

I. DISPOSICIONS GENERALS

MINISTERI D'ECONOMIA, COMERÇ I EMPRESA

20793 *Ordre ECM/1155/2025, de 14 d'octubre, per la qual es regula el préstec de determinats valors i instruments financers de les institucions d'inversió col·lectiva.*

L'article 30.6 de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva estableix que els valors i altres actius que integren la cartera de les institucions d'inversió col·lectiva (IIC) de caràcter financer poden ser objecte d'operacions de préstec de valors amb els límits i les garanties que estableix el ministre d'Economia, Comerç i Empresa.

El préstec de valors és una tècnica de gestió eficient de cartera que consisteix en la transmissió temporal de determinats instruments financers per part d'un prestador a un prenedor o prestatari, a canvi d'altres actius dipositats com a garantia i del pagament de les comissions que puguin acordar-se.

L'objectiu fonamental d'aquesta norma és habilitar la pràctica del préstec de valors a les IIC, per tal que puguin oferir una rendibilitat més gran als seus partícips i accionistes, tot això sense detriment de la protecció dels inversors i de la seguretat de les seves inversions. Per a això, l'Ordre desplega les regles aplicables a les operacions de préstec de valors, estableix un règim de garanties sobre aquestes, imposa obligacions de control intern per a les societats gestores i les societats d'inversió, i inclou les obligacions dels depositaris de les institucions prestadores, que han de vetllar pel compliment de les normes aplicables al préstec de valors.

L'Ordre es troba en línia amb el que disposa l'article 51.2 de la Directiva 2009/65/CE, del Parlament Europeu i del Consell, de 13 de juliol de 2009, per la qual es coordinen les disposicions legals, reglamentàries i administratives sobre determinats organismes d'inversió col·lectiva en valors mobiliaris (OICVM), que estableix que els estats membres poden autoritzar els OICVM, en les condicions i els límits que estableixin, a recórrer a tècniques i instruments que tinguin per objecte els valors mobiliaris i els instruments del mercat monetari, sempre que el recurs a aquestes tècniques i instruments tingui com a objectiu una bona gestió de la cartera.

L'Ordre també té en compte el contingut de les directrius de l'Autoritat Europea de Valors i Mercats (AEVM) sobre fons cotitzats (ETF) i altres qüestions relatives als OICVM (ESMA/2014/937ES) i de l'Ordre EHA/888/2008, de 27 de març, sobre operacions de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer amb instruments financers derivats i per la qual s'aclareixen determinats conceptes del Reglament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, aprovat pel Reial decret 1309/2005, de 4 de novembre. Les institucions d'inversió col·lectiva que efectuen operacions de préstec de valors han de complir, en tot cas, amb la resta de les obligacions que els siguin aplicables.

El capítol I conté les disposicions generals de l'operativa de préstec de valors per a les IIC. S'estableix l'objecte de l'ordre, els principis que han de guiar aquesta pràctica, així com el règim dels possibles prestadors i prestataris. Pel que fa als prestadors, en virtut de l'article 30.6 de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, la norma habilita el préstec de valors a les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer compreses en el capítol I del títol III d'aquesta Llei, a excepció de les IIC d'inversió lliure, que ja podien prestar els seus valors. Quant als potencials prestataris, s'enumeren els tipus d'entitats que poden manllevar els valors de les IIC i se'ls exigeix que presentin una solvència suficient.

El capítol II regula les regles aplicables a l'operativa de préstec de valors de les IIC, s'estableixen quins són els valors susceptibles de préstec, la manera mitjançant la qual s'ha d'articular el préstec de valors, l'exercici dels drets econòmics i polítics i el règim de

cancel·lació de les operacions, entre altres aspectes. Pel que fa als valors susceptibles de préstec, en compliment de les directrius de l'AEVM sobre fons cotitzats (ETF) i altres qüestions relatives als OICVM (ESMA/2014/937ES), queden compresos els valors negociables, incloent-hi els fons cotitzats, i els instruments del mercat monetari.

