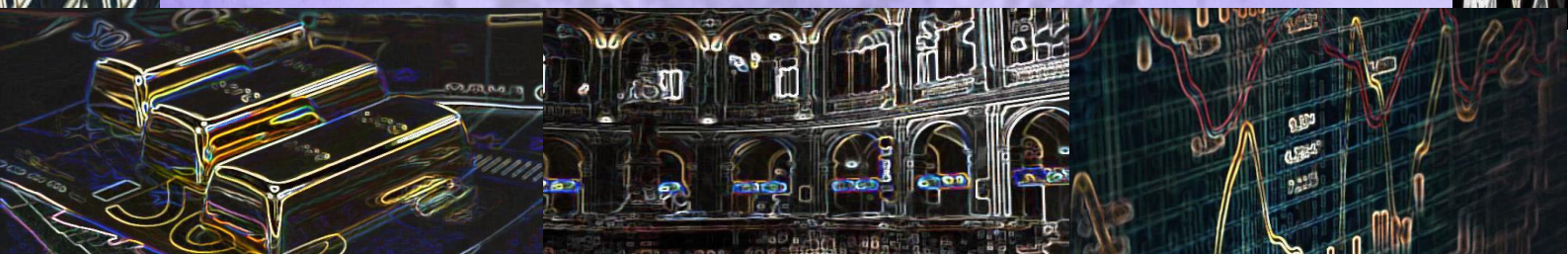




**MERCADOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS;
UNA INTRODUCCIÓN AL SISTEMA
FINANCIERO ESPAÑOL.**

Néstor A. Bruno Pérez

María Jesús Hernández García



**MERCADOS E INSTRUMENTOS
FINANCIEROS; UNA INTRODUCCIÓN AL
SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.**

Néstor Amadeo Bruno Pérez

María Jesús Hernández García

Néstor Amadeo Bruno Pérez

María Jesús Hernández García

Departamento de Economía, Contabilidad y Finanzas Universidad de La Laguna.

2021

La Laguna

Islas Canarias, España

ISBN: 978-84-09-29481-7

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño, puede ser reproducida, almacenada o transmitida en manera alguna ni por medio alguno, ya sea eléctrico, mecánico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin permiso previo y expreso del editor.

Índice:	pg
INTRODUCCIÓN.	1.
TEMA 1.- EL SISTEMA FINANCIERO	1.
1.1.-NATURALEZA Y FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	1.
1.1.1.-CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DE UN SISTEMA FINANCIERO	2.
1.1.2.- FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO	2.
1.2.- PRODUCTOS FINANCIEROS: ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS	3.
1.2.1.-CONCEPTO Y FUNCIONES DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	3.
1.2.2.-CARACTERISTICAS PRINCIPALES DE TODO ACTIVO FINANCIERO	4.
1.2.3.-CLASIFICACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	5.
1.3. EL MERCADO FINANCIERO	10.
1.3.1.-CONCEPTO DE MERCADO FINANCIERO.	9.
1.3.2.-CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.	9.
1.3.3.- CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.	9.
1.3.3.1.- Según los activos negociados.	11.
1.3.3.2.- Según la fase de negociación de los activos.	11.
1.3.3.3. Según el plazo de negociación de los activos.	14.
1.3.3.4.- Según el tipo de moneda.	15.
1.3.3.5. Según el grado de intervención de los mercados.	15.
1.3.3.6. Según el grado de formalización de los mercados.	15.
1.3.4.-ENTIDADES DE MEDIACIÓN E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	16.
1.3.4.1.- Definición y Funciones.	16.
1.3.4.2.-Clasificación.	16.
1.4.- ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.	18.
1.4.1.-PRICIPALES MERCADOS ESPAÑOLES.	19.
1.4.2.-ENTIDADES SUPERVISORAS DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.	19.
1.4.3.-INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS (I.F.M).	22.
1.4.3.1.-La Banca.	22.
1.4.3.2.-Cooperativas de crédito.	23.
1.4.3.3.-Instituto de Crédito Oficial (ICO)	23.
1.4.3.4.-Establecimientos financieros de crédito (EFC).	24.
1.4.3.5.-Entidades de dinero electrónico (EDE).	24.
1.4.4.- INSTITUCIONES FINANCIERAS NO MONETARIAS.	25.
1.4.1.1.-Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) y reafianzamiento.	25.

1.4.4.2.- Sociedades de tasación homologadas.	26.
1.4.4.3.- Establecimientos de cambio de moneda.	26.
1.4.5.-OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.	27.
1.4.5.1- El Fondo de Garantía de Depósito, (FGD).	27.
1.4.5.2- Central de Información de Riesgos, (CIR).	28.
1.4.5.3.-Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, (FROB).	29.
1.4.5.4.- Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN).	30.
TEMA 2.- OPERACIONES FINANCIERAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.	32.
2.1.- INTRODUCCION.	32.
2.1.1.- EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES.	32.
2.1.2.-. OBJETIVOS DEL EUROSISTEMA.	33.
2.1.3.- INSTRUMENTOS DE EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA.	33.
2.2.- ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA.	33.
2.2.1.-INTRODUCCIÓN: ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA.	33.
2.2.2.- CRITERIOS GENERALES DE SELECCIÓN DE ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA.	33.
2.2.3.- SELECCIÓN DE ENTIDADES PARA LAS SUBASTAS RÁPIDAS Y LAS OPERACIONES BILATERALES.	34.
2.2.4.-SANCIONES EN CASO DE QUE LAS ENTIDADES INCUMPLAN SUS OBLIGACIONES.	35.
2.3.- OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.	35.
2.3.1,- INTRUDUCCIÓN:	35.
2.3.2.- OPERACIONES TEMPORALES DE COMPRA/VENTA DE ACTIVOS DE GARANTIA	36.
2.3.2.1.- Operaciones principales de financiación.	36.
2.3.2.2.- Operaciones de financiación a más largo plazo.	36.
2.3.2.3.-Operaciones temporales de ajuste (fine-tunning).	37.
2.3.2.4.-Operaciones estructurales.	37.
2.3.3.-OPERACIONES SIMPLES O “EN FIRME”.	39.
2.3.4.- EMISION DE CERTIFICADOS DE DEUDA DEL BCE.	39.
2.3.5.- SWAPS DE DIVISAS.	40.
2.3.6.-CAPTACION DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO.	40.
2.4.- FACILIDADES PERMANENTES.	41.
2.4.1.- La facilidad marginal de crédito.	42.
2.4.2.- La facilidad de depósito.	42.
2.4.3.-Suspensión de la facilidad.	43.
2.5.- ACTIVOS DE GARANTIA EN EL EUROSISTEMA.	44.
2.6.- PROCEDIMIENTOS.	46.

2.6.1.- Procedimientos de subastas.	46.
2.6.2.- Procedimientos de adjudicación de subastas.	46.
2.6.3.- Operaciones bilaterales.	48.
2.6.4.-Procedimientos de liquidación de las operaciones de mercado abierto (TARGET 2).	49.
2.7.-RESERVAS MINIMAS.	50.
2.7.1.- Consideraciones generales.	50.
2.7.2.-Principales funciones de carácter monetario del sistema de reservas mínimas del Eurosistema.	50.
2.7.3.- Entidades sujetas a exigencias de reservas mínimas.	50.
2.7.4.-Cálculo de las reservas mínimas.	51.
3. “RENTA FIJA, PÚBLICA Y PRIVADA”	53.
3.1.- EL MERCADO INTERBANCARIO	53.
3.1.0.-INTRODUCCIÓN. Los Mercados Monetarios, (habitualmente conocidos	53.
3.1.0.1.-MERCADOS QUE CONFORMAN EL INTERBANCARIO.	53.
3.1.0.2.-CARACTERISTICAS Y FUNCIONES DEL INTERBANCARIO.	53.
3.1.1.-TIPOS DE REFERENCIA.	54.
3.1.1.2.-EL EONIA.	57.
3.1.1.3.- El LIBOR, EUR/LIBOR y EL EUREPO.	60.
3.1.2.- INTRODUCCION AL MERCADO INTERBANCARIO DE DIVISAS.	62.
3.1.2.1-CONCEPTO DE DIVISA.	62.
3.1.3.- EL EUROMERCADO O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES.	65.
3.1.3.1.-INTRODUCCIÓN	65.
3.1.3.2.-CARACTERÍSTICAS DEL EUROMERCADO O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES.	66.
3.2.-TIPOS DE REFERENCIA OFICIALES EN ESPAÑA.	67.
3.2.1.-TIPOS OFICIALES PARA PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS.	67.
3.2.2.-OTROS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA PÚBLICOS Y TIPOS LEGALES.	68.
3.2.3.- TIPOS DE INTERÉS PRACTICADOS POR LAS ENTIDADES.	68.
3.3.-RENTA FIJA PÚBLICA.	69.
3.3.1.- EL MERCADO PRIMARIO DE DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA.	69.
3.3.1.1.-SISTEMAS DE EMISIÓN MERCADO PRIMARIO DEL TESORO.	71.
3.3.1.2.-ENTIDADES GESTORAS EN EL MERCADO PRIMARIO.	75.
3.3.1.3.-MERCADO DE DEUDA PÚBLICA DE ANOTACIONES EN CUENTA.	76.
3.3.2- EL MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO.	78.
3.3.2.1.-TIPOS DE OPERACIONES EN EL MERCADO SECUNDARIO ESPAÑOL DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA.	78.
3.3.2.2.-.- SISTEMAS DE CONTRATACION DEL MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA PÚBLICA.	80.

3.3.2.3.- EL SENAF.	82.
3.3.2.4.-CREADORES DE MERCADO, (MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA).	83.
3.4.-RENTA FIJA PRIVADA: INTRODUCCION AL PROBLEMA DE LA FINANCIACION EN LA EMPRESA PRIVADA.	83.
3.4.1.-MERCADO PRIMARIO DE RENTA FIJA PRIVADA.	84.
3.4.1.1.-INTRODUCCIÓN.	84.
3.4.1.2.-MODALIDADES DE EMISION DE VALORES EN EL MERCADO PRIMARIO DE RENTA FIJA PRIVADA, (ACTIVOS O INSTRUMENTOS FINANCIEROS).	85.
3.4.2.- MERCADOS SECUNDARIOS DE RENTA FIJA PRIVADA.	90.
3.4.3.- EL AIAF.	91.
3.4.3.1-ACTIVOS O INSTRUMENTOS FINANCIEROS, COTIZADOS Y NEGOCIADOS EN AIAF.	91.
4.3.2.-TIPOS DE OPERACIONES DEL AIAF.	91.
3.4.3.3- El SEND.	92.
3.4.3.4.- BME.	92.
3.4.3.5.- EL MERCADO GRIS O “PARA CUANDO SE EMITA”	92.
4.- RENTA VARIABLE Y MERCADOS DE RENTA VARIABLE.	94.
4.1.- ACCIONES	94.
4.1.1.- DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS.	94.
4.1.2.-TIPOS DE ACCIONES.	94.
4.1.2.1.-CLASIFICACIÓN TRADICIONAL DE LAS ACCIONES.	94.
4.1.2.2.- CLASIFICACIÓN BURSÁTIL DE LAS ACCIONES.	96.
4.1.3.- VALOR, RENTABILIDAD Y DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTES DE LAS DE LAS ACCIONES.	96.
4.1.3.1.- El valor de las acciones.	96.
4.1.3.2.-LA RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES.	97.
4.1.3.3.-LOS DIVIDENDOS DE LAS ACCIONES.	97.
4.1.3.4.-LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTES DE LAS ACCIONES.	98.
4.1.4.-PRIMAS Y BONUS.	98.
4.2.- OPERACIONES CON ACCIONES.	99.
4.2.1.- LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL, LA REDUCCIÓN DE CAPITAL Y OPERACIONES “ACORDEÓN”.	99.
4.2.1.1.-AMPLIACIÓN DE CAPITAL.	99.
4.2.1.2.- LA REDUCCIÓN DE CAPITAL.	100.
4.2.1.3.- LA REDUCCIÓN Y AMPLIACIÓN DE CAPITAL SIMULTÁNEA U “OPERACIÓN ACORDEÓN”	101.
4.2.1.- OPAs, OPVs y OPSs.	101.
4.2.1.1.- OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, (OPAs).	101

4.2.2.1.-OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA, (OPVs) Y OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN, (OPSs).	105.
4.2.3.- SPLITS Y CONTRA SPLITS.	106.
4.2.3.1.- EL DESDOBLAMIENTO O “SPLITS” DE ACCIONES	106.
4.2.3.2.- EL AGRUPAMIENTO DE ACCIONES O “CONTRA-SPLITS”	106.
4.2.4.-CREDITO AL MERCADO Y VENTA EN DESCUBIERTOS.	107.
4.2.4.2.-LAS VENTAS A CREDITO DE LAS ACCIONES O “VENTAS AL DESCUBIERTO”	109.
4.2.4.3.-EL PRESTAMO DE VALORES	110.
4.2.5.-LA ENTREGA DE ACCIONES Y DE OPCIONES SOBRE ACCIONES, (STOCK OPTIONS) A LOS EMPLEADOS.	110.
4.2.5.1.- REMUNERACION CON ACCIONES ENTREGADAS A LOS EMPLEADOS.	110.
4.2.5.1.- REMUNERACION MEDIANTE OPCIONES SOBRE ACCIONES, (STOCK OPTIONS).	111.
4.3-BOLSAS DE VALORES.	111.
4.3.1.- SOCIEDADES RECTORAS DE LAS BOLSAS DE VALORES Y SOCIEDADES DE BOLSA.	112.
4.3.1.1.- SOCIEDADES RECTORAS DE LAS BOLSAS DE VALORES	112.
4.3.1.2.- LA SOCIEDAD DE BOLSAS .	113.
5.3.2.-BOLSA DE MADRID.	114.
5.3.3.1.-MIEMBROS DE LA BOLSA DE MADRID .	114.
4.3.3.3.-SECTORES DE LA BOLSA DE MADRID.	115.
4.3.4.-PRINCIPALES MERCADOS DE RENTA VARIABLE.	116.
4.3.4.2. MERCADO CONTINUÓ.	116.
4.3.4.3.-FIXING.	118.
4.3.4.4.-LATIBEX.	119.
4.3.4.5.-MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB). ACTUALMENTE BMEGROWTH.	120.
4.3.4.1.-SENDECO ₂ .	121.
4.3.4.1.-MIBEL.	122.
4.3.4.5.-SEGUNDO MERCADO/MERCADOS SECUNDARIOS EXTRABURSATILES.	122.

