

ESPAÑA



ÍNDICE

LISTA DE ABREVIATURAS	182
INTRODUCCIÓN	184
1. ASPECTOS INSTITUCIONALES	186
1.1 El marco institucional general	186
1.2 El papel del Banco de España	189
1.3 El papel de otros organismos públicos y privados	191
2. MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR LAS INSTITUCIONES NO BANCARIAS	191
2.1 Pagos en efectivo	191
2.2 Medios de pago distintos del efectivo	191
2.3 Evolución reciente	194
3. SISTEMAS DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN INTERBANCARIOS	195
3.1 Panorámica general	195
3.2 Sistema de liquidación bruta en tiempo real: Servicio de Liquidación del Banco de España	195
3.3 Sistema Nacional de Compensación Electrónica	198
4. SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES	201
4.1 Contratación	201
4.2 Compensación	211
4.3 Liquidación	212
4.4 Utilización de las infraestructuras de valores por parte del Banco de España	220

LISTA DE ABREVIATURAS

AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BOE	Boletín Oficial del Estado
CADE	Central de Anotaciones del Mercado de Deuda Española
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorro
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
Iberclear	Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores
Iberpay	Nombre comercial de la Sociedad Española de Sistemas de Pago (véase SESP)
LATIBEX	Mercado para valores latinoamericanos en euros
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MEFFCLEAR	Entidad de contrapartida central española para los valores de deuda
MEFF RF	Mercado Español de Futuros Financieros (renta fija)
MEFF RV	Mercado Español de Futuros Financieros (renta variable)
MEFF SA	Mercado Español de Futuros Financieros, Sociedad Anónima
MFAO	Mercado de Futuros del Aceite de Oliva
RENADE	El Registro Nacional de Asignación de Derechos de Emisión
SCL Barcelona	Servicio de Compensación y Liquidación de la Bolsa de Valores de Barcelona
SCL Bilbao	Servicio de Compensación y Liquidación de la Bolsa de Valores de Bilbao
SCL Valencia	Servicio de Compensación y Liquidación de la Bolsa de Valores de Valencia
SCLV	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SESP	Sociedad Española de Sistemas de Pago (véase Iberpay)
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español

SLBE	Servicio de Liquidación del Banco de España
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SON	Sistema Organizado de Negociación
SPI	Servicio Español de Pagos Interbancarios

INTRODUCCIÓN

Los sistemas de pago españoles han experimentado recientemente un proceso de reforma que ha supuesto una significativa reconstrucción de los mismos. Una de las consecuencias de esta reforma ha sido la desaparición del Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)¹, de modo que únicamente dos sistemas de pago coexisten en la actualidad en España: el Servicio de Liquidación del Banco de España (SLBE), para el procesamiento de grandes pagos, y el Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), para los pagos de pequeño importe.

El SLBE, creado y gestionado por el Banco de España, comenzó a funcionar en 1996 y es el sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) español conectado a TARGET. Este sistema, además de liquidar transferencias transfronterizas, liquida transferencias nacionales así como todas las operaciones contratadas en otros mercados y sistemas netos multilaterales.

El SNCE fue creado por las entidades de crédito y el Banco de España. Originalmente, estaba gestionado por este último, pero la reforma ha conllevado la transferencia de dichas competencias a la Sociedad Española de Sistemas de Pago (SESP, S.A.), conocida como Iberpay, una empresa privada propiedad de las entidades de crédito participantes en el sistema. No obstante, el Banco de España sigue siendo responsable de la aprobación de las reglas del sistema y, por supuesto, de su vigilancia. El SNCE compensa los instrumentos de pago al por menor que los participantes intercambian bilateralmente, liquidando sus posiciones finales en sus cuentas en el Banco de España.

¹ El SPI cesó sus operaciones en diciembre de 2004. Era un sistema de liquidación neta que compensaba y liquidaba grandes pagos en euros, tanto nacionales como transfronterizos. Las operaciones se liquidaban por sus posiciones netas al final del día en las cuentas de los participantes en el Banco de España. Las transacciones que se procesaban a través de este sistema han sido canalizadas, en función de su tipología o de su importe, bien al SLBE o al SNCE.

En cuanto al uso de los distintos instrumentos de pago por los clientes, los adeudos domiciliados y las tarjetas son los más utilizados. Los cheques, que solían ser el instrumento de pago más común, son prácticamente el menos utilizado en la actualidad. En términos de importe, las transferencias son el principal instrumento de pago, mientras que las tarjetas presentan el menor importe medio por transacción. El cambio en los medios de comunicación empleados por los clientes ha continuado, promovido por las propias entidades de crédito, y el uso de Internet para ordenar sus operaciones, en comparación con los documentos en papel o los medios electrónicos, ha crecido de manera significativa.

La vigilancia de los sistemas de pago es una tarea que la legislación española confiere explícitamente al Banco de España. Las competencias del banco central en este ámbito han sido reforzadas recientemente con la modificación de la Ley de Autonomía².

En cuanto al sector de liquidación de valores, en los últimos años se han producido avances significativos, tanto en los aspectos institucionales como en los operativos.

Por lo que se refiere a los avances institucionales, en el 2003 se constituyó la sociedad holding Bolsas y Mercados Españoles (BME), que integra la mayor parte de los mercados de valores y todos los sistemas de compensación y liquidación españoles. El grupo comprende las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (incluidos los sistemas locales de liquidación de estas tres últimas Bolsas), MF Mercados Financieros (las plataformas MEFF, AIAF, SENAF y MEFFCLEAR), Iberclear (entidad de registro, depósito, compensación y liquidación de valores) y BME Consulting. Como consecuencia de este proceso de integración y de la posterior desmutualización, BME empezó a cotizar en Bolsa el 14 de julio de 2006.

² Ley 13/1994, de 1 de junio, denominada Ley de Autonomía del Banco de España.

En lo que respecta a los cambios operativos, cabe mencionar que los valores de renta fija privada y la deuda pública ahora se procesan en la misma plataforma de liquidación, y que los servicios ofrecidos por las entidades de contrapartida central se han ampliado para incluir operaciones no relacionadas con derivados (MEFFCLEAR).

Además de los mercados integrados en BME, la sociedad MTS España gestiona también un mercado de deuda pública española regulado. MTS España se puso en funcionamiento en mayo de 2002 y liquida operaciones a través de Iberclear.

En cuanto a los sistemas de liquidación de valores (SLV), la legislación española establece los requisitos que deben cumplir para ser admitidos como sistemas designados que se rigen por la Directiva sobre Firmeza de la Liquidación de la UE. La Directiva se incorporó al ordenamiento jurídico español en la Ley 41/1999. Todos estos sistemas se evaluaron y se aceptaron para su utilización en las operaciones de crédito del Eurosistema, y cumplen los criterios del SEBC.

1. ASPECTOS INSTITUCIONALES

1.1 EL MARCO INSTITUCIONAL GENERAL

La regulación de los aspectos más importantes de los sistemas de pago y de liquidación de valores quedó establecida en virtud de la ya mencionada Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores, también conocida como Ley de Firmeza. Entre otras, esta importante norma incorpora al ordenamiento jurídico español lo establecido en la Directiva 98/26/CE del Consejo y del Parlamento Europeo sobre la firmeza de la liquidación en los sistemas de pago y de liquidación de valores.

Además, la Ley 41/1999 define los criterios que deben satisfacer los sistemas de pago y de liquidación de valores para que puedan ser reconocidos jurídicamente como tales en la legislación española, así como el régimen jurídico completo al que se someten. Asimismo, hace mención específica de los sistemas de pago y de liquidación de valores que, con arreglo a ella, están oficialmente reconocidos en España. Actualmente, los sistemas que se recogen en la Ley son los siguientes:

- el SLBE;
- el SNCE;
- el SCLV y los SLV regionales, es decir, los sistemas de compensación y liquidación de valores de las diferentes Bolsas españolas, que recientemente se han integrado en la sociedad holding BME;
- CADE y SCLV-AIAF, integrados también en BME y operados en la misma plataforma; y
- Los sistemas de compensación y liquidación de los mercados de derivados gestionados por MEFF SA, que también es una filial de BME.

De conformidad con la Ley de Firmeza, la vigilancia de los sistemas de pago y de

liquidación de valores queda encomendada al Banco de España y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Otra norma importante en el ámbito de los sistemas de pago y liquidación es la Ley 44/2002 de Medidas para la Reforma del Sistema Financiero. Entre otras medidas, esta Ley incorpora al ordenamiento jurídico español lo establecido en la Directiva 2000/46/CE, que regula las instituciones de dinero electrónico y su supervisión.

1.1.1 LA REGULACIÓN DE LOS SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE PAGOS

La ley fundamental que regula los sistemas de liquidación de pagos es la citada Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pago y de Liquidación de Valores. Además, cada sistema tiene sus propias normas internas, que deben atenerse a dicha Ley.

El Banco de España dicta las normas internas del SLBE mediante la publicación de circulares, aplicaciones técnicas, etc., dirigidas a las entidades de crédito participantes. Todas ellas vienen recogidas en el Manual del SLBE. La Circular 3/2000, de 31 de mayo, cuya intención es adaptar el funcionamiento del SLBE a las normas establecidas en la Ley 41/1999, es de especial relevancia en este sentido.

El SNCE fue creado por el Real Decreto 1369/1987, de 18 de septiembre, y por la Orden Ministerial de 29 de febrero de 1988, que regulaban la creación del sistema. Con el traspaso del sistema a Iberpay en el marco de la reforma de los sistemas de pago en España (véase Introducción), esta sociedad es ahora responsable de elaborar la normativa interna del SNCE. En consecuencia, el Reglamento del Sistema Nacional de Compensación Electrónica, emitido por Iberpay, determina en la actualidad sus normas de funcionamiento. Este Reglamento entró en vigor el 15 de marzo de 2007, sustituyendo a la Circular 8/1988, de 14 de junio, del Banco de España. Del mismo modo, diversas normas internas que fueron emitidas por el Banco de España en su calidad de gestor del sistema han sido reemplazadas por normas nuevas emitidas

por Iberpay. Otras son todavía aplicables, pero irán desapareciendo progresivamente.

1.1.2 LA REGULACIÓN DE LOS SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

Todas las actividades relacionadas con los mercados de valores españoles se encuentran reguladas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Esta ley establece los principios generales de organización y funcionamiento de los mercados primarios y secundarios de valores, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervengan en ellos, así como su control y supervisión.

El desarrollo de esta Ley se ha efectuado a través de distintos tipos de disposiciones promulgadas por el Gobierno (Reales Decretos) y por el Ministerio de Economía (Órdenes), así como en otras disposiciones de menor rango emitidas por la CNMV y el Banco de España (Circulares). Las entidades y sociedades rectoras de los distintos mercados de valores también publican normas específicas sobre el funcionamiento y la organización de los respectivos mercados (Reglas y Reglamentos), sujetas a las disposiciones generales. Además, algunas Comunidades Autónomas con competencias en este ámbito pueden promulgar disposiciones (Decretos y Órdenes) relativas a los mercados regionales que hayan autorizado.

La Ley 24/1988, de 28 de julio, es de aplicación a todos los SLV que, desde 2003, forman parte de BME, el grupo de Bolsas y Mercados españoles. Esta Ley ha sido modificada por otras, de las que las siguientes han sido especialmente relevantes en los últimos años:

La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, sobre la Reforma de los Mercados de Valores, incorpora a la legislación española la Directiva 93/22/CEE, así como la Directiva 95/26/CE del Consejo, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. Cabe señalar dos aspectos de esta reforma: en primer lugar, con respecto a los mercados secundarios, establece las

normas de acceso a la condición de miembro, regula los mecanismos de crédito y modifica su régimen de funcionamiento; en segundo lugar, la nueva regulación de los intermediarios financieros reorganiza los tipos de entidades participantes en los mercados y establece su régimen jurídico.

La Ley 37/1998 fue la primera en regular los Fondos de Garantía de Inversores (FGI), como exigía la Directiva 97/9/CE relativa a los sistemas de indemnización de los inversores, de manera que ninguna empresa de servicios de inversión autorizada en cualquier Estado miembro de la UE pueda realizar actividades de inversión a menos que pertenezca a dichos fondos. Estos fondos son similares a los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito. La Ley 37/1998 introduce también determinadas modificaciones en el Real Decreto Legislativo 18/1982, de 24 de septiembre, sobre los fondos de garantía de depósitos de las entidades de crédito, con el fin de proporcionar protección a los inversores que les hayan entregado dinero, valores u otros instrumentos financieros para la prestación de servicios de inversión. El Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, desarrolló los sistemas de indemnización de los inversores, tanto para los FGI como para las entidades de crédito.

Además de incorporar a la legislación española varias directivas de la CE no relacionadas directamente con los mercados de valores, la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, también tiene por objeto aumentar la eficiencia de este sector. Antes de su introducción, un amplio abanico de entidades prestaba servicios de compensación y liquidación de valores en España. Para solventar esta situación, la Ley introdujo un régimen jurídico flexible y abierto que permitiera la integración de los sistemas de compensación y liquidación existentes, estableciendo la creación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (en lo sucesivo, aludida por su nombre comercial «Iberclear»), mediante un proceso de fusión del SCLV y CADE.

Para facilitar la integración, debía procederse a la desmutualización de los sistemas de compensación y liquidación, igual que en el caso de las sociedades rectoras de las Bolsas con arreglo a la Ley 14/2000, de 29 de diciembre de 2000, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social. Con ello se ha permitido la entrada en el capital de estos sistemas a socios que no intervienen como participantes en el mercado.

La Ley 44/2002 establece también la creación de una o varias entidades de contrapartida central, que eliminan el riesgo de contraparte en las operaciones, interponiéndose entre el comprador y el vendedor. Con anterioridad a esta reforma, este mecanismo sólo se utilizaba para derivados.

La Ley modifica también la regulación de las participaciones cruzadas entre sociedades que administren mercados secundarios y sus homólogos en el extranjero, estableciendo un régimen más flexible que facilite la integración de los mercados transfronterizos, al mismo tiempo que asegura un cierto control sobre la adecuación del accionariado de los mercados españoles. Además las sociedades que administren mercados secundarios oficiales españoles están autorizadas a tener participaciones en sociedades similares en otros países, previa autorización de la CNMV.

Por otra parte, en el ámbito de la regulación de los mercados de valores, la Ley 44/2002 incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva 2000/64/CE, que modifica una serie de Directivas relacionadas con el intercambio de información en el ámbito de seguros, valores e instituciones de inversión colectiva.

Aunque el carácter de la Ley 24/1988 es general, existen leyes específicas que regulan aspectos especialmente importantes, como la Ley 2/1981, de 25 de marzo, del Mercado Hipotecario (que hace referencia a la titulación de préstamos hipotecarios); la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (excepto las cédulas territoriales, que están reguladas en la Ley 44/2002); la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva; y la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora

de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

También se ha de tener en cuenta el conjunto de leyes, normas y reglamentos relativos a las entidades de crédito por el importante papel que desempeñan en el ámbito de los mercados financieros (véase sección 1.1.3).

Los mercados de derivados gestionados por MEFF SA están regulados por el Real Decreto 1814/1991 y por las normas internas de MEFF SA aprobadas por la CNMV.

