



# Proyecto de Orden por la que se regula el préstamo de valores de las IIC

Legal Alert



Febrero 2025

[kpmgabogados.es](http://kpmgabogados.es)  
[kpmg.es](http://kpmg.es)

# Proyecto de Orden por la que se regula el préstamo de valores de las IIC

El pasado diciembre el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa (en adelante, “MINECO”) publicó el texto de su proyecto de Orden Ministerial por la que se regula el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva (en adelante, el “Proyecto de Orden” o la “Orden”).

El objetivo principal de esta norma es **habilitar a las Instituciones de Inversión Colectiva** (en adelante “IIC”) para que puedan llevar a cabo operaciones de préstamo de valores.

Este Proyecto de Orden es el tercer intento (los anteriores, de 2008 y de 2018, se quedaron en el trámite de consulta pública y de audiencia pública, respectivamente) para completar el contenido del artículo 30.6 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, “**Ley de IIC**”) el cual recoge la posibilidad de que los valores e instrumentos del mercado monetario que integren la cartera de las IIC de carácter financiero puedan ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el MINECO.

## NOVEDADES INTRODUCIDAS POR LA ORDEN

### Ámbito de aplicación

La Orden será de aplicación a las **IIC de carácter financiero** comprendidas en el Capítulo I del Título II de la Ley de IIC, con exclusión de las IIC de inversión libre reguladas en el artículo 22 bis de esta Ley, que ya podían prestar sus valores.

### Valores susceptibles de préstamo, requisitos para y límites

Serán susceptibles de préstamo:

- i. Los **valores negociables**, tal como se definen en el artículo 2.1 letra a) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados y Valores y de los Servicios de Inversión (en adelante, “**Ley del Mercado de Valores**”); y
- ii. Los **instrumentos del mercado monetario** del artículo 2.1 letra b) de la Ley del Mercado de Valores.

Tanto los valores entregados por el prestamista al inicio del préstamo, así como los valores devueltos al vencimiento de la operación, deberán estar libres de toda carga o gravamen.

Respecto a los **límites**, no se establece un umbral específico. Sin embargo, con la finalidad de proteger la capacidad de las IICs para atender a las solicitudes de reembolso, el volumen de valores prestados no

debe comprometer su liquidez por un uso excesivo de esta operativa.

### Requisitos para los prestamistas

Además de estar libres de cargas y gravámenes, se exige que los prestamistas tengan el **pleno dominio** y la **libre disposición** de los valores entregados en préstamo.

### Requisitos para los prestatarios

Pueden ser prestatarios de los valores únicamente las siguientes entidades:

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

La Orden exige además que las entidades estén domiciliadas en Estados miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (en adelante, “**OCDE**”), excluyendo los Estados que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas.

**Las sociedades gestoras de las IIC** (en adelante, “**SGIIC**”) deberán realizar un **análisis del riesgo de crédito de la contraparte** con lo que va a realizar operaciones de préstamo de valores, con el objetivo de confirmar que cuentan con una solvencia suficiente para atender el cumplimiento de sus obligaciones.

Aunque la Orden no entra en el detalle de cómo se deberá llevar a cabo ese análisis, las SGIIC podrán utilizar ratings crediticios o indicadores de solvencia, como sería examinar el capital regulatorio, el apalancamiento y margen de solvencia en el caso de entidades sujetas a supervisión prudencial.

### Operaciones de préstamo de valores

#### Cancelación de las operaciones

**La IIC** o su sociedad gestora **podrán dejar sin efecto en cualquier momento las operaciones de préstamo de valores**, de tal manera que los contratos de cada operación deberán permitir en todo momento la liquidación de los valores.

Para la cancelación y sustitución de los activos aportados como garantía financiera se aplicará lo dispuesto en 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 (en adelante, “**RDL 5/2005**”).

#### *Ejercicio de los derechos inherentes a los valores.*

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

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

- a) Si el prestamista conserva el derecho de voto, se ejercerá el derecho según lo dispuesto en el artículo 115.1. i) del Real Decreto 1082/2012, lo que se traslada en la necesidad de seguir lo dispuesto en su política interna sobre el ejercicio del derecho de voto, siempre en beneficio de las IIC.
- b) Cuando sea el prestatario quien asume el derecho de voto, lo dispuesto en la letra “a)” anterior no resultará de aplicación.

