

---

## VII. Innovaciones y temas pendientes

### VII.1. INTRODUCCIÓN

Durante el año 2001 han tenido lugar varios acontecimientos con relevancia para el funcionamiento y la futura evolución del mercado español de deuda pública. Algunos de ellos constituyen la realización de procesos que ya se vislumbraban en 2000, como es el avance en la unificación de los sistemas de compensación y liquidación españoles. Otro hecho significativo y que, como el anterior, forma parte del proceso de consolidación del mercado financiero europeo, ha sido la integración de los mercados financieros españoles de renta fija y derivados (1), proyecto al que se han unido en 2002 los productos de renta variable.

Mientras tanto, el proceso de tramitación de la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (LMRSF) ha ocupado la totalidad de 2001. Finalmente, en enero de 2002 el Consejo de Estado envió su dictamen sobre el anteproyecto al Consejo de Ministros, que en marzo dio luz verde al proyecto de ley para iniciar su trámite en el Congreso y proceder a su aprobación. El sistema financiero se mantiene a la espera de dicha norma para formalizar definitivamente varias iniciativas modernizadoras, entre las cuales están las comentadas más arriba.

Otro hecho significativo en 2001 fue la modificación parcial, en diciembre, de la normativa de solvencia de las entidades financieras, extendiendo a la deuda pública emitida por las Entidades Locales los beneficios aplicables a la deuda del Estado. Es decir, se le concedió a los títulos de deuda de las Entidades Locales una ponderación de cero puntos porcentuales a efectos del cómputo del coeficiente de solvencia y de la normativa de grandes riesgos.

Por otro lado, se otorgó la condición de Titulares de Cuenta en la Central de Anotaciones de Deuda del Estado (CADE) a la Administración General del Estado y a la Tesorería General de la Seguridad Social. También se modificó la figura del Creador de Mercado de deuda pública, introduciendo una mayor flexibilidad. Además, es de destacar la sustancial mejora del *rating* asignado a la deuda pública española por la agencia de calificación Moody's, que elevó la calificación del Reino de España a Aaa desde Aa2.

### VII.2. INNOVACIONES

#### VII.2.1. Nuevos titulares en CADE

La OM de 19 de enero de 2001 otorgó la condición de Titulares de Cuenta en CADE a

---

(1)  *Holding MEFF-AIAF-SENAF.*

la Administración General del Estado, actuando a través del Tesoro Público, y a la Tesorería General de la Seguridad Social. Esta medida responde, por un lado, al hecho de que el Ministro de Economía está autorizado por la Ley Presupuestaria para realizar operaciones de compraventa simples a vencimiento u operaciones de compraventa dobles, en cualquiera de sus modalidades, sobre valores de deuda del Estado, con objeto de facilitar la gestión de la tesorería del Estado o el normal desarrollo del mercado de deuda pública. La materialización de esa potestad requería que la Administración General del Estado adquiriese dicha condición para poder mantener los valores en cartera durante el tiempo necesario.

Por otro lado, la Ley 24/1997, de 15 de julio, de Consolidación y Racionalización del Sistema de Seguridad Social, previó la constitución de un Fondo de Reserva con los excedentes de cotizaciones sociales resultantes de la liquidación de los Presupuestos de la Seguridad Social. Más adelante se acordó materializar dicho Fondo de Reserva, por un importe de 100.000 millones de pesetas, en activos financieros públicos. Para que las dotaciones del citado Fondo de Reserva pudiesen ser invertidas en deuda del Estado, y al objeto de no limitar las posibilidades operativas del Fondo en el mercado de deuda pública en anotaciones, era aconsejable dotar a la Tesorería General de la Seguridad Social de la condición de Titular de Cuenta.

### VII.2.2. Modificación de la figura de Creador de Mercado de deuda pública

El pasado año, la Resolución de 31 de julio de 2001, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, modificó la Resolución de 11 de febrero de 1999, reguladora de la figura de Creador de Mercado de Deuda Pública del Reino de España (2).