1.1.3 OTRAS DISPOSICIONES LEGALES

La Ley 41/1999 establece que el régimen sancionador aplicable a los miembros de los sistemas de pago y de liquidación de valores supervisados por el Banco de España sea el establecido en la Ley 26/1988, de 28 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. Esta misma Ley se aplica a los sistemas de pago con respecto a las infracciones relacionadas con su vigilancia. Con respecto a los SLV supervisados por la CNMV, el régimen sancionador es el estipulado en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Otra legislación que es clave para los sistemas de pago y de liquidación de valores españoles es el conjunto de leyes y reglamentos relativos a las entidades de crédito. La Ley 1/1946 de Ordenación Bancaria, cuyo articulado ha sido ampliamente modificado o revocado, es todavía parcialmente aplicable. Esta Ley fue adaptada a la normativa comunitaria mediante el Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio. Por otra parte, la creación de nuevos bancos en España y la entrada de entidades de crédito extranjeras se rigen por la Ley 3/1994, de 14 de abril, y por el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio. Estas últimas adaptan la legislación española sobre entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria (modificada por la Directiva 2000/12/CE), que permite el libre establecimiento en España de las entidades de crédito pertenecientes al Espacio Económico Europeo (EEE). La Ley 6/2005, de 22 de abril, sobre Saneamiento y Liquidación de las Entidades de Crédito, incorpora al

ordenamiento jurídico español lo establecido en la Directiva 2001/24/CE.

En lo que respecta a las empresas de servicios de inversión (sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras), la Ley 37/1998 (que modificó la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, e incorporó al ordenamiento interno español la Directiva 95/26/CE, véase sección 1.1.2) se desarrolló mediante el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio de 2001, sobre el Régimen Jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión, que derogó el Real Decreto 276/1989, de 22 de marzo de 1989, sobre Sociedades y Agencias de Valores, así como el Título IV del Real Decreto 1393/1990, regulador de las sociedades gestoras de carteras.

La Ley 16/1989, de 17 de julio, de Defensa de la Competencia, modificada posteriormente por varias leyes (en particular la Ley 52/1999, de 28 de diciembre), es también aplicable a los sistemas de pago y liquidación. Esta Ley prohíbe abusar de una posición dominante, así como cualquier acuerdo que limite la competencia.

En relación a la protección de la clientela, la mencionada Ley 44/2002 regula una serie de órganos administrativos que tienen encomendada la función de proteger a los usuarios de servicios financieros. Estos órganos son el Comisionado para la Defensa del Cliente de Servicios Bancarios, el Comisionado para la Defensa del Inversor y el Comisionado para la Defensa del Asegurado y del Participante en Planes de Pensiones, adscritos respectivamente al Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. El objetivo de estos órganos es proteger los derechos del usuario de servicios financieros en el ámbito respectivo. La Ley establece la obligación de que las entidades financieras cuenten con un departamento o servicio de atención al cliente. Asimismo, podrán designar un Defensor del Cliente, que habrá de ser una entidad o experto independiente, responsable de resolver las reclamaciones pertinentes. Esta Ley habilita al Gobierno para desarrollar reglamentariamente lo dispuesto en ella y, con este fin, se han promulgado las

siguientes normas: Real Decreto 303/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueban los Reglamentos para la Defensa del Cliente de Servicios Financieros y la Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, sobre los Departamentos y Servicios de Atención al Cliente y el Defensor del Cliente de las Entidades Financieras. Las reglas de protección de la clientela, así como la transparencia de sus operaciones, ya quedaron garantizadas en virtud de lo dispuesto en la Ley 26/1988, de 28 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. La Orden Ministerial 31/1989 y la Circular del Banco de España 8/1990, de 7 de septiembre, recogen con más detalle las disposiciones que se refieren a los derechos de los clientes. En cuanto a la transparencia de los mercados de valores, la Ley 24/1988 contiene el régimen básico, cuyas normas de conducta para las entidades que operan en el mercado de valores se reforzaron en la Ley 44/2002.

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, incorpora al ordenamiento jurídico español las disposiciones de la Directiva 2002/47/CE sobre acuerdos de garantía financiera.

Otra norma relevante en esta área es la Ley 19/1993, de 28 de diciembre de 1993, sobre Determinadas Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales, modificada por la Ley 19/2003, de 4 de julio de 2003, sobre el Régimen Jurídico de los Movimientos de Capitales y de las Transacciones Económicas con el Exterior y sobre Determinadas Medidas de Prevención del Blanqueo de Capitales.

1.2 EL PAPEL DEL BANCO DE ESPAÑA

Las funciones principales del Banco de España están recogidas en la Ley 13/1994, de 1 de junio, denominada Ley de Autonomía del Banco de España. La Ley de Autonomía define al Banco de España como una entidad de Derecho público que, pese a tener que informar al Gobierno en términos generales, disfruta de total autonomía en lo que se refiere

a la política monetaria, siendo el principal objetivo de dicha política la estabilidad de precios. La Ley de Autonomía fue reformada (Ley 12/1998, de 28 de abril), debido a la participación de España en la tercera fase de la UEM. El objetivo de dicha reforma era la plena integración del Banco de España en el SEBC y el reconocimiento de la autoridad del BCE en el ámbito de la política monetaria, dada la integración de España en la zona del euro. La Ley de Autonomía ha sido objeto de otras reformas más recientes, introducidas por disposiciones legales como la Ley 2/2004, de 27 de diciembre, y el Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo.

Otras medidas legislativas fundamentales en las que se define la naturaleza, los fines y las funciones del Banco de España son la Ley de Ordenación Bancaria, de 31 de diciembre de 1946, el Decreto-Ley 18/1962, de 7 de junio, de Nacionalización y Reorganización del Banco de España, y la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito.

1.2.1 VIGILANCIA DE SISTEMAS DE PAGO

En cuanto a los sistemas de pago y de liquidación de valores, la Ley de Autonomía dispone que el Banco de España debe promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y, en particular, de los sistemas de pago.

La Ley 2/2004 hace más explícito el papel del Banco de España en el ámbito de los sistemas de pago. A este respecto, la nueva redacción del artículo 16 de la Ley de Autonomía establece que, con el fin de promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago, y en el ejercicio de las funciones que le corresponden como integrante del SEBC, el Banco de España podrá regular los sistemas de compensación y liquidación de pagos, pudiendo en particular desarrollar o completar cualquier regulación dictada por el BCE en este ámbito, así como incorporar las recomendaciones de los organismos internacionales que tengan por objeto garantizar la seguridad y eficiencia de los sistemas de pago. El Banco de España

está también autorizado a gestionar directamente los sistemas de pago.

La nueva redacción del artículo 16 de la Ley de Autonomía también asigna explícitamente la función de vigilancia de los sistemas de pago al Banco de España. A tal efecto, el Banco de España podrá recabar la información necesaria, tanto de los sistemas de pago como de los proveedores de servicios de pago. La vigilancia de sistemas de pago se aplica principalmente al SLBE y al SNCE (aunque también se extiende a otros ámbitos, como los esquemas de tarjetas o los acuerdos de corresponsalía, así como la seguridad y eficiencia de los instrumentos de pago). Con el fin de hacer más transparente su función de vigilancia de sistemas de pago, el Banco de España ha publicado un informe titulado “El Banco de España y la vigilancia de sistemas de pago”, que fue aprobado por la Comisión Ejecutiva en enero de 2005. El informe fue publicado en la “Revista de Estabilidad Financiera” en mayo de 2005 y está disponible en el apartado de Sistemas de Pago de la página Web del Banco de España.

La Ley 41/1999 establece los requisitos generales para participar en calidad de miembro, así como las normas de funcionamiento que los diferentes sistemas de pago y de liquidación de valores, han de cumplir para poder designados como tales y protegidos conforme a la ley; los requisitos de participación y las normas de funcionamiento deben ser aprobadas por el Banco de España (la CNMV en el caso de los mercados de valores). Por otra parte, para que un sistema de pago o de liquidación de valores sea reconocido legalmente, es necesario que el Gobierno apruebe una resolución en este sentido. Esta decisión se toma a partir de un informe elaborado por el Banco de España y dirigido al Gobierno.

Corresponde al Banco de España (o la CNMV, en el caso de los mercados de valores) informar a la Comisión Europea sobre los distintos sistemas de pago y de liquidación de valores que cumplen los requisitos previstos en la Ley 41/1999.

1.2.2 EL PAPEL OPERATIVO

El Banco de España también juega un papel operativo en los sistemas de pago, ya que es propietario y gestor del SLBE, el SLBTR español integrado en TARGET. Sin embargo, desde la reforma de los sistemas de pago españoles (véase Introducción), el banco central ya no es responsable de la gestión del SNCE, aunque sigue teniendo la potestad de aprobar las normas del sistema, así como de ejercer su vigilancia.

1.2.3 ACTIVIDADES EN EL ÁREA DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

Las principales responsabilidades del Banco de España en el ámbito de la liquidación de valores son las relacionadas con su papel como proveedor de infraestructuras de liquidación de efectivo a todos los sistemas de liquidación españoles. Por ley, estos deben liquidar pagos derivados de operaciones con valores mediante cuentas de efectivo mantenidas por los participantes en el Banco de España.

1.2.4 COOPERACIÓN CON OTROS ORGANISMOS

La Ley de Autonomía asigna también al Banco de España la función de supervisión bancaria. Con el fin de lograr una mayor coordinación entre la vigilancia de sistemas de pagos y la supervisión bancaria, el Banco de España ha firmado un protocolo de cooperación a nivel europeo para promover la cooperación eficiente y el intercambio de información entre ambas funciones, las cuales, en el caso de España, son responsabilidad de la misma institución. En esta misma línea, el Banco de España ha firmado otro protocolo similar, adoptado por los bancos centrales nacionales y los supervisores bancarios, con el fin de actuar de forma conjunta en situaciones de crisis.

1.3 EL PAPEL DE OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS Y PRIVADOS

1.3.1 LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

La CNMV es una entidad de derecho público creada en virtud de la Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988, de 28 de julio), que tiene encomendada la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de los sujetos y entidades que intervienen en dichos mercados. La CNMV supervisa todos los SLV.

2. MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR LAS INSTITUCIONES NO BANCARIAS

2.1 PAGOS EN EFECTIVO

La preferencia de los consumidores españoles por los pagos en efectivo sigue prevaleciendo por diversos motivos históricos, entre los que la tradición parece ser el más importante. Esta tendencia no se ha visto afectada ni siquiera por el uso de tarjetas, ya que la existencia de una amplia red de cajeros automáticos (España presenta una de las mayores cifras de la UE en número de cajeros por habitante) permite efectuar retiradas de efectivo de forma rápida.

2.2 MEDIOS DE PAGO DISTINTOS DEL EFECTIVO

Los medios de pago distintos del efectivo se basan en depósitos transferibles que corresponden a cuentas corrientes y de ahorro. Las entidades de crédito pueden fijar libremente los tipos de interés con los que remuneran dichas cuentas, siempre que informen oportunamente al Banco de España y a sus clientes. Esto es reflejo del compromiso del Banco de España de protección a la clientela, que abarca diversos aspectos desde la provisión de información a la resolución de conflictos a través del Servicio de Reclamaciones.

Los medios de pago distintos del efectivo pueden ser procesados a través de sistemas

de pago organizados o, por el contrario, liquidados dentro de las propias entidades de crédito. En España, esta compensación interna tiene cierta importancia y se utiliza para liquidar un porcentaje significativo del número total de pagos de pequeño importe. En general, el resto de pagos al por menor se procesan a través del SNCE, el sistema de pequeños pagos español, con excepción de los importes netos resultantes de la compensación de las transacciones realizadas con tarjeta, que se liquidan en el SLBE.

En los últimos años, el uso del cheque en comparación con el resto de instrumentos de pago, ha seguido disminuyendo en España. Las transferencias, los adeudos domiciliados y, en mayor medida, las tarjetas de débito y de crédito han contribuido a este significativo descenso. En términos de volumen, los adeudos domiciliados van a la cabeza (46%), seguidos por las tarjetas de débito y de crédito (31%), las transferencias (16%) y los cheques (4%). En términos de importe, los instrumentos de pago más importantes son las transferencias (76%), seguidas por los adeudos domiciliados (10%), los cheques (9%) y las tarjetas de débito y de crédito (0,7%)³.

2.2.1 TRANSFERENCIAS

Tanto el sector público como el privado emplean este instrumento para saldar obligaciones relacionadas con el trabajo, es decir, salarios, subsidios y pensiones. Desde 1992, todas las transferencias procesadas a través del SNCE son comunicadas y compensadas de forma completamente automática (véase sección 3).

Debido a la creciente importancia de la tecnología de la información en el negocio bancario, incluidas sus economías de escala, la mayor parte de las entidades de crédito ofrecen a sus clientes medios alternativos para comunicar sus operaciones.

2.2.2 CHEQUES

El uso del cheque ha ido perdiendo su importancia en la economía española y está siendo reemplazado por las transferencias, los adeudos domiciliados y las tarjetas (de crédito y de débito).

No obstante, los cheques siguen teniendo una importancia relativa (se estima que en 2006 representaron, en términos de importe, un 9% del total de los instrumentos de pago distintos del efectivo), debido a los arraigados hábitos de los clientes y a su efecto coste-transferencia, es decir, el beneficiario asume las comisiones correspondientes cuando presenta el cheque en su entidad de crédito. Asimismo, conviene destacar que los cheques, al igual que los efectos de comercio, conllevan una obligación legal muy fuerte.

2.2.3 ADEUDOS DOMICILIADOS

Los adeudos domiciliados se están utilizando cada vez más para el pago de todo tipo de servicios públicos (teléfono, agua, electricidad, etc.), siendo el instrumento de pago distinto del efectivo más importante en términos de número de operaciones. Dada la naturaleza de las obligaciones asociadas, los importes medios son bastante pequeños. De hecho, en términos de importe, no son muy significativos si se comparan con otros medios de pago distintos del efectivo.

La orden de adeudo domiciliado la emite de forma estandarizada el acreedor, quien ha sido autorizado previamente por el deudor a efectuar un cobro con cargo a su cuenta. A veces, antes de que se cargue la cantidad en la cuenta del deudor, se le envía una notificación, lo que le da la oportunidad de rechazar un pago incorrecto.

2.2.4 TARJETAS DE PAGO

Todas las instituciones que emiten tarjetas de pago pertenecen a una de las tres redes de proveedores existentes en la actualidad (ServiRed, Sistema 4B y Euro 6000⁴), las

³ Porcentajes de la suma, en términos de número e importe, de las transacciones procesadas a través del SNCE y por intracompensación, así como de las operaciones de clientes procesadas a través del SLBE y de los sistemas de pago de la EBA.

⁴ Euro 6000 es la marca registrada de las tarjetas de crédito y de débito emitidas por algunas de las cajas de ahorro españolas que pertenecen a la CECA.

cuales gestionan sus redes respectivas y, a través de acuerdos bilaterales, han conseguido plena interoperabilidad entre las tres. La liquidación entre ellas solía llevarse a cabo a través del SNCE, pero desde enero de 2005 se realiza en el SLBE, como un sistema vinculado más.

Ambos tipos de tarjeta de pago, de crédito y de débito, se han hecho con importantes cuotas de mercado en comparación con otros instrumentos de pago. Durante 2006 el número de operaciones con tarjeta representó más del 30% del total de operaciones con instrumentos de pago en España.

La utilización de cajeros automáticos y de terminales instalados en los puntos de venta para la transferencia electrónica de fondos (TPV) es mucho mayor de lo que era hace unos años. En 2006 se realizaron aproximadamente 13,63 reintegros por tarjeta en cajeros y 23 operaciones por tarjeta en TPV. Sin embargo, cabe mencionar que el número de operaciones por tarjeta está disminuyendo ligeramente en cajeros, mientras que aumenta en TPV, lo que podría ser indicativo de un mayor uso de los medios de pago distintos del efectivo. En 2006, el importe medio de cada transacción fue de 51,97 euros a través de TPV y 107,73 euros mediante cajeros automáticos.

El empleo de tarjetas de crédito y de débito no está regulado; por ello, son los emisores los que, a la firma de los contratos de adhesión, imponen las condiciones a los titulares de tarjetas y a los minoristas.

