

Parte Expositiva

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
PREÁMBULO	<p>ISLA members were delighted to see the release of the Ministerial Order to regulate Securities Lending in Spain. The approval of the Ministerial Order will go a long way to improve liquidity in Spanish capital markets, as well as providing benefits to underlying investors.</p> <p>Although, the development of the Ministerial Order to regulate the securities lending of Collective Investment Schemes is well received, ISLA also see great merit in creating a separate Ministerial Order to regulate securities lending for other types of institutional investors such as pension funds, which is also common throughout the EU.</p>	

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.		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
<p>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.</p>	<p>Although it is clarified in the preamble of the Draft Order, the way the exclusion over Open Investment CIS (<i>instituciones de inversión colectiva de inversión libre</i>) is drafted could lead market participants to consider that Open Investment CIS cannot participate in securities lending transactions. Thus, we suggest the following alternative drafting:</p>	<p>La orden sólo 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 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.</p>

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

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>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 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</p>		<p>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 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</p>

noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.		colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre.
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.		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.
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.		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.

Artículo cuarto. *Valores susceptibles de préstamo.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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.	Insofar Article 2.1 (c) LMVSI (implementing point 3 of Section C of Annex I of MIFID2) has considered "units and shares" of UCITS and AIFs as a financial instrument different from "transferable securities", these (including ETFs) would not – prima facie - be eligible for securities lending purposes. As a consequence, ISLA consider that Article 4.1 of the Draft Order should be amended as follows:	1. Serán susceptibles de préstamo los valores instrumentos financieros 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, 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.

<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>As per Article 3, Article 13 LMVSI only applies to financial instruments issued, registered, negotiated, or held in Spain. In light of the above and considering the universe of eligible financial instruments envisaged under Article 4.1 of the Draft Order, ISLA considers that the second sentence should be removed and is potentially misleading.</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>3. Los valores que se entreguen al vencimiento de la operación deberán estar igualmente libres de toda carga o gravamen.</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
<p>El volumen de los valores prestados no podrá comprometer la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.</p>		<p>El volumen de los valores prestados no podrá comprometer la capacidad de la institución de atender las solicitudes de reembolso.</p>

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</p>	<p>ISLA considers that the reference made to "financial institutions subject to prudential supervision" is excessively broad and will lead to different interpretations from both, market participants and the regulator. This could generate legal uncertainty around the actual scope of eligible counterparties, which could</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</p>

<p>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>jeopardise the early adoption of the Draft Order.</p> <p>On this basis, we suggest substituting the reference made to "financial institutions subject to prudential supervision" for the list of entities itemised under Article 4.1 (c) of RDL 5/2005 and other similar entities:</p>	<p>intercambio de información con las autoridades supervisoras españolas:</p> <p>a) entidades financieras sujetas a supervisión prudencial 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 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) de 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;</p> <p>b) los depositarios centrales de valores; y</p> <p>c) las 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>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
<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 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>	<p>ISLA recommends amending Article 7(1) to be more aligned with the requirements in the ESMA's 2014 Guidelines on ETFs and other UCITS issues.</p> <p>Please note that "immediate availability" of the lent securities is not achievable. Availability can only be achieved within the corresponding settlement cycle i.e., T+1 or T+2.</p>	<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 en todo momento su liquidación, que se producirá de conformidad con los ciclos de liquidación correspondientes. 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>

<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.</p>	<p>ISLA recommends removing this paragraph, as reference to Royal Decree Law 5/2005 may not be suitable where collateral may be governed by a foreign law.</p>	
--	--	--

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

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>1. El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá o será compensado por los derechos de contenido patrimonial inherentes a los valores prestados.</p>		<p>1. El prestamista, salvo pacto en contrario, percibirá o será compensado por los derechos de contenido patrimonial inherentes a los valores prestados.</p>
<p>2. El acuerdo de préstamo deberá contemplar expresamente a quién corresponde el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores cedidos en préstamo:</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>Considering that (i) the standard market practice under the framework agreements is that, unless the parties explicitly agree how voting rights should be exercised, none of the parties will be entitled to such exercise, and (ii) lent securities could be subject to onward circulation by the borrower to a third party, we consider that trying to impose this regime may distort current market practice; as such we suggest deleting Article 8.2 of the Draft Order.</p> <p>Clause 6.6 of the ISLA standard loan agreement states:</p> <p>'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</p>	<p>2. El acuerdo de préstamo deberá contemplar expresamente a quién corresponde el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores cedidos en préstamo:</p> <p>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.</p> <p>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.</p>

	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.'	
--	---	--

Artículo noveno. Negocios jurídicos.