Esta última establecía el procedimiento para obtener tal condición, los derechos y obligaciones que esta conlleva, los criterios de evaluación de su actividad y las causas de la pérdida de dicha condición o de algunos de sus derechos. Entre las obligaciones figuraba garantizar la liquidez del mercado secundario, por lo que debían cotizar determinadas emisiones de bonos y obligaciones de acuerdo con ciertas con-

(2) La figura de Creador de Mercado de deuda pública fue establecida por un acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España, de fecha 19 de enero de 1988, que reguló los criterios de acceso a tal condición y de mantenimiento de la misma, así como las relaciones entre estas entidades y el propio Banco de España.

diciones. La novedad introducida por la nueva Resolución responde a la conveniencia de flexibilizar la fijación de estas condiciones, adaptándose a las circunstancias de mercado y la política de emisiones del Estado. En este sentido, se dispuso que la Dirección General del Tesoro y Política Financiera podrá modificar dichas condiciones de cotización, previo acuerdo con los Creadores de Mercado.

La última modificación de los criterios ha sido la introducida por la Resolución de 20 de febrero de 2002, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, que deroga la Resolución de 11 de febrero de 1999, de la misma Dirección, y redefine las condiciones de colaboración de estas entidades con el Tesoro. Así, respecto a la colocación de valores de deuda pública en el mercado primario, se modifican las condiciones bajo las cuales se les exime de la obligación de participar en las subastas; y con respecto al mercado secundario, se amplían las obligaciones de cotización a las que están sujetos para garantizar su liquidez (3). Asimismo, esta Resolución elimina la figura de Entidad Negociante de Deuda Pública del Reino de España, derogando la Resolución de 4 de marzo de 1999, de la citada Dirección, por la que se regulaba la misma.

### VII.2.3. Mejora de la calificación crediticia de la deuda española

En diciembre de 2001 la agencia de calificación de riesgo Moody's dio la máxima calificación a los títulos de deuda pública española, tanto a los denominados en euros como en divisas. La deuda soberana de España pasó así a una calificación de Aaa, desde la Aa2 que ostentaba desde marzo de 1998, lo cual supone un salto de dos niveles.

Según la propia agencia, la recalificación fue debida a las continuas mejoras de la posición fiscal española dentro de la Unión Monetaria Europea. Moody's también señaló que la favorable evolución de la inflación y el sa-

(3) Las novedades introducidas a este respecto son: 1) disminuye, para todos los plazos, el diferencial máximo permitido entre los precios de compra y venta; 2) las condiciones de cotización pasan a ser no solo de diferenciales máximos, sino también de volumen mínimo cotizado; 3) aumenta, para cada franja horaria, el porcentaje del tiempo durante el que hay que mantener estas condiciones para considerarlas cumplidas; 4) se añade la obligación de cotizar o bien cuatro *strips* o bien dos *strips* y dos bonos sustitutos de los mismos, y 5) se introducen condiciones de cotización del contrato de MEFF sobre el bono notional a diez años, tanto de diferencial máximo como de volumen mínimo, contemplando la posibilidad de sustituir este requisito por la cotización de un bono a fijar por la Dirección General del Tesoro y Política Financiera y los Creadores.

neamiento presupuestario, fruto de una prudente política fiscal y una adecuada gestión macroeconómica, con reformas estructurales en distintos mercados, entre ellos el de trabajo, permitirán mantener en el futuro esta línea hacia el crecimiento sostenido de la producción y el empleo.

El impacto del anuncio de esta medida en el mercado de deuda fue inmediato, produciéndose una reducción instantánea de los diferenciales con la deuda alemana. En el caso del bono a diez años, la prima cerró el día en 20,2 puntos básicos, frente a los 24,3 del día anterior, siguió reduciéndose al día siguiente, con un dato de cierre de 18,2, y ha permanecido desde entonces alrededor de dicho nivel.

#### VII.2.4. Cambios en la política del Tesoro

En 2001, tres fueron los aspectos más innovadores de la política del Tesoro en relación con la financiación del Estado: los cambios introducidos en la política de emisiones, el desarrollo de un canal de venta de valores por Internet y el nuevo sistema de gestión de la tesorería.

