



## AUDIENCIA PÚBLICA

### PROYECTO DE ORDEN MINISTERIAL POR LA QUE SE REGULA EL PRÉSTAMO DE VALORES DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.

En aras de dar audiencia a los ciudadanos afectados y recabar cuantas aportaciones puedan hacerse por personas y entidades en relación con el Proyecto de Orden Ministerial por la que se regula el préstamo de valores de las instituciones de inversión colectiva, se somete este proyecto a audiencia pública al amparo de lo dispuesto en el artículo 133.2 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del procedimiento administrativo común de las administraciones públicas y el artículo 26.6 de la Ley 50/1997, de 27 de noviembre, del gobierno.

**Pueden incluir sus observaciones descargándose el documento, cumplimentando en este formulario y remitiéndolo en el mismo formato Word.**

**Nombre y Apellidos o razón social:** [International Securities Lending Association](#)

**Organización:** Asociación de entidades financieras

**Dirección de correo donde dirigir las observaciones:** [audiencia@economia.gob.es](mailto:audiencia@economia.gob.es)

### Instrucciones

Con el objeto de facilitar la navegación por el documento, active la opción Panel de Navegación del menú Vista del Word.

Se proporciona el siguiente ejemplo de cómo cumplimentar las observaciones del articulado del texto:



<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
<p><i>Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, sed do eiusmod tempor incididunt ut labore et dolore magna aliqua. Ut enim ad minim veniam, quis nostrud exercitation ullamco laboris nisi ut aliquip ex ea commodo consequat.</i></p>	<p><i>Escriba aquí las observaciones oportunas.</i></p>	<p><i>Se proporciona en esta celda el texto de los apartados de la norma para su edición.</i></p> <p>La supresión del texto proporcionado o el mantenimiento de este equivaldrá a una ausencia de propuesta de modificación del apartado correspondiente.</p> <p><i>Con el objeto de permitir un adecuado seguimiento, las modificaciones se realizarán:</i></p> <ul style="list-style-type: none"><li>- los cambios (<b>formato negrita y rojo</b>).</li><li>- las supresiones (<del>formato tachado y rojo</del>) de texto.</li></ul> <p><i>Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit, <del>sed do eiusmod tempor incididunt ut labore et dolore magna aliqua.</del> Ut enim ad minim veniam, quis nostrud exercitation ullamco laboris nisi ut aliquip ex ea commodo consequat. <b>Amet augue consequat habitant porta mauris tortor est mauris.</b></i></p>

*Con el objeto de garantizar que sus observaciones se recojan de forma adecuada, no introduzca modificaciones en control de cambios o modifique el formato de la tabla.*



---

## OBSERVACIONES GENERALES AL PROYECTO

Haga clic o pulse aquí para escribir texto.

ISLA, en representación de sus miembros, agradecen la posibilidad de participar en el proceso de audiencia pública respecto del Proyecto de Orden por la que se regula el préstamo de valores de las Instituciones de Inversión Colectiva (el "**Proyecto de Orden**"). ISLA y sus miembros consideran que la aprobación de una orden que regule el préstamo de valores de las Instituciones de Inversión Colectiva ("**IICs**") contribuirá en gran medida a mejorar la liquidez en los mercados de capitales españoles, además de beneficiar a los inversores en IICs.

Esperando la pronta aprobación del Proyecto de Orden, ISLA y sus miembros no quieren dejar pasar la oportunidad de instarles a valorar la conveniencia de regular, por separado, el préstamo de valores para otros tipos de inversores institucionales como, por ejemplo, los fondos de pensiones, tal y como se ha realizado en otros Estados Miembros de la UE.



## Parte Expositiva

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
PREÁMBULO	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.

### Artículo primero. *Objeto.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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.