Tarjetas de débito

Estas tarjetas de pago emitidas por las entidades de crédito permiten a sus titulares efectuar adeudos inmediatos en sus cuentas corrientes. Pueden utilizarse en cajeros automáticos y en TPV. En este caso, al igual que ocurre con las tarjetas de crédito, los comercios reciben al día siguiente en sus cuentas corrientes los ingresos procedentes de las ventas efectuadas mediante tarjeta de débito y los bancos, por su parte, deducen un porcentaje del volumen de compras realizadas por los titulares de tarjetas. Aunque tradicionalmente las tarjetas de débito eran

gratuitas, en la actualidad casi todas ellas llevan asociada una comisión relativamente baja por su emisión y renovación.

Las tarjetas de débito siguen siendo más habituales que las tarjetas de crédito, aunque la diferencia entre ellas no es tan significativa como en el pasado. Las cifras de 2006 indican que hay aproximadamente 706 tarjetas de débito por cada mil habitantes.

Tarjetas de crédito, tarjetas de viaje y de ocio

En la actualidad, las tarjetas de crédito se comercializan bajo distintos nombres reconocidos internacionalmente como Visa, MasterCard, American Express o Diners Club. Al igual que ocurre con las tarjetas de débito, el titular paga una comisión anual (algo mayor en este caso).

Los titulares de la tarjeta suelen obtener beneficios añadidos tales como seguros de vida/viaje y servicios de asistencia en viaje.

Al igual que con las tarjetas de débito, casi todas las operaciones se realizan electrónicamente, sin recurrir a la intervención manual, y *on line*, garantizando así niveles muy bajos de fraude.

Tarjetas de pago emitidas por comercios

Son los grandes almacenes los que suelen emitir este tipo de tarjetas y, por lo tanto, sólo pueden utilizarse para comprar en la tienda o cadena de tiendas que las hayan emitido (o en tiendas con las que tengan acuerdos bilaterales). La ventaja que ofrecen estas tarjetas a los emisores está en que permiten efectuar pagos sin efectivo y, por ello, les hace menos dependientes de la existencia de un elevado nivel de activos líquidos en efectivo. Habitualmente, estas tarjetas son gratuitas y algunas de ellas también incluyen otras ventajas como la posibilidad de pagar bienes y servicios a plazos sin costes extras o de acumular puntos que pueden cambiarse por bienes y servicios que están a la venta en la tienda del emisor. Así pues, estas tarjetas pretenden fomentar la fidelidad del cliente, aumentar su número y, por lo tanto, incrementar las ventas.

Tarjetas de prepago

En España hay en estos momentos dos sistemas de tarjetas multiuso de prepago gestionados por las redes de tarjetas de pago ya existentes: Monedero 4B y Euro 6000. Un tercer esquema, Visa Cash, dejó de funcionar en 2005.

Estos proveedores ofrecen un monedero electrónico recargable emitido por una entidad de crédito, que se supone que sustituye a los billetes y a las monedas en los pequeños pagos. Sin embargo, el uso de estas tarjetas no está muy extendido pues, en 2005, sólo se registraron 988.033 operaciones por un valor total de 1,84 millones de euros, lo que explica la reducción en el número de terminales en que pueden utilizarse.

El titular puede recargar la tarjeta *on line* en cajeros automáticos diseñados específicamente para ese fin, mientras que las compras se hacen sin conexión y, por tanto, sin tener que utilizar el PIN ni solicitar la autorización del emisor. El dinero almacenado en las tarjetas prepagadas está sujeto a los requisitos de reservas mínimas obligatorias, ya que el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio, las define legalmente como fondos reembolsables. Del mismo modo, el fondo de garantía de depósitos garantiza este tipo de tarjeta hasta un importe de 20.000 euros.

Los sistemas de tarjetas de prepago para un solo fin se limitan, fundamentalmente, a universidades o empresas, además de las tarjetas de teléfonos emitidas por la principal empresa de telecomunicaciones en España que permiten efectuar llamadas nacionales e internacionales desde teléfonos públicos.

Redes de cajeros automáticos y de TPV

En España han venido funcionando tres redes desde los años setenta: Servired, Sistema 4B y Euro 6000. Casi todas las entidades de crédito, ya sean cajas de ahorros u otro tipo de entidad, pertenecen a una de estas tres redes.

Estas redes son totalmente compatibles y, por eso, cualquier tarjeta emitida por una entidad de crédito que pertenezca a una de

las ellas puede utilizarse en cualquier cajero o terminal, independientemente de la red a la que pertenezca.

El gran número de cajeros y de TPV, que se debe, en parte, a la amplia red de sucursales bancarias, ha estado aumentando de forma constante en los últimos años, por lo que España sigue disponiendo de una de las mayores redes de Europa (en 2006, España contaba con 1.307 cajeros automáticos y 30.091 TPV por millón de habitantes, una de las proporciones más elevadas de la UE).

Las tarjetas de débito emitidas en España pueden utilizarse también en el extranjero como consecuencia de varios acuerdos alcanzados con otros proveedores internacionales, especialmente en Europa, como ocurre con el Sistema 4B en Portugal, Andorra, Italia, Reino Unido y Bélgica. Visa, American Express o Diners Club son marcas registradas reconocidas internacionalmente y las tarjetas de Euro 6000 son compatibles con los cajeros que pertenecen a los miembros de EUFISERV (Sociedad Europea de Servicios Financieros de las Cajas de Ahorro). En el caso de las tarjetas de crédito, el hecho de que tengan marca compartida permite utilizarlas en todo el mundo.

2.2.5 INSTRUMENTOS POSTALES

El empleo de instrumentos postales en España es insignificante. Además, Correos, a pesar de seguir siendo una empresa pública, no tiene la personalidad jurídica de una entidad de crédito. Por ello, no puede ofrecer directamente ningún servicio relacionado con instrumentos de pago; esto sólo lo puede hacer una entidad de crédito que preste sus servicios a través de este organismo. Así pues, la compensación y la liquidación la llevan a cabo las entidades de crédito como se ha explicado anteriormente.

2.3 EVOLUCIÓN RECIENTE

Todas las entidades de crédito están trabajando en la implantación del estándar EMV (Europay-MasterCard Internacional-Visa Internacional –estándares para tarjetas con circuitos integrados–).

La banca a través de teléfonos móviles sigue creciendo, y en el corto y medio plazo anunciará una nueva gama de servicios. Este tipo de banca se llevará a la práctica a través de diversos acuerdos alcanzados entre las principales entidades de crédito del país y los operadores de telecomunicaciones. A pesar de que, inicialmente, se realizarán sólo operaciones por importes pequeños, no se han fijado aún límites a estas cantidades.

Existen otras iniciativas que se están desarrollando lentamente en el mercado español de pequeños pagos como, por ejemplo, la extensa utilización de los cajeros automáticos como centros de dispensación de efectivo para una parte de la población que en la actualidad sigue sin estar bancarizada.

3. SISTEMAS DE INTERCAMBIO Y LIQUIDACIÓN INTERBANCARIOS

3.1 PANORÁMICA GENERAL

Desde la reforma (véase Introducción), el sistema de pagos español se ha estructurado en torno a dos sistemas: el SLBE para los grandes pagos y el SNCE para los de bajo importe. La mencionada reforma distingue claramente los tipos de pagos que pueden procesarse a través de cada uno de los sistemas. Los cheques y transferencias de más de 50.000 euros deben ser liquidados en el SLBE. Las transferencias por debajo de este importe también pueden ser liquidadas en el SLBE, pero normalmente se procesan a través del SNCE. Aparte de los pagos interbancarios procesados por estos sistemas, hay también muchas otras operaciones que se liquidan de forma interna dentro de la propia institución o del grupo bancario, tal y como se recoge en el apartado 2.2.

Ambos sistemas garantizan la firmeza de los pagos canalizados a través de ellos de acuerdo con la Ley de Firmeza (Ley 41/1999), que incorpora al ordenamiento jurídico español la Directiva sobre la Firmeza de la Liquidación.

3.2 SISTEMA DE LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL: SERVICIO DE LIQUIDACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

Es el sistema de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR) español conectado a TARGET y lleva en funcionamiento desde 1996.

Creado, gestionado y supervisado por el Banco de España, son participantes directos en él la mayoría de las entidades de crédito del sistema financiero español. Liquida transferencias nacionales y transfronterizas, operaciones contratadas en mercados secundarios, sistemas netos multilaterales y operaciones de política monetaria. Además, los cheques y transferencias que son comunicados al SNCE y cuyo importe supera los 50.000 euros son transmitidos al SLBE y liquidados de forma bruta y en tiempo real en este sistema (este tipo de operaciones se denominan bilaterales de acuerdo con la terminología del SLBE). Asimismo, en este sistema se liquidan los saldos netos que surgen de la compensación de las operaciones llevadas a cabo con tarjetas de pago, los cuales son calculados y comunicados al Banco de España por las tres redes de tarjetas. El SLBE ofrece también otros servicios añadidos, como son el case, el registro y la obtención de estadísticas de las operaciones efectuadas en los mercados.

Desde el SLBE, las entidades participantes pueden gestionar la liquidez de las cuentas que mantienen en las diferentes sucursales del Banco de España ordenando abonos o adeudos en dichas cuentas, en función de sus necesidades de liquidez, con objeto de mantener en la cuenta del SLBTR toda la liquidez disponible.

3.2.1 REGLAS DE FUNCIONAMIENTO

El Banco de España dicta las normas del sistema mediante la publicación de circulares y aplicaciones técnicas que obligan a los participantes según lo establecido en su contrato de adhesión. Dicho contrato, junto con la obligación de abrir una cuenta de tesorería en el SLBE, son los principales requisitos para la participación en el sistema.

3.2.2 PARTICIPACIÓN

El SLBE es un sistema abierto en el que pueden participar entidades de crédito establecidas en el Espacio Económico Europeo y sujetas a supervisión prudencial de conformidad con la Directiva 2000/12/CE de Coordinación Bancaria. También pueden participar en él empresas de servicios de inversión sometidas a los mismos criterios (Directiva 93/22/CEE del Consejo), el Tesoro y organismos equivalentes de ámbito regional y Cámaras de Compensación.

El SLBE también permite el acceso remoto a entidades con establecimiento permanente en algún país del Espacio Económico Europeo.

En diciembre de 2006, los participantes directos en el SLBE eran 179, de los que 30 eran sucursales (filiales) de entidades extranjeras, siendo 25 de ellas procedentes de países de la Unión Europea.

3.2.3 TIPOS DE OPERACIÓN

El SLBE liquida los grandes pagos de sus participantes, tanto en nombre propio como en el de sus clientes.

En términos de importe, las principales órdenes que se liquidan en el SLBE son los flujos de efectivo de las operaciones de deuda pública registrada en CADE y las transferencias transfronterizas que se canalizan por el componente nacional de *Interlinking*. Le siguen las operaciones efectuadas en el mercado monetario y las transferencias nacionales. A continuación están las operaciones de importe superior a 50.000 euros que se envían desde el SNCE para su liquidación (operaciones bilaterales). Finalmente se hallan los apuntes procedentes de los sistemas netos multilaterales (Bolsas, liquidación del SNCE, derivados, esquemas de tarjetas, etc.).

En términos de número de operaciones, las más numerosas son las bilaterales, seguidas de las transferencias nacionales y transfronterizas, los flujos de efectivo de las operaciones de deuda pública y, finalmente, las operaciones relativas a la liquidación final

de los sistemas vinculados que liquidan en el SLBE.

Las operaciones realizadas en nombre del Banco de España también se procesan y liquidan en el SLBE, dado que esta institución es un participante más en el sistema.

3.2.4 OPERATIVA DEL SISTEMA DE COMUNICACIONES

La comunicación de órdenes al SLBE puede hacerse por medio de la red SWIFT o a través de un terminal conectado *on line* al ordenador del Banco de España. En ambos casos, los participantes pueden elegir entre la transmisión de ficheros (lotes de órdenes) o la comunicación de órdenes operación a operación. Cuando se utiliza la red SWIFT, las medidas de seguridad necesarias (autenticación, confidencialidad, integridad y no repudio) están garantizadas por la red SWIFT. Si se usa la opción de conexión *on line* proporcionada por el Banco de España, las comprobaciones de seguridad necesarias (códigos de la entidad, de operador, codificación de mensajes, etc.) son realizadas por el software diseñado por el Banco de España.

Los participantes en el SLBE pueden elegir entre las diferentes formas de comunicación citadas, u optar por una combinación de ellas, para ordenar y recibir sus pagos. Esta posibilidad de elección permite a cada entidad de crédito considerar sus necesidades de negocio (número de operaciones, recursos disponibles para desarrollos internos, etc.), dando así flexibilidad al sistema y facilitando la participación tanto de entidades grandes como pequeñas.

La posibilidad de utilizar una forma alternativa de comunicación con el sistema en caso de tener dificultades con las otras, contribuye a que el SLBE tenga un grado muy alto de disponibilidad y fiabilidad.

En general, las órdenes son comunicadas exclusivamente por las entidades ordenantes, excepto aquellas operaciones contratadas en los mercados secundarios (depósitos interbancarios y el flujo de efectivo de la deuda pública registrada en CADE), para las

que se exige la comunicación de las dos partes que intervienen en la operación para su case, registro y liquidación en el SLBE. Para este tipo de operación, el SLBE ofrece a las entidades información *on line* sobre las posibles discrepancias para resolver rápidamente las incidencias.

El SLBE liquida también los saldos procedentes de la compensación de los sistemas netos multilaterales. Los gestores de cada sistema comunican al SLBE las posiciones finales a través de un terminal y éste realiza la liquidación asegurándose de que las posiciones acreedoras no se abonen hasta que todas las posiciones deudoras hayan sido adeudadas.

3.2.5 PROCESAMIENTO DE LAS OPERACIONES

Las órdenes recibidas en el SLBE se procesan en tiempo real, adeudándose en la cuenta de la entidad ordenante (y abonándose, en su caso, en la del beneficiario). De no haber activos ni fondos suficientes que garanticen un posible descubierto, la orden pasará a una cola de espera. Su posición en dicha cola dependerá de la prioridad que este tipo de operación tenga asignada y, si varias órdenes tienen la misma prioridad, éstas aparecerán de acuerdo con el criterio FIFO. Las entidades participantes pueden dar la máxima prioridad a una de sus órdenes. Cuando se reciben fondos, se procede a liquidar la primera operación de la cola, salvo que su importe sea superior al nuevo saldo disponible, en cuyo caso el sistema seguirá buscando hasta encontrar una orden que se pueda liquidar (mecanismo FIFO *bypass*).

Tanto las órdenes como su liquidación final son totalmente transparentes para las entidades de crédito, ya que todo el proceso puede seguirse *on line* a través de los terminales conectados al ordenador del Banco de España. Lo mismo puede decirse para las órdenes procesadas a través de SWIFT. Mediante estos terminales, las entidades también pueden obtener información detallada sobre el estado de sus cuentas (saldo, órdenes liquidadas y en cola, pagos a su favor retenidos por falta de fondos

del ordenante, estado de la liquidación de los sistemas netos multilaterales, estado de las órdenes transfronterizas, etc.), lo que les da una visión global del proceso de liquidación que facilita el flujo de órdenes y la gestión de tesorería.

3.2.6 PROCEDIMIENTO DE LIQUIDACIÓN

Las órdenes se liquidan a medida que se reciben, siempre que haya suficientes fondos o garantías.

A efectos de optimizar la gestión de la liquidez existente, el SLBE cuenta con varios mecanismos de optimización. Así, si un participante comunica una orden de pago y no dispone de fondos, el SLBE comprueba si la entidad receptora tiene órdenes en cola de espera para la entidad ordenante, en cuyo caso intentará casarlas y, si es posible, liquidarlas. Este proceso se realiza continuo y automáticamente durante toda la sesión.