En cuanto a la política de emisiones, se redujo el número de subastas de 115 en 2000 a 83 en 2001 y aumentó un 16 % el volumen medio adjudicado en cada una de ellas. Esta concentración del volumen emitido en un menor número de subastas fue especialmente evidente en los primeros tramos de las nuevas emisiones de los bonos, en los que la cantidad colocada se situó entre 3.000 y 4.000 millones de euros.

Por otro lado, el Tesoro Público puso en marcha el servicio Tesoro.es, un sistema de compra y venta de valores por Internet basado en el Sistema de Cuentas Directas del Banco de España. Entre las ventajas asociadas a operar con Tesoro.es están la mayor comodidad y flexibilidad para realizar las operaciones, la disponibilidad 24 horas al día, todos los días de la semana, la garantía en la seguridad de las operaciones y las menores comisiones. A través de la red se pueden realizar suscripciones de valores del Tesoro, traspasos para la venta de valores, traspasos de valores a otra entidad gestora, consultas de operaciones realizadas, modificaciones de datos personales y de cuenta domiciliaria y anulaciones de operaciones. En 2002 está previsto incorporar mejoras en el sistema que lo hagan más atractivo, como facilitar los procedimientos de registro e incorporar el movimiento de dinero *on line*, así como efectuar reinversiones y traspasos de saldo de otra entidad gestora al Sistema de Cuentas Directas.

Otro de los aspectos a destacar es el nuevo sistema de gestión de tesorería (4), que surgió a finales de 2000, cuando se introdujo un anejo al Convenio sobre prestación del servicio de tesorería y de servicios relativos a la deuda del Estado, suscrito el 27 de diciembre de 1994. El propósito de esta cláusula adicional era que el Banco de España pudiese efectuar, por cuenta del Tesoro, operaciones de compraventa dobles en cualquiera de sus modalidades. Para ello se eligió un procedimiento de subasta en que las entidades de crédito ofrecen una rentabilidad determinada por los fondos obtenidos. El objeto último de estas subastas de liquidez es reducir la variabilidad del saldo que mantiene el sector público en el Banco de España, de manera que no afecte a las provisiones de liquidez del Eurosistema y no distorsione la oferta de liquidez del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

El procedimiento de acuerdo con el cual se realizan estas subastas se desarrolló en la Resolución de 26 de enero de 2001, de la Dirección General del Tesoro y Política Financiera. Concretamente, en la misma se establece que el trasvase de liquidez hacia las entidades de crédito se instrumenta a través de operaciones simultáneas a un día adjudicadas mediante subastas celebradas periódicamente —con frecuencia mensual, en principio— en las que se fija el diferencial a aplicar al tipo de interés de referencia. Pueden intervenir en las subastas las entidades que dispongan de una cuenta en el Banco de España y una cuenta de valores en CADE, y cumplan alguna de las siguientes condiciones: tener la condición de Creador de Mercado de Deuda Pública del Reino de España (5), ser contrapartida del Banco de España en sus operaciones de política monetaria o estar expresamente autorizada por el Tesoro.

Para acceder a las subastas, las entidades interesadas deben enviar sus peticiones al Banco de España, indicando el porcentaje que desean recibir del saldo que el Tesoro pretende invertir en el mercado (el porcentaje solicitado por puja debe ser, como mínimo, del 2 %, y, en todo caso, múltiplo del 1 % para cantidades superiores) y el diferencial con respecto al EONIA, medido en puntos básicos, que las entidades están dispuestas a pagar por los fondos recibidos, pudiendo realizar hasta tres peticiones con distintos diferenciales. Las entidades adjudicatarias en la subasta formalizan operaciones si-

(4) Este hecho ya se recogía en la Memoria correspondiente al año 2000.

(5) Aunque esta Resolución también contemplaba la posibilidad de ser Negociante de Deuda Pública del Reino de España, dicha figura ha sido eliminada por la Resolución de 20 de febrero de 2002 comentada anteriormente.

multáneas a un día con el Tesoro durante el período de vigencia de la subasta por el importe que les corresponda en función del porcentaje total asignado en la subasta y al tipo de interés resultante. Este tipo de interés se determina aplicando el diferencial correspondiente al tipo EONIA publicado el día anterior de la formalización de la operación a un día. Como activos de garantía, las entidades adjudicatarias deben aportar valores de deuda del Estado anotados en CADE, teniendo el mismo tratamiento en cuanto a márgenes y recortes que el aplicado por el Banco de España en sus operaciones de intervención a un día.