El capítol III, que fa referència a les garanties, estableix l'obligatorietat que els préstecs de valors estiguin garantits, i s'introdueixen els requisits pel que fa al nivell de cobertura, el lliurament de les garanties, els actius admissibles i la possibilitat de reinversió de les garanties, entre altres qüestions.

El capítol IV conté les obligacions d'informació i de control intern per a les gestores i les societats d'inversió, així com els deures de liquidació, custòdia i supervisió encomanades als dipositaris.

La norma conté una disposició derogatòria que deroga de manera expressa l'Ordre del Ministeri d'Economia i Hisenda de 31 de juliol de 1991, sobre cessió de valors en préstec per les institucions d'inversió col·lectiva i règim de recursos propis, d'informació i comptable de les societats gestores d'institucions d'inversió col·lectiva.

La disposició final primera conté els títols competencials en virtut dels quals es dicta l'Ordre. La disposició final segona habilita la Comissió Nacional del Mercat de Valors per dictar les disposicions necessàries sobre comptabilitat i requisits específics d'informació en relació amb les operacions de préstec de valors. Finalment, la disposició final tercera estableix l'entrada en vigor de la norma l'endemà de la seva publicació en el «Butlletí Oficial de l'Estat».

L'Ordre ministerial s'adequa als principis de bona regulació a què fa referència l'article 129 de la Llei 39/2015, d'1 d'octubre, del procediment administratiu comú de les administracions públiques.

La norma és respectuosa amb els principis de necessitat i eficàcia, ja que la seva aprovació és necessària per permetre el préstec de valors a les IIC, d'acord amb l'article 30.6 de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva. La norma permet a les IIC espanyoles oferir una rendibilitat més gran als seus partícips i accionistes, i així dotar-les d'una competitivitat més gran.

Quant als principis de proporcionalitat i eficiència, l'objectiu de maximitzar la rendibilitat de les IIC a través de la regulació del préstec de valors s'ha de conjugar amb una protecció suficient dels partícips i accionistes. Per aquest motiu és necessari introduir una sèrie de normes, requisits i límits, que constitueixen les salvaguardes mínimes i imprescindibles per assegurar que aquesta pràctica es du a terme de la manera adequada, garantint la transparència i el control de riscos en benefici dels inversors.

La norma és congruent amb el principi de seguretat jurídica, ja que desplega la previsió específica de l'article 30.6 de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, i delimita amb claredat les entitats incloses en el seu àmbit d'aplicació, així com els requisits i les garanties que els són exigibles. El contingut de la norma és conforme a la normativa nacional i comunitària.

En aplicació del principi de transparència, i en compliment del que preveu l'article 26 de la Llei 50/1997, de 27 de novembre, del Govern, amb caràcter previ a l'elaboració de l'Ordre ministerial s'ha efectuat la consulta pública prèvia corresponent i s'ha sotmès el projecte de l'Ordre ministerial al tràmit d'audiència pública mitjançant la posada a disposició dels interessats i dels sectors afectats en la pàgina web del Ministeri d'Economia, Comerç i Empresa.

Aquesta Ordre es dicta a l'empara del que disposen els articles 149.1.6.a, que atribueix a l'Estat la competència exclusiva pel que fa a la legislació mercantil, i 149.1.11.a de la Constitució espanyola, que atribueix a l'Estat la competència exclusiva

sobre el sistema monetari, les divises, el canvi i la convertibilitat, les bases de l'ordenació de crèdit, la banca i les assegurances.

En virtut d'això, d'acord amb el Consell d'Estat, disposo:

CAPÍTOL I

Disposicions generals

Article 1. *Objecte.*

Aquesta Ordre té per objecte establir les normes aplicables al préstec de valors de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer, de conformitat amb el que disposa l'article 30.6 de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva.

A l'efecte d'aquesta Ordre, s'entenen per valors els instruments financers susceptibles de préstec segons el que estableix l'article 5.

