

EL SISTEMA DE ANOTACIONES EN CUENTA  
DE DEUDA DEL ESTADO

Miguel Pellicer.



## I N T R O D U C C I O N

Históricamente, la incorporación del derecho al documento, característica del título-valor, fue decisiva para el desarrollo de los mercados de capitales. Posteriormente, con la masificación de estos mercados, la manipulación de títulos físicos que exigía dicha incorporación se fue mostrando, cada vez más, como un obstáculo para el funcionamiento eficiente del tráfico mercantil. Este es el origen de un proceso de desincorporación del valor al título, que, con características específicas, se ha manifestado en todos los países industrializados.

En el caso español, una manifestación evidente de este proceso fue el Nuevo Sistema de Liquidación y Compensación adoptado por las bolsas de comercio en 1.974. Sin embargo, el antecedente más inmediato del sistema que ahora se implanta se registra en los mercados monetarios, con la experiencia de los certificados de regulación monetaria del Banco de España y la aparición y consolidación del mercado de pagarés del Tesoro formalizados en anotaciones en cuenta. Como en los demás países, la culminación de este proceso de desincorporación ha sido posible gracias a los avances informáticos, que han permitido la sustitución del anterior soporte documental por simples referencias, procesables mediante ordenadores.

Aunque las anotaciones en cuenta son susceptibles de ser utilizadas con todo tipo de valores de renta fija y variable, razones de prudencia han aconsejado su introducción gradual, empezando por la deuda del Estado. Surge así el Sistema de Anotaciones en Cuenta de Deuda del Estado

(SACDE), configurado como un procedimiento para la tenencia y transmisión de valores emitidos por el Estado, en el que los derechos de sus adquirentes están asentados en una Central de Anotaciones, servicio público cuya gestión ha sido delegada en el Banco de España.

### VALORES INCLUIDOS.

Inicialmente, está prevista la incorporación al SACDE de la futura deuda del Tesoro a corto plazo y de deuda a medio y largo plazo. En el caso de esta última, seguirán existiendo títulos-valores; por tanto, su materialización en anotaciones en cuenta deberá ser autorizada para cada emisión y solicitada por los suscriptores. Han sido fijados tanto el procedimiento para la transformación de una a otra instrumentación como las emisiones en circulación susceptibles de ser incorporadas al SACDE.

La futura deuda del Tesoro a corto plazo únicamente existirá en forma de anotaciones en cuenta. Finalmente, la incorporación de los pagarés del Tesoro al nuevo sistema ha quedado pospuesta por el momento.

### AGENTES PARTICIPANTES.

Razones operativas, fácilmente comprensibles, han llevado a limitar el número de instituciones que pueden ser titulares de cuentas de deuda del Estado en la Central de Anota-

ciones. Un primer grupo (en lo sucesivo, titulares) sólo pueden mantener en dichas cuentas anotaciones de su propia cartera. Para ser titular, se exige: a) contar con unos recursos propios no inferiores a 200 millones de pesetas; b) pertenecer a alguna de las 23 categorías de instituciones financieras fijadas por el Ministerio de Economía y Hacienda; c) sujetarse a las reglas de funcionamiento del SACDE y del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero (STMD); d) someter su actividad a la supervisión y control del Banco de España, respetando las limitaciones de riesgos que establezca y facilitándole cuanta información solicite sobre su liquidez y solvencia, en particular balances auditados por empresas de reconocido prestigio.

