



Sleg3777
26-6-2008

PROYECTO DE ORDEN EHA/XX/2008 SOBRE EL PRÉSTAMO DE VALORES DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.

El objeto de la presente orden es desarrollar el marco normativo para las operaciones previstas en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, de cesión de valores en préstamo por las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero. Además, al establecer el artículo 38.1 de esa ley la aplicación subsidiaria para los fondos de inversión inmobiliaria de las reglas aplicables a los fondos de inversión de carácter financiero, lo establecido en esta orden se hará extensivo a los fondos de inversión inmobiliaria.

Con el objetivo de que, a través de las operaciones de préstamo de valores, las instituciones de inversión colectiva puedan ofrecer mayores rentabilidades a los inversores, sin menoscabo de la seguridad de su inversión, la regulación se sustenta en cuatro pilares. En primer lugar, se desarrollan las reglas aplicables a las operaciones de préstamo. En segundo lugar, se establecen obligaciones de transparencia, mediante la inclusión en el folleto y en los informes periódicos de la institución de inversión colectiva prestamista de la información necesaria para que los partícipes y accionistas conozcan la política de préstamo de valores de la institución y los rasgos principales de las operaciones de préstamo que se están llevando a cabo. En tercer lugar, se imponen obligaciones de control interno para las sociedades gestoras, y en su caso, las sociedades de inversión, que deben disponer de procedimientos que garanticen un correcto funcionamiento de la actividad de préstamo de valores, en particular en materia de selección de contrapartidas, suficiencia y diversificación de las garantías y operaciones vinculadas. Finalmente se incluyen 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 contiene una disposición derogatoria que deroga de manera expresa el artículo 1 de 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. Queda derogada también la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 22 de diciembre de 1999 por la que se crea un segmento especial de negociación en las Bolsas de Valores denominado – *Nuevo Mercado*- y se modifican los requisitos de admisión a Bolsa. La disposición final primera corrige las referencias contenidas en el apartado primero de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de julio de 1989, por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores. La disposición final segunda modifica la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993 sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria, con el objeto de habilitar convenientemente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que concrete ciertos aspectos contables y de cálculo, relacionados con este tipo de instituciones de inversión



colectiva. La disposición final tercera modifica el régimen jurídico del depositario de instituciones de inversión colectiva en relación con la liquidación de las operaciones que debe llevar a cabo. La disposición final cuarta contiene los títulos competenciales en cuya virtud se dicta la orden. Además, en la disposición final quinta se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar las disposiciones necesarias en lo relativo a contabilidad y requisitos específicos de información, en relación con las operaciones de préstamo de valores. Finalmente se establece la entrada en vigor al día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.

Esta orden se dicta al amparo de la habilitación contenida en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

En su virtud, y (...) el Consejo de Estado, dispongo:

Artículo 1. Objeto

La presente orden tiene por objeto establecer las normas aplicables al préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero y de los fondos de inversión inmobiliaria, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 30.6 y 38.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

Artículo 2. Reglas aplicables a las operaciones de préstamo

1. De conformidad con lo previsto en el artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, las instituciones de inversión colectiva podrán ceder en préstamo valores de su cartera con sujeción a los siguientes requisitos:

- a) Serán susceptibles de préstamo los valores contemplados en el inciso primero del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- b) 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.
- c) Los valores que se entreguen al vencimiento de la operación deberán estar igualmente libres de toda carga o gravamen.
- d) En el momento de la formalización del préstamo el valor efectivo de los valores prestados no podrá exceder del 75 por 100 del patrimonio de la institución. Además el volumen de los valores prestados no podrá comprometer el cumplimiento de la política de inversión establecida en el folleto, ni la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.



- e) Los prestatarios de los valores deberán ser entidades financieras sujetas a supervisión prudencial, dedicadas de forma habitual y profesional a la realización de operaciones de este tipo y que estén domiciliadas en Estados miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante, OCDE) excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas.

Además podrán ser prestatarios la “Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores” y cualquier otro sistema de compensación y liquidación de valores o entidad de contrapartida central con sede en un Estado miembro de la OCDE excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas.