Article 2. *Principis aplicables a les operacions de préstec de valors.*

1. Les institucions d'inversió col·lectiva, en les condicions que estableix aquesta Ordre, poden recórrer a operacions de préstec de valors, sempre que el recurs a aquestes operacions tingui com a objectiu una gestió més eficaç de la cartera d'acord amb els criteris que estableix l'article 18 de l'Ordre EHA/888/2008, de 27 de març, sobre operacions de les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer amb instruments financers derivats i per la qual s'aclareixen determinats conceptes del Reglament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, aprovat pel Reial decret 1309/2005, de 4 de novembre.

2. Aquestes operacions no poden donar lloc, en cap cas, al fet que les institucions d'inversió col·lectiva s'apartin dels objectius en matèria d'inversió que preveuen els seus reglaments, documents constitutius o fullets.

3. Els riscos que comporti l'operativa del préstec de valors han d'estar adequadament coberts pels processos de gestió de riscos de la institució d'inversió col·lectiva, en els termes que preveu l'article 18 d'aquesta Ordre.

Article 3. *Prestadors.*

L'Ordre s'aplica a les institucions d'inversió col·lectiva de caràcter financer que conté el capítol I del títol III de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva, amb exclusió de les institucions d'inversió col·lectiva d'inversió lliure que regula l'article 33 *bis* d'aquesta Llei.

Article 4. *Prestataris.*

1. Poden ser prestataris dels valors només les entitats següents, sempre que estiguin domiciliades en estats membres de l'Organització per a la Cooperació i el Desenvolupament Econòmic (d'ara endavant, OCDE) o de la Unió Europea, i s'exclouen les que no tinguin mecanismes de cooperació i intercanvi d'informació amb les autoritats supervisores espanyoles:

- a) entitats financeres subjectes a supervisió;
- b) dipositaris centrals de valors; i
- c) entitats de contrapartida central.

2. Les institucions d'inversió col·lectiva poden efectuar operacions de préstec de valors amb les entitats que enumera l'apartat anterior que, segons el parer de la gestora, presentin una solvència suficient per atendre el compliment de les seves obligacions.

CAPÍTOL II

Regles aplicables a les operacions de préstec de valors

Article 5. *Valors susceptibles de préstec.*

1. Són susceptibles de préstec els valors i els instruments financers que preveuen les lletres a) i b) de l'article 2.1 de la Llei 6/2023, de 17 de març, dels mercats de valors i dels serveis d'inversió.

2. La institució prestadora ha de tenir el ple domini i la lliure disposició dels valors lliurats en préstec, els quals han d'estar lliures de tota càrrega o gravamen, i no han de tenir cap restricció per a la seva possible cessió.

3. Els valors que es tornin a la institució d'inversió col·lectiva en vèncer l'operació han d'estar igualment lliures de tota càrrega o gravamen, i no han d'estar subjectes a obligacions de cessió o restricció de cap tipus.

Article 6. *Límits.*

El volum dels valors prestats no pot comprometre la capacitat de la institució d'inversió col·lectiva d'atendre les sol·licituds de reemborsament.

Article 7. *Forma del préstec de valors.*

Les operacions de préstec de valors es poden articular en la forma jurídica que es consideri més convenient, amb la possibilitat d'utilitzar contractes marc estandarditzats comuns en la pràctica nacional o internacional. Els contractes han de preveure la responsabilitat del prestatari en cas d'incompliment de les seves obligacions i en situacions d'insolvència.

Article 8. *Exercici dels drets inherents als valors.*

1. El prestador, llevat pacte en contra, ha de percebre o ha de ser compensat pels drets de contingut patrimonial inherents als valors prestats.

2. Quan l'exercici dels drets polítics inherents als valors en préstec correspongui al prestador, s'exerceixen segons el que disposa l'article 115.1.i) del Reial decret 1082/2012, de 13 de juliol, pel qual s'aprova el Reglament de desplegament de la Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'institucions d'inversió col·lectiva. Quan aquest exercici correspongui al prestatari, aquests valors no s'han de tenir en compte a l'efecte del que disposa l'article 115.1.i) del Reial decret 1082/2012, de 13 de juliol.