#### *Negocios jurídicos.*

La Orden establece la **libertad de forma en la que se pueden articular las operaciones de préstamo de valores**, incluyendo contratos marcos estandarizados y comúnmente aceptados por la industria (como el *Global Master Securities Lending Agreement*), siempre que los contratos contemplen la responsabilidad del prestatario en caso de incumplimiento de sus obligaciones y en situaciones de insolvencia (debiendo hacerse referencia expresa a la aplicación del régimen de compensación previsto en el RDL 5/2005).

**Se habilita a las sociedades gestoras para contratar con agentes** la realización de actividades asociadas al préstamo de valores (como la gestión o reinversión de garantías), repercutiendo a la IIC los gastos de esta intermediación.

### Garantía del préstamo

Las operaciones de préstamo de valores deben estar obligatoriamente garantizadas, inicialmente cubiertas con una garantía cuyo valor de mercado sea superior al valor de mercado del valor prestado. La garantía se actualizará diariamente y conforme a las prácticas del mercado.

#### *Entrega de la garantía y liquidez*

La **entrega** de la garantía deberá producirse de forma **simultánea o con anterioridad a la entrega de los valores prestados**. Los contratos deben incluir cláusulas que aseguren la adecuada liquidez de los activos aportados en garantía.

#### *Activos admisibles*

Los valores entregados en garantía deberán estar **libres de toda carga o gravamen**, sin que el emisor de estos valores pueda pertenecer al mismo grupo que el prestatario. En cuanto a la tipología de activos, la Orden admite el siguiente listado:

- 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 UE o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial;
- c) **Acciones y participaciones de IIC cuya vocación inversora sea “monetario”;**
- d) **Inversiones de emisores regulados** bajo el artículo 50.2 letra b) del Reglamento de la Ley de IIC;
- 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 de la Ley de IIC; y
- f) **Deuda privada no subordinada admitida a negociación** en un mercado regulado.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, “**CNMV**”) podrá ampliar esta lista, pero siempre deberá tratarse de activos líquidos.

#### *Reinversión del efectivo*

Las SGIIC podrán 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”;**

- 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.

## Otras obligaciones

### Obligaciones de información

Las SGIIC **informarán a sus inversores en el folleto** sobre:

- su intención de utilizar operaciones de préstamo de valores; y
- su 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 IIC.

Además, las SGIIC **deben incluir en su informe anual** información relativa a:

- la exposición obtenida a través de estas operaciones;
- la identidad de las contrapartes;
- el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por la institución de inversión colectiva para reducir el riesgo de contraparte; y
- 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.

### Obligaciones de control interno

- Las IIC que presten sus valores que tienen **procedimientos de gestión de riesgos adecuados**, que cuenten con reglas expresas de selección y diversificación de contrapartidas, selección de agentes o sistemas de intermediación, y de realización de operaciones vinculadas.
- Además, se deberán **establecer reglas para el control** de la suficiencia **de las garantías**, adecuada diversificación, valoración, reinversión y liquidez, así como procedimientos que garanticen la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.

### Obligaciones de los depositarios

- **El depositario** de las IIC prestamistas **llevará a cabo la liquidación de todas las operaciones asociadas al préstamo** durante su vigencia, pudiendo hacerlo directamente o a través de terceros habilitados, conservando el depositario en este último caso la responsabilidad de la liquidación.
- **El depositario**, o un subcustodio nombrado por ésta, **custodiará los activos en que se materialicen las garantías**, en el caso de que el acuerdo de garantía suscrito disponga que dichos activos pasen a formar parte del patrimonio de la IIC.
- Además, en los contratos de préstamo deberá preverse que los **depositarios** reciban de la sociedad gestora o de la sociedad de inversión la información necesaria para **vigilar el control que hace la SGIIC de las garantías aportados y de la restitución de los valores prestados**.

## Derogación normativa

La Orden deroga la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 31 de julio de 1991, sobre cesión de valores en préstamo por las IIC y régimen de recursos propios, de información y contable de las SGIIC.