**Artículo segundo.** *Ámbito de aplicación.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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.	Sin perjuicio de la aclaración recogida en el preámbulo, se considera que la redacción dada a la exclusión puede llevar a los participantes del mercado a considerar que las IICs de Inversión Libre no pueden realizar operaciones de préstamo de valores. De cara a evitar errores de interpretación, se sugiere la siguiente redacción:	La orden <b>sólo</b> 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, <del>con exclusión de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre reguladas en el artículo 33 bis de dicha Ley</del> <b>sujetas a las reglas sobre inversiones contenidas en la sección 1.ª del capítulo I del título III del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado en virtud del Real Decreto 1082/2012, de 13 julio.</b>

**Artículo tercero.** *Principios aplicables a las operaciones de préstamo de valores.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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



<p>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.</p>		<p>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.</p>
<p>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.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>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.</p>
<p>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 17 de la presente orden.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>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 17 de la presente orden.</p>



**Artículo cuarto.** *Valores susceptibles de préstamo.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>1. Serán susceptibles de préstamo los valores contemplados en las letras a), 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.</p>	<p>En la medida en que el Artículo 2.1(c) de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (que transpone el punto 3 de la sección C del anexo I de la MIFID2) ha considerado las "participaciones y acciones" de OICVM y FIA como un instrumento financiero distinto de los "valores mobiliarios", la actual redacción implicaría que las "participaciones y acciones" de OICVM y FIA (incluidos los fondos cotizados o <i>ETF</i>, por su acrónimo en inglés) no serían – a priori – susceptibles emplearse en el préstamo de valores. Por tanto, ISLA considera que el Artículo 4.1 del Proyecto de Orden debe modificarse de la siguiente manera:</p>	<p>1. Serán susceptibles de préstamo los <b>valores instrumentos financieros</b> contemplados en las letras a), 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, <b>así como los contemplados en la letra (c) de ese mismo artículo que estuvieran admitidos a negociación en un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación.</b></p>



<p>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. A estos efectos resultará de aplicación lo dispuesto por el artículo 13 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.</p>	<p>De acuerdo con el Artículo 3 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, el Artículo 13 de dicha norma sólo se aplica a los instrumentos financieros emitidos, registrados, negociados o mantenidos en España. A la luz de lo anterior y teniendo en cuenta el universo de instrumentos financieros que el Artículo 4.1 del Proyecto de Orden prevé puedan emplearse, ISLA considera que la segunda oración no sería necesaria, pudiendo, de mantenerse, llevar a errores de interpretación. Por tanto, se sugiere su eliminación:</p>	<p>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. <del>A estos efectos resultará de aplicación lo dispuesto por el artículo 13 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.</del></p>
<p>3. Los valores que se entreguen al vencimiento de la operación deberán estar igualmente libres de toda carga o gravamen.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>3. Los valores que se entreguen al vencimiento de la operación deberán estar igualmente libres de toda carga o gravamen.</p>





**Artículo quinto. Límites.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
El volumen de los valores prestados no podrá comprometer la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	El volumen de los valores prestados no podrá comprometer la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.

**Artículo sexto. Requisitos de los prestatarios.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>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) y excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas:</p> <p>a) entidades financieras sujetas a supervisión prudencial;</p> <p>b) depositarios centrales de valores; y</p> <p>c) entidades de contrapartida central.</p>	<p>ISLA considera que la referencia a "entidades financieras sujetas a supervisión prudencial" es excesivamente amplia y dará lugar a diferentes interpretaciones, tanto por parte de los participantes en el mercado como por parte del supervisor. Esto podría generar inseguridad jurídica sobre quién puede actuar como contraparte en estas operaciones de préstamo, lo que podría dificultar la pronta adopción de la futura Orden.</p> <p>En este sentido, sugerimos sustituir la referencia a "entidades financieras sujetas a supervisión</p>	<p>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) y excluyendo aquellos que carezcan de mecanismos de cooperación e intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas:</p> <p>a) <del>entidades financieras sujetas a supervisión prudencial</del> <b>las entidades de crédito; los establecimientos financieros de crédito; las empresas de servicios de inversión; las entidades aseguradoras; las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras; las entidades de capital riesgo y demás</b></p>