Por otro lado, el Tesoro difunde antes de cada subasta una estimación de las cantidades máxima promedio y mínima que invertirá diariamente en el mercado durante el período cubierto por la subasta. Una vez realizada la subasta, las entidades adjudicatarias reciben cada lunes actualizaciones de la evolución prevista para los siguientes diez días. Asimismo, reciben todos los días, a las diez horas, una estimación del efectivo total que se transferirá ese mismo día al sistema. Finalmente, una vez conocido el saldo a transferir por el Tesoro a las entidades adjudicatarias, el Banco de España comunica el importe definitivo que cada entidad debe cubrir mediante operaciones simultáneas.

La evaluación de este nuevo sistema ha sido muy positiva. Al mismo tiempo que ha reducido la variabilidad de las previsiones de liquidez del BCE, también ha permitido al Tesoro alcanzar en 2001 una cifra de ingresos por intereses de su cuenta en el Banco de España cercana a los 480 millones de euros (6), obteniéndose un tipo medio en torno al 4,2 %, ligeramente por encima del coste de financiación del Estado a corto plazo en este año.

En otro orden de cosas, el Tesoro anunció para 2002 la emisión de una nueva obligación del Estado a quince años, con vencimiento en 2017, con el propósito de que se convierta en una emisión de referencia a nivel internacional (7) aprovechando el máximo *rating* crediticio otorgado a la deuda española. El primer tra-

(6) Según el anterior sistema, la posición neta del Tesoro en el Banco de España —exceso de depósitos sobre créditos singulares— se remuneraba mensualmente al tipo marginal de la subasta, mientras el importe de los créditos singulares se retribuía a través de los beneficios del Banco de España a final de año. Por tanto, la principal novedad introducida por la nueva gestión consiste en adelantar al Tesoro el rendimiento de su cuenta.

(7) No hay que olvidar que el Tesoro español, el francés y el italiano —que en enero de 2002 anunció la emisión de títulos a quince años— serán las únicas instituciones europeas que ofrezcan un producto de inversión líquido a ese plazo.

mo de esta nueva emisión se ha emitido en marzo de 2002 mediante un procedimiento de sindicación bancaria, hecho novedoso en la política del Tesoro. Esto constituye una innovación positiva, ya que supone la posibilidad de elegir entre procedimientos de subasta y de sindicación, según convenga en cada caso. Concretamente, para emitir volúmenes elevados de determinados instrumentos puede resultar más adecuada la sindicación, ya que, pese a implicar un mayor coste para el Tesoro, facilita una mejor distribución entre inversores nacionales e internacionales, al tiempo que garantiza la colocación de un importante volumen entre los inversores finales desde el primer día de su emisión. La emisión inicial ha alcanzado los 5.000 millones de euros, lo cual facilita su admisión a corto plazo en las principales plataformas internacionales de negociación de deuda, otorgándole publicidad, liquidez y transparencia.

#### VII.2.5. Cambios en la organización de la industria de mercados financieros españoles

El mercado de deuda pública, al igual que todos los mercados financieros españoles, ha experimentado durante 2001 cambios sustanciales en cuanto a su organización, ya que se han producido avances significativos hacia la integración del conjunto de actividades que conforman el «proceso productivo» financiero. En una primera fase esta idea se aplicó al ámbito de la compensación-liquidación, dando lugar a la promotora Iberclear, para posteriormente ampliarse a la totalidad del negocio con el  *Holding* de Mercados Financieros creado en 2002.

Al agrupar en una sola sociedad Bolsa, renta fija, derivados, compensación y liquidación, España ha optado por un modelo de agrupación vertical del negocio próximo al seguido por los mercados alemanes (8), frente al horizontal promovido por Euronext, el otro gran bloque en los mercados europeos. Mientras en el modelo de integración vertical, también llamado «silo», una sola sociedad realiza todas y cada una de las fases de la operativa bursátil —desde la ejecución y el cruce de las órdenes hasta la li-

(8) Conviene resaltar que, a diferencia del modelo germano, la compensación y liquidación en el modelo español no se subordinan a la contratación, sino que ambas fases del negocio serán propiedad directa de sus accionistas (actualmente sus usuarios). Esta diferencia es importante, puesto que una de las mayores desventajas que se suelen achacar al modelo vertical es dicha subordinación del Depositario Central de Valores a la Bolsa, que es su propietaria directa.



liquidación, pasando por la compensación—, el modelo horizontal integra las mismas actividades de distintos países, uniendo por un lado las Bolsas y por otro las cámaras de compensación.