INTRODUCCIÓN.

La aparición de los instrumentos financieros se pierde hasta periodos previos a la historia del ser humano, junto con esos instrumentos financieros apareció el sistema financiero, desde que aparecieron medios sustitutivos del trueque podemos decir que surgió el sistema financiero.

Desde el neolítico ya surgen utensilios semejantes a las monedas que permitían realizar transacciones económicas sin tener que realizar un intercambio de mercancías, conchas, fichas de barro, semillas, coral, sal que desde un punto de vista financiero fueron los primeros instrumentos financieros, mientras que en la edad de bronce surgen las primeras contabilidades en las que se anotaban préstamos.

Desde aquella época el sistema financiero ha sufrido una gran complejidad, en esa evolución podemos indicar que cada vez se ha ido produciendo una mayor separación entre el mundo comercial y el mundo financiero.

En la actualidad el sistema financiero es un universo en el que se producen continuamente innovaciones financieras que siguen sorprendiéndonos por la originalidad de los mismos y en otras ocasiones esa sorpresa viene dada por la aparente incredulidad que crean en los adquirentes de los mismos.

Hoy en día hay futuros sobre agua, ETFs, fintechs, opciones lookback, criptomonedas, crowdfunding y un sinnúmero de conceptos que hace 30 años ni siquiera nos lo planteábamos. En este libro no vamos a hablar de estos innovadores aspectos sino de aspectos básicos de los mercados y de los instrumentos financieros, estaríamos pues ante un libro básico para entender el sistema financiero.

TEMA 1.- EL SISTEMA FINANCIERO

1.1.-NATURALEZA Y FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

1.1.1.-CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DE UN SISTEMA FINANCIERO

El conjunto de flujos de recursos en la economía se canaliza a través del sistema financiero.

Un Sistema Financiero incorpora los mecanismos y elementos necesarios que posibilitan la transferencia de recursos financieros entre los diferentes agentes económicos permitiendo a unos aumentar su consumo e inversión actual y, a otros, posponerlo ese consumo hasta un momento futuro.

Podemos definir un Sistema Financiero como el conjunto de mercados e intermediarios destinados a canalizar los recursos financieros entre los ahorradores e inversores, materializándose dichas transacciones a través de unos productos financieros.

Esta caracterización nos permite diferenciar los tres componentes que integran un sistema financiero: *productos, mercados e intermediarios*. Los cuales enlazan las decisiones de trasvase de recursos entre dos colectivos: *ahorradores-prestamistas e inversores–consumidores*, conciliando *precios, tipos de interés y tipos de cambio* y otras condiciones de mercado.

Supervisado por una institución financiera nacionales y supranacionales *bancos centrales, comisiones supervisoras*, etc., y todo ello, perfectamente interrelacionado.

1.1.2.- FUNCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO

Un sistema financiero, en una economía desarrollada, verifica cinco funciones fundamentales:

1).- Pone en contacto a los ahorradores-prestamistas y a los inversores-prestatarios y, enlazando así, decisiones de ahorro e inversión o gasto, las cuales se pueden generar en distinto espacio y en diferente momento temporal.

2).- Garantiza una eficaz asignación de los recursos financieros, es decir, proporciona al sistema económico los recursos necesarios en volumen, cuantía, naturaleza, plazos y costes

3).- Canaliza los flujos financieros, permitiendo realizar pagos y cobros en transacciones muy diversas, entre compradores y vendedores de bienes y servicios

4).- Desarrollo de un marco normativo de actuación en el que se transmite y se regula la política cambiaria y monetaria. Las instituciones financieras han asumido el objetivo de estabilizar las relaciones y los precios en la canalización de fondos, así como velar por la transparencia y protección de los intervinientes en el sistema.

5).-Adecuada valoración de activos financieros, el cruce entre la demanda y oferta de productos financieros proporciona la posibilidad de que aparezcan los precios de los activos y pasivos financieros.

1.2.- PRODUCTOS FINANCIEROS: ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS

1.2.1.-CONCEPTO Y FUNCIONES DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Concepto de Instrumento Financiero: son reconocimientos de deuda emitidos por un prestatario, que recibe la financiación –para él es, por tanto, un **PASIVO FINANCIERO** que incorpora la obligación de devolución del préstamo y de sus intereses- y adquiridos por un prestamista que es el que facilita los fondos. En tanto que es una forma de mantener riqueza, para estos último se trata de un **ACTIVO FINANCIERO**. La transferencia de recursos por parte del acreedor supone, al mismo tiempo, una dependencia de la solvencia futura del deudor y, en consecuencia, asumir los riesgos de éste

Los activos financieros están integrados por el conjunto de medios de pago y operaciones de crédito, o derechos sobre futuros ingresos, en que se materializan las distintas operaciones de canalización de fondos entre los agentes económicos del sistema.



Funciones de los Instrumentos Financieros:

1).- *Instrumento de transferencia de fondos o ahorros entre los diferentes agentes económicos*, desde aquellas personas o instituciones que tienen exceso de los mismos hacia aquellas que los necesitan para adquirir otros bienes y servicios

2).- *Instrumento que transfiere riesgos desde el emisor de los activos a su receptor.*

Puesto que la emisión del activo puede incorporar un compromiso de pago que dependa de la obtención de beneficios, resultantes de la inversión a la que han sido transferido dichos fondos. Por tanto, el ahorrador que recibe dicho activo financiero participa indirectamente de los resultados de la inversión que realiza el prestatario. De esta forma, se redistribuye el riesgo asociado al activo emitido, con la generación

de los flujos de caja de los activos tangibles asociados en la inversión de dichos fondos, entre los emisores y los inversores.

1.2.2.-CARACTERISTICAS PRINCIPALES DE TODO ACTIVO FINANCIERO

1).- Liquidez (L) o facilidad de conversión del activo en dinero líquido de forma rápida y, sin que se produzca pérdidas en su valor nominal.

El dinero efectivo y las cuentas corrientes a la vista se corresponden con los productos que garantizan una total liquidez. La adquisición de otros productos financieros en mercados financieros (letras del tesoro, bonos, acciones, préstamos, etc.) y la contratación de productos en mercados de escasa negociación, añade una creciente indisponibilidad a los mismos.

2).-Riesgo (r), o la incertidumbre sobre la materialización del rendimiento esperado de una cierta inversión. Hay diferentes factores que pueden determinar que la inversión proporcione una rentabilidad distinta de la esperada, el principal riesgo es el de crédito.

El Riesgo de crédito o de Insolvencia de un activo está relacionado con la posibilidad de que el emisor incumpla con lo pactado (devolución del principal prestado o pago de intereses en tiempo y forma). Dicho riesgo depende de la solvencia del emisor y de las garantías que se incorporen al activo financiero (la contratación de un préstamo hipotecario, que exige el aval de una propiedad urbana o rústica, reduce notablemente este riesgo de crédito)

Hay que matizar que cualquier activo, además del ***riesgo de crédito o insolvencia*** al que está asociado, también está expuesto a otra serie de riesgos. En concreto, el inversor puede sufrir pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en ***los tipos de interés, en los tipos de cambio y por la volatilidad de los mercados.***

3).- La Rentabilidad (R) de una inversión financiera se corresponde con los rendimientos netos esperados. Rendimientos que compensan al adquirente del activo por su renuncia temporal de liquidez (al ceder los fondos), por el posible riesgo de incumplimiento por parte del emisor de los títulos y otros riesgos que puedan surgir y lo minusvaloren, así como por la incertidumbre producida por las oscilaciones de precios.

Estos rendimientos pueden adoptar diversas formas: ***intereses preestablecidos*** en el caso de cuentas corrientes, préstamos y títulos de renta fija (bonos y obligaciones); o

bien, *dividendos y otras ganancias de capital (plusvalías)* en el caso de acciones y otros activos de renta variable. Pero dichos rendimientos deben de considerarse en términos netos. Es decir, se tiene que restar a los ingresos percibidos los gastos en que se incurren para su obtención. Estos gastos derivan de la operativa financiera, como en el caso de las comisiones por la tramitación de órdenes de compra, de venta, suscripción o reembolso, así como los gastos de depósito y administración del producto, también llamadas comisiones de administración y custodia.

Por otra parte, no se debe de obviar el efecto que la fiscalidad tiene sobre la rentabilidad, por tanto, resulta recomendable observar el rendimiento neto obtenido con una inversión, una vez descontados los impuestos.

1.2.3.-CLASIFICACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

Los activos financieros se pueden clasificar en base a sus diferentes características. El grado de liquidez se corresponde con uno de los criterios más utilizado para diferenciar los activos en cuanto su mayor o menor facilidad para ser convertidos en dinero, (Clasificación recogida en Cuadro 1).

Otro criterio que permite clasificar los activos financieros tiene en cuenta al agente emisor de los instrumentos financieros (Estado y Administraciones Públicas, Banco Central, Intermediarios bancarios, intermediarios aseguradores, etc.). En la práctica, la combinación del plazo a que se negocian los activos y el emisor y negociador fundamental de los mismos, nos podría conducir a otra clasificación, (Clasificación recogida en Cuadro 1).

CUADRO 1. CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS SEGÚN SU GRADO DE LIQUIDEZ

<p><i>Moneda metálica de curso legal:</i></p>	<p>Permite cancelar deudas y realizar pagos, atesorar y servir como unidad de cuenta en un determinado país.</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> <i>Monedas:</i> pieza metálica utilizada como dinero. <input type="checkbox"/> <i>Billetes:</i> documentos al portador por los que el Banco emisor se compromete a su pago a la vista.
<p><i>Depósitos Bancarios:</i></p>	<p>Pasivos emitidos por entidades bancarias con el fin de captar recursos del público. Se emiten con diferentes características:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> <i>Cuentas corrientes</i> o depósitos a la vista: el titular, ingresa fondos, pudiendo incrementar, disminuir e incluso retirar totalmente su saldo en el momento en que lo desee. Por dichos fondos recibe bajos intereses. La disposición sobre las cuentas corrientes se realiza mediante cargos en caja, talonarios o tarjetas, y el registro de las operaciones efectuadas se envía mediante extracto bancario periódico. <input type="checkbox"/> <i>Cuentas de ahorro:</i> se contratan unos bajos intereses pagaderos

	<p>periódicamente, a cambio de una total disponibilidad del dinero depositado. Están especialmente orientadas a las familias, y se instrumentan mediante libretas. Han surgido variaciones a las tradicionales cuentas de ahorro:</p> <p>1). Libretas de ahorro de alta remuneración: generan mayores intereses al estar diseñadas para colectivos especiales.</p> <p>2). Libretas de ahorro vinculado: fórmulas combinadas de rentabilidad, que suman a los intereses que puede generar una cuenta de ahorro o cuenta corriente otros incentivos (ventajas fiscales, etc.), como por ejemplo las cuentas de ahorro-vivienda o cuentas de ahorro empresa.</p> <p><input type="checkbox"/> Depósitos o imposiciones a plazo: se incrementan los intereses pactados al renunciar temporalmente a su disponibilidad. Puede ser a corto o a largo plazo.</p> <p><input type="checkbox"/> Depósitos referenciados e indexados: proporcionan un rendimiento combinado, generalmente formado por una parte fija y por otra parte variable. (Por ejemplo, condicionada al comportamiento de un índice bursátil, una acción, la evolución del Euribor, etc.).</p>
<p><i>Letras y repos :</i></p>	<p><input type="checkbox"/> Repos: cesión de deuda con pacto de recompra, en la que el comprador y el vendedor acuerdan la compraventa al contado de determinados valores, con un compromiso de deshacer la operación en una fecha determinada.</p> <p><input type="checkbox"/> Letras del Tesoro: títulos emitidos al descuento, con vencimientos a 3, 6, 9, 12 y 18 meses, materializado mediante anotaciones en cuenta, y comercializado por un mínimo de 1000 euros.</p>
<p><i>Pagarés bancarios o de empresas:</i></p>	<p>Activos negociados a 1, 3, 6, 12 y 18 meses, emitidos al descuento por grandes empresas privadas (financieras en el caso de los pagarés bancarios), por un valor nominal variable, y normalmente elevado.</p>
<p><i>Títulos hipotecarios</i></p>	<p>Son activos que otorgan un derecho de crédito frente a la entidad emisora, (pueden negociarse en el Mercado de Renta Fija No Estatal, pero en el caso de no hacerlo, las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir dan contrapartida de compra o venta a los inversores):</p> <p><input type="checkbox"/> Cédulas Hipotecarias: títulos de renta fija emitidos exclusivamente por entidades bancarias y garantizados de modo general por la totalidad de los préstamos hipotecarios concedidos por la entidad emisora. Suelen ser emisiones a medio plazo con diferentes modalidades de tipos de interés y condiciones de amortización.</p> <p><input type="checkbox"/> Bonos Hipotecarios: títulos garantizados por un conjunto específico de préstamos hipotecarios que quedan directamente afectos al pago del capital y de los intereses de estos bonos.</p> <p><input type="checkbox"/> Participaciones Hipotecarias: representan la cesión total o parcial de un préstamo hipotecario de una entidad a otra o al público, de manera que participa en el préstamo hipotecario y cobra la parte de los intereses del préstamo que le corresponden de acuerdo con su participación relativa</p>