Article 9. *Agents especialitzats.*

La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió pot contractar amb agents especialitzats la realització d'activitats associades al préstec de valors, com ara la gestió o la reinversió de les garanties. Els costos relatius a la intermediació en la gestió o la reinversió de les garanties es repercuteixen a la institució d'inversió col·lectiva, sempre que sigui la pràctica habitual del mercat.

Article 10. *Cancel·lació de les operacions.*

Les operacions de préstec de valors es poden resoldre de manera anticipada a petició de la institució o de la seva societat gestora, de manera que les clàusules contractuals de cada operació han de permetre en tot moment que la institució d'inversió col·lectiva pugui recuperar els valors prestats o finalitzar el contracte de préstec de valors subscrit. En cap cas, les condicions econòmiques del contracte de préstec de valors poden alterar o desvirtuar el que disposa aquest article quant a la disponibilitat immediata dels valors prestats, d'acord amb el cicle de liquidació del mercat corresponent.

CAPÍTOL III

Garanties

Article 11. *Obligatorietat.*

Les operacions de préstec de valors han d'estar garantides en els termes que preveu aquest capítol.

Article 12. *Cobertura de les operacions.*

1. Les operacions de préstec de valors han d'estar inicialment cobertes amb una garantia el valor de mercat del qual sigui superior al valor de mercat del valor prestat. Per determinar el marge de les garanties sobre el valor de mercat del valor prestat, cal atendre les pràctiques de mercat, així com la naturalesa i les característiques dels valors cedits en préstec i dels actius en què es materialitza la garantia.

2. La garantia s'actualitza diàriament i d'acord amb les pràctiques del mercat. L'actualització pot ser més freqüent si així ho estableixen les parts.

Article 13. *Lliurament de la garantia.*

El lliurament de la garantia s'ha de produir de manera simultània d'acord amb els estàndards del mercat o abans de lliurar els valors prestats.

Article 14. *Liquiditat de les garanties.*

La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió ha d'establir, en el marc de les obligacions de control intern a què fa referència l'article 18, mecanismes de control i de seguiment de l'adequada liquiditat dels actius aportats en garantia.

Article 15. *Actius admissibles.*

1. La garantia ha de consistir en algun dels actius següents:

- a) efectiu;
- b) dipòsits en entitats de crèdit que siguin a la vista o que puguin fer-se líquids, amb un venciment no superior a dotze mesos, sempre que l'entitat de crèdit tingui la seu en un estat membre de la Unió Europea o en qualsevol estat membre de l'OCDE subjecte a supervisió;
- c) accions i participacions de les IIC la vocació inversora de les quals sigui «monetària», segons el que estableix la Circular 1/2009, de 4 de febrer, de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, sobre les categories d'institucions d'inversió col·lectiva en funció de la seva vocació inversora;
- d) inversions d'emissors regulats a l'empara de l'article 50.2 lletra b) del Reial decret 1082/2012, de 13 de juliol;
- e) accions admeses a negociació en un mercat regulat, quan formin part d'un índex que reuneixi les condicions que preveu l'article 50.2 d) del Reial decret 1082/2012, de 13 de juliol; i
- f) deute privat no subordinat admès a negociació en un mercat regulat.

2. La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot ampliar la llista dels actius en què es poden materialitzar les garanties per incloure altres actius amb condicions de liquiditat i seguretat anàlogues a les dels esmentats en l'apartat anterior.

3. Els valors lliurats en garantia han d'estar lliures de tota càrrega o gravamen.

4. En cap cas l'emissor dels actius que s'accepten com a garantia pot pertànyer al mateix grup que el prestatari.

5. En cas que, un cop s'ha executat la garantia, els valors o els actius no siguin conformes amb la política d'inversió declarada en el fullet, la societat gestora o, si escau,

la societat d'inversió ha d'ajustar-ne la composició de l'actiu o modificar-ne la política d'inversió, amb rapidesa i diligència, actuant sempre en interès dels partícips i accionistes.