Un caso particular de titulares de cuentas en la Central de Anotaciones son las llamadas entidades gestoras, que pueden mantener dentro de dichas cuentas tanto anotaciones de su propia cartera como de sus clientes (denominados en la normativa "terceros" o "comitentes"). Para ser entidad gestora se exige, además de ser titular de cuenta: a) contar con unos recursos propios mínimos de 750 millones de pesetas, que deberán ampliarse a 1.000 millones en el plazo de dos años; b) pertenecer a alguno de los siguientes grupos: b.1) banca privada, incluido el Banco Exterior de España; b.2) cajas de ahorros y Caja Postal de Ahorros; b.3) sociedades mediadoras en el mercado de dinero; b.4) sociedades instrumentales de agentes mediadores colegiados; c) someterse a las reglas de funcionamiento del SACDE y del STMD; d) contar, a juicio del Banco de España, con la organización, sistemas de control y medios técnicos adecuados para desarrollar su función; e) someter su actividad a la supervisión y control del Banco de España, respetando las limitaciones

de riesgos que establezca y facilitándole cuanta información solicite, en particular balances auditados por empresas de reconocido prestigio; f) cumplir las obligaciones de información y retención fiscal que les afecten; y g) en relación a los saldos de sus clientes, cumplir las normas que se detallan en el apartado siguiente.

Las solicitudes para ser titular de cuenta o entidad gestora deben presentarse, firmadas por persona con poder bastante, al Banco de España, que los remitirá, junto con su informe, a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera, cuya decisión será notificada a la Central de Anotaciones.

Las restantes personas físicas y jurídicas (en lo sucesivo clientes) sólo pueden tener deuda pública anotada en el seno de las cuentas de las entidades gestoras.

Finalmente, aunque su actividad no ha sido regulada, hay que mencionar a los agentes mediadores (brokers), que actúan sin tomar posiciones propias y, por tanto, sin asumir riesgos, y cuya misión fundamental es facilitar una formación eficiente de los precios, reduciendo, a la vez, los costes de información.

#### **RELACIONES DE LAS ENTIDADES GESTORAS CON SUS CLIENTES.**

Dado que en las cuentas mantenidas por las entidades gestoras en la Central de Anotaciones figuran valores de su propia cartera y de sus clientes, las relaciones entre éstos y aquéllas se han regulado detalladamente.

Estas entidades gestionan, como comisionistas de sus clientes, la adquisición, mantenimiento y transmisión de la deuda anotada, haciéndoles seguir las liquidaciones de intereses y amortizaciones que les correspondan. De igual forma, gestionan su negociación en el mercado secundario y los procesos de compensación, liquidación y cambios de titularidad a que den lugar. Actúan también como delegadas del Tesoro, lo que les obliga, mediante los oportunos registros, a tener permanentemente identificados a sus clientes y a garantizar la continua y exacta correspondencia entre los saldos mantenidos por éstos en la entidad y los que ésta mantenga, debidamente desglosados, en su cuenta de la Central de Anotaciones.

Dentro del saldo global de su cuenta en la Central de Anotaciones, los saldos que las entidades gestoras desglosen como correspondientes a sus clientes, deben estar libres de trabas; no pudiendo, por tanto, estar afectos a garantías, compromisos de reventa u otras restricciones. Esto supone que las entidades gestoras sólo pueden vender a sus clientes, con compromiso de recompra, la deuda anotada que ellas hubieran adquirido a vencimiento. Esta restricción no será aplicable a la futura deuda del Tesoro a corto plazo.

A efectos de control, las entidades gestoras están obligadas a entregar a sus clientes resguardos acreditativos de la formalización de anotaciones en cuenta a nombre de éstos. Los resguardos, que deben estar codificados de forma que se garantice su correspondencia con los registros de la entidad y con la información comunicada a la Central de Anotaciones, no son transmisibles, negociables, ni representativos del valor, y sólo acreditan la formalización de la

anotación y su identificación. Independientemente de ellos, las entidades gestoras deben facilitar a sus clientes documentos acreditativos de los saldos que mantengan por cuenta de éstos en la Central de Anotaciones.

Buscando la seguridad jurídica de sus clientes, las anotaciones que, siguiendo la normativa establecida, realicen las entidades gestoras en relación con los saldos de sus clientes que hayan sido comunicados a la Central de Anotaciones y asentados por ésta, tendrán los mismos efectos que si hubiesen sido producidas por la Central de Anotaciones. En los términos que establezca el Banco de España, las entidades gestoras mantendrán expuestos a disposición de sus clientes sus tarifas, condiciones de negociación y otras informaciones que se determinen. Asimismo, se ha regulado la forma en que los clientes pueden cambiar de entidad gestora. Finalmente, el Servicio de Reclamaciones para Usuarios del Crédito, dependiente del Banco de España, atenderá las que presenten los clientes de las entidades gestoras.