	<p>prudencial" por la relación de entidades recogida en el Artículo 4.1(c) del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad, incluyendo una referencia expresa a las entidades de capital riesgo y demás entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus sociedades gestoras.</p>	<p><b>entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus sociedades gestoras; los fondos de titulización hipotecaria, los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización; los fondos de pensiones, y otras entidades financieras, según se definen en el artículo 4.1 (26) del Reglamento (UE) no 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito;</b></p> <p>b) <b>los</b> depositarios centrales de valores; y</p> <p>c) <b>las</b> entidades de contrapartida central.</p>
<p>2. Las instituciones de inversión colectiva podrán realizar operaciones de préstamo de valores con contrapartes que a juicio de la gestora presenten una solvencia suficiente para atender el cumplimiento de sus obligaciones. A estos efectos, la gestora deberá realizar un análisis del riesgo de crédito de la contraparte, utilizando metodologías apropiadas y considerando diferentes indicadores o parámetros de uso habitual en el mercado.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>2. Las instituciones de inversión colectiva podrán realizar operaciones de préstamo de valores con contrapartes que a juicio de la gestora presenten una solvencia suficiente para atender el cumplimiento de sus obligaciones. A estos efectos, la gestora deberá realizar un análisis del riesgo de crédito de la contraparte, utilizando metodologías apropiadas y considerando diferentes indicadores o parámetros de uso habitual en el mercado.</p>



**Artículo séptimo. Cancelación de las operaciones.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
1. Las operaciones de préstamo de valores 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 este apartado en cuanto a la inmediata disponibilidad de los valores prestados.	<p>ISLA recomienda <u>modificar el apartado del Artículo 7 de cara a alinearlo con los requisitos recogidos en las Directrices de la AEMV de 2014 sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones de OICVM.</u></p> <p>Rogamos tengan en cuenta que no se puede lograr la "inmediata disponibilidad" de los títulos prestados. La disponibilidad solo se puede lograr dentro del ciclo de liquidación correspondiente, es decir, D+1 o D+2.</p>	1. Las operaciones de préstamo de valores 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 su <del>en todo momento su</del> liquidación, <b>que se producirá de conformidad con los ciclos de liquidación correspondientes.</b> En ningún caso, las condiciones económicas del contrato de préstamo de valores podrán alterar o desvirtuar lo dispuesto en este apartado <del>en cuanto a la inmediata disponibilidad de los valores prestados.</del>
2. En lo referente a la cancelación y sustitución de los activos aportados como colateral, se atenderá a lo dispuesto 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.	<p>ISLA recomienda <u>eliminar el apartado 2 del Artículo 7 al considerar que la referencia al 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, puede no ser adecuada cuando la garantía esté sujeta a ley extranjera.</u></p>	2. En lo referente a la cancelación y sustitución de los activos aportados como colateral, se atenderá a lo dispuesto 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.



**Artículo octavo. Ejercicio de los derechos inherentes a los valores.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
1. El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá o será compensado por los derechos de contenido patrimonial inherentes a los valores prestados.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	1. El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá o será compensado por los derechos de contenido patrimonial inherentes a los valores prestados.
2. El acuerdo de préstamo deberá contemplar expresamente a quién corresponde el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores cedidos en préstamo:  a) Cuando corresponda al prestamista, se ejercerán según lo dispuesto en el artículo 115.1. i) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.  b) Cuando 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.	Teniendo en cuenta que (i) la práctica habitual del mercado bajo los contratos marco estandarizados es que, salvo que las partes acuerden explícitamente el régimen de ejercicio de los derechos políticos, ninguna podrá ejercitarlos, y (ii) los valores prestados podrían ser objeto de circulación ulterior por parte del prestatario en favor de un tercero, consideramos que tratar de imponer este régimen podría distorsionar la práctica actual del mercado, por lo que sugerimos eliminar el Artículo 8.2 del Proyecto de Orden.  La Cláusula 6.6 del contrato marco estandarizado de ISLA establece:	<del>2. El acuerdo de préstamo deberá contemplar expresamente a quién corresponde el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores cedidos en préstamo:  a) Cuando corresponda al prestamista, se ejercerán según lo dispuesto en el artículo 115.1. i) del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio.  b) Cuando 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.</del>