## Habilitación a la CNMV

La CNMV podrá establecer reglas especiales en lo relativo a contabilidad y requisitos específicos de información de las operaciones de préstamo de valores de las IIC, previo informe de Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

## PRÓXIMOS PASOS

Una vez concluido el período de consulta pública al que fue sometido el Proyecto de Orden, el MINECO inició el trámite de audiencia pública sobre el borrador del texto, que finalizó el 31 de enero de 2025. Se inicia ahora una nueva fase en la aprobación definitiva del texto.

Tras su aprobación definitiva, la Orden entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el BOE.

## DOCUMENTOS

Por si resulta de su interés, incluimos a continuación el acceso al documento.

- [Link](#)

# Contactos

**Francisco Uría**  
**Socio**  
**KPMG Abogados**  
**Tel. 91 451 30 67**  
[furia@kpmg.es](mailto:furia@kpmg.es)

**María Pilar Galán**  
**Socia**  
**KPMG Abogados**  
**Tel. 91 451 31 70**  
[mariapilargalan@kpmg.es](mailto:mariapilargalan@kpmg.es)

**Leovigildo Joaquín Domene**  
**Socio**  
**KPMG Abogados**  
**Tel. 91 456 34 00**  
[ldomene@kpmg.es](mailto:ldomene@kpmg.es)

## Oficinas de KPMG en España

### A Coruña

Calle de la Fama, 1  
15001 A Coruña  
**T:** 981 21 8241  
**Fax:** 981 20 02 03

### Alicante

Muelle de Levante, 8  
Planta Alta  
03001 Alicante  
**T:** 965 92 0722  
**Fax:** 965 22 75 00

### Barcelona

Torre Realia  
Plaça de Europa, 41  
08908 L'Hospitalet de Llobregat  
Barcelona  
**T:** 932 53 2900  
**Fax:** 932 80 49 16

### Bilbao

Torre Iberdrola  
Plaza Euskadi, 5  
48009 Bilbao  
**T:** 944 79 7300  
**Fax:** 944 15 29 67

### Girona

Edifici Sèquia  
Sèquia, 11  
17001 Girona  
**T:** 972 22 0120  
**Fax:** 972 22 22 45

### Las Palmas de Gran Canaria

Bravo Murillo, 22  
35003 Las Palmas de Gran Canaria  
**T:** 928 32 32 38  
**Fax:** 928 32 45 55

### Madrid

Torre de Cristal  
Paseo de la Castellana, 259 C  
28046 Madrid  
**T:** 91 456 3400  
**Fax:** 91 456 59 39

### Málaga

Marqués de Larios, 3  
29005 Málaga  
**T:** 952 61 14 60  
**Fax:** 952 30 53 42

### Oviedo

Ventura Rodríguez, 2  
33004 Oviedo  
**T:** 985 27 69 28  
**Fax:** 985 27 49 54

### Palma de Mallorca

Edificio Reina Constanza  
Calle de Porto Pi, 8  
07015 Palma de Mallorca  
**T:** 971 72 1601  
**Fax:** 971 72 58 09

### Pamplona

Edificio Iruña Park  
Arcadio M. Larraona, 1  
31008 Pamplona  
**T:** 948 17 1408  
**Fax:** 948 17 35 31

### San Sebastián

Avenida de la Libertad, 17-19  
20004 San Sebastián  
**T:** 943 42 2250  
**Fax:** 943 42 42 62

### Sevilla

Avda. de la Palmera, 28  
41012 Sevilla  
**T:** 954 93 4646  
**Fax:** 954 64 70 78

### Valencia

Edificio Mapfre  
Paseo de la Alameda, 35, planta 2  
46023 Valencia  
**T:** 963 53 4092  
**Fax:** 963 51 27 29

### Vigo

Plaza Compostela, 20  
36201, Vigo  
**T:** 986 22 8505  
**Fax:** 986 43 85 65

### Zaragoza

Centro Empresarial de Aragón  
Avda. Gómez Laguna, 25  
50009 Zaragoza  
**T:** 976 45 8133  
**Fax:** 976 75 48 96