Asimismo, para resolver situaciones de bloqueo, denominadas *gridlock*, el gestor del SLBE iniciará procesos de optimización que tienen en cuenta las órdenes en cola de espera, las órdenes de abono de los sistemas multilaterales pendientes de abonar debido a la existencia de posiciones deudoras sin liquidar, las operaciones de deuda pública registradas en CADE y los saldos disponibles. Con estos datos, se calcula un saldo virtual como si todas las órdenes fueran a liquidarse. Si hay fondos suficientes, se liquidan las órdenes; en caso contrario, se pide a la entidad que carece de liquidez que aporte más fondos o se excluyen sus órdenes. Estos procesos de optimización se pueden iniciar discrecionalmente cuando sea necesario.

Al final del día se cancelan las órdenes que no se hayan liquidado.

3.2.7 RIESGO DE CRÉDITO Y DE LIQUIDEZ

Al tratarse de un sistema de liquidación bruta en tiempo real, no existe el riesgo de crédito.

A fin de reducir el riesgo de liquidez, el SLBE tiene fijado un horario de liquidación para los distintos sistemas netos multilaterales, de forma que las entidades puedan gestionar su

liquidez de forma eficiente y evitar la acumulación de pagos sin liquidar.

Además, las entidades pueden obtener financiación intradía, sin coste alguno, mediante la pignoración de valores o a través de operaciones dobles con pacto de recompra ("repos"). En España, la mayor parte de esta financiación se obtiene por medio de estas operaciones dobles.

Las operaciones dobles se negocian la tarde anterior (D-1) y se liquidan al inicio del día D. De ser la liquidez superior a lo esperado, las entidades pueden reducir durante la sesión el exceso de liquidez, cancelando con antelación las operaciones dobles, lo cual se llevará a cabo inmediatamente puesto que Iberclear liquida mediante el sistema de entrega contra pago. El resto de las operaciones se cancelarán al final del día.

Si al final del día no pudiesen devolver la financiación intradía, las entidades de crédito podrán hacer uso de las facilidades permanentes del Eurosistema, convirtiendo su financiación intradía en crédito a un día, siempre que la entidad cuente con activos de garantía suficientes.

En enero de 2005 se introdujo en el sistema el mecanismo de reserva de liquidez. Este procedimiento ha sido diseñado para mejorar la gestión de liquidez de los participantes permitiéndoles reservar fondos en sus cuentas (siendo la entidad participante quien determina en qué cuantía) para la liquidación de pagos importantes. Los participantes pueden aplicar distintos criterios para el uso de esta liquidez, de modo que pueden reservar fondos para un pago específico (que será determinado con posterioridad), para un cierto tipo de pago (de acuerdo con el código de la transacción) o para pagos dirigidos a participantes concretos. El segundo y tercer criterio pueden utilizarse de forma simultánea.

3.2.8 PRECIO

El SLBE tiene establecida una cuota mensual, así como un precio por operación, que dependerá del servicio añadido que se facilite en cada tipo de transacción (case, registro, informes, estadísticas, etc.). En ambos casos,

las tarifas se calculan según el principio de recuperación de costes. El Banco de España, en su calidad de gestor del sistema, publica una lista de precios en el apartado de Sistemas de Pago de su página Web.

Además de las tarifas establecidas por el SLBE, los costes de conexión y comunicación son también por cuenta del participante. Para acceder al SLBE a través de ordenador, se requiere un software específico y una tarifa plana para la comunicación. En caso de acceder a través de SWIFT, los costes son los inherentes a los requerimientos técnicos de la red, además de las tarifas fijadas para cada operación.

3.2.9 ESTADÍSTICAS

En 2006, el SLBE procesó una media diaria de 37.439 pagos por un importe de 296.000 millones de euros. Este total comprende pagos transfronterizos enviados (4.046 de media diaria por un importe de 27.000 millones de euros) y pagos nacionales (33.393 de media diaria por un importe total de 269.000 millones de euros).

3.3 SISTEMA NACIONAL DE COMPENSACIÓN ELECTRÓNICA

El sistema español de pequeños pagos, el SNCE, se creó como una Cámara de Compensación automática en 1990. Inicialmente, estuvo gestionado por el Banco de España, pero como consecuencia de la reforma de los sistemas de pago españoles, esta función ha sido transferida a Iberpay, una empresa privada propiedad de las entidades de crédito participantes en el SNCE. Sin embargo, el Banco de España sigue teniendo la potestad de aprobar las normas del sistema y lleva a cabo su vigilancia.

El SNCE es un sistema descentralizado que procesa operaciones relacionadas con instrumentos de pago al por menor. Debido a la diversidad de instrumentos de pago, el SNCE tiene un sistema operativo basado en distintos subsistemas de compensación, cada uno de los cuales se especializa en un único instrumento. Actualmente, de acuerdo con su Reglamento, estas subdivisiones son:

cheques y pagarés de cuenta corriente, transferencias, adeudos domiciliados, efectos de comercio y operaciones diversas. El subsistema de Operaciones Diversas fue creado en octubre de 2001 para el procesamiento de un amplio abanico de operaciones (documentos no estandarizados, comisiones y gastos de créditos y/o remesas documentarios, compraventa de moneda extranjera, etc.). El subsistema de Cheques para Pago de Carburante y de Viaje⁵ fue integrado en el subsistema de Cheques a finales de marzo de 2006.

La mayoría de los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito son miembros del SNCE, ya que es la forma más rápida y eficiente de comunicar todos los datos necesarios para la rápida compensación de pagos al por menor. Ello ha sido posible gracias a la existencia de un preciso marco legal que ha dado lugar a distintas soluciones eficientes, en particular el truncamiento (los cheques y los efectos de comercio por un importe inferior al límite de truncamiento establecido mediante acuerdos interbancarios no se intercambian físicamente, sino que se inmovilizan en el banco del beneficiario) y los acuerdos sobre responsabilidades.

El sistema aprovecha las redes de comunicación electrónica y proporciona a cada participante asociado una infraestructura mediante la cual las partes interesadas intercambian bilateralmente todos los datos relevantes de los pagos. Posteriormente, las operaciones son compensadas y, una vez obtenido el importe neto, se produce la liquidación en el Banco de España. No obstante, las transferencias y cheques por importe superior a 50.000 euros se liquidan de forma individual en el SLBE desde junio de 2005 y, por tanto, estas operaciones no están incluidas en el proceso de compensación.

3.3.1 PARTICIPACIÓN

Las siguientes instituciones pueden ser miembros del SNCE: el Banco de España

(como miembro del sistema, para canalizar los pagos al por menor de la administración pública), los bancos, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito, siempre que cumplan con los criterios exigidos para pertenecer al SNCE (como cumplimiento de las normas y requisitos de capacidad técnica adecuada, nivel de actividad, disciplina y apoyo financiero para el sistema).

Existen dos modalidades de participación:

- Participación directa, es decir, participación en la fase de intercambio en nombre de la propia entidad (y también con la posibilidad de representar a uno o varios participantes indirectos) y, posteriormente, en el proceso de liquidación.
- Participación indirecta, es decir, siendo representado por un participante directo (los requisitos para la participación indirecta son menos rigurosos). Un participante indirecto no toma parte en el proceso de liquidación, aunque podría optar por que las operaciones individuales (transferencias y cheques de importe superior a 50.000 euros) fueran liquidadas directamente en sus cuentas en el Banco de España. En cualquier caso, los participantes indirectos nunca toman parte en la fase de intercambio.

Las cifras para 2006 indicaban la existencia de 23 participantes directos y 202 indirectos en el sistema.

3.3.2 TIPOS DE OPERACIÓN

El sistema compensa cheques y pagarés de cuenta corriente, efectos de comercio, transferencias, adeudos domiciliados y operaciones diversas. A finales de 2006 se habían intercambiado 686.000 millones de euros en transacciones con cheques; 719.000 millones de euros en transferencias, 168.000 millones de euros en efectos de comercio, 321.000 millones de euros en adeudos domiciliados y 5.000 millones de euros en operaciones diversas.

⁵ Los cheques para pago de carburante constituyen una forma especial de orden de pago sobre la cuenta corriente de un cliente, con los que el cliente puede pagar en una gasolinera.

3.3.3 OPERATIVA DEL INTERCAMBIO DE INFORMACIÓN Y PROCESO DE OPERACIONES

El SNCE ha adoptado una solución intermedia para la compensación y liquidación que no es completamente centralizada ni completamente descentralizada. Los miembros del sistema intercambian bilateralmente la información sin que se produzca el intercambio físico de los documentos, gracias a los acuerdos de truncamiento que permiten la inmovilización de los mismos en el banco emisor. La SESP (Iberpay) lleva a cabo la compensación de manera centralizada y la liquidación se realiza (también de forma centralizada) en la cuenta que cada entidad de crédito mantiene abierta en el SLBTR en Banco de España. Todas las comunicaciones se efectúan a través de una red virtual privada que cumple con una serie de normas de seguridad.

Ya no se produce un intercambio físico de los documentos sino que sólo se comunican los datos relevantes, es decir, las líneas de telecomunicación entre Iberpay y las entidades participantes son la principal vía para transmitir, a través de un software común, la información necesaria, lo que permite que la compensación se efectúe con rapidez. Solamente para aquellos documentos cuyo importe exceda el límite de truncamiento es necesario el tradicional intercambio, aunque los datos básicos son comunicados previamente de forma electrónica. No obstante, desde noviembre de 2003, la transmisión física de algunos documentos ha sido reemplazada por la transmisión electrónica de imágenes. En consecuencia, la mayor parte de las operaciones (99,6% en 2006) son procesadas electrónicamente, es decir, sin necesidad de intercambio físico adicional.

Cada operación se procesa en su respectivo subsistema de manera que en cada uno de ellos se obtiene un saldo neto para cada par de entidades. Estos totales bilaterales se comunican a Iberpay.

A fin de evitar que el sistema sufra prolongadas interrupciones o que se produzcan problemas entre el hardware y el

software, se han establecido varios procedimientos de recuperación. En circunstancias excepcionales, puede utilizarse una segunda sesión consecutiva del SNCE, así como, en última instancia, la comunicación en soporte magnético.

Cada subsistema tiene su propio horario de comunicaciones. La transmisión más temprana puede efectuarse a las 15:30 horas en el subsistema de adeudos domiciliados, seguido por el subsistema de transferencias, que se inicia a las 19:00 horas. El resto de los subsistemas comienzan a las 21:00 horas.

3.3.4 PROCEDIMIENTOS DE LIQUIDACIÓN

Desde junio de 2005 se pueden distinguir dos tipos de liquidaciones. Por un lado están las transferencias y los cheques por encima de 50.000 euros, que son liquidados uno a uno de forma bilateral en las cuentas que los participantes mantienen en el Banco de España. De esta manera se ha eliminado del SNCE el riesgo que representan las operaciones de un importe tan elevado. Por otro lado, el resto de las transacciones están incluidas en el proceso de compensación, que se lleva a cabo mediante procedimientos electrónicos. Cada par de entidades comunica sus saldos netos bilaterales a Iberpay, quien verifica su case, resolviendo las posibles discrepancias de manera automática de acuerdo a una serie de criterios establecidos. A pesar de este proceso de conciliación automática, Iberpay informa a las entidades sobre estas discrepancias.

Una vez que se han comunicado los totales bilaterales, Iberpay obtiene un saldo neto neto (ya sea acreedor o deudor) mediante la consolidación de los saldos bilaterales de cada entidad en cada subsistema. Estos saldos se liquidan en las cuentas que los participantes tiene abiertas en el SLBTR en el Banco de España, adeudando primero las posiciones cortas y abonando después las posiciones largas.

En caso de que se produzca cualquier incidencia de carácter técnico que impida las comunicaciones dentro del horario establecido, Iberpay podrá ampliarlo, abrir una

sesión especial o, en última instancia, emplear los procedimientos de contingencia previstos.

3.3.5 PRECIO

Las entidades participantes están sujetas a las tarifas establecidas por el gestor del sistema, que incluyen los costes de conexión (derivados del uso de telecomunicaciones, así como del pago de la licencia del software). Estas tarifas, en definitiva, son las resultantes de dividir el coste de funcionamiento del sistema entre los participantes. Este reparto se realiza una vez al año.

Asimismo, las entidades han establecido tarifas interbancarias para aquellas operaciones cuyos gastos son repercutidos exclusivamente al cliente ordenante. Estas tarifas dependen del grado de automatización de la transacción (tratamiento automatizado de principio a fin o no). Finalmente, cada entidad debe abonar las tarifas del SLBE por cada apunte efectuado en sus cuentas centralizadas.

3.3.6 PRINCIPALES PROYECTOS Y LÍNEAS DE ACTUACIÓN

La transferencia de competencias desde el Banco de España a Iberpay está prácticamente finalizada. Iberpay adoptó la coordinación de los diferentes grupos de trabajo con los participantes en marzo de 2006 y está en proceso de adaptar la normativa del sistema a la nueva situación, habiendo publicado recientemente el nuevo Reglamento del SNCE, que contiene las normas básicas de funcionamiento del sistema. Asimismo, Iberpay ha asumido la gestión completa del proceso de compensación, creando su propia infraestructura y desarrollando su propio software, que ha sustituido al del Banco de España en enero de 2007.

Con vistas a la puesta en marcha del proyecto SEPA, Iberpay está trabajando en aras de la adaptación del SNCE al nuevo entorno. Está previsto que el sistema comience a procesar los nuevos instrumentos SEPA (transferencias y adeudos directos) en cuanto éstos estén disponibles al público en 2008.

4. SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

4.1 NEGOCIACIÓN

4.1.1 ASPECTOS INSTITUCIONALES

4.1.1.1 Mercados de valores y su regulación

La Ley 24/1988 define los mercados secundarios oficiales de valores como aquellos que funcionan conforme a lo dispuesto en esa Ley y en sus normas de desarrollo y, en especial, en lo referente a las condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos e información. La Ley prevé también la creación de otros mercados y del Sistema de Negociación Multilateral (SMN), que en España se denominan «Sistemas Organizados de Negociación» (SON). Todos los mercados han de ser autorizados por la Administración Central, si pretenden operar a escala nacional, o por las Comunidades Autónomas con competencias en este ámbito, si sus operaciones son de ámbito autonómico, previo dictamen de la CNMV.

La lista oficial de mercados secundarios de valores regulados en España incluye las cuatro Bolsas de valores (Madrid, Valencia, Bilbao y Barcelona), el mercado de deuda pública en anotaciones, el mercado de renta fija privada española (AIAF), los mercados de futuros y opciones financieros (MEFF RF y MEFF RV), y el mercado de futuros del aceite de oliva (MFAO).

BME reúne a todos los mercados regulados de valores de renta variable, de renta fija, de futuros y opciones, excepto el MFAO, así como los sistemas de compensación y liquidación de valores, y está integrado por las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia, MF Mercados Financieros (que incluye MEFF Renta Fija, MEFF Renta Variable, AIAF y el sistema de contratación electrónica de Deuda Pública SENAF) e Iberclear, así como por otras sociedades que prestan servicios complementarios.

Organismos rectores de los mercados

El Banco de España es responsable de la regulación del mercado de deuda pública en anotaciones. En el ámbito de los mercados bursátiles, las sociedades rectoras de las Bolsas de valores son sociedades anónimas de carácter especial, a las que la ley encomienda la responsabilidad de la organización y el funcionamiento del mercado. La Sociedad de Bolsas es también una sociedad anónima constituida por las cuatro sociedades rectoras de las Bolsas de valores y es responsable de la gestión de SIBE, la plataforma de contratación electrónica que conecta las cuatro Bolsas españolas. Por último, AIAF y MEFF Renta Fija, MEFF Renta Variable y MFAO actúan como organismos rectores en sus correspondientes mercados.