Los prestatarios deberán tener solvencia suficiente. Se presumirá que tienen solvencia suficiente cuando los prestatarios cuenten con una calificación crediticia mínima A1, A+ o asimilados otorgada por una agencia de calificación de riesgos de reconocido prestigio. También se presumirá que los prestatarios que formen parte de un grupo tienen solvencia suficiente, cuando su entidad dominante cuente con una calificación crediticia mínima A1, A+ o asimilados de una agencia de calificación de riesgos de reconocido prestigio, y cuando los prestatarios cuenten con aval explícito de su entidad dominante.

En el momento de la formalización del préstamo, el valor efectivo de los valores prestados a una misma entidad o a entidades pertenecientes al mismo grupo no podrá superar el 35 por 100 del patrimonio de la institución.

- f) Las operaciones de préstamo 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 esta letra en cuanto a la inmediata disponibilidad de los valores prestados.

Las operaciones de préstamo deberán estar 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. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá establecer márgenes mínimos de cobertura teniendo en cuenta estos mismos criterios.



Dicha garantía se actualizará diariamente, salvo que el importe resultante de la actualización resulte insignificante. La entrega de la garantía deberá producirse de forma simultánea o con anterioridad a la entrega de los valores prestados.

g) Adicionalmente 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 4, mecanismos de control y seguimiento de la liquidez de los activos aportados en garantía.

h) La garantía deberá consistir en:

1º) efectivo;

2º) depósitos a la vista y certificados de depósito en entidades de crédito cuya sede se encuentre en un Estado miembro de la OCDE, y cuya ponderación no sea superior al 20 por 100 a los efectos de la Sección 1ª del Capítulo III del Título I del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras;

3º) acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva del mercado monetario, tal y como aparecen definidos en el artículo 41.1 d) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre;

4º) deuda pública emitida o garantizada por un Estado miembro de la OCDE;

5º) acciones admitidas a cotización en un mercado regulado, cuando sean componentes de un índice que reúna las condiciones previstas en el artículo 38.2 d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003; así como,

6º) deuda privada admitida a cotización en un mercado regulado que cuente con una calificación crediticia mínima A1, A+ o asimilados otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, exceptuando tanto los valores que se emitan de acuerdo con lo dispuesto en la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria y en su normativa de desarrollo y los valores extranjeros similares a éstos, como aquellos a los que se refiere el artículo 8.4 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.

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 aquí mencionados.

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

En ningún caso el emisor de los activos que se acepten como garantía podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario en los términos de los artículos 4 y 86 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, y de la demás normativa contable aplicable a las entidades financieras.

i) La institución podrá reinvertir el efectivo obtenido como garantía en:

1º) depósitos a la vista y certificados de depósito en entidades de crédito que estén domiciliadas en Estados miembros de la OCDE, y cuya ponderación no sea superior al 20 por 100 a los efectos de la Sección 1ª del Capítulo III del Título I del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras o;

2º) acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva del mercado monetario, tal y como aparecen definidos en el artículo 41.1 d) del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre;

3º) deuda pública emitida o garantizada por un Estado miembro de la OCDE así como adquisiciones temporales de deuda pública emitida o garantizada por un Estado miembro de la OCDE .

En ningún caso el emisor de los activos en que se reinvierta el efectivo podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario, en los términos de los artículos 4 y 86 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y de la demás normativa contable aplicable a las entidades financieras.

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 Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, aprobado por 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 adelante, el Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003.

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 institución no podrá disponer de los demás activos recibidos en garantía.

- j) En caso de que, ejecutada la garantía, los valores o activos no sean acordes con la política de inversión declarada en el folleto, la institución 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.
 - k) El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá, o será compensado, por los derechos económicos inherentes a los valores prestados. Cuando corresponda al prestatario el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores prestados, no se tendrán en cuenta esos valores a efectos de lo dispuesto en el artículo 81.1. i) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003.
 - l) Sin perjuicio de lo previsto en esta orden, las operaciones de préstamo 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 artículo 15 del 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.
 - m) 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 la 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.
2. Los requisitos contemplados en el apartado anterior no serán de aplicación a la cesión de valores en préstamo por las instituciones de inversión colectiva de inversión libre a que se refiere el artículo 43 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003.