Es difícil cuantificar cuál es la mejor alternativa en términos de ahorros de costes para los participantes. En todo caso, sí se puede afirmar que la opción elegida en España tiene la ventaja de aportar un mayor peso específico a las estructuras nacionales, con lo que su papel negociador a la hora de incardinarlas con las europeas estará más acorde con el relevante tamaño de los mercados de valores españoles, a la vez que permitirá la consecución de mejoras técnicas y gerenciales en beneficio de sus participantes, por cuanto de racionalización de recursos puede implicar.

#### a) *Iberclear*

En lo referente a los Depositarios Centrales de Valores, el entorno europeo se encuentra en pleno proceso de consolidación. En España, desde el 7 de junio de 2000 estaba constituida la compañía «Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas Españoles de Liquidación, S.A.», participada en un 55 % por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) y en un 45 % por el Banco de España. El nombre comercial elegido para dicha compañía fue Iberclear, y entre sus objetivos estaba iniciar las conversaciones con los sistemas homólogos europeos para analizar el encaje adecuado del Depositario español dentro del marco europeo.

Iberclear apareció de este modo como el embrión del futuro Depositario Central de Valores de España, que unificará la gestión de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores en el ámbito nacional, y que se creará con la entrada en vigor de la LMRSF. Según el proyecto, dicha ley modificará la Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988), que establece la actual división de facultades entre el SCLV y el Banco de España: encomienda al SCLV el registro, compensación y liquidación de los mercados bursátiles y permite que realice estas mismas funciones para AIAF Mercado de Renta Fija, mientras el Banco de España gestiona CADE por cuenta del Tesoro.

El día 9 de julio de 2001 se dio un paso fundamental en este proyecto de unificación de los Sistemas de Registro y Liquidación de Renta Fija. Al amparo del convenio suscrito entre el SCLV y el Banco de España el 1 de febrero de 2001, todos los valores denominados en euros admitidos a negociación en AIAF Mercado de

Renta Fija fueron incorporados a la plataforma técnica que gestiona CADE, manteniendo el SCLV la responsabilidad última respecto al registro y liquidación de los mismos, según establece la normativa vigente. Estos valores representan alrededor del 80 % de la contratación en AIAF, y su incorporación supone, en la práctica, la unificación en una misma plataforma técnica de los procesos de registro y liquidación de los valores de renta fija denominados en euros negociados en los dos mercados mencionados.

Los valores que todavía estaban denominados en pesetas en julio de 2001 se incorporaron a la plataforma técnica que gestiona CADE el 26 de enero de 2002, con lo que el tratamiento operativo básico de todos los valores negociados en AIAF ha quedado equiparado al de los bonos emitidos por el Tesoro español y las Comunidades Autónomas registrados en CADE. En concreto, las operaciones sobre dichos valores podrán ser liquidadas operación a operación (por brutos) y en tiempo real, incluso en el mismo día de su negociación (liquidación en D+0). Además, con esta integración se incrementa la agilidad a la hora de utilizarlos como garantía de las operaciones de crédito con el Sistema Europeo de Bancos Centrales.

Sin embargo, queda pendiente la creación formal de la nueva sociedad, lo cual tendrá lugar cuando entre en vigor la LMRSF. Entonces, Iberclear será el nuevo Depositario Central de Valores de ámbito nacional y, por tanto, el propietario de los sistemas de liquidación de valores que actualmente gestionan el Banco de España (CADE) y el SCLV.

#### b) *El holding «Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.»*

En julio de 2001 se produjo un avance significativo en el proceso de integración de los mercados financieros españoles y, por tanto, en la preparación de la industria financiera española frente a los retos de la introducción de la moneda única. En efecto, en esa fecha se culminaron los trámites previos a la constitución del primer *Holding* de Mercados Financieros españoles con la integración de MEFF, AIAF Y SENAF.