<i>Deuda pública a medio y largo plazo</i>	Bonos (3 a 5 años) y Obligaciones del Estado(10 a 30 años): son activos financieros emitidos por el Tesoro Público por un valor nominal, mínimo, de 1.000 euros que reparten una serie de intereses fijos anuales (cupones) a lo largo de la vida del título.
<i>Deuda privada a medio y largo plazo</i>	<p>Bonos (2 a 5 años) y Obligaciones de Empresa (5 a 30 años): Son títulos de renta fija emitidos a largo plazo por empresas con la finalidad de obtener recursos financieros. La rentabilidad de estas obligaciones es superior a las emitidas por el Estado debido al mayor riesgo asumido y su menor liquidez. Adoptan diversas formas:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Obligaciones y bonos simples: pagan los intereses periódicos sin tener ninguna característica adicional. <input type="checkbox"/> Obligaciones y bonos cupón cero: son emisiones donde no se abonan intereses periódicos, sino que se acumulan y se pagan, junto con la devolución del principal, en la fecha de amortización de dicha deuda <input type="checkbox"/> Obligaciones y bonos convertibles/canjeables: además de los derechos propios de cualquier obligación, el titular tiene la opción de su canje o conversión en una acción y otra clase de obligaciones (convertibles por acciones nuevas y canjeables por acciones que ya estaban en circulación). <input type="checkbox"/> Obligaciones subordinadas: a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes. <input type="checkbox"/> Obligaciones y bonos indicadas, referenciadas o indexadas: su rentabilidad se encuentra ligada a la evolución de un índice o a una cesta de valores, pudiendo llegar a ser nula en función de dichas referencias, etc.
<i>Titulizaciones hipotecarias o de activos</i>	La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores.
<i>Acciones</i>	Parte alícuota o cuota de participación en el capital social de una sociedad anónima, que otorgan a quienes las adquieren la condición de copropietarios de la misma.
<i>Pólizas de seguros</i>	El seguro es una operación en virtud de la cual, una parte (el asegurado) se hace acreedor, a cambio del pago de una remuneración (la prima), de una prestación que habrá de satisfacerle la otra parte (el asegurador), en caso de que se produzca el siniestro objeto de cobertura en el contrato pactado.
<i>Préstamos a largo plazo</i>	El Préstamo Bancario es un contrato por el que la entidad financiera entrega una cantidad fija al cliente durante un período determinado de tiempo, quedando obligado el deudor a devolver el capital prestado junto con los intereses que se devenguen en los plazos previstos (pueden pagarse mensualmente, en un pago único, etc)

CUADRO 2. CLASIFICACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS SEGÚN LA ENTIDAD EMISORA
(PRINCIPALES PRODUCTOS FINANCIEROS EN EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL)

<i>Emisión y Negociación</i>	<i>Supervisor</i>	<i>Entidades</i>	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
BANCARIOS CREDITICIOS	BANCO DE ESPAÑA	Entidades Bancarias (Bancos, Cooperativas de Crédito y Cajas de Ahorro)	<input type="checkbox"/> Préstamos a corto plazo, créditos <input type="checkbox"/> Descubiertos, anticipos y descuentos <input type="checkbox"/> Renting, Factoring Confirming <input type="checkbox"/> Cuentas a la vista, <input type="checkbox"/> Depósitos a corto plazo <input type="checkbox"/> Cuentas en divisas	<input type="checkbox"/> Depósitos a largo plazo <input type="checkbox"/> Depósitos rfdos. (indiciados, indexados, etc...) <input type="checkbox"/> Préstamos a largo plazo, (hipotecarios, sindicados, participativos, etc...) <input type="checkbox"/> Leasing
MERCADOS	CNMV <i>(excepto la Deuda Pública, Supervisada por Banco de España)</i>	Empresas de Servicios de Inversión <i>(Sociedades Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Cartera)</i> Entidades Bancarias EFC <i>(Entidades Financieras de Crédito)</i>	<u>Renta Fija:</u> <input type="checkbox"/> Deuda pública a corto plazo (Letras del Tesoro, repos) <input type="checkbox"/> Deuda privada a corto plazo (pagarés, de empresa y bancarios, cédulas hipotecarias) <u>Renta Variable:</u> <input type="checkbox"/> Participaciones en Fondos de inversión Monetarios <u>Productos derivados:</u> <input type="checkbox"/> Negociados en mercados regulados (futuros y opciones financieras y no financieras, warrants, etc.) <input type="checkbox"/> Negociados en mercados OTC (1) (forward, FRAs (2), swaps, opciones, etc.)	<u>Renta Fija:</u> <input type="checkbox"/> Deuda pública a largo plazo (bonos y obligaciones del estado) <input type="checkbox"/> Deuda privada a largo plazo (bonos de empresa y bancarios, participaciones hipotecarias, obligaciones convertibles, indiciadas, bonificadas, participativas, titulaciones, etc.) <u>Renta Variable:</u> <input type="checkbox"/> Acciones y derechos de suscripción <input type="checkbox"/> Participaciones en Fondos de inversión (FIM)(3) y acciones en SIMCAV(4) <u>Productos derivados</u>

SEGUROS	<i>Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones</i>	Compañías de Seguros <i>(Mutuas y Compañías aseguradoras y Gestoras de Planes de Pensiones)</i> Entidades Bancarias Instituciones de Inversión Colectiva <i>(IIC)</i>		<input type="checkbox"/> <u>Planes y Fondos de Pensiones</u> <input type="checkbox"/> <u>Seguros de vida y otros</u> <input type="checkbox"/> <u>Seguros ahorro y capitalización:</u> o Planes de Previsión Asegurados o Seguros de Jubilación o Planes de Ahorro o Unit linked o PIAS(5) o PPSE(6) o Seguro de Dependencia
----------------	---	--	--	---

- (1)**OTC:** “over the counter”.
- (2)**FRA:** Acuerdos sobre tipos de interés futuros.
- (3)**FIM:** Fondos de inversión Mobiliarios.
- (4)**SIMCAV:** Sociedad de Inversión en activos de renta variable.
- (5)**PIAS:** Planes individuales de ahorro sistemático.
- (6)**PPSE:** Planes de previsión social empresarial.

1.3. EL MERCADO FINANCIERO

1.3.1.-CONCEPTO DE MERCADO FINANCIERO.

El Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden cualquier activo financiero. Los mercados financieros pueden funcionar sin contacto físico, a través de teléfono, fax, ordenador. También hay mercados financieros que si tienen contacto físico, como los corros de la bolsa.

La finalidad del mercado financiero es poner en contacto oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.

Las ventajas que tienen los inversores gracias a la existencia de los mercados financieros son la búsqueda rápida del activo financiero que se adecue a nuestra voluntad de invertir, y además, esa inversión tiene un “precio justo” ya que el precio en los Mercados Financieros se determina del precio resultante de oferta y demanda.

Cuanto más se acerque un mercado financiero al ideal de mercado financiero perfecto, el precio del activo estará más ajustado a su precio justo.

1.3.2.-CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.

Rasgos definitorios o características que pueden caracterizar a los mercados financieros:

- A) **TRANSPARENCIA:** recoge la posibilidad de obtener información, relativa al mercado, de una forma ágil, fácil, barata y universal, esto último en el sentido de que no exista información de carácter privilegiado, (*inside trading o insider dealing*).
- B) **LIBERTAD:** la libertad de un mercado viene determinada por la inexistencia de limitaciones de entrada o salida de inversores y ahorradores. Y también, por la posibilidad de negociar plazos, cantidades y otras condiciones contractuales, sin influencias monopolísticas o gubernamentales, que, a su vez, no impidan que la formación de los precios responda al neutral juego de la oferta y la demanda.
- C) **PROFUNDIDAD:** un mercado es tanto más profundo cuanto mayor sea el número de órdenes de compra y venta al que se negocian los activos. Es decir, está relacionado con la existencia de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio (existen compradores dispuestos a

negociar a un precio superior al de equilibrio y otros agentes pensando en vender a un precio inferior).

- D) **AMPLITUD**: se puede relacionar con el número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. En este último caso, cuanto mayor sea el volumen de activos negociados, más amplio será el mercado financiero. Un mercado amplio proporciona una amplia gama de activos, permitiendo que se puedan construir carteras diversificadas que, en conjunto, reducen riesgo al sistema y también contribuyen a estabilizar el precio medio del mercado y del sistema.
- E) **FLEXIBILIDAD**: capacidad que tienen los precios y los volúmenes negociados de los activos financieros de reaccionar ante un cambio que se produzca en la economía. De forma que, al producirse fluctuaciones en los precios se generen nuevas órdenes de compra y de venta que contribuyan a restablecer un nuevo equilibrio.

Una vez caracterizado un mercado financiero, podemos analizar su aproximación a la idea de mercado perfecto. *Las características de un Mercado Perfecto, en teoría económica, son las siguientes:*

- I) Intervención de un gran número de agentes económicos, tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda.
- II) La no existencia de los costes de transacción, ni impuestos, ni variación del tipo de interés, ni inflación.
- III) La no existencia de restricciones ni a la entrada ni a la salida del mercado
- IV) Información perfecta y accesible a todos los agentes económicos por igual.
- V) Activos financieros divisibles.

1.3.3.- CLASIFICACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS:

1.3.3.1.- Según los activos negociados

A.1.- MERCADOS MONETARIOS O DE DINERO: en los que se negocian activos a corto plazo, a los que está asociado un reducido riesgo y una alta liquidez.

Los productos habitualmente negociados en estos mercados son : las Letras del Tesoro, pagarés de empresa, pagarés bancarios, depósitos interbancarios, cédulas hipotecarias, “fra’s” (acuerdos sobre tipos de interés futuros), “swaps” (combinación de una compra al contado con una venta simultánea a plazo o viceversa), repos

(cesión temporal de deuda pública, en la que se establece una venta con pacto de recompra), etc.

Los mercados MONETARIOS están integrados por:

- a) Los mercados interbancarios,
- b) El mercado de deuda pública a corto plazo
- c) El mercado de renta fija privada a corto plazo.

Función de los mercados MONETARIOS: Estos mercados verifican la función de asegurar que los fondos líquidos o semilíquidos de la economía estén distribuidos de forma óptima en el corto plazo.

A.2.- MERCADOS DE CAPITAL: en los que se negocian activos financieros a diferentes plazos, preferentemente entre el *medio* y *el largo plazo* (más de dieciocho meses), asociados a un *mayor riesgo y rentabilidad* (al ser productos emitidos por empresas cuya solvencia no está tan garantizada como en los monetarios), y por consiguiente a una *menor liquidez*.

La amplitud de los vencimientos en los mercados de capitales ha permitido que se hayan desarrollado en mayor medida que los monetarios, dando lugar a su vez, a una subclasificación.

SUBCLASIFICACION DE LOS MERCADOS DE CAPITAL:

A.2.1.- Mercado crediticio a largo plazo: Mercado en el que existen transacciones de capital deuda entre las entidades crediticias y los inversores, con el fin de financiar las necesidades personales, empresariales o públicas. Es un mercado no organizado de negociación directa, que se pone a disposición de particulares, empresas, organismos e instituciones.

A.2.2.- Mercados de Valores: Mercado fundamental, en el que se emiten y negocian activos a diferentes plazos, e incluso en el caso de las acciones, sin vencimiento previsto. Podemos a su vez, subclasificar estos mercados, en función del rendimiento esperado en:

1. Mercados de Renta Fija: en los que se emiten y negocian títulos (obligaciones, bonos, etc.) que se remuneran con un *tipo de interés nominal constante, fijado* en el título al ser emitido, durante un período determinado. Transcurrido dicho plazo el inversor recupera el nominal de la obligación. Ser obligacionista es lo mismo que ser

prestamista respecto de la entidad emisora del activo (un inversor en renta fija se convierte en acreedor de la Sociedad Emisora).

2. Mercados de renta Variable: en los que el rendimiento de los activos, en el caso habitual de las acciones, depende de la existencia de beneficios y de la decisión de repartirlos por parte de la entidad emisora, en concepto de dividendos. Además de recibir esta rentabilidad ordinaria (dividendos), el accionista también puede recibir una rentabilidad extraordinaria derivada de la posible obtención de plusvalías en las cotizaciones de las acciones.

Los mercados de VALORES están integrados por mercados de amplia negociación:

- a) Los mercados bursátiles, los mercados de productos derivados
- b) Los mercados de renta fija privada a largo plazo
- c) Los de deuda pública a largo plazo.

1.3.3.2.- Según la fase de negociación de los activos

1. MERCADOS PRIMARIOS O DE EMISIÓN: son mercados en los que se intercambian activos de nueva creación, emitidos por entidades que buscan obtener fondos.

Sus principales características:

A -Constituyen nueva financiación (emisión de acciones, emisiones de renta fija, etc.), puesto que se consideran en el momento de su emisión y, se corresponden con valores que no han tenido aún ningún titular. Este título– valor sólo puede ser negociado una vez en el mercado primario correspondiente. Una vez emitido estos activos pueden ser objeto de compraventa en los mercados secundarios.

B -Estos mercados son utilizados por las empresas o el Estado para obtener nuevos fondos. En el caso del Estado, su emisión está especialmente condicionada a financiar el déficit público.

Si bien las empresas podrían emitir directamente sus títulos en el mercado, la mayoría de las grandes emisiones se realizan a través de entidades especializadas, como en el caso de los bancos de inversión o de las sociedades de valores.

2. MERCADOS SECUNDARIOS O DE NEGOCIACIÓN: mercados en los que se renegocian los activos financieros que previamente habían sido emitidos en el mercado primario.

Sus principales características:

A -Los adquirentes de los títulos los compran a sus sucesivos propietarios y no al emisor. Las acciones y obligaciones que previamente fueron emitidas en el mercado primario pasan a ser renegociadas en los mercados secundarios entre diferentes compradores y vendedores.

B -No hay nueva financiación, puesto que ya no existe transferencia de recursos desde los ahorradores hacia los emisores de dichos activos. De forma, que si bien, dichos títulos fueron emitidos por empresas o por el Estado, éstos no tienen presencia en sus futuras negociaciones, y por tanto, no reciben ningún dinero adicional con dichas transacciones.

3.-Puede existir transformación de activos por parte de los intermediarios financieros. Dichos intermediarios pueden adquirir dichos productos con el fin de adaptarlos a las necesidades de los ahorradores– inversores (cantidad, plazo, etc.) y posteriormente proceder a vendérselos (por ejemplo, las entidades bancarias suelen comprar grandes cantidades de Letras de Tesoro, sobre las que instrumentan los *repos*, que son ofrecidos a sus clientes a muy diferentes vencimientos y rentabilidades).

1.3.3.3. Según el plazo de negociación de los activos

1.-MERCADOS DE EFECTIVO O AL CONTADO (*spot market o cash market*): la compraventa de títulos tiene, para su liquidación, un plazo de cumplimiento inmediato, o a uno o dos días de la fecha de contratación.

2.- MERCADO A PLAZO (*forward*): mercado en el que el precio se determina en el momento del acuerdo, pero su liquidación tiene lugar en el futuro, en un plazo superior a dos días.

3.-MERCADO DE FUTUROS: mercado en el que se realizan transacciones de compraventa de contrato de futuros y opciones, con plazo de entrega en una fecha futura determinada y a un precio también determinado.

Por tanto, las operaciones cuya contraprestación se produzca a un plazo superior a dos días se resuelven en los mercados a plazos o en el mercado de futuros.

1.3.3.4.- Según el tipo de moneda

1.- MERCADOS DE MONEDA LOCAL O DOMÉSTICA: mercado en el que se movilizan monedas o se negocian activos denominados en la moneda de curso legal de país en cuestión.