Article 16. *Reinversió de l'efectiu.*

1. La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió pot reinvertir l'efectiu obtingut com a garantia en els actius següents:

a) dipòsits en entitats de crèdit que siguin a la vista o puguin fer-se líquids, sempre que l'entitat de crèdit tingui la seu en un estat membre de la Unió Europea o en qualsevol estat membre de l'OCDE subjecte a supervisió;

b) accions i participacions de les IIC la vocació inversora de les quals sigui «monetària curt termini», segons el que estableix la Circular 1/2009, de 4 de febrer, de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, sobre les categories d'institucions d'inversió col·lectiva en funció de la seva vocació inversora;

c) deute públic emès o avalat per un estat membre de la Unió Europea o qualsevol estat membre de l'OCDE, sempre que presentin una qualitat elevada segons el parer de l'entitat gestora mitjançant una anàlisi de les seves característiques; i

d) adquisicions temporals pactades amb entitats de crèdit subjectes a supervisió que tinguin la seva seu en un estat membre de la Unió Europea o en qualsevol estat membre de l'OCDE.

2. En tot moment, la reinversió de l'efectiu ha de respectar el dret del prestatari a la substitució dels actius lliurats com a col·lateral sobre la base de les garanties acceptables prèviament acordades entre les parts.

3. En cap cas l'emissor dels actius en què es reinverteix l'efectiu pot pertànyer al mateix grup que el prestatari.

Sense perjudici del que s'ha exposat anteriorment, es pot reinvertir l'efectiu en les adquisicions temporals que esmenta la lletra d) de l'apartat primer amb contraparts que siguin entitats del grup del prestatari, o amb el prestatari, quan aquestes adquisicions temporals tinguin com a subjacents els actius que assenyala la lletra c) de l'apartat primer.

4. La reinversió de l'efectiu ha de respectar la política d'inversió que conté el fullet, així com les altres regles aplicables a la política d'inversió del Reial decret 1082/2012, de 13 de juliol.

5. La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot ampliar la llista dels actius en què es pot reinvertir l'efectiu per incloure altres actius amb condicions de liquiditat i seguretat anàlogues. La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió no pot disposar dels altres actius rebuts en garantia.

CAPÍTOL IV

Altres obligacions

Article 17. *Obligacions d'informació.*

1. La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió ha d'informar clarament els seus inversors en el fullet sobre la seva intenció d'utilitzar operacions de préstec de valors, cosa que ha d'incloure una descripció detallada dels riscos derivats d'aquestes activitats, en particular el risc de contrapart i els possibles conflictes d'interessos, així com la repercussió sobre la rendibilitat de les institucions d'inversió col·lectiva. L'ús d'aquestes operacions i instruments s'ha d'efectuar en el millor interès de les institucions d'inversió col·lectiva.

2. La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió ha de comunicar en el seu fullet la política en relació amb els costos i les comissions operatives directes i indirectes derivades de les operacions que puguin deduir-se dels ingressos obtinguts per les

institucions d'inversió col·lectiva. Tots els ingressos derivats de les tècniques de gestió eficient de la cartera, nets de costos operatius directes i indirectes, s'han de tornar a la institució d'inversió col·lectiva. La societat gestora o, si escau, la societat d'inversió ha de revelar la identitat de les entitats a les quals s'abonen aquests costos i comissions directes i indirectes, i indicar si es tracta de parts vinculades amb la societat o el dipositari.

3. L'informe anual de la institució d'inversió col·lectiva també ha d'incloure informació detallada sobre:

- a) l'exposició obtinguda a través d'aquestes operacions;
- b) la identitat de les contraparts;
- c) el tipus i la quantitat de les garanties rebudes per la institució d'inversió col·lectiva per reduir el risc de contrapart; i
- d) els ingressos derivats de les operacions al llarg de tot el període en qüestió, juntament amb els costos operatius i les comissions directes i indirectes en els quals s'hagi incorregut.