Aspectos específicos de los mercados secundarios de valores españoles

- Mercado de deuda pública en anotaciones

Este mercado fue creado y está regulado por el Real Decreto 505/1987, de 3 de abril de 1987, desarrollado por la Orden Ministerial de 19 de mayo de 1987, por una serie de resoluciones del Ministerio de Economía y por las Circulares del Banco de España.

Hasta el año 2003, el Banco de España gestionaba el SLV del mercado de deuda pública en anotaciones español (CADE) como una división sin personalidad jurídica propia, y legalmente se consideraba un servicio público a cargo del registro y de la organización del sistema de contratación y liquidación de este mercado. En 2003 se creó la sociedad anónima Iberclear, como consecuencia de la fusión de CADE y un SLV privado (SCLV), y el Banco de España transfirió a Iberclear sus responsabilidades como gestor del sistema de deuda pública española en anotaciones.

Existe un Comité de Asesoramiento formado por representantes del Banco de España, la CNMV, el Tesoro, los gobiernos autonómicos con deuda pública que cotiza en el mercado, y los participantes en el mercado, cuya finalidad es promover un funcionamiento

correcto y una regulación adecuada del mercado.

El mercado español de deuda pública en anotaciones es un mercado descentralizado en el que las operaciones son principalmente OTC. También cuenta con varias plataformas de negociación nacionales y europeas y las bolsas de valores-.

Las plataformas nacionales de contratación son las siguientes:

SENAF (Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros) es la plataforma electrónica de negociación de deuda pública española, entre la que se incluyen bonos, letras del Tesoro y valores de renta fija privada. El 23 de febrero de 2001 se le otorgó la categoría de Sistema Organizado de Negociación (SON).

MTS España es una filial de MTS que inició su actividad el 27 de mayo de 2002, después de haber sido autorizado como SON.

La deuda pública española se negocia en dos plataformas europeas de contratación: EuroMTS y Brokertec.

Todas las operaciones negociadas en estas plataformas son liquidadas por Iberclear (plataforma CADE). MEFFCLEAR, la entidad de contrapartida central para operaciones simples y operaciones dobles («repos») negociadas en el mercado de deuda pública española, se creó en 2003.

- Bolsas de valores

Las Bolsas de valores disponen de tres sistemas de contratación: SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español), el sistema de corros y el mercado electrónico de renta fija.

SIBE es una plataforma común de contratación de los valores más negociados, que interconecta las cuatro Bolsas de valores locales (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) que operan en España. A petición del emisor y previo informe de la Sociedad de Bolsas, la CNMV determina cuáles de los valores cotizados en al menos dos Bolsas se

negocian a través del SIBE. La Sociedad de Bolsas es el organismo rector del SIBE, y las sociedades rectoras de las cuatro Bolsas de valores participan en su capital en proporciones iguales.

Hasta hace poco existían dos segmentos especiales de contratación en el SIBE: el Nuevo Mercado y Latibex, supervisados por la CNMV y gestionados por la Sociedad de Bolsas, que se han unido para formar un nuevo segmento, el MAB (Mercado Alternativo Bursátil).

Iberclear (plataforma SCLV) es responsable de la liquidación del SIBE y de las operaciones de la Bolsa de Madrid, así como de la liquidación los valores que se negocian a través del sistema de corros de más de una Bolsa. Cada una de las Bolsas regionales tiene su propio SLV (SCL Bilbao, SCL Barcelona y SCL Valencia).

El nuevo mercado concentra los valores emitidos por empresas que desarrollan principalmente sus actividades en industrias o sectores innovadores de alta tecnología, o que brindan grandes oportunidades de crecimiento. La Orden Ministerial de 22 de diciembre de 1999 autorizó la creación de este nuevo mercado. Dicha Orden dispone que la CNMV establecerá los criterios generales para determinar los valores que serán negociados en este mercado, así como las condiciones para su admisión. Esta Orden se desarrolló en la Circular 1/2000 de la CNMV.

La creación de Latibex (el mercado en euros para valores de América Latina), en su calidad de sistema organizado de contratación de valores y otros instrumentos financieros, fue autorizada por decisión del Consejo de Ministros de 29 de octubre de 1999. La CNMV es responsable de la supervisión de este mercado, en el que se pueden negociar valores tanto de renta variable como de renta fija.

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un sistema multilateral de contratación de acciones y otros valores emitidos por instituciones de inversión colectiva, de

acciones y otros instrumentos emitidos por empresas con una capitalización bursátil reducida, y de otros valores con un régimen especial. Este nuevo mercado fue autorizado por el Gobierno central el 30 de diciembre de 2005. Las pruebas del nuevo sistema comenzaron en febrero de 2006, como parte de los preparativos para su puesta en funcionamiento en junio de 2006.

En el segmento de contratación electrónica de valores de renta fija de la Bolsa se negocian valores emitidos por empresas privadas, públicas o semipúblicas, e Iberclear es responsable de su liquidación (plataforma SCLV).

- Mercado AIAF

El mercado AIAF (Mercado de Renta Fija Privada Española) está regulado por la Orden Ministerial del 1 de agosto de 1991, modificada por las Órdenes Ministeriales de 11 de mayo de 1993 y 19 de noviembre de 1996. La AIAF es su organismo rector. Las funciones de registro, compensación y liquidación las realiza Iberclear (plataforma CADE). La CNMV es responsable de su supervisión.

- Mercados de derivados

En España existen mercados de derivados para la contratación de futuros y opciones financieras. Inicialmente, estos mercados estaban regulados por el Real Decreto 1814/1991, que posteriormente fue modificado, entre otros, por el Real Decreto 695/1995, para incluir materias primas como activos subyacentes mediante el establecimiento de normas especiales aplicables a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre cíclicos (este mercado dejó de existir en 2003). La Ley 37/1998, de reforma de la Ley 24/1988, incluía los mercados de futuros y opciones sobre cíclicos como mercados secundarios oficiales de valores, además de las Bolsas y el mercado de deuda pública, con independencia del tipo de activo subyacente. En virtud de dicha ley se promulgó la Orden Ministerial Eco/3235/2002, de 5 de diciembre

de 2002, con el fin de desarrollar las especialidades a los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones sobre el aceite de oliva. La especialidad más destacable de la Orden es la previsión de que otras entidades no financieras que se dediquen habitualmente a la producción, comercialización, mediación o distribución del aceite de oliva puedan acceder a la categoría de miembros del mercado. Los requisitos de especialización, profesionalidad y solvencia exigibles a los miembros industriales del mercado se establecieron en la Circular 1/2003 de la CNMV.

La Orden Ministerial EHA/1094/2006, de 6 de abril, desarrolla las especialidades aplicables a los mercados secundarios oficiales de instrumentos financieros derivados sobre energía. Los miembros industriales también podrán acceder a estos mercados.

Actualmente hay dos mercados de futuros y opciones sobre activos financieros subyacentes, uno de renta variable y otro de renta fija, gestionados respectivamente por MEFF Renta Variable y MEFF Renta Fija, sociedades filiales de BME. Cada una de estas dos sociedades integra las funciones de contratación, compensación y liquidación en una sola entidad que actúa como contrapartida central. Las normas y reglamentos que rigen estos mercados fueron autorizados por dos Órdenes Ministeriales de 8 de julio de 1992.

4.1.1.2 Intermediarios financieros que operan en los mercados de valores: tipos y normas de acceso a la condición de miembros

Servicios de inversión y empresas de servicios de inversión

La Ley 24/1988 (modificada en varias ocasiones, principalmente por la Ley 37/1998, véase sección 1.1.3) recoge la esencia de la Directiva 93/22/CE al incluir una lista de los servicios de inversión y de actividades complementarias. La categoría de empresas de inversión incluye tres tipos de entidades: sociedades de valores (que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los

servicios de inversión y actividades complementarias), las agencias de valores (que profesionalmente sólo operan por cuenta ajena y pueden realizar servicios de inversión y actividades complementarias, excepto la negociación por cuenta propia, el aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de venta, y la concesión de créditos o préstamos a inversores), y las sociedades gestoras de carteras (que gestionan carteras de inversión y realizan actividades complementarias de asesoramiento). Corresponde al Ministerio de Economía, a propuesta de la CNMV, autorizar la creación de empresas de servicios de inversión. Además, el Gobierno puede regular la creación de otras entidades, así como permitir el acceso a la actividad a otras personas o entidades que, sin ser empresas de servicios de inversión, realizan algunas de las actividades incluidas en la lista de estos servicios, o que pueden contribuir al desarrollo de los mercados de valores. También a las entidades de crédito se les otorga el derecho a prestar estos servicios, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y una autorización específica les autorice a hacerlo.

Miembros del mercado

De conformidad con la Ley 24/1988, las siguientes entidades podrán ser miembros de los mercados secundarios oficiales de valores:

- Las sociedades y agencias de valores españolas.
- Las entidades de crédito españolas.
- Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en otros Estados miembros de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en la Ley 24/1988 para operar en España, estén facultadas para prestar este tipo de servicios en su país de origen.
- Las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito autorizadas en un Estado que no sea miembro de la UE, siempre que, además de cumplir los requisitos previstos en la Ley 24/1988 para operar en España, estén facultadas para

prestar este tipo de servicios en su país de origen. El Ministerio de Economía puede denegar o condicionar el acceso a estas entidades por motivos prudenciales y de reciprocidad.

- Otras entidades que determinen las Comunidades Autónomas con competencias en este ámbito.

El acceso a cada mercado está condicionado tanto al cumplimiento de sus requisitos específicos como a la admisión por parte de los organismos rectores de cada mercado. La admisión se basa en la capacidad jurídica, técnica y operativa de los solicitantes y en su compromiso de respetar las reglas del mercado. En el caso del mercado de deuda pública en anotaciones, el Banco de España y otras entidades (previstas en la normativa estatal) pueden, junto con las entidades admitidas en los mercados secundarios oficiales en general, adquirir la condición de miembro del mercado. El acceso en calidad de miembro a este mercado se otorga igualmente a entidades que intervienen en actividades de compensación y liquidación de valores.

La condición exigida para ser miembro de un mercado de valores es la inscripción en alguno de los registros oficiales de entidades financieras y, por lo tanto, estar sometido a la supervisión del organismo responsable del correspondiente registro.

Los miembros del mercado pueden introducir órdenes en los sistemas de contratación, ya sea por cuenta propia o por cuenta de su clientela, o para ambas actuaciones, según el tipo de entidad. Además, cualquier operación realizada en los mercados exige la participación de un miembro del mercado, con el fin de obtener la información necesaria sobre la contratación efectuada entre las partes. La condición de miembro permite actualmente el acceso al SLV correspondiente.

Creadores de mercado en el mercado de deuda pública en anotaciones

El mercado de deuda pública en anotaciones cuenta con una categoría especial de

miembro: los creadores de mercado. Su situación está regulada por la Orden Ministerial de 10 de febrero de 1999, desarrollada por resoluciones de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera. En estas resoluciones se detallan sus derechos y obligaciones, así como los criterios para acceder a la condición de miembro y para su revocación. La Resolución de 20 de febrero de 2002 eliminó otra categoría especial de miembro, las entidades gestoras, reguladas por la Resolución de 4 de marzo de 1999, debido a la modificación de las condiciones que justificaban su existencia.

Los creadores de mercado tienen, entre otros, los siguientes derechos: participación en las subastas de deuda pública del Estado, acceso exclusivo a las segundas vueltas de estas subastas, derecho a segregar y reconstituir deuda pública segregable, otras operaciones de gestión y colocación de la deuda que pueda realizar el Tesoro, tales como las emisiones sindicadas en euros, operaciones de permuta financiera y emisiones en divisas, recepción de información acerca de la política de financiación del Tesoro, y participación, en su caso, en la fijación de los objetivos de emisión de instrumentos de deuda del Estado a medio y largo plazo. En cuanto a sus obligaciones, tienen que participar en las subastas presentando pujas por un valor mínimo y a un precio máximo, y garantizar la liquidez del mercado secundario (cotizando en sistemas organizados de negociación por un valor mínimo y a un precio máximo).

4.1.1.3 Supervisión de los mercados y de sus miembros, y función de las instituciones públicas

Las entidades públicas españolas encargadas de la supervisión de los mercados de valores y de sus miembros son la CNMV, el Banco de España y algunas Comunidades Autónomas con competencias en algún mercado concreto de ámbito autonómico.

La Directiva sobre servicios de inversión, que introduce el principio del pasaporte comunitario o licencia única para las empresas de servicios de inversión, ya ha sido transpuesta al ordenamiento jurídico español,

como en el caso de las entidades de crédito en 1994. De conformidad con este principio, la competencia en materia de vigilancia respecto de las empresas establecidas en otros Estados miembros de la UE, aunque operantes en los mercados españoles, se comparte entre las autoridades de ambos países: el Estado miembro en el que está radicada la entidad controla su solvencia, mientras que las autoridades españolas controlan su actividad en los mercados españoles.

La Ley 5/2005, de 22 de abril, de Supervisión de los Conglomerados Financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero, incorpora al ordenamiento jurídico español parte de la Directiva 2002/87/CE. A este respecto, las autoridades españolas competentes deben suscribir acuerdos de coordinación con el resto de autoridades competentes de la supervisión del mismo conglomerado financiero. El Real Decreto 1332/2005, de 11 de noviembre, se aprobó para desarrollar la Ley 5/2005. Las entidades sujetas a este sistema son las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y las entidades aseguradoras y reaseguradoras, así como las sociedades rectoras de instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones que formen parte de un conglomerado financiero.

En España, las autoridades supervisoras competentes son: el Banco de España, para las entidades de crédito, la CNMV, para las empresas de servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva, y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, para las entidades aseguradoras y reaseguradoras, así como para los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras. Las tres instituciones colaboran estrechamente en el desempeño de sus funciones.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores

La CNMV se creó en virtud de lo dispuesto en la Ley 24/1988 como ente de derecho público con personalidad jurídica propia. Entre las entidades sujetas a su supervisión figuran las sociedades rectoras de los mercados de valores, las centrales depositarias de valores y

los intermediarios que operan en estos mercados (es decir, las empresas de servicios de inversión). No obstante, sus competencias se extienden a todos los demás sujetos y entidades que intervienen en las actividades de inversión, en la medida en la que ésta se realizan en los mercados.

La CNMV ejerce sus competencias, entre otras formas, a través de las funciones siguientes: registro de entidades y accionistas cualificados, supervisión de solvencia, inspección, imposición de sanciones, regulación (Circulares) y asesoramiento al Gobierno y al ministro de Economía.

Como miembro de IOSCO y de FESCO, la CNMV también ha suscrito dos convenios multilaterales sobre cooperación e intercambio de información. Además, la CNMV ha firmado acuerdos para la prestación de servicios de consultoría y asistencia técnica con autoridades nacionales de países de América Latina, por ejemplo.

Otras autoridades

El Banco de España también tiene competencias en la supervisión de los mercados de valores, y es la autoridad responsable de la supervisión prudencial de las entidades de crédito y de la regulación y la supervisión del mercado de deuda pública en anotaciones (el Ministerio de Economía también tiene competencias en este mercado).

En 2004, el Banco de España y la CNMV firmaron un convenio de cooperación entre ambas instituciones.

Transparencia de las operaciones en los mercados de valores regulados

La Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988) y la legislación secundaria que regula los diversos mercados secundarios establecen el régimen de transparencia de estos mercados. La Ley 24/1988 faculta a la CNMV, al Banco de España y a los organismos rectores de los mercados a determinar qué información es de divulgación obligatoria. Esta cuestión se aborda, en particular, en la Circular 3/1999 de la CNMV, de 22 de septiembre.