	<p><i>'Where any voting rights fall to be exercised in relation to any Loaned Securities or Collateral, neither Borrower, in the case of Equivalent Securities, nor Lender, in the case of Equivalent Collateral, shall have any obligation to arrange for voting rights of that kind to be exercised in accordance with the instructions of the other Party in relation to the Securities borrowed by it or transferred to it by way of Collateral, as the case may be, unless otherwise agreed between the Parties.'</i></p>	
--	--	--

**Artículo noveno. Negocios jurídicos.**

<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
1. 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 internacional. Los contratos deberán contemplar la responsabilidad del prestatario en	ISLA recomienda eliminar el requisito de hacer referencia expresa a la aplicación del régimen de compensación previsto en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para	1. 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 internacional. <del>Los contratos deberán contemplar la responsabilidad del prestatario en</del>



<p>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 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.</p>	<p>el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, o cláusulas equivalentes.</p> <p>Los miembros de ISLA desean señalar que esta exigencia podría ser problemática para los participantes del mercado internacional que negocian contratos marco estandarizados (p. ej., el modelo de GMSLA), los cuales están habitualmente regidos por leyes extranjeras. En este mismo sentido, los miembros de ISLA consideran que Orden Ministerial no debería prescribir contenido para contratos marco estandarizados habitualmente regidos por leyes extranjeras. Por último, téngase en cuenta que los efectos de la insolvencia dependerán de la jurisdicción del prestatario. Esto implica que tratar de imponer un único enfoque (el previsto 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, o cláusulas equivalentes), en lugar de adoptar</p>	<p><del>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 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.</del></p>
--	---	---



	<a href="#">un enfoque jurisdiccional, puede no ser adecuado en esta materia.</a>	
2. 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 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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	2. 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 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.

**Artículo décimo. *Obligatoriedad.***

<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
Las operaciones de préstamos deberán estar garantizadas en los términos previstos en este capítulo.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	Las operaciones de préstamos deberán estar garantizadas en los términos previstos en este capítulo.



**Artículo undécimo. Cobertura de las operaciones.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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 duodécimo. Entrega de la garantía.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
La entrega de la garantía deberá producirse de forma simultánea o con anterioridad a la entrega de los valores prestados.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	La entrega de la garantía deberá producirse de forma simultánea o con anterioridad a la entrega de los valores prestados.





--	--	--

**Artículo decimotercero. *Liquidez de las garantías.***

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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 17, mecanismos de control y de seguimiento de la liquidez de los activos aportados en garantía.	Para mayor claridad en la redacción, se sugiere al Ministerio hacer referencia explícita a la <a href="#">Sección XII - Gestión de las garantías en las operaciones con instrumentos financieros derivados OTC y técnicas de gestión eficiente de cateras de las Directrices de la AEVM de 2014 sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones de OICVM.</a>	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 17, mecanismos de control y de seguimiento de la liquidez de los activos aportados en garantía, en <b>línea con las Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados sobre ETFs y otras consideraciones sobre las OICVM.</b>

**Artículo decimocuarto. *Activos admisibles.***

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
1. La garantía deberá consistir en alguno de los siguientes activos: a) efectivo;	ISLA recomienda: – alinear el contenido del inciso (b) de este apartado con el contenido del Artículo 30.1 (e)	1. La garantía deberá consistir en alguno de los siguientes activos: a) efectivo;