2.-MERCADO DE DIVISAS (*foreign exchange market*): mercado en el que se compran y venden las diferentes divisas autorizadas y convertibles a la moneda nacional o, también, el mercado en el que se efectúan compraventas sobre títulos en moneda extranjera. Son objetos de transacción: los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera, los billetes extranjeros y otros (los cheques de viaje, etc.). En este mercado, participan las instituciones financieras, tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes, pudiendo realizarse las operaciones tanto al contado como a plazo.

1.3.3.5. Según el grado de intervención de los mercados

1.- MERCADOS LIBRES: son aquellos en los que la determinación del precio y del volumen de activos intercambiados se lleva a cabo por el libre juego de la oferta y la demanda sin que existan limitaciones y otras restricciones.

2.-MERCADOS REGULADOS: son aquellos en que las Administraciones Públicas intervienen en la cantidad de los títulos negociados o en la determinación del precio, dictando normas que palien las bruscas oscilaciones en los cambios y, que permitan una cierta estabilidad del mercado.

1.3.3.6. Según el grado de formalización de los mercados.

1.-MERCADOS ORGANIZADOS: mercados en los que se negocian simultáneamente gran diversidad de activos, normalmente en un único lugar, sujetos a ciertas normas y reglas a las que necesariamente han de atenerse. Dentro de estos se encuentran las Bolsas de Valores, la Deuda Pública Anotada, los mercados de opciones y futuros.

2.-MERCADOS NO ORGANIZADOS o MERCADOS OTC (*over-the-counter*): mercados en los que no existen reglas y normas de intercambio y las características de las compraventas de los activos son fijadas libremente por las partes. Ahora bien, estas peculiaridades no impiden el desarrollo de determinadas prácticas habituales para facilitar la negociación en tales mercados. En estos mercados se negocian diferentes productos derivados: swaps, FRA's, forward, caps, floors, collars, etc.

1.3.4.-ENTIDADES DE MEDIACIÓN E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

1.3.4.1.- Definición y Funciones.

Los intermediarios y mediadores financieros se configuran como entidades especializadas en movilizar el ahorro de la economía poniendo en contacto a prestamistas y prestatarios de la misma. Es decir, cumplen con la función de captar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión, bien sea de forma directa o bien con una previa transformación que los adapten en plazos, costes, volumen, etc.

En la actualidad, la mayor parte de los intermediarios financieros que están habilitados en España han adquirido un carácter netamente privado; en respuesta a la reestructuración y modernización de los sistemas financieros nacionales que se han tenido que adaptar a las nuevas condiciones de la zona euro, así como de la creciente competencia que, en general, impera en el ámbito financiero.

1.3.4.2.-Clasificación.

Se pueden diferenciar dos tipos de entidades financieras especializadas en trasvasar fondos: *mediadores e intermediadores*. La diferencia fundamental entre ambos radica en la limitación operativa que determina que los mediadores tan sólo pueden comprar y vender, individual o de forma combinada, los activos creados en los mercados, pero no pueden transformarlos.

A) ENTIDADES FINANCIERAS MEDIADORAS: En este grupo se encuentran aquellas empresas que tienen por objeto *poner en contacto a los ahorradores con los inversores, cobrando una comisión por dicho servicio.*

La función fundamental de estos agentes se concreta en la reducción de costes de información y de contratación que proporcionan al facilitar contactos entre los prestamistas y prestatarios. En cambio, y a diferencia de los intermediadores, no pueden transformar activos ni gestionar los medios de pago de la economía. Por tanto, los mediadores no crean productos ni transforman los ya existentes, sino que sólo ayudan a la circulación de los títulos primarios y secundarios.

Estos mediadores, que habitualmente realizan su función en los mercados financieros, pueden desarrollar su labor de dos maneras:

A.1) BROKERS (agentes comisionistas): *sólo pueden actuar por cuenta ajena,* ejecutando las órdenes que les son transmitidas por sus clientes, y a cambio cobran una comisión por los servicios prestados. En este caso, no toman posiciones por

cuenta propia y, por tanto, no asumen riesgos con las operaciones efectuadas, puesto que las realizan por cuenta de terceros.

A.2) DEALERS (agentes mediadores): *que pueden actuar por cuenta propia o ajena*, y que, por tanto, no sólo ejecutan órdenes por cuenta de terceros, sino que pueden comprar y vender activos en su propio nombre, suministrando liquidez al mercado y rentabilizando su cartera. Pero, sin llegar nunca a transformarlos.

B) ENTIDADES FINANCIERAS INTERMEDIADORAS. El papel de los intermediarios en los mercados, es de mayor importancia que el de los mediadores en el sistema financiero, puesto que presta servicios indispensables al resto de los agentes económicos.

Los intermediarios financieros son agentes económicos que, además de mediar entre ahorradores e inversores, pueden proporcionar y gestionar los medios de pago de la economía, transformar activos y diversificar el riesgo.

1.- TRANSFORMACIÓN DE ACTIVOS: los intermediarios se adaptan a las distintas necesidades de prestamistas y prestatarios en cuanto a plazos, forma de remuneración, etc., proporcionándoles un abanico más amplio de vencimientos, tanto para los endeudamientos de aquellos como para las inversiones de éstos. **EJEMPLO**, en un banco comercial podemos depositar desde un euro hasta millones de euros; lo podemos hacer con una disposición absoluta si se contrata una cuenta de ahorro a la vista, o bien con un vencimiento a dos o más años; se puede contratar dicho producto a un tipo de interés fijo, variable o mixto; además, dicho depósito se puede realizar en diversas monedas, además del euro.

2. DIVERSIFICACIÓN DEL RIESGO: al permitir que el intermediario financiero administre nuestras inversiones estamos cediendo la gestión a entidades especializadas que tratan de minimizar el riesgo asociado de la cartera de inversión mediante una adecuada diversificación de la misma. También nos podemos beneficiar de cubrir posibles riesgos que de producirse generan pérdidas económicas con la contratación de una póliza de seguro (con el seguro contratado, nos aseguramos que trasladamos nuestros riesgos a la empresa aseguradora).

3. REDUCCIÓN DE LOS COSTES DE INFORMACIÓN Y DE CONTRATACIÓN: cuando un agente económico individual necesita cierta financiación o quiere rentabilizar sus ahorros debe dedicar tiempo y recursos para poder obtener la información necesaria para tomar dicha decisión, de los que no

siempre dispone y, los cuales pueden implicar costes de oportunidad altos. Y esto ocurre, por ejemplo, cuando se quieren buscar productos más rentables, se quiere reducir riesgo, se quiere conocer el coste efectivo de financiaciones alternativas, etc.

4. PROPORCIONA Y GESTIONA LOS MEDIOS DE PAGO DE LA ECONOMÍA: los intermediarios bancarios han diseñado activos financieros que permiten realizar pagos sin utilizar dinero físico (tarjetas de crédito y débito, cheques, talones, etc.), además de ofrecer otros servicios financieros que facilitan la cancelación de deudas, sin necesidad de que las partes implicadas se encuentren en el mismo lugar físico ni en el mismo momento temporal (transferencias bancarias, etc.)

CLASIFICACIÓN, EN ESPAÑA, DE LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS:

- i) Intermediarios Bancarios,**
- ii) Intermediarios Crediticios no Bancarios**
- iii) Intermediarios Aseguradores,**

Clasificación que en la actualidad tiende a ser menos exhaustiva, dada la creciente interrelación entre dichas entidades, que está dando paso a la constitución de grupos financieros, los cuales están prestando servicios financieros de carácter universal (hay grupos financieros liderados por entidades bancarias, que han integrado dentro del mismo a compañías de seguros, gestoras de fondos de pensiones y de fondos de inversión, empresas de servicios de inversión, etc.)

1.4.- ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL:

Como todo Sistema Financiero, el español, lo podemos definir como el conjunto de mercados e intermediarios destinados a canalizar los recursos financieros entre los ahorradores-prestamistas e inversores- prestatarios, materializándose dichas transacciones a través de unos productos financieros.

1.4.1.-PRICIPALES MERCADOS ESPAÑOLES

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (IBEX 35: BME) es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España. BME cotiza en Bolsa desde el 14 de julio de 2006 y forma parte del índice IBEX 35® desde julio de 2007.

BME es una empresa de alta capacidad tecnológica, con un equipo humano bien preparado, que acumula el conocimiento y los recursos necesarios para ofrecer una

amplia gama de servicios, productos y sistemas avanzados de negociación y acceso a los mercados globales a emisores, intermediarios e inversores, tanto en España como a nivel internacional.

BME se encuentra muy diversificada en sus actividades, y está organizada en siete unidades de negocio: **RENTA VARIABLE, RENTA FIJA, DERIVADOS, CLEARING, LIQUIDACIÓN, MARKET DATA Y SERVICIOS DE VALOR AÑADIDO**

1.4.2.-ENTIDADES SUPERVISORAS DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

I.-Banco central de España (BE), es la entidad de derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada. Su campo de actuación es la ejecución de la política monetaria del gobierno y la inspección y control de las entidades de crédito y ahorro.

Sus funciones básicas: la emisión de billetes y moneda metálica, la supervisión del sistema bancario español, actuar como banquero del Estado, control de cambios y la ejecución de la política monetaria.

II.-La Comisión Nacional del Mercado de Valores, (CNMV), es el supervisor de los mercados de valores españoles. Vela por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de los precios y protege a los inversores a través de la difusión de información y atendiendo a sus consultas y reclamaciones.

Una de las formas más eficientes de esta supervisión realizada por la **CNMV**, (mediante **La Agencia Nacional de Codificación de Valores (ANCV)**), es la identificación de los productos de los mercados de valores por códigos, de estos códigos, debemos reseñar:

1.-El código ISIN (International Securities Identification Number) está desarrollado en el estándar internacional ISO 6166 y se utiliza para la identificación de valores mobiliarios. Es un código que identifica unívocamente un valor mobiliario a nivel internacional y tiene una gran acogida en todos los mercados financieros del mundo, que lo han incorporado a sus procesos de liquidación y custodia.

Estructura del código ISIN, es un código de 12 caracteres alfanuméricos con la estructura siguiente:

- Los dos primeros caracteres corresponden al código país según el estándar ISO 6166 de la Agencia de Codificación que asigna el código o del país del emisor del valor según se trate de valores de renta fija, renta variable, warrants, etc.
- Los siguientes nueve caracteres forman el número básico que puede contener el código nacional de identificación del valor en cada país. La estructura y tamaño de este código quedan al criterio de la Agencia de Codificación del país ([Norma Técnica 1/2010](#), de 28 de julio, de la CNMV, para los valores españoles).
- El último carácter es un dígito de control.

2).-El código CFI (Classification of Financial Instruments) está desarrollado en el estándar internacional ISO 10962. Es un código pensado para que los procesos informáticos tengan la posibilidad de clasificar valores e instrumentos financieros de forma automática.

Estructura del código CFI, el código CFI, está compuesto por seis caracteres alfabéticos y permite diferenciar valores e instrumentos financieros atendiendo a sus características:

- El primer carácter indica la categoría de los instrumentos, que puede ser: Renta Variable, Renta Fija, Derechos o Warrants, Opciones, Futuros y Otros.
- El segundo carácter se refiere a grupos específicos dentro de cada categoría. Por ejemplo, para la categoría de Renta Variable la subdivisión sería: acciones ordinarias, acciones preferentes, fondos y otros y para la categoría de Renta Fija sería: renta fija no convertible, renta fija convertible, mercado monetario y otros.
- Los cuatro caracteres restantes se refieren a los atributos más importantes de cada grupo. Por ejemplo, en el caso de Renta Variable, el derecho o no a voto, las restricciones, el desembolso, etc. En el caso de la Renta Fija, el tipo de interés -fijo o variable-, la garantía, el tipo de amortización, etc.

Ejemplos:

- ACCIONES ORDINARIAS: ESVUFR
 - E = Renta variable
 - S = Acciones ordinarias
 - V = Acciones con voto
 - U = Sin restricciones
 - F = Totalmente desembolsadas
 - R = Nominativas

- OBLIGACIONES/BONOS: DBVUFB
 - D = Renta fija
 - B = Renta fija no convertible
 - V = Interés variable
 - U = Sin garantía
 - F = Amortización única
 - B = Al portador

3).-Dirección de Comercio e Inversión es una división del Ministerio de Economía, la cual está a cargo de facilitar el establecimiento y operación de inversiones nacionales y extranjeras en el país.

Entre sus funciones, otorgar la concesión de beneficios a usuarios de Zonas Francas y Depósitos de Perfeccionamiento Activo

4).-El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) es el que se establece en el Tratado de la Unión Europea (TUE), está compuesto por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de todos los Estados miembros de la Unión Europea (UE), independientemente de que hayan adoptado el euro o no.

5).-El Banco Central Europeo (BCE) tiene su sede en Frankfurt (Alemania). Gestiona el euro, la moneda única de la UE, y protege la estabilidad de los precios en la UE.

El BCE es también responsable de fijar las grandes líneas de la política económica y monetaria de la UE y de su aplicación.

1.4.3.-INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS (I.F.M)

1.4.3.1.-La Banca

A) **NATURALEZA.** *Las Instituciones bancarias son intermediarios financieros crediticios, constituyen una de las formas de organizar la actividad financiera, además de los mercados de valores, es a través de los INTERMEDIARIOS FINANCIEROS CREDITICIOS.*

Generalmente, nos referiremos a ellos como “bancos”, si bien engloban un conjunto más amplio de instituciones: **BANCOS, CAJAS DE AHORROS y COOPERATIVAS DE CRÉDITO**, con la capacidad de captar depósitos del público, y **ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO**, sin dicha capacidad.

B) **OBJETIVOS**, la tarea de los bancos va más allá de la mera **INTERMEDIACIÓN**, que consistiría en poner en contacto a dos partes para que intercambiaran, en este caso, el mismo instrumento financiero. Los bancos realizan además una **LABOR DE TRANSFORMACIÓN**, ya que el instrumento financiero que reciben de los que buscan financiación no es el mismo que el que venden a los que depositan su dinero.