Recientemente, tres leyes han contribuido a aumentar la transparencia, la eficiencia y la competitividad de los mercados financieros españoles. En primer lugar, la Ley 44/2002 (aludida anteriormente) ha ampliado la protección de los clientes y usuarios de los mercados financieros y ha reforzado las normas de auditoría y de contabilidad aplicables a las empresas españolas. En segundo lugar, la Ley 26/2003, de 17 de julio (conocida como Ley de Transparencia) se aprobó con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas que cotizan en un mercado oficial de valores, fomentando la transmisión de información a los inversores y al mercado. Por último, la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social, exige a los grupos de sociedades cotizadas que apliquen normas internacionales de contabilidad, amplía la obligación de designar un comité de auditoría a las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, y modifica determinados aspectos de la legislación aplicable a las entidades de crédito. Esto constituyó la base de la Orden Ministerial Eco/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades y de la emisión de la Circular 1/2004 de la CNMV, que la desarrolló. La Orden Ministerial EHA/3050/2004, de 15 de septiembre, regula los requisitos de información de las operaciones vinculadas que deben cumplir las sociedades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, y se desarrolló en la Circular 1/2005 de la CNMV.

El Real Decreto Ley 5/2005, de 11 de marzo, transpone al ordenamiento jurídico español la Directiva 2003/71/CE, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o de admisión a cotización de valores. El Real Decreto 1310/2005 desarrolla la Ley del Mercado de Valores en materia de admisión a cotización de valores en los mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

La transposición al ordenamiento jurídico español de diversas directivas de la CE sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado) se llevó a efecto mediante el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, que desarrolla la Ley 24/1988 en este ámbito. Sus disposiciones abordan, entre otras cosas, la información privilegiada, la manipulación del mercado, la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión, los conflictos de intereses, las prácticas de mercado aceptadas y la notificación de operaciones sospechosas.

4.1.2 ASPECTOS OPERATIVOS

4.1.2.1 Tipos de instrumentos

En los tres mercados de valores (deuda pública en anotaciones, Bolsas de valores y renta fija privada) se negocian únicamente valores representados mediante anotaciones en cuenta. Estos mercados emplean métodos de alta tecnología, ya que utilizan redes informáticas para la cotización, contratación y comunicación de las operaciones.

Los valores de renta variable, que sólo pueden negociarse en las Bolsas de valores, incluyen las acciones ordinarias y comunes, las acciones preferentes, la deuda convertible y los valores con derechos de adquisición o suscripción. También pueden negociarse en estos mercados los valores que determine la CNMV (como los valores de renta fija públicos y privados). Todos los valores cotizados en las Bolsas de valores están desmaterializados y se mantienen en la central depositaria, Iberclear, y en los SLV regionales, en su caso. Desde el punto de vista jurídico, la mayor parte de las acciones registradas en Iberclear son acciones al portador. Los warrants también cotizan en la Bolsa de Valores de Madrid.

Los instrumentos de deuda pública, que se negocian en el mercado de deuda pública en anotaciones, pueden agruparse de la siguiente manera: i) letras del Tesoro, emitidas a descuento por el Tesoro español, con vencimientos a 3, 6, 12 y 18 meses; ii) bonos del Estado, emitidos por el Tesoro a un tipo de interés fijo, en forma de títulos al portador

con vencimientos a 3 y 5 años; iii) obligaciones del Estado, que tienen las mismas características que los bonos y sólo se diferencian en el plazo de vencimiento, a 10, 15 ó 30 años; iv) deuda pública emitida por las Comunidades Autónomas, otras empresas e instituciones públicas y organismos internacionales a los que pertenece España, así como los valores emitidos por el BCE y los bancos centrales nacionales, y v) bonos segregables con vencimiento a 3, 5, 10, 15 y 30 años, que pueden segregarse en principal e intereses (cupones), y negociarse por separado. Se pueden agrupar las emisiones e ir colocando tramos consecutivos de una única emisión, lo que permite disponer de los volúmenes de valores homogéneos necesarios para que exista liquidez en los mercados secundarios.

Los valores de renta fija negociados en el mercado AIAF son pagarés de empresa (emitidos por empresas privadas y públicas), obligaciones a medio y largo plazo, cédulas hipotecarias, bonos matador, bonos de titulización y participaciones preferentes. Todos estos instrumentos están desmaterializados y registrados en Iberclear.

4.1.2.2 Descripción de los sistemas de contratación y horario de funcionamiento

Bolsas de valores

La renta variable, la renta fija privada y la deuda pública se negocian en Bolsa a través de tres sistemas: el sistema electrónico conocido como Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE), el sistema tradicional de corros y el mercado electrónico de renta fija.

1. El SIBE es un mercado continuo para la contratación de acciones y se encarga de aceptar las órdenes y de proporcionar acceso al mercado en tiempo real e información sobre el mercado. Este mercado, basado en órdenes, centraliza y automatiza la contratación de acciones de las cuatro Bolsas de valores. Este sistema de contratación está formado por tres módulos: el módulo principal de contratación, el de contratación por

bloques de acciones, y el de operaciones especiales.

- El mercado principal representa alrededor del 67% del volumen de operaciones diario. Se divide en cuatro sistemas: el sistema general, el sistema fixing, el Nuevo Mercado y Latibex. El sistema general se ha establecido para las acciones más líquidas. El horario de funcionamiento se extiende desde las 9.00 hasta las 17.30 horas, hora central europea. En 2001 se estableció una fluctuación máxima de precios para cada valor, sujeta a unos niveles de variación con rangos estáticos y dinámicos en función de la volatilidad histórica de cada valor. Si se superan los límites, se interrumpe la contratación, y los valores en cuestión pasarán a una situación de subasta especial de volatilidad. El sistema fixing se reserva para valores menos líquidos, y sus precios se publican periódicamente. Las órdenes se agrupan en dos sesiones, una a las 12 del mediodía y la otra a las 16.00 horas, con el fin de reducir la volatilidad y lograr la eficiencia en la formación de precios. Se aceptan órdenes limitadas y de mercado con condiciones especiales. A las órdenes se les asigna una prioridad según el precio y la hora de entrada. Existe un sistema de fluctuación similar al del sistema fixing. Latibex se creó en diciembre de 1999 y en él cotizan valores denominados en euros de América Latina. Las acciones se negocian desde las 11.30 a las 17.30 horas, hora central europea. El Nuevo Mercado, establecido en diciembre de 1999, se rige por normas de funcionamiento diferentes y exige que los riesgos inherentes a la actividad de la empresa en cuestión se describan en el folleto informativo sobre la emisión, hagan públicos los datos de participaciones significativas y que, al menos una vez al año, se publique un informe sobre la evolución del negocio y las perspectivas futuras. Por último, en cuanto a la cotización, los límites de fluctuación son más elevados y más flexibles que en los mercados tradicionales. El Nuevo Mercado funciona desde las 9.00 horas hasta las 17.30 horas, hora central europea.

- La contratación por bloques es un mercado específico para grandes inversores en acciones. Las operaciones se realizan dentro

del horario normal y han de comunicarse a la Bolsa de valores. Existen dos modalidades de contratación por bloques: bloques acordados y bloques sujetos a parámetros. El primero (únicamente para valores del IBEX35) se utiliza para comunicar bloques previamente casados por importe superior a 600.000 euros y por encima del 2,5% de la cotización media diaria del valor en cuestión. El segundo bloque (para cualquier acción) se utiliza para contratar y comunicar bloques con un volumen por encima del 5% de la cotización media diaria y por importe superior a 1,2 millones de euros, o bloques con una variación del 15% respecto al precio de referencia (el 25% en el caso de valores del Nuevo Mercado).

En el mercado de operaciones especiales se contratan bloques de valores de renta variable entre contrapartidas con acuerdo previo, tratando de intercambiar un número significativo de acciones dentro de un período de tiempo determinado (desde las 17.30 horas hasta la 20.00 horas, hora central europea). Existen dos tipos de operaciones especiales: operaciones especiales comunicadas y operaciones especiales autorizadas. En el primer caso, la contratación se realiza fuera del horario normal y las operaciones deben comunicarse a la Bolsa de valores. Además, estas operaciones deben cumplir ciertos requisitos en cuanto a precio y volumen. Dependiendo del volumen de la operación, puede ser o no necesaria una autorización excepcional (para la contratación en SIBE, cuando los volúmenes son superiores a 1,5 millones de euros; en el sistema de corros, el volumen mínimo es 300.000 euros).

2. Los valores de sociedades pequeñas (acciones y renta fija privada) que no cumplen los requisitos para cotizar en el mercado continuo se contratan mediante el sistema tradicional de corros. Actualmente, la actividad de este mercado representa menos del 1% de la contratación total de las cuatro Bolsas de valores españolas. Las operaciones se realizan desde las 10.00 hasta las 12.00 del mediodía, hora central europea, en el parqué de las cuatro Bolsas, en corros de diez minutos organizados por sectores. Los precios pueden fluctuar en torno a $\pm 10\%$;

cuando las variaciones sobrepasan este límite, las operaciones se suspenden durante 30 minutos. A continuación se reabren los corros, admitiéndose una variación máxima del 20%. Pueden realizarse operaciones especiales fuera del horario normal, al precio acordado entre las partes.

3. El mercado electrónico de renta fija es un mercado ciego en el que la negociación de deuda pública y privada tiene lugar en tiempo real entre las 9:00 y las 16:00 horas, hora central europea. Los precios no pueden fluctuar más de un 10% en relación con el precio de cierre del día anterior. Si fuera este el caso, la negociación de este valor tendría que ser suspendida. Existen dos tipos de negociación: multilateral y bilateral. La negociación multilateral es anónima, se realiza a través de una pantalla y se utiliza en dos mercados: mercado de órdenes (en el que las operaciones son cerradas automáticamente basándose en el mejor precio y orden cronológico de introducción, sin límite de volumen) y el mercado de bloques para operaciones por encima de un cierto volumen (para deuda pública por encima de 300.000 € y para deuda privada por encima de 150.000 €, ambos en valor nominal). En la negociación bilateral, las operaciones se acuerdan de antemano por los miembros y posteriormente se introducen en el sistema. No hay límite de valor para la deuda pública pero para la renta fija privada el valor negociado debe estar por encima de 150.000 €.

Mercado de deuda pública en anotaciones

El diseño de instrumentos de deuda pública y los cauces del mercado primario tienen por objeto desarrollar el mercado secundario de deuda pública en España. Por una parte, el Tesoro siempre ha tratado de emitir deuda pública por medio de subastas abiertas con una lista simplificada de instrumentos. Por otra, se han establecido los mecanismos adecuados para lograr un mercado secundario oficial profundo y líquido en el que puedan contratarse valores de renta fija pública.

La contratación en el mercado secundario oficial de deuda pública se realiza en segmentos diferentes:

- En las dos plataformas nacionales de contratación electrónica: SENAF y MTS España.

- El acceso a SENAF está restringido a los negociantes de deuda pública (creadores de mercado), al que acceden de forma directa o a través de un mediador ciego. La contratación es electrónica, al mejor precio y anónima. Constituye el núcleo del mercado de deuda pública, puesto que los agentes que participan en este segmento se comprometen a cotizar los precios de compra y venta con diferenciales reducidos, garantizando la liquidez para el conjunto del mercado. Para abordar el riesgo de mercado, SENAF calcula a precios de mercado las posiciones diarias de cada participante. La liquidación de márgenes se realiza a través del SLBE. En la fecha de vencimiento de la operación, los importes correspondientes se devuelven a los participantes. Iberclear (plataforma CADE) lleva a cabo la liquidación de las operaciones.

- En MTS España existen tres tipos de miembros: creadores de mercado, miembros con capacidad restringida o “price takers”, e intermediarios. Las operaciones simples pueden realizarse desde las 8.15 hasta las 17.30, hora central europea. También existe un segmento de repos, creado en 2003, para la contratación de operaciones simultáneas (desde las 8.00 hasta las 18.30, hora central española).

- La contratación bilateral, ya sea directa o a través de un intermediario, es un segmento descentralizado (también conocido como «segundo escalón de mercado») a través del cual se realiza el resto de la contratación entre titulares de cuenta. Se permiten las operaciones a vencimiento y las operaciones dobles.

- El tercer segmento de negociación incluye las operaciones entre participantes directos y sus clientes.

El mercado AIAF

Es el mercado secundario oficial para la contratación de valores de renta fija privada. Es un mercado descentralizado con dos segmentos: uno para instrumentos financieros a corto plazo (pagarés de empresa) y otro para bonos (instrumentos a largo plazo). La mayoría de los valores están desmaterializados, si bien subsiste un pequeño porcentaje de títulos físicos. Las operaciones se realizan principalmente a través del mercado no organizado (OTC), y la información sobre ofertas y precios puede consultarse en pantalla.

4.1.2.3 Tipos de operaciones

En los mercados de valores españoles se realizan, por lo general, dos tipos de operaciones:

- Compraventas entre miembros del mercado. Estas operaciones dan lugar a la doble liquidación en las cuentas de efectivo y valores. En el mercado de deuda pública en anotaciones y en el mercado AIAF, pueden efectuarse compraventas simples (al contado o a plazo), operaciones simultáneas y repos (en general, operaciones dobles). En el mercado bursátil sólo están previstas las operaciones simples, y la negociación se concentra actualmente en el mercado al contado.

- Transferencias de valores que, normalmente, son consecuencia de una operación de compraventa entre un miembro del mercado y un tercero (cliente), que no dispone de cuenta propia en el registro central. En tal caso, es necesario transferir valores entre la cuenta del participante en el mercado y la cuenta segregada en la que el participante puede actuar como depositario del tercero.

Puede realizarse otro tipo de operación, consistente en el bloqueo total o parcial del saldo, con objeto de emitir certificaciones que son utilizadas para la constitución de garantías.

4.1.2.4 Conexiones con otros sistemas

Desde septiembre de 1999, los valores que se contratan en el mercado español de deuda

pública en anotaciones, también pueden negociarse en la plataforma de EuroMTS y, desde el año 2000, en Brokertec. Las operaciones de deuda pública española realizadas en el sistema electrónico EuroMTS se liquidan en Iberclear (plataforma CADE) en D+3.

En este contexto, cabe señalar que las conexiones transfronterizas establecidas por Iberclear con centrales depositarias extranjeras permiten la contratación de valores extranjeros en los mercados de valores españoles en las mismas condiciones que los valores nacionales.

SENAF y Eurex han alcanzado un acuerdo en virtud del cual los miembros de SENAF podrán negociar un instrumento financiero llamado Bases utilizando la plataforma SENAF. Una operación de Bases consiste en la compraventa de contratos de futuros y la compraventa simultánea de valores de renta fija. Los contratos de futuros se negociarán en Eurex y los valores de renta fija serán emisiones de deuda pública española negociadas en SENAF. SENAF ha pasado a ser proveedor de servicios de Eurex y está autorizado a proporcionar acceso a sus clientes al mercado de futuros alemán Eurex.

4.2 COMPENSACIÓN

4.2.1 ASPECTOS INSTITUCIONALES Y JURÍDICOS

La Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988), modificada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre de 2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, prevé la creación de una o varias entidades de contrapartida central, cuyo objeto es eliminar el riesgo de contraparte de las operaciones mediante la interposición de una entidad de contrapartida central entre el comprador y el vendedor. Con anterioridad a esta reforma, este mecanismo sólo se utilizaba para derivados.

La entidad o entidades de contrapartida central deben realizar sus actividades de conformidad con el reglamento correspondiente, que debe ser aprobado por el Ministerio de Economía previo informe de la

CNMV, del Banco de España y de las Comunidades Autónomas cuyos Estatutos de Autonomía les reconozcan competencias en materia de regulación de mercados de valores. La entidad de contrapartida central estará sujeta a la supervisión de la CNMV y del Banco de España en sus respectivos ámbitos de competencia y, con arreglo a la ley, podrá establecer acuerdos con otras entidades residentes y no residentes con funciones análogas o que gestionen sistemas de compensación y liquidación de valores, participar en el accionariado de dichas entidades y admitirlas como accionistas. Tales acuerdos requerirán la aprobación de la CNMV.

MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable (MEFF RF y MEFF RV) son los mercados oficiales españoles de futuros y opciones financieros (véase sección 4.1.1.1), y están integradas en BME. MEFF RF rige el mercado y la cámara de compensación para futuros y opciones de renta fija, al igual que MEFFCLEAR, la entidad de contrapartida central para deuda pública. MEFF RV rige el mercado y la cámara de compensación para futuros y opciones de renta variable.

Participación en los sistemas

Para los derivados, MEFF tiene tres clases de miembros en su sistema: liquidadores, negociadores y clientes. Los miembros liquidadores son responsables, por cuenta propia o de sus clientes, del cumplimiento de las obligaciones relacionadas con la constitución de garantías y la realización de ajustes y liquidaciones resultantes de las operaciones efectuadas en el mercado. También realizan pagos y cobros y compran y venden activos subyacentes por cuenta propia o de sus clientes. Los miembros negociadores negocian en el mercado por cuenta propia o de sus clientes. Los clientes abren cuentas a través de un miembro; sus cuentas y los márgenes derivados de sus posiciones están segregadas en la cámara de compensación, que es su contrapartida directa.

Los participantes en MEFFCLEAR pueden ser miembros liquidadores o clientes. Los miembros liquidadores son participantes con

responsabilidad directa tanto respecto de sus propias cuentas como de las de sus clientes frente a MEFFCLEAR.

4.2.2 ASPECTOS OPERATIVOS

Actualmente hay dos entidades de contrapartida central en España: MEFF, para las operaciones realizadas en el mercado de derivados, y MEFFCLEAR para las operaciones con valores de renta fija negociadas en los sistemas de negociación electrónicos o en el mercado no organizado (OTC).

MEFF integra la contratación, la compensación y la liquidación de futuros y opciones financieros en un único sistema. Cuando los miembros del mercado de derivados registran una operación en MEFF, éste asume los derechos y obligaciones inherentes a la operación, actuando como vendedor para el comprador y como comprador para el vendedor. MEFF realiza una liquidación multilateral. El sistema calcula todos los cargos y abonos, tomando en consideración las garantías a constituir en efectivo, la liquidación de pérdidas y ganancias (ajustes diarios de los precios), la liquidación de comisiones (en su caso), y la liquidación de las primas. La liquidación de efectivo se realiza en el SLBTR, en las cuentas mantenidas en el Banco de España, en un único ciclo (a las 9.00 horas, hora central europea), en la fecha de liquidación.

Con el fin de evaluar y minimizar el riesgo que asume, MEFF ha establecido diferentes mecanismos de control de riesgos, como un límite operativo diario, exigencias de márgenes durante la sesión, límites a las posiciones abiertas, y filtros para cada tipo de contrato en función de la volatilidad y la liquidez.

MEFFCLEAR actúa como cámara de contrapartida central para valores de deuda pública negociados en sistemas electrónicos de contratación o en mercados no regulados (OTC) entre miembros liquidadores y/o clientes. Cuando una operación se registra en MEFFCLEAR, automáticamente se entiende que se produce una novación de los derechos y las obligaciones de las partes en lo que

respecta a esa operación, creando nuevos derechos y obligaciones para los miembros liquidadores y/o los clientes frente a MEFFCLEAR, que sustituyen a los de la operación original. La liquidación de las operaciones con valores la realiza Iberclear, con la que se establece un acuerdo. MEFFCLEAR no compensa posiciones de liquidación, sino que tiene en cuenta las posiciones netas al calcular los márgenes. La liquidación en efectivo de los márgenes se realiza en el ciclo de liquidación multilateral de MEFF.

4.3 LIQUIDACIÓN

4.3.1 ASPECTOS INSTITUCIONALES Y JURÍDICOS

Aspectos jurídicos generales

La liquidación, en cuanto a actividad relacionada con los mercados de valores, está regulada en España por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por varias leyes, en particular, por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, y la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (véase sección 1.1.2). La Ley del Mercado de Valores establece los principios generales a los que deben ajustarse los SLV y ha sido desarrollada mediante distintas disposiciones.

La última de estas modificaciones es especialmente relevante, puesto que establece la creación de la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (conocida por su nombre comercial «Iberclear»), mediante la fusión del SCLV y CADE. De conformidad con la Ley 24/1988, en su versión modificada, la nueva sociedad tiene las siguientes funciones:

- llevar el registro contable correspondiente a valores representados por medio de anotaciones en cuenta admitidos a negociación en las Bolsas de Valores o en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, así como a los valores admitidos a negociación en otros mercados secundarios, cuando sus órganos rectores lo soliciten;

- gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones ordinarias realizadas en esos mercados secundarios;

- prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con esas funciones, y cualesquiera otros requeridos para que Iberclear coordine sus actividades y colabore con otras áreas y sistemas de registro, compensación y liquidación de valores y pueda participar en estos últimos;

- las demás funciones que le encomiende el Gobierno, previo informe de la CNMV y, en su caso, el Banco de España.

De conformidad con la Ley del Mercado de Valores, las Comunidades Autónomas cuyos Estatutos de Autonomía les reconozcan competencias en esta materia han creado sus propios servicios de compensación y liquidación de los valores que cotizan en sus respectivas Bolsas (Barcelona, Bilbao y Valencia).

Al mismo tiempo, la Ley prevé que el Gobierno, previo informe de la CNMV y el Banco de España, podrá autorizar a otras entidades financieras la realización de todas o algunas de las funciones asignadas a Iberclear. Estas entidades deberán cumplir los requisitos mínimos que se establezcan en las normas aplicables y estarán sujetas al mismo régimen de supervisión y disciplina que Iberclear.

Aunque se trata de una cuestión no relacionada con la liquidación de valores, cabe observar que el 19 de noviembre de 2004, el Gobierno autorizó a Iberclear a llevar y gestionar el registro nacional de derechos de emisión de gases de efecto invernadero (RENADE), como parte del sistema de registros integrados de la Comunidad, en aplicación del Protocolo de Kioto y, en particular, de la Directiva 2003/87/CE. La Ley 1/2005, de 9 de marzo, y el Real Decreto 1264/2005 regulan la organización y las funciones de RENADE, que entró en funcionamiento el 20 de junio de 2005. Actualmente sólo es posible realizar operaciones libres de pago.

La Ley 41/1999, de 12 noviembre, que incorpora las disposiciones de la Directiva sobre la firmeza de la liquidación, reconoce los siguientes SLV en España:

- CADE, que actúa como depositario central y proporciona servicios de liquidación para el mercado de deuda pública en anotaciones. Los valores admitidos para su depósito y liquidación en CADE son letras del Tesoro, deuda emitida por el Estado y las Comunidades Autónomas y otras entidades públicas. También es posible registrar títulos de deuda pública emitidas en otras CDV de la UE a través de los enlaces existentes.

- SCLV, el sistema de liquidación de valores para los valores negociados en la Bolsa de Madrid y para valores negociados en más de una Bolsa. En España existen además tres sistemas de liquidación regionales de ámbito limitado: SCL Barcelona, SCL Bilbao y SCL Valencia, gestionados por sus respectivas Bolsas, y cuyo marco normativo es similar al descrito para el SCLV. Su regulación corre a cargo de la CNMV y de los respectivos gobiernos autonómicos.

- SCLV-AIAF, el sistema de compensación, liquidación y custodia de los valores negociados en el mercado AIAF, es gestionado por Iberclear. La plataforma de liquidación utilizada para estos valores es la misma que para CADE.

La Ley 41/1999 establece las normas sobre la firmeza de la liquidación aplicables en caso de incoarse un procedimiento de insolvencia contra un participante. Así pues, no es posible revocar la venta de valores o la constitución de garantías cuya orden haya sido emitida y aceptada por el sistema antes de iniciarse el procedimiento, o incluso después, si la compensación y la liquidación se efectúan el mismo día. El artículo 11 de la Ley 41/1999 establece la validez y la firmeza de las órdenes de transferencia tanto de efectivo como de valores.

Base jurídica

El marco jurídico adoptado por las autoridades financieras españolas para los SLV españoles es el siguiente:

- CADE: Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 37/1998 y la Ley 44/2002; la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre Sistemas de Pago y Liquidación de valores; el Real Decreto 505/1987, por el que se dispone la creación de un sistema de anotaciones en cuenta para la deuda pública, y varias órdenes del Ministerio de Economía y circulares de la CNMV y el Banco de España sobre determinados aspectos relevantes. Una vez cumplidos los requisitos establecidos en la Ley 44/2002 y transcurridos los plazos especificados, se promulgó la Orden Eco/689/2003, de 27 de marzo de 2003, por la que se aprobó el Reglamento de Iberclear. Este Reglamento se basa en las normas existentes que rigen el sistema de registro y liquidación de CADE.

- SCLV y SCLV-AIAF: Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada a este respecto, en particular, por la Ley 37/1998 y la Ley 44/2002; la Ley 41/1999 (aludida anteriormente); el Real Decreto 116/1992, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles; varias órdenes del Ministerio de Economía y Finanzas y circulares de la CNMV, y la Orden Eco/689/2003, por la que se aprueba el Reglamento de Iberclear, que también se basa en el Reglamento existente sobre la organización y el funcionamiento del Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, con algunas adiciones y modificaciones.

- SLV regionales (Barcelona, Bilbao, Valencia): legislación autonómica, conjuntamente con la base jurídica aplicable al SCLV.

Regulación y supervisión

Además de la regulación general mencionada, las sociedades rectoras de cada sistema emiten normas relativas a los procedimientos de compensación y liquidación. En Iberclear (CADE y SCLV), estas normas se denominan circulares, comunicaciones e instrucciones operativas. Estas normas se complementan con normas técnicas específicas que regulan aspectos más detallados de su actividad. En

muchos casos, las normas deben ser aprobadas por el supervisor correspondiente.

Iberclear es responsable de la gestión de CADE y SCLV, y su supervisión corresponde a la CNMV. En cuanto a los SLV regionales, los respectivos gobiernos autonómicos son responsables de su regulación y supervisión, conjuntamente con la CNMV. Los propios sistemas están también sometidos a auditorías externas e internas.

Aunque todas las autoridades supervisoras y reguladoras tienen sus propios ámbitos de competencias y desempeñan sus funciones de forma independiente, la coordinación general de sus actividades viene asegurada por participaciones cruzadas en los Consejos de Administración de los distintos organismos reguladores (véase sección 4.1.1.3).

Participación en los sistemas

La Ley 41/1999 establece que los requisitos generales para adquirir la condición de miembro de los sistemas de liquidación españoles deben ser aprobados por las autoridades supervisoras competentes y publicados en el Boletín Oficial del Estado. En general, los participantes son entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

- Existen dos clases de participantes en CADE: los titulares directos de cuentas, que son entidades que pueden registrar sus propios saldos de valores, y las entidades gestoras, que pueden registrar los saldos por cuenta de terceros, además de los propios. El sistema separa claramente los saldos de valores que los participantes mantienen por cuenta de terceros de los suyos propios, ya que existen dos clases de cuentas: las cuentas a nombre propio y las cuentas globales de terceros (omnibus). La ley 37/1998 establece claramente los criterios de admisión. Para ser admitida, una entidad debe pertenecer a una de las categorías enumeradas en la citada ley (principalmente, entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, instituciones financieras internacionales, CDV y BCN). Los participantes deben cumplir unos requisitos de solvencia, así como de capacidad técnica y de gestión. Está permitido el acceso

remoto. Para la liquidación de la parte de efectivo, es obligatorio tener una cuenta de efectivo en el Banco de España, o designar una entidad liquidadora.

La autorización y la revocación de la condición de miembro vienen decididas por el Ministerio de Economía, a propuesta del sistema y previo informe de la CNMV. Dentro de cada categoría, todos los miembros están sujetos a las mismas reglas y condiciones. Las condiciones según las cuales la calidad de miembro puede ser revocada son las siguientes: volumen de contratación insuficiente, incumplimiento de los requisitos de participación, procedimientos de insolvencia, sanciones, y a petición formal del participante.

- El SCLV cuenta con los siguientes participantes: sociedades de valores, agencias de valores, brokers, entidades de crédito, institutos de crédito oficial, el Banco de España y entidades extranjeras con actividades análogas a las de Iberclear. De estas entidades, las que son miembros de una Bolsa de valores participan, necesariamente, en el SCLV, mientras que las demás deben solicitar su autorización. Para tener acceso, se exige a los participantes que dispongan de los sistemas de control y medios técnicos adecuados para desarrollar sus funciones de liquidación. También deben depositar un volumen determinado de activos de garantía según el sistema de fianzas establecido por Iberclear para asegurar la liquidación. Para la parte del efectivo, es obligatorio tener una cuenta de efectivo abierta en el Banco de España o designar un banco liquidador. La CNMV, previo informe de Iberclear sobre el cumplimiento de los requisitos por parte del candidato, concede las autorizaciones para participar en el sistema y también decide si las revoca.

Las circunstancias en las que se revoca la condición de miembro son las siguientes: petición formal del participante, incumplimiento de los requisitos, cese de actividades como sociedad o agencia de valores, endeudamiento de la entidad (determinado por el sistema), y volumen de liquidación insuficiente.

Los criterios para acceder a la condición de miembro y para su revocación son similares para los SCL regionales (Barcelona, Bilbao y Valencia).

- Para ser participante en el sistema de liquidación de las operaciones del mercado AIAF es necesario ser miembro del mercado AIAF. Las cuentas de valores tienen un esquema de segregación de cuentas de valores similar al del sistema CADE. Por lo que se refiere a los criterios de acceso, los participantes deben disponer de los sistemas de control y los medios técnicos adecuados; deben cumplir todos los requisitos técnicos y funcionales y deben tener una cuenta de efectivo abierta en el Banco de España (o designar un agente liquidador). Iberclear concede la autorización y decide la revocación de la participación en el sistema. Los tres casos en los que un participante dejará de ser miembro son los siguientes: petición formal del participante, incumplimiento de los criterios de acceso o procedimiento de insolvencia.

4.3.2 ASPECTOS OPERATIVOS

Iberclear gestiona dos plataformas técnicas: SCLV y CADE.

Los SLV españoles aplican tres principios generales: compensación multilateral de la parte de efectivo de las operaciones, entrega contra pago y neutralidad. CADE es la excepción, y emplea un procedimiento de liquidación bruta en tiempo real. Las órdenes de pago procedentes de todos los sistemas son liquidadas en las cuentas de efectivo (cuentas de tesorería) que los participantes mantienen en el Banco de España.

Como se señala en la sección 4.3.1.4, en la plataforma CADE se distinguen dos clases de cuentas: las cuentas a nombre propio, en las que se registran los saldos de valores de los titulares, y las cuentas de terceros, en donde se registran los saldos mantenidos en nombre de terceros. La plataforma SCLV aplica un sistema similar al de CADE, en el que las cuentas de los participantes pueden dividirse en cuentas a nombre propio y cuentas de terceros.

4.3.2.1 Aspectos operativos de la liquidación

Sistema de transferencia y procesamiento de las operaciones

En el mercado de deuda pública en anotaciones y en el mercado AIAF, los participantes comunican a Iberclear (plataforma CADE) sus operaciones en la fecha de contratación, con independencia de la fecha de liquidación. Las comunicaciones correspondientes a cada operación se casan, y si no se producen discrepancias, se registra como operación contratada.