<p>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;</p> <p>c) Acciones y participaciones de IIC cuya vocación inversora sea «monetario» según lo establecido en la Circular 1/2009 de la CNMV sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora;</p> <p>d) Inversiones de emisores regulados bajo el artículo 50.2 letra b) del Reglamento de la Ley 35/2003;</p> <p>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 por el que se desarrolla la Ley 35/2003; y</p> <p>f) Deuda privada no subordinada admitida a negociación un mercado regulado.</p>	<p>de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva;</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- sustituir el contenido del inciso (c) de este apartado por una referencia a los "fondos del mercado monetario" (regulados por el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017 sobre fondos del mercado monetario);</li><li>- aclarar la referencia a deuda pública mediante la inclusión del contenido específico del artículo 50.2 (b) 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;</li><li>- ampliar el alcance de los valores a los que hacen referencia los incisos letras (e) y (f) de este apartado.</li></ul>	<p>b) depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse <b>líquidos ser retirados</b>, 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 <del>o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial</del> <b>o, si el domicilio social de la entidad de crédito está situado en un Estado no miembro, esté sujeta a normas prudenciales equivalentes a las que exige la normativa española, en virtud de lo que la CNMV determine;</b></p> <p>c) Acciones y participaciones de <del>IIC cuya vocación inversora sea «monetario» según lo establecido en la Circular 1/2009 de la CNMV sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora</del> <b>Fondos del Mercado Monetario, tal y como se regulan abajo el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo;</b></p> <p>d) <del>Inversiones de emisores regulados bajo el artículo 50.2 letra b) del Reglamento de la Ley 35/2003</del> <b>valores emitidos o avalados por un Estado Miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en</b></p>
--	--	--



		<p><b>calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España;</b></p> <p>e) Acciones admitidas a negociación en un mercado regulado, <del>cuando sean componentes de un índice que reúna las condiciones previstas en el artículo 50.2 d) del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003</del> <b>o un sistema multilateral de negociación;</b> y</p> <p>f) Deuda privada no subordinada admitida a negociación un mercado regulado <b>o un sistema multilateral de negociación.</b></p>
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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	4. En ningún caso el emisor de los activos que se acepten como garantía podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario.



**Artículo decimoquinto. Reinversión del efectivo.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>1. La sociedad gestora de la institución de inversión colectiva (en adelante, SGIIC) podrá reinvertir el efectivo obtenido como garantía en los siguientes activos:</p> <p>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;</p> <p>b) acciones y participaciones de IIC cuya vocación inversora sea «monetario corto plazo» según lo establecido en la Circular 1/2009 de la CNMV sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora;</p> <p>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</p> <p>d) adquisiciones temporales pactadas con entidades de crédito que tengan su sede en un Estado miembro de la Unión Europea o en</p>	<p>ISLA recomienda:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- alinear el contenido del inciso (a) de este apartado con el contenido del Artículo 30.1 (e) de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva;</li><li>- alinear el contenido del inciso (b) de este apartado con el contenido del Artículo 14.1(c) del Proyecto de Orden;</li><li>- alinear el contenido del inciso (c) con el contenido del Artículo 15.1(c) del Proyecto de Orden.</li></ul>	<p>1. La sociedad gestora de la institución de inversión colectiva (en adelante, SGIIC) podrá reinvertir el efectivo obtenido como garantía en los siguientes activos:</p> <p>a) depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse <del>líquidos</del> <b>ser retirados</b>, con un vencimiento no superior a 12 meses, <b>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, si el domicilio social de la entidad de crédito está situado en un Estado no miembro, que esté sujeta a normas prudenciales equivalentes a las que exige la normativa española, en virtud de lo que la CNMV determine;</b></p> <p>b) acciones y participaciones de <del>IIC corto plazo</del> <b>Fondos del Mercado Monetario, tal y como esto se regulan abajo el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo;</b></p>



<p>cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial sujetas a supervisión prudencial.</p>		<p>c) <del>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, valores emitidos o avalados por un Estado Miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio, no inferior a la del Reino de España;</del> y</p> <p>d) adquisiciones temporales pactadas con entidades de crédito que tengan su sede en un Estado miembro <del>de la Unión Europea o en cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial sujetas a supervisión prudencial, si el domicilio social de la entidad de crédito está situado en un Estado no miembro, que esté sujeta a normas prudenciales equivalentes a las que exige la normativa española, en virtud de lo que la CNMV determine.</del></p>
--	--	---



<p>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.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>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.</p>
<p>3. En ningún caso el emisor de los activos en que se reinvierta el efectivo podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>3. En ningún caso el emisor de los activos en que se reinvierta el efectivo podrá pertenecer al mismo grupo que el prestatario.</p>
<p>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, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>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, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003.</p>
<p>5. 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 SGIIC no podrá disponer de los demás activos recibidos en garantía.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>5. 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 SGIIC no podrá disponer de los demás activos recibidos en garantía.</p>