Los principales elementos que están sujetos a dicho proceso de transformación llevado a cabo por los bancos, serían:

- **El emisor:** el que deposita su dinero en el banco no tiene ninguna vinculación con aquel que finalmente lo recibe, ya que es el banco el que lo capta para después prestarlo por su cuenta y riesgo a los que precisan fondos.
- **Los plazos:** los bancos operan a gran escala, es decir, tienen muchos clientes y, casi de forma continua, reciben y prestan dinero. Esto les permite desvincular los plazos a los que prestan dinero (normalmente largos, como los préstamos hipotecarios) de los que piden prestados (normalmente cortos, como es el caso de los depósitos).
- **Los importes:** de forma análoga al plazo, los bancos son capaces de conceder financiación de casi cualquier importe.

EJEMPLO. Imaginar que una persona recibe un préstamo de un banco por un determinado importe a devolver en 10 años. Esto no quiere decir que necesariamente: el banco haya recibido un depósito a 10 años por

dicho importe, o que si el que recibe el préstamo no paga en el futuro, un depositante concreto no recibirá el dinero que entregó al banco.

Lo que quiere decir es que el banco, con todos los depósitos que recibe de forma casi continua, puede ofrecer préstamos asumiendo él mismo el riesgo de impago. La función de intermediación y transformación que realizan los bancos resulta ventajosa para todos los integrantes de una economía:

1.4.3.2.-Cooperativas de crédito

A) NATURALEZA según quedan definidas en el art. 1 de la Ley 13/1989, de 26 de mayo, son sociedades con personalidad jurídica propia cuyo objeto social es servir a las necesidades financieras de sus socios y de terceros mediante el ejercicio de las actividades propias de las entidades de crédito. El número de sus socios es ilimitado y la responsabilidad de los mismos por las deudas sociales alcanza el valor de sus aportaciones.

La peculiaridad especial de las cooperativas de crédito es su doble naturaleza de sociedad cooperativa y de entidad de depósito:

Por lo tanto, les serán de aplicación las normas que, con carácter general, regulan la actividad de las entidades de crédito y, con carácter supletorio, la Legislación de Cooperativas. Ello se traduce también en la dependencia administrativa de las cooperativas de crédito, por un lado del **Ministerio de Trabajo** en su calidad de cooperativas, y, por otro, del **Ministerio de Economía y del Banco de España** como entidades de depósito.

B) CLASIFICACION DE LAS COOPERATIVAS DE CREDITO:

B.1).-Cajas Rurales o Cooperativas de Crédito Agrícola, que sólo pueden financiar las actividades agrícolas, ganaderas, forestales y aquellas otras que mejoren la vida en el ámbito rural, según se indica en el art. 3 de la Ley 13/1989.

B.2).-Cooperativas de Crédito no agrarias, generalmente promovidas por asociaciones y cooperativas profesionales y cuyo ámbito de actuación es principalmente industrial o urbano

1.4.3.3.-Instituto de Crédito Oficial (ICO)

A) NATURALEZA: *Entidad de crédito con la consideración de Agencia Financiera del Estado, con estatuto jurídico de Entidad Pública Empresarial, adscrita al Ministerio de Economía e inscrita en el Registro*

Administrativo Especial del Banco de España.

B) **OBJETIVOS:** Tiene especial importancia en el crédito a la exportación y en la contribución a paliar los efectos económicos producidos por situaciones de graves crisis económicas, catástrofes naturales o supuestos semejantes.

1.4.3.4.-Establecimientos financieros de crédito (EFC).

Son instituciones financieras monetarias a las que se les aplicaba el régimen jurídico de las entidades de crédito, pero con la limitación de sus actividades a las siguientes:

- a) **Préstamos y créditos**
- b) **Factoring**
- c) **Arrendamiento financiero**
- d) **Emisión y gestión de tarjetas de crédito.**
- e) **Concesión de avales y garantías**

Los EFC no podrán captar fondos reembolsables del público, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, cualquiera que sea su destino.

1.4.3.5.-Entidades de dinero electrónico (EDE)

A) **NATURALEZA** son aquellas que poseen una licencia de dinero electrónico. Esta licencia ha sido otorgada por el Banco de España bajo la aprobación del Banco Central Europeo, *es necesaria para poder custodiar el dinero de terceros.*

Las entidades que utilizan la licencia de dinero electrónico están reguladas en la Ley 21/2011 de 26 de julio. Esta ley las habilita para desarrollar medios de pago en forma de dinero electrónico, como su propio nombre indica. Concretamente su actividad se basa en transformar el dinero que ingresan sus clientes en un medio de pago aceptado por los establecimientos online autorizados

B) **OBJETIVOS:** El dinero electrónico es el sustituto del dinero físico como las monedas o billetes, almacenado en un dispositivo electrónico como **una tarjeta prepago, un chip o incluso un teléfono móvil.** Estos dispositivos sirven para poder realizar pagos online sin importe máximo.

Para que se considere dinero electrónico es imprescindible que sea aceptado como medio de pago por terceras empresas diferentes del proveedor y que, pueda transferirse entre usuarios, así como ser convertido de nuevo al efectivo.

C) DIFERENCIAS CON LAS ENTIDADES CON LICENCIA BANCARIA :

Aunque la licencia de dinero electrónico es una de las más completas después de la licencia bancaria, tiene ciertas limitaciones a la hora de realizar alguna actividad.

En concreto, una entidad con esta regulación no puede captar depósitos u otros fondos reembolsables de sus clientes y las cuentas que comercialice, bajo ningún concepto, pueden devengar intereses.

Asimismo, las entidades de dinero electrónico no están adheridas a ningún Fondo de Garantía de Depósitos, por lo que, su seguridad y la de sus productos dependen de otro banco que sí está protegido por un FGD.

D) ENTIDADES QUE UTILIZAN ESTA LICENCIA:

- **Plataformas de compras por Internet:** Paypal, Facebook Payments.
- **Plataformas online de cambios de divisa y criptomonedas:** Ebury o Coinbase
- **Neo banks:** Circle, Revolut o Monese. Suele ser el tipo de licencia bancaria que emplean los bancos *fintech* para comenzar a desarrollar sus servicios antes de conseguir la licencia de crédito que los convierte en *challenger banks*.

1.4.4.- INSTITUCIONES FINANCIERAS NO MONETARIAS:

No pueden captar fondos del público ninguna de las tres entidades, que estudiaremos a continuación: Sociedades de Garantía Recíproca, Sociedades de Tasación Homologadas y Casas o Establecimientos de Cambio de Moneda, además de los ya anteriormente reseñados: Establecimientos Financieros de Crédito (EFC) y Entidades de Dinero Electrónico (EDE)

1.4.1.1.-Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) y reafianzamiento

A) NATURALEZA y OBJETIVOS: Estas entidades son sociedades de capital variable especializadas en el otorgamiento de garantías a sus socios que deben ser las pequeñas y medianas empresas (por aval o por cualquier otro medio admitido, distinto del seguro de caución) y sirven para que puedan *obtener*

financiación en condiciones más favorables que si acuden por sí mismas a una entidad de crédito.

Suelen estar vinculadas a un determinado territorio o sector empresarial, y su actividad se apoya también en la cooperación que reciben de sus socios protectores públicos (lo normal es que sean administraciones e instituciones públicas autonómicas o locales), cajas de ahorros u otras entidades privadas de arraigo local o sectorial.

Las sociedades de garantía recíproca cuentan también con un sistema de reaval, a través de la empresa pública Compañía Española de Reafianzamiento, S.A. (C.E.R.S.A.). La cobertura aportada por este sistema, además de dar soporte financiero a las operaciones de las sociedades de garantía recíproca, favorece la adecuada gestión de los riesgos asumidos y la mejora de su calidad.

1.4.4.2.- Sociedades de tasación homologadas.

A) NATURALEZA. Son entidades autorizadas para realizar valoraciones de bienes inmuebles para cierto tipo de entidades financieras, en particular las relacionadas con el mercado hipotecario. Habitualmente, las sociedades de tasación certifican el *valor de los inmuebles* para determinadas finalidades, como son la concesión de financiación con garantía hipotecaria o la valoración de inmuebles que forman parte del patrimonio de Compañías de Seguros o Fondos de Pensiones.

Las sociedades de tasación homologadas están registradas y supervisadas por el Banco de España. Su régimen administrativo, cuyo objetivo es potenciar la calidad y la transparencia de las valoraciones, se establece en el Real Decreto 775/1997 de 30 de mayo.

1.4.4.3.- Establecimientos de cambio de moneda

Se incluyen en esta categoría a las personas físicas o jurídicas que realicen, en establecimientos abiertos al público y con carácter profesional, la actividad de cambio de moneda. Existen dos tipos de establecimientos:

- 1.- Los autorizados solo para compra de moneda extranjera y cheques de viajero con pago en euros**
- 2.- Los autorizados para la venta de billetes extranjeros y cheques de viajero contra entrega de su contravalor en euros u otros billetes extranjeros.**

Las entidades bancarias también pueden realizar operaciones de compra/venta de moneda extranjera y cheques de viajero.

Los requisitos que exige la normativa son menores para las entidades que tan sólo realicen operaciones de compra de moneda extranjera (actividad que además suele ser complementaria del negocio principal, como sucede, por ejemplo, en el caso de hoteles) frente a los que se exigen *para las entidades que, además, realizan venta de moneda extranjera, que necesariamente deben ser sociedades anónimas que tengan como único objeto social estas operaciones.*

1.4.5.-OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

1.4.5.1- El Fondo de Garantía de Depósito, (FGD).

A) NATURALEZA. *El Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito fue creado por el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre. Tiene personalidad jurídica propia, con plena capacidad para el desarrollo de sus fines en régimen de derecho privado, y su sede está en Madrid. Organismos promovidos por los poderes públicos y al que se adhieren las entidades bancarias.*

Sirve para que los depositantes³ o inversores recuperen su dinero, hasta cierto límite, en caso de que una entidad adherida al fondo sea declarada en concurso de acreedores (los antiguos procedimientos de quiebra y suspensión de pagos) o tenga cualquier otro problema que le impida- tras declaración de su supervisor- hacer frente a sus pagos y obligaciones. Dicho límite es de 100.000 euros por depositante.

LA GARANTÍA CUBRE:

- El dinero que hay en las cuentas de los clientes de la entidad, así como los certificados de depósito nominativos
- Los valores negociables e instrumentos financieros que hayan sido confiados a la entidad de crédito para su depósito o registro o para la realización de algún servicio de inversión.

Debe tenerse en cuenta que los fondos de garantía no cubren las pérdidas de valor de una inversión

B) ENTIDADES ADHERIDAS. La adhesión al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito es obligatoria para:

- Todas las entidades bancarias españolas inscritas en los Registros Especiales del Banco de España correspondientes a bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.
- Las sucursales de entidades bancarias autorizadas en un país no miembro de la Unión Europea, si los depósitos o valores garantizados confiados a la sucursal no están cubiertos por un sistema de garantía en el país de origen, o si dicha cobertura resulta insuficiente, a fin de cubrir la diferencia.

C) **¿CUÁNTO DINERO GARANTIZAN?** El importe garantizado máximo de los depósitos es de 100.000 euros por cada titular, con independencia del número y clase de depósitos que tenga en la entidad.

El importe máximo garantizado de los valores o instrumentos financieros confiados a la entidad es independiente del anterior, y alcanza igualmente los 100.000 euros por cada inversor, al margen del número y clase de valores.

EJEMPLO: Supongamos un matrimonio que tiene en un banco una cuenta corriente con un saldo de 3.000 euros y un depósito a plazo de 40.000. En caso de que el banco entre en crisis y tuviera que intervenir el Fondo de Garantía de depósitos:

- Si figura como titular sólo uno de los cónyuges, la garantía de los depósitos bancarios ascendería a un total de 100.000 euros;
- Si ambos figuran como titulares, ello implicaría una cobertura de 200.000 euros.
- En ambos casos, recuperarían sus depósitos: 43.000 euros.

1.4.5.2- Central de Información de Riesgos, (CIR).

A) NATURALEZA. La Central de Información de Riesgos (**CIR**) es un servicio público que gestiona una base de datos en la que constan, prácticamente, todos los préstamos, créditos, avales, y riesgos en general que las entidades financieras tienen con sus clientes.

Para cada uno de esos riesgos, las entidades que los declaran facilitan **la información más relevante**, incluyendo la identificación del cliente. Por ejemplo, si usted es titular de un préstamo hipotecario, su nombre y su número de identificación fiscal estarán registrados en la Central de Información de Riesgos (**CIR**), junto al importe que suma su deuda (en miles de euros redondeados) a final de cada mes.

B) OBJETIVOS: La Central de Información de Riesgos (**CIR**) tiene dos objetivos fundamentales:

1.-Facilitar a las entidades declarantes información necesaria para su actividad.

2.-Permitir al Banco de España el adecuado ejercicio de sus competencias y en particular las de supervisión e inspección de las entidades de crédito.

1.4.5.3.-Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, (FROB).

A) NATURALEZA Y OBJETO. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante FROB) es una entidad de Derecho Público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada para el desarrollo de sus fines. **El FROB** tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración y resolución de las entidades de crédito

B) RÉGIMEN JURÍDICO. El régimen jurídico bajo el que el **FROB** desarrolla su actividad es el contenido en el Real Decreto-Ley 24/2012 de 31 de agosto.

El FROB está sometido al ordenamiento jurídico privado, salvo que actúe en el ejercicio de las potestades administrativas conferidas por el citado Real Decreto-Ley u otras leyes. Las medidas de reestructuración o resolución de entidades de crédito que adopte el **FROB** se comunicarán, en su caso, a la Comisión Europea o a la Comisión Nacional de la Competencia, a efectos de lo establecido en la normativa en materia de ayudas de Estado y defensa de la competencia.

C) DOTACIÓN Y FINANCIACIÓN DEL FROB *dispondrá de las dotaciones que se realicen con cargo a los Presupuestos Generales del Estado.* La dotación inicial del **FROB** ascendió a 9.000 millones de euros que se amplió en 6.000 millones adicionales conforme a la DA 4ª del Real Decreto-Ley 2/2012.

a. Adicionalmente, para el cumplimiento de sus fines el FROB podrá captar financiación emitiendo valores de renta fija, recibiendo préstamos, solicitando la apertura de créditos y realizando cualesquiera otras operaciones de endeudamiento.

b. Los recursos ajenos obtenidos por el FROB, cualquiera que sea la modalidad de su instrumentación, no deberá sobrepasar el límite que al efecto se establezca en las correspondientes leyes anuales de Presupuestos Generales del Estado. El límite establecido para el ejercicio 2012 ascendió a 120.000 millones de euros.