La nueva sociedad, propietaria del 100 % de las acciones de MEFF, AIAF y SENAF, se convirtió en el primer grupo de mercados españoles por cifra total de negocio, volumen de operaciones y movimiento de efectivo. Desde el punto de vista jurídico, la integración se realizó mediante una ampliación de capital de MEFF Holding, cuyos accionistas renunciaron a su derecho de suscripción preferente. Estas accio-

nes nuevas se canjearon por la totalidad de las acciones de AIAF y por el 40 % de las acciones de SENAF que no eran propiedad de AIAF.

El  *Holding* de Mercados Financieros contaba ya con una gran capacidad tecnológica, ya que disponía de la plataforma SENAF, para negociación al contado, la plataforma MEFF para la negociación de derivados, la plataforma AIAF-ECN para la negociación a través de Internet y el Sistema MEFF para la gestión de Cámaras de Contrapartida Central, utilizado en el mercado de derivados.

Este proyecto se ha integrado en otro más amplio que incluye, además de a las cuatro bolsas españolas, al SCLV y al mercado de futuros de cítricos FC&M. Su integración ha dado lugar a Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A., propietaria del 100 % de las acciones de todas las entidades señaladas y que se encargará de la unidad de acción, decisión y coordinación estratégica de los mismos. No obstante, cada uno de los mercados mantendrá su capacidad de decisión y actuación, y a efectos prácticos conservarán su autonomía. Con la aprobación de la LMRSF, CADE se incorporará al  *holding* para constituir, junto con el SCLV, la Sociedad Gestora de Sistemas «Iberclear».

Tras la constitución del mencionado  *holding* el pasado 15 de febrero de 2002, queda pendiente que los accionistas de la nueva sociedad aprueben la valoración de los distintos mercados y la ecuación de canje definitiva. El siguiente paso previsto será la salida a bolsa del  *holding*, prevista para finales de 2002 o primer semestre de 2003, y considerada por los socios como un objetivo en el proceso de concentración de mercados internacionales.

Este  *holding* se configura en conjunto como un conglomerado con la dimensión suficiente para responder adecuadamente a los procesos de fusiones que se viven en los mercados mundiales, especialmente en Europa. Al mismo tiempo, representa una oportunidad para ampliar el negocio de las sociedades que se integran en él, ya que permite el aprovechamiento de economías de escala y la potenciación de nuevos productos de los diferentes mercados. La sociedad resultante de la integración tendrá un volumen de negocio anual en torno a 1,5 billones de euros y unos beneficios superiores a los 150 millones de euros, todo ello según las cifras de 2001.

### VII.3. TEMAS PENDIENTES

La principal tarea pendiente en el ámbito de los mercados financieros españoles es la apro-

bación de la LMRSF, que debe dar cobertura legal a una serie de iniciativas modernizadoras. Esta ley responde a la necesidad de adaptar el sistema financiero a las tendencias y cambios que se están produciendo en los mercados, entre los que destacan el desarrollo de la sociedad de la información, el proceso de desintermediación financiera, el avance en la integración financiera acelerado por la creación del euro y el consiguiente aumento de la competencia. Para hacer frente a estos retos, la LMRSF prevé una serie de medidas que afectarán al mercado de deuda pública y que se detallan a continuación.

Con el propósito de fomentar la eficiencia de la industria, se dispone la integración de los sistemas de compensación y liquidación, se facilitan las fusiones y alianzas entre gestoras de mercados secundarios españoles y extranjeros y se favorece el intercambio de información entre supervisores comunitarios y de terceros países. Tras la aprobación de la Ley, el registro contable de los valores admitidos a negociación en el mercado de deuda pública en anotaciones corresponderá únicamente a Iberclear, Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro y de Liquidación de Valores, S.A., como registro central, y a las entidades gestoras. Las funciones de esta nueva sociedad serán: 1) 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 oficiales, cuando sus órganos rectores lo soliciten; 2) gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivada de las operaciones ordinarias realizadas en las bolsas de valores, de las operaciones realizadas en el mercado de deuda pública en anotaciones y, en su caso, en otros mercados secundarios oficiales (9), y 3) las demás que le encomiende el Gobierno, previo informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y, en su caso, del Banco de España.