<p>6. En caso de que, ejecutada la garantía, los valores o activos no sean acordes con la política de inversión declarada en el folleto, la SGIIC 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.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>6. En caso de que, ejecutada la garantía, los valores o activos no sean acordes con la política de inversión declarada en el folleto, la SGIIC 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.</p>
---	--	---

**Artículo decimosexto. Obligaciones de información.**

<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
<p>1. Las SGIIC informarán 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 debe llevarse a cabo en el mejor interés de las instituciones de inversión colectiva.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>1. Las SGIIC informarán 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 debe llevarse a cabo en el mejor interés de las instituciones de inversión colectiva.</p>



<p>2. Las SGIC comunicarán 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. Estos costes y comisiones no incluirán ingresos ocultos. La SGIC deberá revelar la identidad de las entidades a las que se abonen estos costes y comisiones directas e indirectas, e indicar si se trate de partes vinculadas con la SGIC o el depositario.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>2. Las SGIC comunicarán 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. Estos costes y comisiones no incluirán ingresos ocultos. La SGIC deberá revelar la identidad de las entidades a las que se abonen estos costes y comisiones directas e indirectas, e indicar si se trate de partes vinculadas con la SGIC o el depositario.</p>
<p>3. El informe anual de la institución de inversión colectiva deberá incluir también información pormenorizada sobre:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) la exposición obtenida a través de estas operaciones;</li><li>b) la identidad de las contrapartes;</li><li>c) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por la institución de inversión colectiva para reducir el riesgo de contraparte; y</li><li>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.</li></ul>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>3. El informe anual de la institución de inversión colectiva deberá incluir también información pormenorizada sobre:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) la exposición obtenida a través de estas operaciones;</li><li>b) la identidad de las contrapartes;</li><li>c) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por la institución de inversión colectiva para reducir el riesgo de contraparte; y</li><li>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.</li></ul>





**Artículo decimoséptimo. Obligaciones de control interno.**

<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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 decimoctavo. Obligaciones de los depositarios.**

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>1. 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 de valores 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 conservará en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de esta función.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>1. 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 de valores 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 conservará en todo caso la responsabilidad derivada de la realización de esta función.</p>
<p>2. 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.</p>	<p><a href="#">Este apartado replica 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). Téngase en cuenta que ISLA está actualmente</a></p>	<p>2. 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.</p>



	<p>en conversaciones con la AEMV y la Comisión Europea para actualizar el lenguaje de la Directiva OICVM y las directrices posteriores para confirmar que la prenda es una forma aceptable de garantía.</p> <p>Sobre esta base, ISLA recomienda al Ministerio que considere actualizar la Orden Ministerial una vez que, en su caso, la AEMV y la Comisión Europea implementen el cambio.</p>	
<p>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. 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</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>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. 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</p>



<p>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.</p> <p>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.</p>		<p>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.</p> <p>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.</p>
---	--	---

**Disposición derogatoria única. Derogación normativa.**

<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
<p>1. 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.</p>	<p>Haga clic o pulse aquí para escribir texto.</p>	<p>1. 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.</p>



**Disposición final primera.** *Título competencial.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
Esta orden se dicta al amparo de los títulos competenciales previstos en el artículo 149.1.6º y 11º de la Constitución Española.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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 segunda.** *Habilitación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	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.



MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, COMERCIO Y EMPRESA

SECRETARÍA GENERAL DEL TESORO Y FINANCIACIÓN  
INTERNACIONAL

DIRECCIÓN GENERAL DEL TESORO Y POLÍTICA FINANCIERA

SUBDIRECCIÓN GENERAL DE LEGISLACIÓN FINANCIERA

---

**Disposición final tercera. *Entrada en vigor.***

<b>APARTADO</b>	<b>COMENTARIO</b>	<b>PROPUESTA DE REDACCIÓN</b>
Esta orden entrará en vigor el día siguiente a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.	Haga clic o pulse aquí para escribir texto.	Esta orden entrará en vigor el día siguiente a los veinte días de su publicación en el Boletín Oficial del Estado