Artículo 3. Obligaciones de información

En el folleto de la institución de inversión colectiva prestamista se deberá informar del importe máximo del valor efectivo de la cartera que puede ser objeto de préstamo, expresado en forma de porcentaje sobre el patrimonio total de la institución, así como de los criterios de selección de las contrapartidas y de la política de admisión de garantías. También se deberá informar de la posibilidad de que la institución reinvierta el efectivo obtenido en garantía de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 2.1.i)

Además, los informes periódicos contendrán información agregada sobre las operaciones de préstamo efectivamente realizadas.

Las modificaciones de la información prevista en el primer párrafo, así como la inclusión por primera vez de dicha información en el folleto, no se considerarán cambios en la política de inversión, a los efectos del artículo 14.2 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003.

Artículo 4. Obligaciones de control interno

La sociedad gestora o en su caso los administradores de la sociedad de inversión establecerán procedimientos internos de control para el correcto desarrollo de la actividad de préstamo de valores por las mismas. A este respecto, deberán contar con reglas expresas de selección de contrapartidas, agentes o sistemas de intermediación, y de realización de operaciones vinculadas. En relación a las garantías, se deberán establecer reglas para el control de su suficiencia, adecuada diversificación, valoración y liquidez, así como procedimientos que garanticen la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso, en los términos establecidos en el artículo 2.1.d) y procedimientos que incluyan los controles descritos en su apartado g).

Artículo 5. Obligaciones de los depositarios

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 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 conserva en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de esta función.

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.

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 que se han recibido 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 93.4 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003.

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*

La presente orden deroga lo previsto en el artículo primero de 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.

Adicionalmente queda derogada la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 22 de diciembre de 1999 por la que se crea un segmento especial de negociación en las Bolsas de Valores denominado *–Nuevo Mercado–* y se modifican los requisitos de admisión a Bolsa.

Disposición final primera. *Modificación de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de julio de 1989, por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores.*

El apartado Primero queda redactado en los siguientes términos:

“Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para establecer y modificar los registros que deben llevar y las normas contables y modelos a que se deben ajustar los estados financieros de las entidades citadas en el artículo 84.1 de la Ley del Mercado de Valores”.

Disposición final segunda. *Modificación de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria.*



Uno. El artículo 4.10 queda redactado del siguiente modo:

“10. Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para especificar el valor de los bienes inmuebles, de otros activos y de las referencias de denominador a utilizar en el cálculo de los coeficientes y límites establecidos en la normativa que les sea de aplicación. Adicionalmente especificará las condiciones que deben cumplir los límites a las obligaciones frente a terceros.

Dos. El artículo 10.3 queda redactado del siguiente modo:

3. La Comisión Nacional del Mercado de Valores establecerá las reglas contables específicas de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias, así como las necesarias para la determinación de su patrimonio. Adicionalmente establecerá las reglas específicas para el cálculo del valor liquidativo de los fondos de inversión inmobiliaria.

Disposición final tercera. *Modificación de la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de instituciones de inversión colectiva, y se concreta el contenido de los estados de posición.*

Uno. El artículo 6.3 párrafo primero, queda redactado en los siguientes términos:

“3. El depositario deberá llevar a cabo la liquidación de las operaciones sobre instrumentos financieros, 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 su cuenta, según las prácticas habituales de cada mercado. El depositario conserva en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de esta función. Asimismo, y cuando lo requiera la naturaleza de los activos o las normas del sistema o mercado de que se trate, el depositario podrá intervenir igualmente en la ejecución de las operaciones, conforme a las instrucciones que al efecto le remita la sociedad gestora, o en su caso, los administradores de la sociedad de inversión.”

Dos. Se añade el siguiente párrafo al artículo 6.3:

“Todos estos procedimientos deberán incluirse en el manual de procedimientos internos del depositario al que se refiere el artículo 9.”

Disposición final cuarta. *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 quinta. *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 sexta. *Entrada en vigor.*

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