Iberclear llevará las cuentas de valores correspondientes a la totalidad de los valores admitidos a negociación en el mercado de deuda pública en anotaciones, bien de forma individualizada, en el caso de las cuentas a nombre propio de Titulares de Cuenta, bien de forma

(9) Todo esto sin perjuicio de que, respecto de los valores admitidos a negociación en una única Bolsa de Valores, las Comunidades Autónomas con competencia para ello dispongan la creación de un servicio propio de llevanza del registro contable de valores representados por medio de anotaciones en cuenta y de compensación y liquidación, con las mismas facultades que Iberclear.

global, en el caso de las cuentas de clientes de las entidades gestoras.

También podrán mantener cuentas de valores en Iberclear el BCE, los bancos centrales nacionales de la UE, así como los depositarios centrales de valores. De igual modo, Iberclear podrá mantener cuentas de valores a su nombre en dichos depositarios. Podrán ser Titulares de Cuenta a nombre propio en Iberclear, además del Banco de España, los sistemas y organismos compensadores y liquidadores de los mercados secundarios oficiales y los centros de compensación interbancaria al objeto de gestionar el sistema de garantías.

Por otra parte, el Ministro de Economía podrá autorizar que una o, excepcionalmente, varias entidades de contrapartida central realicen funciones de interposición en los procesos de compensación de las obligaciones derivadas de la participación de las entidades miembros en los sistemas de compensación y liquidación de valores. Dicha entidad estará sujeta a la supervisión de la CNMV y el BE y podrá desempeñar las siguientes funciones:

- a) Funciones de interposición por cuenta propia, respecto de los procesos de compensación y liquidación de las obligaciones derivadas de la participación de las entidades miembros en los sistemas de compensación y liquidación de valores o instrumentos financieros reconocidos de conformidad con la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, así como respecto de operaciones no realizadas en mercados oficiales.
- b) Ejecutar en nombre y por cuenta de las entidades contratantes las obligaciones derivadas de contratos marco de operaciones realizadas sobre valores negociables o instrumentos financieros derivados, con sujeción a lo dispuesto en esta o en otras leyes aplicables, así como en la normativa de desarrollo.

Por último, no hay que olvidar que otro propósito de la nueva ley es impulsar la competitividad de la industria financiera, y para ello se prevé que las entidades de crédito puedan realizar emisiones de valores de renta fija con la denominación exclusiva de «cédulas territoriales», cuyo capital e intereses estarán especialmente garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, las Comunidades Autónomas, los Entes Locales, los organismos autónomos y las entidades públicas empresariales o de naturaleza análoga del Espacio Económico Europeo. Estos instrumentos amplían el conjunto de garantías admisibles en las operaciones de política monetaria y, al ser negociados en AIAF, estarán registrados en CADE. El importe total de las cédulas emitidas por una entidad de crédito no podrá ser superior al 70 % del importe no amortizado de los citados activos. No obstante, si sobrepasara dicho límite debería recuperarlo en un plazo no superior a tres meses, aumentando su cartera de préstamos o créditos concedidos a las entidades públicas, adquiriendo sus propias cédulas en el mercado o mediante la amortización de cédulas por el importe necesario para restablecer el equilibrio y, mientras tanto, deberá cubrir la diferencia mediante un depósito de efectivo o de fondos públicos en el Banco de España. Los tenedores de las cédulas tendrán derecho preferente sobre los derechos de crédito de la entidad emisora frente al Estado, las Comunidades Autónomas, Entes Locales, etc., para el cobro de los derechos derivados del título que ostenten sobre dichos valores. Las cédulas emitidas por una entidad de crédito, pendientes de amortización, tendrán el mismo trato que las cédulas hipotecarias a los efectos de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros y su normativa de desarrollo. Estas cédulas estarán representadas mediante anotaciones en cuenta y podrán ser admitidas a negociación en los mercados de valores y adquiridas por las entidades financieras para integrar sus carteras de inversión.