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>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 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>ISLA would strongly recommend removing the requirement to make express reference to the application of the compensation regime provided for in RDL 5/2005 or equivalent clauses. ISLA members note that this reference could be problematic for international market participants negotiating GMSLA's if they must make reference to local Spanish law. Additionally, we do not think that the Ministerial Order should prescribe contents for framework agreements usually governed by foreign laws. Finally, please note that insolvency effects will depend on the jurisdiction of the Borrower. It follows that, imposing a single approach, instead of taking a jurisdictional approach, may not be suitable on this matter.</p>	<p>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 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>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.</p>		<p>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.</p>
--	--	--

Artículo décimo. *Obligatoriedad.*

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>Las operaciones de préstamos deberán estar garantizadas en los términos previstos en este capítulo.</p>		<p>Las operaciones de préstamos deberán estar garantizadas en los términos previstos en este capítulo.</p>

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.		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.		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.		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
<p>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.</p>	<p>The Ministry should make explicit reference to the Section X 11 - Management of collateral for OTC financial derivative transactions and efficient portfolio management techniques of the ESMA's 2014 Guidelines on ETFs and other UCITS issues.</p>	<p>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 línea con las Directrices de la Autoridad Europea de Valores y Mercados sobre ETFs y otras consideraciones sobre las OICVM.</p>

Artículo decimocuarto. Activos admisibles.

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
<p>1. La garantía deberá consistir en alguno de los siguientes activos:</p> <p>a) efectivo;</p> <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>ISLA recommends:</p> <ul style="list-style-type: none"> - aligning sub-section (b) with Article 30.1 (e) of Act 35/2003; - substituting sub-section (c) for "money market funds" (as regulated under Regulation (EU) 2017/1131); - we recommend clarifying the reference to public debt by way of including the specific content of Article 50.2 (b) of RD 1082/2012; - expanding the scope of securities under sub-sections (e) and (f). 	<p>1. La garantía deberá consistir en alguno de los siguientes activos:</p> <p>a) efectivo;</p> <p>b) depósitos en entidades de crédito que sean a la vista o puedan hacerse líquidos ser retirados, 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 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;</p> <p>c) Acciones y participaciones de IIC Fondos del Mercado Monetario, tal y como esto se regulan abajo el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo;</p> <p>d) Inversiones de emisores regulados bajo el artículo 50.2 letra b) del Reglamento de la Ley 35/2003 valores emitidos o avalados por un Estado Miembro de la Unión Europea, una comunidad autónoma, una entidad local, un organismo internacional del que</p>

		<p>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;</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 o un sistema multilateral de negociación; y</p> <p>f) Deuda privada no subordinada admitida a negociación un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación.</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.		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.		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.		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 cualquier Estado miembro de la OCDE sujeto a supervisión prudencial sujetas a supervisión prudencial.</p>	<p>ISLA recommends:</p> <ul style="list-style-type: none"> - aligning sub-section (a) with Article 30.1 (e) of Act 35/2003; - aligning sub-section (b) with Article 14.1(c) of the Draft Order; - aligning sub-section (c) with Article 15.1(c) of the Draft Order. 	<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 ser retirados, 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, 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;</p> <p>b) acciones y participaciones de IIC corto plazo» según lo establecido en la Circular 1/2009 de la CNMV sobre categorías de IIC en función de su vocación inversora Fondos del Mercado Monetario, tal y como esto se regulan abajo el Reglamento (UE) 2017/1131 del Parlamento Europeo y del Consejo;</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</p>

		<p>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; 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 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.</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>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>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>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>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>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.

<p>APARTADO</p>	<p>COMENTARIO</p>	<p>PROPUESTA DE REDACCIÓN</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</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</p>

<p>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>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 SGIIC 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 SGIIC 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 SGIIC o el depositario.</p>		<p>2. Las SGIIC 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 SGIIC 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 SGIIC o el depositario.</p>
<p>3. El informe anual de la institución de inversión colectiva deberá incluir también información pormenorizada sobre:</p> <p>a) la exposición obtenida a través de estas operaciones;</p> <p>b) la identidad de las contrapartes;</p> <p>c) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por la institución de inversión colectiva para reducir el riesgo de contraparte; y</p> <p>d) los ingresos derivados de las operaciones a lo largo de todo el período en cuestión, junto con los costes operativos y comisiones</p>		<p>3. El informe anual de la institución de inversión colectiva deberá incluir también información pormenorizada sobre:</p> <p>a) la exposición obtenida a través de estas operaciones;</p> <p>b) la identidad de las contrapartes;</p> <p>c) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por la institución de inversión colectiva para reducir el riesgo de contraparte; y</p> <p>d) los ingresos derivados de las operaciones a lo largo de todo el período en cuestión, junto con los costes operativos y comisiones</p>

directas e indirectas en los que se hubiere
incurrido.

directas e indirectas en los que se hubiere
incurrido.

Artículo decimoséptimo. Obligaciones de control interno.

APARTADO	COMENTARIO	PROPUESTA DE REDACCIÓN
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.		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.		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>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>This is direct quote from the UCITS Directive itself. Please note that ISLA is currently in discussions with ESMA and the European Commission to update the language in the Directive and the subsequent guidelines to confirm that pledge is an acceptable form of collateral arrangement.</p> <p>On this basis, ISLA would recommend the Ministry to consider updating the Ministerial Order if/ when the change is implemented by ESMA and the European Commission.</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>

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 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.

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.

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 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.

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.