- c. La Administración General del Estado podrá otorgar avales en garantía de las obligaciones económicas exigibles al FROB. La Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2012 consigna, a tal fin, un importe de 66.000 millones de euros.
- d. El Patrimonio no comprometido del FROB deberá estar materializado en deuda pública o en otros activos de elevada liquidez y bajo riesgo.
- e. Cualquier beneficio devengado y contabilizado en las cuentas anuales del FROB se ingresará en el Tesoro Público.
- f. El servicio de caja del FROB se llevará a cabo por el Banco de España.

1.4.5.4.- Fondo General de Garantía de Inversiones (FOGAIN)

El Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) fue creado en agosto del 2001 tras el escándalo financiero de Gescartera. La normativa europea lo exigía desde el año 1997, pero no fue hasta el verano del 2001 que, con un rápido Real Decreto, se estableció el Fondo y el sistema de indemnizaciones de los inversores en caso de concurso judicial o declaración de insolvencia administrativa de sus entidades adheridas

- A) NATURALEZA y OBJETIVO, *su finalidad es ofrecer a los clientes de las sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras, la cobertura de una indemnización en caso que alguna de estas entidades entre en una situación de concurso de acreedores o declaración de insolvencia por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.***

(La garantía cubre, si se da uno de estos supuestos anteriores, y como consecuencia de ello, algún cliente no puede obtener la devolución o entrega del efectivo y valores confiados a dicha entidad, el **FOGAIN** despliega su cobertura e indemniza a tales clientes con un importe máximo de 100.000 euros para los clientes de aquellas entidades que devengan en alguna de las situaciones arriba mencionadas con posterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, esto es, 11 de octubre de 2008)

EL FOGAIN TAMBIÉN CUBRE A LOS CLIENTES PARTICULARES DE:

- a) Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva*
- b) Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión de Tipo Cerrado* que hayan confiado a una de estas entidades valores y efectivo, en custodia o gestión para la

prestación de un servicio de inversión, siempre que respecto de una de estas entidades se dé una de las situaciones de insolvencia referidas más arriba.

B) ENTIDADES ADHERIDAS AL FOGAIN:

- Entidades de adhesión obligatoria:

1.- Todas las Empresas de Servicios de Inversión españolas (Sociedades de Valores, Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Carteras) deben estar adheridas al **FOGAIN**, aportando al mismo las cantidades que les correspondan.

2.-Las sucursales de Empresas de Servicios de Inversión extranjeras no comunitarias que no tengan un sistema de garantía similar al español.

3.- Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva que realicen la actividad de gestión discrecional de carteras individuales

- Entidades de adhesión voluntaria:

1.-Las sucursales de Empresas de Servicios de Inversión extranjeras comunitarias que quieran completar su sistema de garantía adhiriéndose al español pueden adherirse voluntariamente al FOGAIN.

C) FINANCIACION, *se financia fundamentalmente con las aportaciones que, anualmente, realizan sus Entidades Adheridas*. Estas aportaciones son calculadas y aportadas de acuerdo con lo establecido por el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto.

Otras fuentes de financiación del **FOGAIN** son los ingresos financieros que obtiene de la inversión de su patrimonio y las cantidades que puede recuperar en el ejercicio de los derechos en que se subroga como consecuencia del pago de indemnizaciones a los inversores.

Asimismo, la normativa en vigor establece que, caso de ser necesario, el **FOGAIN** podrá tomar dinero a préstamo de entidades financieras o de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

TEMA 2.- OPERACIONES FINANCIERAS DEL BANCO CENTRAL EUROPEO.

2.1.- INTRODUCCION

2.1.1.- EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES

El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) incluye el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales de los Estados miembros de la UE

(Cabe señalar que los bancos centrales de los Estados miembros de la UE cuya moneda no es el euro de conformidad con el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea mantienen sus competencias en materia de política monetaria con arreglo a la legislación nacional y, por tanto, no participan en la ejecución de la política monetaria única)

Las actividades del SEBC se desarrollan de conformidad con el Tratado de funcionamiento de la Unión Europea y los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (en adelante, «los Estatutos del SEBC»).

El SEBC está regido por los órganos rectores del BCE, concretamente el **CONSEJO DE GOBIERNO** y el **COMITÉ EJECUTIVO**, ambos reservados a los países que pertenecen al euro. A este respecto, corresponde al **CONSEJO DE GOBIERNO** del BCE la formulación de la política monetaria, mientras que el **COMITÉ EJECUTIVO** está facultado para aplicar la política monetaria con arreglo a las decisiones y orientaciones adoptadas por el **CONSEJO DE GOBIERNO**.

En la medida en que se considere posible y adecuado y se garantice la eficiencia operativa, el BCE recurrirá a los BCN (En este tema con el término «BCN» hacemos referencia a los bancos centrales nacionales de los Estados miembros cuya moneda, de conformidad con el Tratado, es el euro), para realizar las operaciones que correspondan a las funciones del Eurosistema.

(Para los países que no forman parte de la **UNION ECONOMICA Y MONETARIA, (UEM)**, existe el **CONSEJO GENERAL**, a través del cual pueden relacionarse todos los países de la **UNIÓN EUROPEA, (UE)**, está formado, por, Presidente y Vicepresidente del BCE, los gobernadores de los Bancos Nacionales de todos los países miembros de la UE, sean o no miembros de la UEM Las operaciones de política monetaria del Eurosistema se ejecutan de manera uniforme en todos los Estados miembros (a partir de ahora en este tema 2, el término «Estado miembro» hace referencia a todo Estado miembro cuya moneda es el euro.)

2.1.2.-. OBJETIVOS DEL EUROSISTEMA

El objetivo principal del Eurosistema es mantener la estabilidad de precios, sin perjuicio de este objetivo, el Eurosistema apoyará las políticas económicas generales de la Unión.

2.1.3.- INSTRUMENTOS DE EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA

Para alcanzar sus objetivos, el Eurosistema dispone de un conjunto de instrumentos de política monetaria:

- A) Operaciones de mercado abierto*
- B) Ofrece facilidades permanentes*
- C) Exige a las entidades de crédito el mantenimiento de unas reservas mínimas*

2.2.- ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

2.2.1.-INTRODUCCIÓN: ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

El marco de política monetaria del Eurosistema se formula con el objetivo de garantizar la participación de un gran número de entidades de contrapartida.

Las entidades sujetas al mantenimiento de reservas mínimas, de conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, pueden acceder a las facilidades permanentes y participar en las operaciones de mercado abierto instrumentadas mediante subastas estándar y operaciones simples.

Sin embargo, el Eurosistema puede seleccionar un número reducido de entidades para participar en las operaciones de ajuste. Por ejemplo, en el caso de los *swaps* de divisas efectuados con fines de política monetaria, se recurre a los agentes más activos en los mercados de divisas, que forman el conjunto constituido por las entidades seleccionadas para las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema radicadas en la zona del euro.

2.2.2.- CRITERIOS GENERALES DE SELECCIÓN DE ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA

Las entidades que actúan como contrapartida del Eurosistema en las operaciones de política monetaria deben cumplir los siguientes criterios de selección:

- a) Solo las entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema, de conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, pueden actuar como entidades de contrapartida.*

- b) *Las entidades de contrapartida deben ser solventes*
- c) *Las entidades de contrapartida deben cumplir ciertos criterios de tipo operativo que se especifican en las disposiciones normativas o acuerdos contractuales correspondientes aplicados por los respectivos BCN*

Estos criterios generales de selección, de las entidades de contrapartida, que hemos enumerado son uniformes para toda la zona del euro.

¿A QUE PUEDEN ACCEDER LAS ENTIDADES QUE CUMPLAN ESTOS CRITERIOS?

- A) *Acceder a las facilidades permanentes del Eurosistema.*
- B) *Participar en las operaciones de mercado abierto del Eurosistema instrumentadas mediante subastas estándar y operaciones simples*

2.2.3.- SELECCIÓN DE ENTIDADES PARA LAS SUBASTAS RÁPIDAS Y LAS OPERACIONES BILATERALES

En las operaciones simples no se impone ninguna restricción *a priori* con respecto al número de entidades de contrapartida. En el caso de los *swaps* de divisas efectuados con fines de política monetaria, las entidades de contrapartida han de poder realizar operaciones de divisas de gran volumen de forma eficiente y en cualquier condición del mercado. El conjunto de entidades de contrapartida que participan en los *swaps* de divisas se corresponde con las entidades establecidas en la zona del euro que han sido seleccionadas para la realización de las operaciones de intervención en divisas del Eurosistema.

Por lo que se refiere a otras **operaciones instrumentadas mediante subastas rápidas** y procedimientos bilaterales (operaciones temporales de ajuste y captación de depósitos a plazo fijo), cada **BCN** selecciona, entre las entidades establecidas en su Estado miembro, un conjunto de entidades que cumpla los criterios generales de selección. *El criterio primordial de selección, para las subastas rápidas y las operaciones bilaterales es, la actividad en el mercado monetario. Otros criterios que pueden tenerse en cuenta son, por ejemplo, la eficiencia de la mesa de operaciones y el potencial de participación en las subastas.*

2.2.4.-SANCIONES EN CASO DE QUE LAS ENTIDADES INCUMPLAN SUS OBLIGACIONES

(Consultar, Banco Central europeo, Eurosistema, DOCUMENTACIÓN GENERAL SOBRE LOS INSTRUMENTOS Y LOS PROCEDIMIENTOS DE LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA LA APLICACIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA EN LA ZONA DEL EURO. APLICABLE DESDE EL 1 DE ENERO DE 2012. 14.12.2011 ES Diario Oficial de la Unión Europea L 331/13)

2.3.- OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

2.3.1.- **INTRUDUCCIÓN:** Las operaciones de mercado abierto desempeñan un papel importante en **LA POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA**, se utilizan para:

- A) Controlar los tipos de interés.**
- B) Gestionar la situación de liquidez del mercado**
- C) Señalar la orientación de la política monetaria.**

Teniendo en cuenta su finalidad, periodicidad y procedimientos, las principales **OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL EUROSISTEMA** pueden dividirse en cuatro categorías: FINES)

- A) Operaciones principales de financiación**
- B) Operaciones de financiación a plazo más largo**
- C) Operaciones de temporales de ajuste (fine-tuning)**
- D) Operaciones estructurales.**

Las operaciones anteriores se realizan con distintos **INSTRUMENTOS FINANCIEROS DEL MERCADO ABIERTO**, por ejemplo, las operaciones estructurales de absorción de liquidez se suelen instrumentar con *Certificados de Deuda del BCE y mediante operaciones simples de compras y ventas*, además el Eurosistema dispone de otros dos instrumentos para estas operaciones de ajuste: *swaps de divisas y la captación de depósitos a plazo fijo*.

CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DE LOS DISTINTOS TIPOS DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO UTILIZADOS POR EL EUROSISTEMA. (INSTRUMENTOS)

2.3.2.- OPERACIONES TEMPORALES DE COMPRA/VENTA DE ACTIVOS DE GARANTIA

Las operaciones temporales son transacciones en las que el Eurosistema compra o vende activos de garantía mediante:

1.- Cesiones temporales, la propiedad del activo se transfiere al acreedor, se acuerda operación inversa en el futuro.

Respecto al tipo de interés, la diferencia entre el precio de adquisición y el precio de recompra, es decir, el precio de recompra incluye el interés correspondiente

2.- Préstamos garantizados, se realiza operaciones de crédito utilizando como garantía dichos activos, pero la propiedad de los mismos, no se transfiere.

Respecto al tipo de interés de una operación temporal en forma de préstamo garantizado se determina aplicando el tipo de interés específico al crédito durante el plazo de la operación.

***** El tipo de interés de las operaciones temporales de mercado abierto del Eurosistema es un tipo de interés simple, aplicado a los días reales de la operación y considerando un año de 360 días**

LAS OPERACIONES TEMPORALES SON LOS INSTRUMENTOS en las operaciones principales de financiación y en las operaciones de financiación a plazo más largo, además, el Eurosistema, puede recurrir a ellas para realizar operaciones de ajuste y estructurales.

2.3.2.1.- Operaciones principales de financiación

Las operaciones principales de financiación son las operaciones de mercado abierto más importantes realizadas por el Eurosistema, pues desempeñan un papel primordial para alcanzar los objetivos de control de los tipos de interés, gestión de la situación de liquidez en el mercado y señalización de la orientación de la política monetaria. (Las características operativas de las operaciones principales de financiación las resumimos en el **CUADRO (3)**)

2.3.2.2.- Operaciones de financiación a más largo plazo.

El Eurosistema también realiza operaciones de financiación periódicas, normalmente con vencimiento a tres meses, para proporcionar financiación adicional a plazo más largo al sector financiero. En general, con estas operaciones el Eurosistema no pretende enviar señales al mercado y, por lo tanto, actúa normalmente como aceptante

de tipos de interés. Por consiguiente, estas operaciones se ejecutan normalmente mediante subastas a tipo de interés variable y, con antelación, el BCE indica el volumen que se adjudicará en las subastas siguientes. En circunstancias excepcionales, el Eurosistema puede llevar a cabo también operaciones de financiación a plazo más largo mediante subastas a tipo de interés fijo. (Las características operativas de las operaciones de financiación a plazo más largo las resumimos en el **CUADRO (3)**)

2.3.2.3.-Operaciones temporales de ajuste (fine-tuning)

El Eurosistema puede realizar operaciones de ajuste mediante operaciones temporales de mercado abierto. Las operaciones de ajuste tienen por objeto regular la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés, en particular para suavizar los efectos que en dichos tipos causan las fluctuaciones inesperadas de liquidez. Las operaciones de ajuste podrán ejecutarse el último día del período de mantenimiento de reservas para contrarrestar los desequilibrios de liquidez que puedan haberse acumulado desde la adjudicación de la última operación principal de financiación. Dada la posibilidad de que haya que adoptar rápidamente medidas en caso de que el mercado evolucione de forma imprevista, es conveniente mantener un alto grado de flexibilidad al seleccionar los procedimientos y las características operativas de estas transacciones. (Las características operativas de las operaciones de ajuste las resumimos en el Cuadro 3.)