Las operaciones se liquidan siempre en la fecha de liquidación, con independencia de la fecha de contratación. En la fecha de liquidación, CADE realiza abonos y adeudos en las cuentas de valores correspondientes, siempre que el vendedor disponga de saldo suficiente.

Para la actualización del saldo de las cuentas de terceros, las entidades gestoras comunican diariamente la variación neta total del saldo de cada una de sus cuentas de terceros. Iberclear comprueba la correspondencia de estos datos con los saldos de las cuentas omnibus resultantes de las operaciones de valores liquidadas durante el día.

Respecto a las operaciones en los mercados bursátiles, el ciclo de liquidación es D+3. En la fecha de contratación, los miembros de las Bolsas comunican todas las operaciones de forma agregada a Iberclear (plataforma SCLV) (electrónicamente o mediante la transmisión de ficheros). Los miembros de las Bolsas disponen de un día (hasta la tarde de D+1) para proporcionar el desglose de las operaciones agregadas, indicando la entidad liquidadora, a la que el SCLV remite «on line» la lista de las operaciones que resulten del desglose. Las entidades liquidadoras disponen de un día más, hasta D+2, para aceptar o rechazar cada operación. Si la operación no se rechaza, se entiende que la entidad liquidadora acepta la operación y, por lo tanto, se liquida de forma irrevocable en D+3. Si es rechazada, la operación se asignará al miembro de la Bolsa en cuestión.

Tras liquidarse los saldos netos de efectivo en la cuenta de tesorería del Banco de España, las operaciones se consideran firmes (D+3).

La liquidación en la plataforma SCLV puede producirse también mediante el traspaso de valores, es decir, mediante la entrega de valores, sin pago o contra pago, entre dos participantes en el SCLV, sin que cambie su titularidad (traspaso de una cartera a un custodio local diferente, sin cambio de titularidad fiduciaria).

En las plataformas CADE y SCLV, los participantes pueden conectarse a Iberclear mediante la transmisión de ficheros y mediante un vínculo «on line», y pueden comunicar las órdenes y obtener información a través de Internet sobre órdenes de transferencia de valores y saldos de las cuentas de valores, lo que les permite realizar un seguimiento del estado de sus órdenes (no casadas, casadas, liquidadas de forma provisional, en firme, etc.) durante todo el proceso de case y liquidación. Actualmente, Iberclear está implantando un nuevo procedimiento de case en las dos plataformas técnicas.

Procedimientos de liquidación y entrega contra pago

Iberclear realiza la liquidación de todas las operaciones con valores en cuentas del SLBTR del Banco de España.

La plataforma CADE permite la liquidación de operaciones en tiempo real y sigue el Modelo 1 de entrega contra pago del BPI. Existen dos ciclos de liquidación, uno al principio del día y otro al final del día. En el período intermedio, CADE liquida las operaciones de entrega libre de pago y contra pago en tiempo real. El ciclo al comienzo del día recoge todas las operaciones comunicadas a CADE hasta las 18.00 horas del día D-1, y éstas son firmes a las 7.00 horas del día de liquidación (D), siempre que existan fondos suficientes y un saldo adecuado de valores en las cuentas correspondientes. El proceso de liquidación en tiempo real se lleva a cabo entre las 7.00 y las 16.00 horas del día de liquidación, y el sistema comprueba, en primer lugar, si existe un saldo adecuado de valores. Si este es el

caso, pero el comprador de los valores no cuenta con fondos suficientes, la orden es rechazada y devuelta a CADE, quedando en cola de espera. El proceso se activa periódicamente hasta que exista saldo suficiente en las cuentas correspondientes para liquidar las órdenes pendientes con carácter firme. Si el saldo de la cuenta de valores del vendedor es insuficiente, la operación queda en cola de espera. Cuando se produce un abono en la cuenta de valores, el sistema comprueba que las órdenes en espera pueden cursarse. Al final del día, el sistema intenta, por última vez, liquidar todas las operaciones que no hayan sido liquidadas en el primer ciclo o durante el proceso en tiempo real. El ciclo de liquidación de fin de día tiene lugar a las 17.00 horas. Si la cuenta de valores del vendedor tiene saldo suficiente, queda bloqueada hasta que el sistema compruebe (mediante comparación con el lado de los pagos) que existe también saldo suficiente en la cuenta de efectivo del comprador. Una vez realizadas las transferencias de valores y de efectivo, se considera que cada una de las operaciones es firme.

La plataforma SCLV realiza la liquidación bruta de valores y la liquidación neta de efectivo (modelo 2 de entrega contra pago del BPI). La liquidación de la parte de efectivo se lleva a cabo también mediante dos ciclos de compensación multilateral en las cuentas de efectivo abiertas en el Banco de España a las 9.00 y las 15.30 horas. La liquidación del efectivo de operaciones económico-financieras se realiza a las 11.15 horas, mientras que la liquidación de la parte de efectivo de otras operaciones, como comisiones y garantías en efectivo, también se realiza mediante un procedimiento de compensación bilateral a las 12.00 horas.

Todos los sistemas regionales utilizan cuentas en el banco central para la liquidación de la parte de efectivo. El SCL Barcelona proporciona firmeza intradía a las operaciones de entrega contra pago de valores de deuda pública y bonos de titulización del Gobierno catalán. También se proporciona firmeza intradía en las operaciones libres de pago con cualquier valor. Además, el sistema

proporciona un ciclo multilateral a las 10.30 horas para todos los valores negociados la Bolsa de Barcelona. La liquidación de la parte de efectivo en otras operaciones financieras se lleva a cabo en un ciclo bilateral a las 13.00 horas. En el SCL Bilbao y el SCL Valencia, la liquidación de la parte de efectivo se hace en un único ciclo multilateral durante la mañana. La firmeza intradía sólo se proporciona previo depósito de valores. En el SCL Barcelona y SCL Valencia, el desfase entre la fecha de contratación y la de liquidación es de D+3, y en SCL Bilbao, de D+1. En todos los sistemas, los participantes deben tener una cuenta de efectivo abierta en el Banco de España o deben designar una entidad liquidadora. El principio de entrega contra pago exige la coordinación entre estos sistemas y los gestores del Banco de España.

Horario de funcionamiento

En CADE pueden comunicarse las órdenes de transferencia desde las 7.00 hasta las 18.00 horas. En el SCLV, las comunicaciones «on line» pueden realizarse entre las 7.00 y las 19.00 horas, y la transmisión de ficheros, entre las 17.00 y las 19.00 horas. Esta hora límite puede prorrogarse en circunstancias excepcionales. Los SCL regionales aplican un horario similar al del SCLV (con excepción del SCL Bilbao, que tiene una hora de cierre más temprana, debido a su ciclo de liquidación en D+1, y de las operaciones en tiempo real en el SCL Barcelona, que deben comunicarse antes de las 16.00 horas).

Servicios de custodia

Iberclear y los sistemas regionales españoles proporcionan también servicios de custodia (funciones de depósito y registro), así como servicios de gestión de valores. Estos servicios no se externalizan y son los sistemas los que los facilitan directamente sin la participación de terceros.

Todos los valores registrados y depositados en los sistemas españoles están desmaterializados, es decir, están representados mediante anotaciones en cuenta, y en el caso de determinados valores (valores de renta fija privada), desde finales de 1998. Los títulos en papel existentes quedan depositados e inmovilizados en un depositario

a nombre de Iberclear, que los mantiene en nombre de sus participantes y clientes. Estos títulos físicos se registran en Iberclear electrónicamente, y existe un acuerdo contractual entre el depositario y la CDV.

Riesgos de crédito y de liquidez y su gestión

Todos los SLV españoles aplican el principio de entrega contra pago, como medida fundamental para prevenir el riesgo de crédito, pues este mecanismo permite evitar que las entidades de contrapartida se vean expuestas a este tipo de riesgo durante el proceso de liquidación. El riesgo de liquidación de la parte de efectivo de las operaciones con valores también queda eliminado, dado que ésta se realiza en cuentas del banco central. En ningún sistema están autorizados los saldos deudores de valores, ni tampoco la ejecución parcial de órdenes de transferencia de valores. En el proceso de liquidación, los sistemas no pueden asumir riesgos frente a los participantes.

Para reducir el riesgo, aparte del establecimiento de condiciones de acceso a los SLV españoles en cuanto a solvencia y capacidad técnica y financiera, las medidas previstas son las siguientes:

Existe un procedimiento de préstamo automático de valores gestionado por Iberclear (plataforma CADE), por el que cualquier participante que no disponga de un saldo de valores suficiente al cierre de las operaciones recibe los valores necesarios. Para ser miembro del grupo de prestamistas, los titulares de cuenta deben firmar previamente un contrato con Iberclear, en el que se especifican las reglas por las que se rige ese préstamo de valores. El préstamo se realiza mediante una operación doble a un día entre el prestamista y el prestatario de acuerdo con las reglas definidas en el contrato. Con objeto de eliminar el riesgo de mercado para el prestamista se aplican recortes, y el tipo de interés del préstamo es nulo (penalización para el prestatario). El sistema no actúa en ningún caso como contrapartida en estas operaciones de préstamo.

En el mercado bursátil, Iberclear (plataforma SCLV) cuenta con un sistema de fianzas, regulado por el Real Decreto 116/92, para garantizar el cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidar. La fianza puede consistir en depósitos en efectivo, avales bancarios, seguros o valores en prenda. El importe global de la fianza depositada se calcula mensualmente según un criterio basado en la evolución del negocio los tres meses anteriores para un grupo de participantes. La cuota individual asignada a cada participante se revisa también cada mes y se basa en la media de liquidaciones pendientes que el participante ha mantenido durante los tres meses anteriores. La fianza depositada por cada participante se utiliza sin límites, con el fin de garantizar la liquidación de las obligaciones asumidas por el participante. Si esta resulta ser insuficiente, Iberclear procede a utilizar las fianzas de los demás participantes en proporción al importe constituido por cada uno de ellos. Iberclear puede exigir al participante que deposite una fianza complementaria en cualquier momento, teniendo en cuenta las posiciones diarias.

En caso de incumplimiento en la entrega de los valores, Iberclear (plataforma SCLV) aplica un mecanismo automático denominado «préstamo centralizado de valores», cuya finalidad es entregar los valores a las entidades acreedoras en la fecha de liquidación. Obviamente, el vendedor fallido no recibe el pago de su venta. Iberclear retiene estos fondos y los rentabiliza para remunerar los valores tomados en préstamo.

Para evitar incidentes en las cuentas centralizadas de efectivo y en las cuentas de valores, Iberclear impone una sanción de 2.000 euros en los casos en los que un participante no disponga de valores o de efectivo suficientes para liquidar las operaciones pendientes al final de la sesión. La CNMV realiza un seguimiento de los incidentes registrados en el sistema.

Con el fin de garantizar el pago en la fecha de liquidación, tres de las principales entidades de crédito aseguran a Iberclear por un importe de hasta 30 millones de euros.

Fiabilidad operativa

Todos los sistemas españoles garantizan la fiabilidad operativa de los sistemas técnicos y de los ordenadores que utilizan. Se han realizado análisis de los posibles peligros y riesgos operativos y se han adoptado las medidas oportunas. Todos estos sistemas tienen la capacidad de procesamiento necesaria y los correspondientes mecanismos de recuperación. En caso de que se produzca un fallo, los sistemas pueden mantener las funciones de registro y de comunicación. Para esta última existen también planes de contingencia.

Los sistemas analizan periódicamente la capacidad del equipo, así como su eficiencia, y cuentan con procedimientos para hacer frente a posibles desarrollos y modificaciones. Cualquier modificación que pueda efectuarse en ellos se comprueba previamente.

Todos los sistemas están dotados de medidas de seguridad para impedir el acceso no autorizado, así como el uso de las cuentas de valores sin autorización. El acceso es objeto de un continuo seguimiento. Además, todos los sistemas cuentan con estrictas medidas de seguridad que garantizan la autenticidad, la integridad y la confidencialidad de la información durante todo el proceso, incluso durante el intercambio de mensajes.

Política de precios

El reglamento de Iberclear, aprobado mediante la Orden Ministerial ECO/689/2003, de 27 de marzo, desarrolla en su artículo 8 el sistema de tarifas aplicable a las entidades participantes y emisoras. Se aplican tarifas diferentes en función de los servicios prestados, por ejemplo, una cuota mensual de participación, una cuota de custodia, un canon por liquidación y tarifas por otros servicios.

4.3.3 ENLACES CON OTROS SLV

La legislación española vigente faculta a Iberclear a suscribir acuerdos con entidades residentes y no residentes que realicen funciones similares, y con las entidades de contrapartida central u otras, en relación con

la apertura y el mantenimiento de cuentas o con otras actividades que lleve a cabo.

Los contratos que rigen el enlace con SLV extranjeros han de definirse sobre la base del modelo de la ECSDA. Todos los enlaces españoles son directos puros y se han establecido exclusivamente para la transferencia de valores libres de pago. Los enlaces directos con la UE han sido evaluados y aprobados para su uso en las operaciones crediticias del Eurosistema.

Iberclear ha suscrito un acuerdo con los SLV nacionales (SCL Barcelona, SCL Bilbao y SCL Valencia), en virtud del cual ha abierto una cuenta en estos sistemas al objeto de facilitar la transferencia de valores gestionados por estos sistemas a las CDV extranjeras con las que Iberclear está conectado. El alcance de este acuerdo se limita a permitir que Iberclear incluya en sus enlaces con CDV extranjeras los valores registrados en los sistemas SCL Barcelona, SCL Bilbao y SCL Valencia. De esta manera, Iberclear se convierte en miembro de los diferentes sistemas y sólo puede mantener valores por cuenta de las CDV extranjeras a las que se encuentra conectado, sirviendo de «único punto de entrada» para dichos valores. Los valores no pueden traspasarse de Iberclear a estos sistemas ni tampoco se pueden transferir entre SCL Barcelona, SCL Bilbao y SCL Valencia los valores emitidos en Iberclear.

Actualmente, Iberclear cuenta con los siguientes enlaces: Euroclear France, Euroclear Netherlands, Clearstream Banking AG Frankfurt y Monte Titoli. Los valores incluidos en estos enlaces son valores de renta fija y acciones, excepto el enlace con Clearstream AG, que sólo incluye valores de renta fija. Fuera de la UE, Iberclear también tiene enlaces con sistemas de registro y liquidación de Brasil y Argentina y, a través de una entidad participante, en México, Chile, Perú y Puerto Rico.

4.4 UTILIZACIÓN DE LA INFRAESTRUCTURA DE VALORES POR EL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España tiene una importante relación de usuario con los sistemas españoles. El Banco de España mantiene cuentas de valores en Iberclear y en los SCL regionales. En estas cuentas se registran los valores que se entregan al Banco de España como garantía de las operaciones de política monetaria y de crédito intradía.

El Banco de España emplea principalmente dos instrumentos legales para garantizar las operaciones de política monetaria y de crédito intradía, de conformidad con el instrumento legal permitido en cada sistema: la póliza de crédito y el repo. Por tanto, las cuentas de valores abiertas en Iberclear (plataforma CADE) y SCL Barcelona pueden utilizarse para efectuar operaciones dobles y pignoraciones, mientras que las cuentas en Iberclear (plataforma SCLV), SCL Bilbao y SCL Valencia sólo se utilizan para pignoraciones. En España se han simplificado los trámites necesarios para pignorar valores negociables. Así, los valores registrados en forma de anotaciones en cuenta se benefician de un procedimiento más directo, que no requiere la firma de un documento oficial. En España, quien pignora los valores es, desde el punto de vista jurídico, su propietario y, por lo tanto, es también a quien se le abonan los cupones.

Aparte del uso antes mencionado, el Banco de España tiene una cuenta de valores en Iberclear para la gestión de las reservas. No obstante, el saldo que se mantiene con este fin no es significativo.