



Sleg8465
25.04.2018

CONSULTA PÚBLICA PREVIA

Sobre el proyecto de orden ministerial por la que se regula el préstamo de valores.

De conformidad con 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 por la norma proyectada.

Los interesados pueden realizar observaciones y comentarios relacionados no sólo con las cuestiones expresamente planteadas en el apartado d) sino sobre cuales quiera 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.

- En la normativa española se identifican tres modalidades de préstamo de valores:
 - Préstamos de valores regulados por el artículo 84 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, limitado a los valores que designe el organismo rector del mercado en que se lleve a cabo el préstamo, así como los valores idénticos del emisor que sean objeto de una oferta pública de venta o de suscripción, cuando así lo especifique el folleto. Se trata de que el prestatario puede destinar los valores que recibe en préstamo bien a su enajenación, bien a prestarlos de nuevo o bien a ser garantía de una operación financiera, de acuerdo con lo dispuesto en la Orden ECO 764/2004, de 11 de marzo.
 - Al margen de lo dispuesto en esta orden y en la regulación financiera, pueden realizarse préstamos de valores sujetos al art. 1753 del Código Civil.
 - Cesión de valores en préstamo por las instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC), cuya regulación se contiene en la Orden 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. Esta orden desarrolla el contenido del antiguo art. 10.3 de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, que limitaba el préstamo de valores al destinado a la operativa de crédito y a los demás que pudiera instrumentar el sistema de compensación y liquidación de valores para asegurar la entrega en la fecha de la liquidación. Hay que destacar también que la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, modificó este artículo para introducir expresamente la posibilidad de realizar préstamo de valores, tanto en operaciones de mercado como en operaciones OTC (*over the counter*). Sin embargo, la habilitación para desarrollar esta normativa más amplia nunca se utilizó.

- En la actualidad, el préstamo de valores aparece en 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), que prevé que "(...) los valores y otros activos que integren la cartera de la IIC de carácter financiero podrán ser objeto de operaciones de préstamo de valores con los límites y garantías que establezca el Ministro de Economía".
- Hay que recordar que en el año 2007 y 2008 se tramitó por parte de este centro directivo un proyecto de orden con los mismos objetivos y contenido, que finalmente no se aprobó ante la inminencia de la crisis financiera, considerando que no era el mejor momento de flexibilizar y favorecer este tipo de operaciones.

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

- La inexistencia de un marco regulador completo para la actividad del préstamo de valores de las IIC al margen de los mercados de valores o de los sistemas de compensación y liquidación.
- Eliminar la desventaja competitiva de nuestras IIC frente a las de otras jurisdicciones que sí cuentan con las normas necesarias para desarrollar la actividad de préstamo de valores con plenas garantías.



c) Necesidad y oportunidad de su aprobación.

- Superada la inestabilidad financiera surgida tras la reciente crisis, y una vez que se han llevado a cabo las reformas necesarias en el ámbito europeo y nacional para mejorar el funcionamiento de los mercados y la protección del inversor, procede ahora establecer el marco regulador para el desarrollo del préstamo de valores por parte de las IIC.

d) Objetivos de la norma.

- Permitir que a través de la operativa de préstamo de valores, las IIC puedan ofrecer mayores rentabilidades a los inversores, sin menoscabo de la seguridad de su inversión.
- Incluir en el ámbito de aplicación de la orden a las IIC inmobiliarias, con las especialidades necesarias, para que sus inversores puedan también beneficiarse de las ventajas de este tipo de operaciones.
- Se considera que la regulación mínima necesaria para conseguir estos objetivos es 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, condiciones que deben cumplir las garantías aportadas y su régimen de reinversión...
 - Establecer obligaciones de transparencia, de tal forma que los partícipes y accionistas conozcan (a través del folleto y de los informes periódicos de la IIC prestamista) la política de préstamo de valores de la 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.



e) Posibles soluciones alternativas, regulatorias y no regulatorias.

- En cuanto a los requisitos de la cesión de valores en préstamo, podrían establecerse en relación con los siguientes aspectos:
 - Categorías de IIC a las que se permitiría desarrollar esta actividad: ¿las de régimen general? ¿sólo las abiertas o también las cerradas? ¿las de inversión libre?
 - Características de los valores objeto del préstamo: ¿deben ser únicamente valores reconocidos como tal por la Ley del Mercado de Valores? ¿deben exigirse otras condiciones relativas a la propiedad y dominio sobre los valores?.
 - ¿Debe limitarse el valor efectivo de los valores prestados en relación con total del patrimonio de la IIC? ¿deben especificarse otras salvaguardias en relación con la política de inversión o las solicitudes de reembolso?.
 - ¿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?
 - ¿Debe exigirse una diversificación de contrapartidas? En caso afirmativo, ¿qué grado de diversificación?
 - ¿Debe permitirse la liquidación de la operación en cualquier momento?
 - ¿Qué aspectos relativos a las garantías sería, en su caso, deseable regular: nivel de garantías mínimo exigible, cuestiones sobre su actualización, sobre el momento y forma de entrega? ¿Deben definirse los activos elegibles como garantías para realizar este tipo de préstamos de valores y las características que deben reunir desde el punto de vista de su propiedad y disponibilidad?
 - ¿Debe regularse la posibilidad de reinversión del efectivo obtenido como garantía? ¿Qué requisitos o condiciones deberían establecerse al respecto?
 - ¿Deben regularse las actuaciones de la IIC ante las consecuencias de la ejecución de las garantías en su política de inversión o composición



de su patrimonio?

- ¿Debe regularse el ejercicio de los derechos económicos asociados a los valores cedidos?.
- ¿Deben regularse otras cuestiones como la posible contratación de agentes especializados o la imputación de gastos relativos al préstamo de valores a las IIC?

Plazo de duración de la consulta pública:

- *Hasta el 18 de mayo de 2018*

Dirección de correo donde dirigir las observaciones:

- *audiencia@tesoro.mineco.es*