2.3.2.4.-Operaciones estructurales

El Eurosistema puede realizar operaciones estructurales de inyección de liquidez mediante operaciones temporales o compras simples de mercado abierto o de absorción realizadas mediante la emisión de certificados de deuda o ventas simples. Ambas con el fin de modificar su posición estructural frente al sector financiero. (Las características operativas de las operaciones estructurales las resumimos en el Cuadro 3)

Cuadro 3 OPERACIONES TEMPORALES DE MERCADO ABIERTO, CUADRO (3)

CARACTERISTICAS	Operaciones principales de financiación	Operaciones financiación a más largo plazo	Operaciones temporales de ajuste (fine-tuning)	Operaciones temporales estructurales
CONCEPTO	Diseñadas para controlar los tipos de interés y la liquidez. Sirven de orientación a la política monetaria	Proporcionan financiación adicional al plazo mayor posible. (3 meses)	Las realiza el Eurosistema con objeto de regular la situación de liquidez del mercado y controlar los tipos de interés	Las realiza el Eurosistema con el fin de modificar su posición estructural frente al sector financiero
OBJETIVO	Inyección de liquidez	Inyección de liquidez	Inyección y drenaje de liquidez	Inyección y drenaje de liquidez
FECHA REALIZACION	Semanal	Mensual		
VENCIMIENTO	Una semana	Trimestral		
EJECUTANTES	De forma descentralizada por los BCN'S	De forma descentralizada por los BCN'S	De forma descentralizada por los BCN'S, aunque el Consejo de Gobierno del BCE decide si actúa directamente	De forma descentralizada por los BCN'S
METODO EJECUCION	Subasta estándar (a tipo de interés fijo)	Subasta estándar (a tipo de interés variable)	Subastas rápidas y procedimientos bilaterales. Las operaciones de drenaje, siempre bilaterales	Subasta estándar
PARTICIPANTES	Entidades que cumplen criterios de selección generales	Entidades que cumplen criterios de selección generales	El SEBC puede seleccionar un número limitado de Entidades para realizar este tipo de operaciones	Entidades que cumplen criterios de selección generales
ACTIVOS ACTOS	La actual lista única	Lista única. Los BCN'S pueden restringir la aceptación de activos con la aprobación del Consejo de Gobierno del BCE.	La actual lista única	La actual lista única

2.3.3.-OPERACIONES SIMPLES O “EN FIRME”

Son operaciones de mercado abierto, en las que el Eurosistema realiza compras o ventas simples de activos. *Estas operaciones se ejecutan solo con fines de ajuste y estructurales*

En cuanto a su naturaleza jurídica, una operación simple supone la plena transferencia de la propiedad del vendedor al comprador, sin que exista ninguna transferencia asociada en sentido contrario. Estas operaciones se realizan con arreglo a las convenciones de mercado del instrumento de renta fija utilizado en la transacción.

Sobre los precios, para calcular los precios, el Eurosistema se basa en la convención de mercado más ampliamente aceptada referente a los instrumentos de renta fija utilizados en la operación. Las características operativas de las operaciones simples del Eurosistema, las resumimos en el cuadro 4.

2.3.4.- EMISION DE CERTIFICADOS DE DEUDA DEL BCE

Tipo de instrumento, el BCE puede emitir certificados de deuda para ajustar la posición estructural del Eurosistema frente al sector financiero y, así, crear (o ampliar) el déficit de liquidez del mercado. Estas operaciones se ejecutan con fines estructurales y son transferibles

Sobre su naturaleza jurídica los certificados de deuda del **BCE** constituyen una obligación del **BCE** frente al tenedor. Se emiten y se mantienen en forma de anotaciones en cuenta en depositarios centrales de valores de la zona del euro. El **BCE** no impone ninguna restricción en cuanto a su transferibilidad. En las condiciones de emisión de los certificados de deuda del **BCE** se incluyen disposiciones adicionales.

Respecto a los tipos de interés los certificados de deuda del BCE se emiten a descuento, es decir, por debajo de su valor nominal y, a su vencimiento, se amortizan por el nominal. La diferencia entre el importe de emisión descontado y el importe amortizado equivale a los intereses devengados por el importe de emisión descontado, al tipo de interés acordado, durante el plazo de emisión del certificado

*****El tipo de interés que se utiliza es un tipo de interés simple, aplicado a los días reales de la operación y considerando un año de 360 días.** (Las características operativas de la emisión de certificados de deuda del BCE, las resumimos en el **Cuadro 4**.)

2.3.5.- SWAPS DE DIVISAS.

Tipo de instrumento, los swaps de divisas realizados con fines de política monetaria consisten en operaciones simultáneas al contado y a plazo de euros contra divisas. Se utilizan con fines de ajuste, principalmente para regular la situación de liquidez en el mercado y controlar los tipos de interés.

En cuanto a su naturaleza jurídica los *swaps* de divisas son operaciones en las que el Eurosistema compra (o vende) euros al contado contra una divisa y, simultáneamente, los vende (o compra) a plazo, en una fecha especificada. Para los *swaps* de divisas, los acuerdos contractuales aplicados por los respectivos BCN (o por el BCE) incluyen disposiciones adicionales.

Sobre las divisas y tipos de cambio en general, el Eurosistema opera solo con las principales monedas y de conformidad con las prácticas habituales del mercado. En cada *swap* de divisas, el Eurosistema y las entidades de contrapartida acuerdan los puntos *swap* de la operación. Los puntos *swap* son la diferencia entre el tipo de cambio de la operación a plazo y el tipo de cambio de la operación al contado. Los puntos *swap* del euro frente a la divisa se cotizan de acuerdo con las convenciones generales del mercado. Las características operativas de los *swaps*, las resumimos en el CUADRO (4).

2.3.6.-CAPTACION DE DEPOSITOS A PLAZO FIJO.

Tipo de instrumento, el Eurosistema puede proponer a las entidades de contrapartida que constituyan depósitos remunerados a plazo fijo en el BCN del Estado miembro en que la entidad está establecida. La captación de depósitos a plazo fijo se contempla solo para absorber la liquidez del mercado con fines de ajuste

En cuanto a su naturaleza jurídica los depósitos constituidos por las entidades de contrapartida son depósitos a plazo y tipo de interés fijos. Los BCN no proporcionan a cambio de estos depósitos ningún activo de garantía.

El tipo de interés que se aplica a estos depósitos es un tipo de interés simple, aplicado a los días reales de la operación y considerando un año de 360 días (*actual/360*). Los intereses se pagan al vencimiento del depósito. Las características operativas de las operaciones de captación de depósitos a plazo fijo, las resumimos en el Cuadro 4.

Cuadro 4. OTRAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO.

CARACTERIS-TICAS	Operaciones en firme	Certificados de deuda BCE	Swaps de divisas	Depósitos a plazo fijo
CONCEPTO	El SEBC vende o compra activos en firme. Transferencia de propiedad integra.	Emitidos por el BCE para modificar la estructura financiera del SEBC frente a la cartera financiera. Son transferibles	Transacciones simultaneas al contado y a plazos de euros contra divisas extranjeras	Depósitos captados y colocados a plazo fijo en el Banco Central del país donde la entidad esté establecida. Son remunerados
OBJETIVO	Estructurales y de ajuste. Inyección y drenaje de liquidez	Estructurales: Absorción de liquidez	Ajuste:Regulación de liquidez y control de tipos. Inyección y drenaje de liquidez	Ajuste: Absorción de liquidez
INTERES	El SEBC actúa en precios según los criterios utilizados para la renta fija.	Emitidos al descuento. Interés implícito, (diferencia entre el valor descontado y el precio amortización)	El premio, diferencia entre el precio a plazo y precio al contado	Interés explícito, simple y pospagable. Año comercial, 360 días. Pago al vencimiento.
FECHA REALIZACION	No estandarizada	No estandarizada	No estandarizada	No es regular
VENCIMIENTO	No estandarizada	Inferior a un año	No estandarizado	No estandarizado
EJECUTANTES	De forma descentralizada por los BCN'S	De forma descentralizada por los BCN'S	De forma descentralizada por los BCN'S,	De forma descentralizada por los BCN'S
METODO EJECUCION	Procedimientos bilaterales	Subasta estándar	Subastas rápidas o procedimientos bilaterales.	Subastas rápidas, no se excluyen procedimientos bilaterales.
PARTICIPANTES	No hay restricciones	Entidades que cumplen criterios de selección generales	El SEBC puede seleccionar un número limitado de Entidades	Entidades que cumplen criterios de selección generales
ACTIVOS ACTOS	Lista única(negociables)	===	===	===

2.4.- FACILIDADES PERMANENTES

Las facilidades permanentes o “standing facilities” tienen como objetivo inyectar o drenar liquidez diaria, establecer la orientación general de la política monetaria y controlar los tipos día a día.

Las dos posibilidades de actuación por esta vía son *la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito*, el acceso a las facilidades permanentes se concede solo de conformidad con los objetivos y las consideraciones generales de la política monetaria

del **BCE**, que puede, en cualquier momento, suspender la facilidad o modificar sus condiciones

2.4.1.- La facilidad marginal de crédito

Las entidades de contrapartida pueden utilizar la facilidad marginal de crédito para obtener liquidez de los BCN a un día, a un tipo de interés predeterminado, contra activos de garantía. Esta facilidad tiene por objeto satisfacer las necesidades transitorias de liquidez de las entidades.

Los depósitos a plazo fijo se mantienen en cuentas de los **BCN**, en circunstancias normales, el tipo de interés de este instrumento constituye un límite superior para el tipo de interés de mercado a un día. Las condiciones de la facilidad marginal de crédito son idénticas para toda la zona del euro.

Los **BCN** pueden proporcionar liquidez mediante la facilidad de crédito:

- 1).-En forma de cesiones temporales (la propiedad del activo se transfiere al acreedor, al tiempo que las partes acuerdan efectuar la operación inversa, mediante la reventa del activo al deudor, al siguiente día hábil)
- 2).-Mediante préstamos a un día garantizados, (se constituye una garantía susceptible de ejecución sobre los activos, pero el deudor conserva la propiedad del activo siempre que cumpla su obligación principal)

Respecto al vencimiento y tipos de interés, el vencimiento de los créditos concedidos con arreglo a esta facilidad es de un día. Las entidades de contrapartida que participan directamente en **TARGET 2** reembolsan los créditos al día siguiente de que estén operativos

El **BCE** puede, en cualquier momento, modificar el tipo de interés, aunque nunca con efectos anteriores al siguiente día hábil del Eurosistema. Los intereses de esta facilidad se pagan al reembolsar el crédito.

2.4.2.- La facilidad de depósito

Las entidades de contrapartida pueden utilizar la facilidad de depósito para efectuar depósitos a un día en los **BCN**, que se remuneran a un tipo de interés establecido con anterioridad. En circunstancias normales, el tipo de interés de esta facilidad representa un límite inferior para el tipo de interés de mercado a un día. Las condiciones de la facilidad de depósito son idénticas para toda la zona del euro.

Los depósitos a un día de las entidades de contrapartida se remuneran a un tipo de interés fijo. No se ofrece a las entidades ningún activo de garantía a cambio de los depósitos.

Respecto al vencimiento y tipos de interés, el plazo de los depósitos correspondientes a esta facilidad es de un día. Para las entidades de contrapartida que participan directamente en **TARGET 2**, los depósitos vencen al día siguiente de que **TARGET 2** esté operativo, en el momento de su apertura.

El **BCE** puede, en cualquier momento, modificar el tipo de interés, aunque nunca con efectos anteriores al siguiente día hábil del Eurosistema. La remuneración de los depósitos se abona a su vencimiento.

2.4.3.-Suspensión de la facilidad.

El acceso a estas facilidades se concede solo de **conformidad con los objetivos y las consideraciones generales de política monetaria del BCE**, que puede, en cualquier momento, modificar las condiciones de estas facilidades o suspenderlas.

Las características operativas de las facilidades, las resumimos **en el Cuadro 5**.

Cuadro 5. FACILIDADES PERMANENTES.

	“Facilidad marginal de crédito”	“Facilidad de depósito”
CONCEPTO	Satisfacen las necesidades transitorias de liquidez a un día de las entidades. La proporcionan los Bancos Centrales. Se utiliza la compra venta de activos con pacto de recompra y los préstamos a un día con garantías.	Se pretende que las Entidades puedan realizar depósitos a un día en los Bancos Centrales nacionales.
CONDICIONES	Idénticas en toda la zona euro	Idénticas en toda la zona euro
FECHAS	Solo días hábiles en liquidación bruta en tiempo real y de liquidación de valores	Solo días hábiles en liquidación bruta en tiempo real y de liquidación de valores
ACCESO	Las instituciones que cumplen criterios de selección generales	Las instituciones que cumplen criterios de selección generales
MODO	Al final del día las peticiones deudoras se consideran automáticamente una petición. También se puede enviar una petición al BCE antes de las 18 horas	Las Entidades deben enviar una petición al Banco Central Nacional antes de las 18,30 horas del BCE.
VENCIMIENTO	Un día	Un día
TIPO DE INTERES	Interés simple calculado sobre el año comercial de 360 días.	Se anuncia previamente por el SEBC y es interés simple calculado sobre el año comercial de 360 días.
SUSPENSION	El BCE decide en función de sus objetivos de política monetaria. La puede adoptar o suspender.	El BCE decide en función de sus objetivos de política monetaria. La puede adoptar o suspender.

2.5.- ACTIVOS DE GARANTIA EN EL EUROSISTEMA

A) INTRODUCCIÓN: *Las operaciones de inyección de liquidez suelen tener su base en los activos de garantía que aportan las entidades, como traspaso de propiedad, caso de los “repos” y transacciones en firme o en forma de “prenda” sobre activos como en los préstamos garantizados.* No todos los activos resultan válidos, se trata de asegurar que el SEBC no tenga pérdidas, se asegure un trato igualitario a las Entidades y todo ello dentro de un criterio de eficacia operativa.

B) CONCEPTO Y FUNCIONES DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA EN LA POLÍTICA MONETARIA DEL EEE:

El artículo 18.1 de los Estatutos del SEBC permite que el BCE y los BCN operen en los mercados financieros, comprando y vendiendo activos de garantía mediante operaciones simples o cesiones temporales, y exige que todas las operaciones de crédito del Eurosistema se efectúen con activos de garantía adecuados.

En consecuencia, todas las operaciones de inyección de liquidez del Eurosistema requieren activos de garantía proporcionados por las entidades de contrapartida, tanto mediante la transferencia de la propiedad de los activos (en el caso de las operaciones simples o de las cesiones temporales), como mediante la constitución de una prenda, una cesión o un gravamen sobre los activos correspondientes (en el caso de los préstamos garantizados).

El Eurosistema ha impuesto una serie de requisitos a los activos de garantía para que puedan ser seleccionados en sus operaciones de política monetaria, con el fin:

- I) Evitar pérdidas en dichas operaciones
- II) Garantizar el trato equitativo de las entidades de contrapartida
- III) Promover la eficiencia operativa y la transparencia.