#### **INMOVILIZACION DE SALDOS.**

El SACDE tiene prevista la inmovilización de saldos afectos al cumplimiento de derechos de garantía, afianzamiento u otras cauciones, así como a solicitud de la autoridad judicial. Para ello, los poseedores de los correspondientes saldos deben solicitarlo a la Central de Anotaciones, directamente si son titulares de cuentas, o a través de su entidad gestora en caso contrario. Previa comprobación del saldo, dicha Central expedirá la correspondiente certificación no-

minativa en el plazo máximo de una semana. El levantamiento de la inmovilización se realiza con los mismos trámites y plazos, y exige la presentación de la certificación antes citada. Si la fecha de amortización se produjera estando los valores inmovilizados, la Central de Anotaciones ejercerá el derecho de reembolso y el importe efectivo resultante quedará asimismo inmovilizado. Por su parte, los intereses que venzan durante la inmovilización de un saldo serán abonados a su poseedor.

La inmovilización de saldos de un cliente produce, mientras dure, la baja en los saldos de clientes que su entidad gestora mantiene en la Central de Anotaciones.

## OPERACIONES.

### a) Gestión de la deuda anotada.

El primer grupo de operaciones previstas en el SACDE encuadra las que corresponden a la habitual gestión de la deuda pública. Comprende, en primer lugar la emisión, que da lugar a que la Central de Anotaciones abone en las correspondientes cuentas de valores los importes nominales adjudicados. En las cuentas de las entidades gestoras se abonarán, además de las adjudicaciones a su nombre, las que hayan correspondido a sus clientes, tanto si la solicitud se tramitó a través suyo como si, en caso contrario, fue designada como gestora por el suscriptor.

En las fechas de pago de intereses, la Central de Anotaciones abonará su importe líquido en la cuenta de efecti-

vo en el Banco de España que el titular de la cuenta de valores haya designado como domiciliataria. Los intereses se calculan sobre el saldo nominal mantenido al inicio de las operaciones del día, que incorpora las operaciones pactadas para esa fecha, pero no las que se formalicen a lo largo del día.

De plantearse la opción de reinversión mediante canje voluntario, su aceptación se comunicará a la Central de Anotaciones, en los plazos previstos, por los titulares de cuentas y supone un compromiso firme, por lo que si, en la fecha del canje, el solicitante no tuviera saldo suficiente del valor a canjear, libre de inmovilización, compromiso de reventa o cualquier otra traba, estará obligado a adquirir el valor nominal necesario.

Llegada la fecha de amortización de un valor, la Central de Anotaciones abonará en la cuenta corriente de efectivo designada como domiciliataria el importe nominal de los saldos amortizados, dando a éstos de baja en la cuenta de valores correspondientes.

**b) Transformaciones.**

Está prevista la transformación de títulos-valores en anotaciones en cuenta y a la inversa, siempre que los valores afectados estén libres de inmovilización o cualquier otro tipo de trabas, estén al corriente en el ejercicio de sus derechos y no falten menos de veinte días hábiles para el ejercicio de cualquier derecho.

Para pasar de anotaciones en cuenta a títulos valores el titular de la cuenta debe presentar la solicitud por el terminal de télex/SPCM que tenga acreditado. En el plazo de una semana se realizará la transformación adeudando su importe nominal en la cuenta de valores afectada, siempre que tenga saldo suficiente, expidiendo los títulos-valores canjeados, solicitando la póliza al fedatario público correspondiente y haciendo entrega de ambos, en cualquier sucursal del Banco de España, a la institución designada como depositaria, que deberá realizar la liquidación de derechos si los hubiere.