Article 18. *Obligacions de control intern.*

1. Les institucions d'inversió col·lectiva que prestin els seus valors han de garantir que els riscos estiguin recollits de manera adequada pels procediments de gestió de riscos. En aquest sentit, han de disposar de regles específiques de selecció i diversificació de contrapartides, selecció d'agents o sistemes d'intermediació, i d'operacions vinculades.

2. En relació amb les garanties, s'han d'establir regles per controlar-ne la suficiència, la diversificació adequada, la valoració, la reinversió i la liquiditat, així com els procediments que garanteixin la capacitat de la institució d'atendre les sol·licituds de reemborsament.

Article 19. *Obligacions dels dipositaris.*

1. El dipositari de les institucions d'inversió col·lectiva prestadors ha d'efectuar la liquidació de totes les operacions de lliurament i recepció de valors o efectiu associades al préstec de valors durant la seva vigència. Aquesta liquidació es pot dur a terme directament o a través d'una entitat participant en els sistemes de compensació, liquidació i registre dels mercats en què operi, designada per aquest i actuant a compte del dipositari, segons les pràctiques habituals de cada mercat. El dipositari ha de conservar en tot cas la responsabilitat derivada d'aquesta funció.

2. Els actius en què es materialitzen les garanties han d'estar custodiats o, si escau, registrats pel dipositari o per un subdipositari nomenat per aquest en el supòsit que, en virtut de l'acord de garantia subscrit en cada cas, aquests actius passin a formar part del patrimoni de la institució d'inversió financera prestadora.

3. El dipositari de les institucions d'inversió col·lectiva prestadors ha de vetllar especialment pel compliment dels requisits que preveu aquesta Ordre i ha de vigilar el control que fa la societat gestora o la societat d'inversió de les garanties aportades i de la restitució dels valors prestats. Les societats gestores o les societats d'inversió han d'enviar als dipositaris la informació necessària per a l'exercici adequat de les funcions de supervisió i vigilància. La falta d'enviament de la informació, així com la insuficiència de les garanties exigides en les operacions es considera una anomalia d'especial rellevància a l'efecte del que preveu l'article 134.7 del Reial decret 1082/2012, de 13 de juliol, sobre la funció de vigilància i supervisió.

Així mateix, les normes operatives internes han de contenir les regles específiques relacionades amb l'activitat de préstec de valors de les institucions d'inversió col·lectiva en els termes que assenyala el paràgraf anterior, fent menció expressa als supòsits d'operacions vinculades.

Disposició derogatòria única. *Derogació normativa.*

Queda derogada l'Ordre del Ministeri d'Economia i Hisenda, de 31 de juliol de 1991, sobre cessió de valors en préstec per les institucions d'inversió col·lectiva i règim de recursos propis, d'informació i comptable de les societats gestores d'institucions d'inversió col·lectiva i totes les altres disposicions del mateix rang o inferior que s'oposin al que disposa aquesta Ordre.

Disposició final primera. *Títols competencials.*

Aquesta Ordre es dicta a l'empara del que preveuen l'article 149.1. 6a i 11 a de la Constitució espanyola, que atribueixen a l'Estat la competència exclusiva sobre la legislació mercantil i sobre el sistema monetari, les divises, el canvi i la convertibilitat; les bases de l'ordenació del crèdit, la banca i les assegurances, respectivament.

Disposició final segona. *Habilitació a la Comissió Nacional del Mercat de Valors.*

La Comissió Nacional del Mercat de Valors pot establir regles especials pel que fa a la comptabilitat i els requisits específics d'informació de les operacions de préstec de valors de les institucions d'inversió col·lectiva, amb l'informe previ de l'Institut de Comptabilitat i Auditoria de Comptes.

Disposició final tercera. *Entrada en vigor.*

Aquesta Ordre entra en vigor l'endemà de la publicació en el «Butlletí Oficial de l'Estat».

Madrid, 14 d'octubre de 2025.–El ministre d'Economia, Comerç i Empresa, Carlos Cuerpo Caballero.