El paso de títulos-valores a anotaciones en cuenta debe ser solicitado por el titular de la cuenta de valores beneficiaria, a quien corresponde justificar la propiedad de los mismos, o por la entidad depositaria de los títulos, en este caso designando la cuenta de abono y entregando los títulos-valores afectados en cualquier sucursal del Banco de España. La transformación se realizará en el plazo de una semana, abonando su importe nominal en la cuenta de valores designada.

En ambos casos, cuando la transformación haya sido solicitada por un cliente a través de su entidad gestora ésta deberá modificar su saldo de clientes en la misma fecha en la que se realice la transformación.

**c) Mercado secundario.**

Las operaciones en el mercado secundario se contemplan a dos niveles. En el primero se sitúan las realizadas entre

los titulares de cuentas en la Central de Anotaciones, que podrán utilizar el STMD, cumpliendo su normativa. Para ello, habrán de cruzar operaciones por importes nominales múltiples de un millón de pesetas, con un mínimo de 50 millones por operación. Comunicada ésta por ambas partes, el Banco de España comprobará la existencia de saldos libres suficientes en la cuenta de valores y en la de efectivo afectadas; si ambos son conformes, efectuará los asientos correspondientes. Antes del fin de la mañana ambas partes deben confirmar la operación por télex/SPCM.

A través del STMD pueden formalizarse, de momento, dos tipos de operaciones: compraventas simples al contado y compraventas con pacto de retrocesión en fecha fija. En estas últimas los valores se venden hasta la fecha de amortización, conviniendo simultáneamente la compra de valores de la misma emisión, en una fecha dada anterior a la de su amortización, por igual valor nominal y a un precio fijo. La parte compradora en la operación inicial adquiere la plena titularidad de los valores por lo que, puede venderlas con pacto de recompra, siempre que la fecha de ésta no exceda de la pactada para la retrocesión de su propia compra. Otra consecuencia es que los intereses que vayan venciendo se abonarán a quien resulte titular en el día establecido para su pago. Llegada la fecha pactada, que habrá sido comunicada al STMD junto con el precio de retrocesión fijado, la Central de Anotaciones, previa comprobación de saldos, efectuará los asientos correspondientes, sin necesidad de nuevas comunicaciones. Caso de no haber entonces saldo suficiente en la cuenta de efectivo del recomprador (el saldo insuficiente en la cuenta de valores del revendedor no puede plantearse),

quedará anulada la operación de retrocesión con lo que quedará vigente la operación inicial a vencimiento, sin perjuicio de las acciones que puedan corresponder a las partes intervinientes.

Al cierre de las operaciones de cada día, la Central de Anotaciones publicará, para cada clase de operación, los importes negociados y las condiciones de negociación.

El segundo nivel se refiere a las operaciones de mercado secundario en las que participan clientes no titulares de cuentas en la Central de Anotaciones, por lo que han de ser realizadas o gestionadas por su entidad gestora. Con un calendario de introducción gradual, están previstas las siguientes operaciones: a) compraventas simples al contado, en las que la transmisión de los valores se realizará antes del quinto día hábil siguiente al de contratación; b) compraventas simples a plazo, en las que la transmisión de los valores se realiza después de los cinco días hábiles siguientes al de contratación; c) compraventas con pacto de retrocesión en fecha fija, en las que el precio de retrocesión podrá fijarse también en relación a un tipo de interés de referencia; y d) compraventa con pacto de retrocesión a la vista, en las que se fijará un periodo durante el cual el comprador inicial puede ejercer, con un preaviso mínimo de un día, la opción de retrocesión, sin que se altere la rentabilidad interna pactada.

En las operaciones tipo a) y en la compraventa inicial de las tipo c) y d), cuando no se haya especificado fecha para la transmisión del valor, ésta se realizará al día

siguiente hábil. Sólo cuando se trate de operaciones con importe superior a 50 millones de pesetas y relativas a deuda del Tesoro está previsto establecer procedimientos para que la transmisión del valor pueda formalizarse en la misma fecha de contratación.

En todas estas operaciones, las entidades gestoras pueden actuar: a) ofreciendo contrapartida en nombre propio, para lo que deberán cotizar públicamente precio comprador y vendedor para las emisiones en las que desee operar, quedando obligadas a operar a dichos precios con los clientes que lo soliciten, hasta un valor acumulado de cinco millones por cliente; b) como simples comisionistas, buscando contrapartidas en el mercado en nombre de sus clientes en cuyo caso la documentación acreditativa deberá recoger los términos de la orden, la fecha de la operación, el coste para la entidad gestora y las comisiones aplicadas; y c) limitándose a realizar las anotaciones pertinentes, por orden conjunta de las partes contratantes en cualquiera de las operaciones antes citadas. En todas ellas, la transmisión de los valores se tendrá por realizada cuando, siguiendo el procedimiento establecido, las entidades gestoras hayan actualizado sus registros de saldos y comunicado a la Central de Anotaciones sus saldos de clientes que resulten de dicha actualización.

#### **SISTEMAS DE COMPENSACION Y LIQUIDACION.**

Además del sistema de compensación y liquidación sustentado en el STMD para las operaciones cruzadas entre titulares de cuentas en la Central de Anotaciones, están previstos

otros sistemas. Por un lado, las entidades gestoras podrán, con autorización del Ministro de Economía y Hacienda, establecer sistemas de compensación y liquidación de las operaciones que realicen las entidades gestoras asociadas a ellos, tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes.

Por otro lado, también con autorización del Ministro de Economía y Hacienda, las bolsas oficiales de comercio podrán organizar un régimen específico de negociación, compensación y liquidación de operaciones con deuda anotada, integrado en el SACDE. Las entidades gestoras que cumplan los requisitos establecidos por el citado régimen específico podrán ser entidades gestoras adheridas, lo que les obligará a mantener desglosados, dentro de sus cuentas en la Central de Anotaciones, los saldos de sus clientes incluidos en el sistema bursátil. Este deberá contemplar un sistema de referencias numéricas identificativas de las operaciones que realice en su seno. Dichas referencias se corresponderán con los registros de las entidades gestoras adheridas, que las recibirán y harán llegar a sus clientes, junto con los correspondientes resguardos.

Diariamente, el Servicio de Coordinación de Bolsas comunicará a la Central de Anotaciones los saldos, agregados por emisiones, propiedad de los clientes de cada entidad gestora asociada, además de la información periódica que se establezca.

### **SUPERVISION.**

La supervisión del conjunto del SACDE está encomendada al Banco de España, a cuyas reglas de supervisión, inspección y

limitación de riesgos estarán sometidos todos los titulares de cuentas y, en especial, las entidades gestoras.

Para que el Ministerio de Economía y Hacienda conozca la marcha del sistema, el Banco de España, además de elevarle un informe anual sobre su funcionamiento, remitirá a la Dirección General del Tesoro y Política Financiera la información estadística que estime pertinente, así como las actas levantadas por su Servicio de Inspección relacionadas con el SACDE y las propuestas de actuación que de ellas se deriven. Por su parte, la citada Dirección General podrá disponer la comprobaciones que estime oportunas sobre la actuación de los titulares de cuentas y solicitar al Banco de España información sobre el funcionamiento del SACDE y sobre su actuación como gestor del mismo.

A propuesta razonada del Banco de España, el Ministro de Economía y Hacienda, previa audiencia del interesado, podrá retirar la condición de titular de cuenta o de entidad gestora, suspenderla temporalmente o limitar el tipo y volumen de sus operaciones, en casos de incumplimiento de la normativa o de actuaciones que generen peligro u ocasionen grave trastorno al sistema.

#### **INTERVENCION DE FEDATARIO PUBLICO.**

La suscripción y transmisión de anotaciones en cuenta de deuda del Estado no precisa la intervención de fedatario público. Tampoco es necesaria esta intervención para la transformación de títulos-valores en anotaciones en cuenta, aunque sí lo es para la transformación de anotaciones en cuenta en títulos-valores.

**ASPECTOS FISCALES.**

La transmisión y el reembolso de deuda pública con rentabilidad exclusivamente explícita no generará rendimientos de capital mobiliario, por lo que, al realizarlas, no es preciso practicar retenciones. Tampoco están sometidos a retención los rendimientos de la deuda del Tesoro representada en anotaciones en cuenta utilizada como instrumento de regulación monetaria. Su valor nominal unitario mínimo será de un millón de pesetas.

En las transmisiones de deuda anotada, con rendimientos implícitos y que no se utilice como instrumento de regulación monetaria, realizará la retención la entidad gestora que actúe por cuenta del vendedor y, si la transmisión es entre titulares de cuentas, la llevará a cabo la Central de Anotaciones. Esta practicará también las retenciones correspondientes al reembolso de estos valores, salvo que esta operación se encomiende a las entidades gestoras, en cuyo caso ellas serán las retenedoras.

En la liquidación de intereses sujetos a retención, la Central de Anotaciones abonará a los titulares de cuentas únicamente su importe líquido, deducidas las retenciones correspondientes, debiendo las entidades gestoras certificar las retenciones soportadas por sus clientes.

Con carácter general, tanto la Central de Anotaciones como las entidades gestoras están sometidas a los deberes de información y colaboración tributaria contenidos en el Real Decreto 2027/1.985, deberes que, en las operaciones sujetas a retención, se considerarán cumplidos con la presentación

del resumen anual de retenciones, en el que, al igual que en el resto de las informaciones, se acumularán todos los datos referentes a una misma persona.

### **REGULACION.**

La normativa básica del SACDE parte de las autorizaciones concedidas al Gobierno por la Ley 21/1.986, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 1.987, haciendo uso de los cuales se publicó el real decreto 505/1.987, de 3 de abril, por el que se dispone la creación del sistema de anotaciones en cuenta de deuda del Estado. Una orden ministerial de 19 de mayo de 1.987 desarrolla el citado real decreto y delega en el Director General del Tesoro y Política Financiera determinadas competencias.

Hasta el momento, la normativa del Banco de España sobre anotaciones en cuenta está contenida en su circular 16/1.987, de 19 de mayo, y la relativa al Servicio Telefónico del Mercado de Dinero en su circular 16/1.986, de 2 de diciembre. Con carácter inmediato está anunciada una circular dedicada a la operativa de las entidades gestoras, en especial a las relaciones con sus clientes, y, en el plazo máximo de seis meses, ha de aparecer otra destinada a regular las operaciones a plazo en los mercados secundarios de anotaciones en cuenta.

### **SIGNIFICACION.**

Durante 1.986 el Tesoro emitió deuda negociable a medio y largo plazo por valor 1,9 billones de pesetas, al tiempo que

el volumen efectivo de contratación de estos valores en las bolsas de comercio se multiplicaba por 2,55 respecto al año anterior. Si a esto se añade la actividad registrada en los mercados primario y secundario de deuda a corto plazo, queda perfilada la importancia crucial de la Deuda Pública en el conjunto de los mercados españoles de capitales.

Por ello, más allá de las repercusiones que para una financiación más ortodoxa y menos cara del déficit público puede tener el ir sentando las bases para la consecución de un mercado de deuda pública más profundo, amplio y flexible, son también indudables los efectos dinamizadores que pueden obtenerse a medio plazo sobre el mercado de capitales y, en última instancia, sobre el sistema financiero en su conjunto.

No es ajena a estas resonancias la estrecha relación de los mercados de deuda con la instrumentación de la política monetaria. En este sentido, la consolidación del sistema de anotaciones en cuenta de deuda del Estado es un requisito imprescindible para poder modificar la instrumentación de la intervención monetaria del Banco de España reorientándola hacia operaciones de mercado abierto. En esta dirección apunta la decisión, recientemente anunciada por el Banco de España, de utilizar las cesiones temporales de deuda a medio y largo plazo como instrumento para el drenaje de liquidez, en los próximos días.

Madrid, 26 de mayo de 1.987