El Eurosistema ha desarrollado un sistema de activos de garantía único común a todas sus operaciones de crédito. Este sistema, también denominado «lista única», entró en vigor el 1 de enero de 2007 y sustituyó al sistema de dos listas que había estado vigente desde el inicio de la tercera fase de la unión económica y monetaria.

Cuadro 6. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS DE GARANTÍA DE LAS OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA DEL EUROSISTEMA)

Criterios de selección	Activos negociables	Activo no negociable	
Tipo de activo	Certificados de deuda del BCE .Otros instrumentos de renta fija negociables	Créditos	Instrumentos de renta fija no negociables, con garantía hipotecaria emitidos al por menor (RMDB)
Calidad crediticia	.El activo debe tener una elevada calidad crediticia, que se determina utilizando las normas del ECAF aplicables a los activos negociables	El deudor o avalista debe tener una elevada calidad crediticia. La solvencia se determina utilizando las normas del ECAF aplicables a los créditos	.El activo debe tener una elevada calidad crediticia, que se determina utilizando las normas del ECAF aplicables a los RMDB
Lugar de emisión	EEE	No aplicable	No aplicable
Procedimientos de liquidación/gestión	Lugar de liquidación: zona del euro. Los instrumentos deben estar depositados de forma centralizada mediante anotaciones en cuenta en un BCN o en un SLV que cumpla los criterios mínimos establecidos por el BCE.	Procedimientos del Eurosistema	Procedimientos del Eurosistema
Tipo de emisor, deudor o avalista	BCN Sector público Sector privado Organismos internacionales y supranacionales	Sector público Sociedades no financieras Organismos internacionales y supranacionales	Entidades de crédito (sólo avalistas)
Divisa	Euro	Euro	Euro

- ECAF “Eurosistema credit assessment framework”

2.6.- PROCEDIMIENTOS

2.6.1.- Procedimientos de subastas

Subastas estándar

El SEBC distingue entre dos tipos de procedimientos de subasta: subastas estándar y subastas rápidas. Los procedimientos para ambas subastas son idénticos excepto en lo que se refiere a su desarrollo temporal y al rango de entidades que actúa como contrapartida.

Para las subastas estándar, el plazo máximo establecido entre el anuncio de la subasta y la notificación del resultado de la adjudicación es de 24 horas. Las operaciones principales de financiación, las operaciones de financiación a plazo más largo y las operaciones estructurales (salvo las operaciones simples) se ejecutan siempre mediante subastas estándar.

Subasta rápida.

Las subastas rápidas se ejecutan normalmente en el plazo de noventa minutos tras el anuncio de la subasta, y la notificación se produce inmediatamente después de anunciarse los resultados de la adjudicación. Las subastas rápidas sólo se utilizan para efectuar operaciones de ajuste. El Eurosistema puede seleccionar un número limitado de entidades de contrapartida para participar en las subastas rápidas.

Subastas a tipo de interés fijo y a tipo de interés variable

El Eurosistema puede realizar subastas tanto a tipo de interés fijo (de volumen) como a tipo variable (de tipo de interés o de swaps). En el primer caso, el BCE especifica previamente el tipo de interés, y las entidades de contrapartida solicitan la cantidad que desean obtener a dicho tipo. En el segundo caso, las entidades de contrapartida pujan por el volumen de liquidez y los tipos de interés a los que desean realizar la operación con los bancos centrales nacionales

2.6.2.- Procedimientos de adjudicación de subastas.

En la adjudicación de una subasta a tipo de interés fijo se suman las pujas presentadas por las entidades de contrapartida. Si el volumen total solicitado es mayor que el volumen de liquidez que va a adjudicarse, se prorratearán las pujas en función de la relación entre la cantidad que se va a adjudicar y el volumen total solicitado. La cantidad adjudicada a cada entidad se redondea a la unidad de euro más próxima. Sin embargo, el BCE puede optar por adjudicar un volumen o porcentaje mínimo a cada entidad participante en las subastas a tipo de interés fijo.

En la adjudicación de subastas de inyección de liquidez en euros a tipo de interés variable, las pujas se clasifican en orden decreciente por niveles de tipos de interés. Las pujas con tipos de interés más altos son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las de tipos de interés más bajos, hasta agotar la liquidez total que va a adjudicarse. Si, para el tipo de interés más bajo aceptado (es decir, el tipo marginal), la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad restante que ha de adjudicarse y el volumen total solicitado al tipo de interés marginal. La cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea a la unidad de euro más próxima.

En la adjudicación de subastas de absorción de liquidez a tipo de interés variable (que pueden utilizarse para la emisión de certificados de deuda y la toma de depósitos a plazo fijo), las pujas se clasifican en orden creciente en función de los tipos de interés ofertados (o en orden decreciente en función de los precios). Las pujas con tipos de interés más bajos (o precios más altos) son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las de tipos de interés más altos (precios más bajos), hasta agotar el volumen de absorción total previsto. Si para el tipo de interés más alto aceptado (precio más bajo), es decir, el tipo de interés o precio marginal, la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad restante por adjudicar y el volumen total solicitado al precio o tipo de interés marginal. En la emisión de certificados de deuda, la cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea al múltiplo más próximo al valor nominal unitario de dichos certificados. En otras operaciones de absorción, esta cantidad se redondea a la unidad de euro más próxima.

En las subastas a tipo de interés variable, el BCE puede optar por adjudicar una cantidad mínima a cada entidad a la que se le haya aceptado una puja.

En las subastas de swaps de divisas a tipo de interés variable para inyectar liquidez, la adjudicación se realiza clasificando las pujas en orden creciente en función de los puntos swap. Las pujas con los puntos swap más bajos son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las pujas con puntos swap más altos, hasta agotar el volumen total de divisa base que ha de adjudicarse. Si para los puntos swap más altos aceptados (es decir, el marginal), la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad pendiente de adjudicación y el volumen total solicitado al marginal. La cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea a la unidad de euro más próxima.

En las subastas de swaps de divisas a tipo de interés variable para absorber liquidez, la adjudicación se realiza clasificando las pujas en orden decreciente en función de los puntos swap ofertados. Las pujas con puntos swap más altos son las primeras en cubrirse y después, sucesivamente, se van aceptando las pujas con puntos swap más bajos, hasta agotar el volumen de absorción total de divisa base. Si para los puntos swap más bajos aceptados (es decir, el marginal), la cantidad total solicitada excede el volumen pendiente de adjudicar, éste se prorrateará entre las pujas en función de la relación entre la cantidad restante que ha de adjudicarse y el volumen total solicitado al marginal. La cantidad adjudicada a cada entidad de contrapartida se redondea a la unidad de euro más próxima.

2.6.3.- Operaciones bilaterales.

A) INTRODUCCIÓN los BCN pueden realizar operaciones mediante procedimientos bilaterales. *Los procedimientos bilaterales se definen en sentido amplio como todo mecanismo por el cual el Eurosistema realiza una transacción con una o varias entidades de contrapartida sin que medie una subasta.*

Los procedimientos pueden emplearse para efectuar operaciones de mercado abierto con fines de ajuste y operaciones simples con fines estructurales

B) TIPOS DE PROCEDIMIENTOS:

1.-Operaciones en las que el Eurosistema negocia directamente con las entidades

2.-Operaciones que se ejecutan en las bolsas de valores y con agentes de mercado.

1.-Negociación directa con las entidades de contrapartida

Cuando se aplica este procedimiento, los BCN se ponen en contacto directamente con una o varias entidades nacionales, seleccionadas con arreglo a los criterios descritos en la sección 2.2. De acuerdo con las instrucciones precisas proporcionadas por el BCE, los BCN deciden si realizan operaciones con las entidades seleccionadas. Las operaciones se liquidan a través de los BCN. Si el Consejo de Gobierno del BCE decidiera que, en circunstancias excepcionales, el propio BCE (o uno o varios BCN en calidad de agentes del BCE) puede también efectuar operaciones bilaterales, habría que adaptar en consecuencia los procedimientos a seguir en dichas operaciones de contrapartida. No obstante, los BCN liquidarían estas operaciones de forma descentralizada.

Los procedimientos bilaterales realizados mediante negociación directa con las entidades de contrapartida pueden aplicarse a :

a) Operaciones temporales,

b) Operaciones simples

c) Swaps de divisas

d) Depósitos a plazo fijo.

2.- Operaciones realizadas en las bolsas de valores y con agentes de mercado

Los **BCN** pueden realizar operaciones en las bolsas y con agentes de mercado. En estas operaciones no se limita “*a priori*” el número de entidades de contrapartida, y los procedimientos se adaptan a las convenciones del mercado relativas a los instrumentos de renta fija negociados.

C) ANUNCIO DE LAS OPERACIONES BILATERALES

En general, las operaciones bilaterales no se anuncian públicamente con antelación, además, el BCE puede optar por no anunciar públicamente los resultados de dichas operaciones.

2.6.4.-Procedimientos de liquidación de las operaciones de mercado abierto (TARGET 2)

Los movimientos de efectivo que se derivan de las operaciones de mercado abierto y de las facilidades permanentes del Eurosistema se liquidan en las cuentas que las entidades de contrapartida mantienen en los **BCN** o en las cuentas de los bancos liquidadores que participan en **TARGET 2**. A Los movimientos de efectivo se realizan después (o en el momento) de producirse la transferencia en firme de los activos de garantía.

¿Qué significa esto?, significa que dichos activos tienen que haberse depositado previamente en una cuenta de custodia en los BCN o haberse liquidado con esos mismos BCN mediante el sistema de entrega contra pago intradía.

La transferencia de los activos de garantía se efectúa a través de las cuentas de liquidación de valores de las entidades de contrapartida con los **SLV** que cumplen los requisitos mínimos del **BCE**. Las entidades de contrapartida que no tengan una cuenta de custodia en los **BCN** ni una cuenta de valores en un **SLV** que cumpla los requisitos mínimos del **BCE** podrán liquidar las transacciones de activos de garantía a través de la cuenta de liquidación de valores o de la cuenta de custodia de una entidad de crédito corresponsal.

2.7.-RESERVAS MINIMAS

2.7.1.- Consideraciones generales

El **BCE** exige a las entidades de crédito el mantenimiento de unas reservas mínimas en los **BCN** del Eurosistema. El marco jurídico de este sistema se establece en el artículo 19 de los Estatutos del **SEBC**, en el Reglamento **(CE)** o 2531/98 y en el Reglamento **BCE/2003/9**. La aplicación de este último reglamento garantiza que las condiciones que regulan el sistema de reservas mínimas del Eurosistema sean idénticas en toda la zona del euro.

El importe de las reservas mínimas que cada entidad deberá mantener se **calcula en función de su base de reservas**. El sistema de reservas mínimas del Eurosistema permite a las entidades de contrapartida hacer uso de un mecanismo de promedios, lo que supone que el cumplimiento de las reservas obligatorias se determina como la media de los saldos mantenidos por las entidades en sus cuentas de reservas al final de cada día durante **el período de mantenimiento**.

Las reservas obligatorias mantenidas por las entidades se remuneran al tipo de interés de las operaciones principales de financiación del Eurosistema.

2.7.2.-Principales funciones de carácter monetario del sistema de reservas mínimas del Eurosistema

1).- Estabilización de los tipos de interés del mercado monetario

El mecanismo de promedios del sistema de reservas mínimas del Eurosistema tiene por objeto contribuir a la estabilización de los tipos de interés del mercado monetario, al ofrecer a las entidades un incentivo para suavizar los efectos de las fluctuaciones transitorias de la liquidez:

2).- Creación o ampliación de un déficit estructural de liquidez

El sistema de reservas mínimas del Eurosistema contribuye a crear o a ampliar un déficit estructural de liquidez, lo que puede resultar de utilidad para aumentar la capacidad del Eurosistema de operar eficientemente como proveedor de liquidez.

2.7.3.- Entidades sujetas a exigencias de reservas mínimas

De conformidad con el artículo 19.1 de los Estatutos del SEBC, el BCE exigirá a las entidades de crédito establecidas en los Estados miembros el mantenimiento de unas reservas mínimas.

Esto supone que las sucursales en la zona del euro de entidades de crédito no constituidas en la zona del euro también estarán sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema. Sin embargo, las sucursales establecidas fuera de la zona del euro pertenecientes a entidades de crédito constituidas en esta zona no estarán sujetas a dicho sistema.

Las entidades quedarán automáticamente exentas de las exigencias de reservas desde el comienzo del período de mantenimiento en el que se les retire la licencia, o renuncien a ella, o en el que una autoridad judicial o cualquier otra autoridad competente de un Estado miembro decida someter a la entidad a un proceso de liquidación.

El BCE elabora y mantiene una lista de entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema.

2.7.4.-Cálculo de las reservas mínimas

1°.- Base y coeficientes de reservas La base de reservas de una entidad se define en relación con las partidas de su balance. Los datos del balance se envían a los **BCN**, para el cálculo siempre dentro del marco general de las estadísticas monetarias y bancarias del **BCE**

2°.-Cálculo de las exigencias de reservas Las reservas mínimas que cada entidad deberá mantener se calculan aplicando a los pasivos computables los coeficientes de reservas correspondientes. Las entidades deducirán **100.000 EUR** de las exigencias de reservas en cada Estado miembro en el que tengan un establecimiento.

BASES Y COEFICIENTES DE RESERVAS:

A).- Los pasivos incluidos en la base de reserva con coeficiente positivo 1%:

Depósitos

- A la vista
- A plazo hasta dos años
- Disponibles con preaviso hasta dos años

Valores de renta fija

- Hasta dos años.

B).- Pasivos incluidos en la base de reserva con ponderación nula, 0%

Depósitos:

- A plazo a más de dos años
- Disponibles con preaviso a más de dos años

— Cesiones temporales

Valores de renta fija

— A más de dos años

C).-Pasivos excluidos de la base de reservas .

— Frente a otras entidades sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema

— Frente al **BCE** y **BCN** participantes en el sistema de reservas mínimas

3º.-Período de mantenimiento.

El **BCE** publica un calendario de los períodos de mantenimiento de reservas al menos tres meses antes de que comience cada año. El período de mantenimiento comienza el día en que se liquida la primera operación principal de financiación posterior a la reunión del Consejo de Gobierno en la que está previsto efectuar la valoración mensual de la orientación de la política monetaria.

4º.-Lugar de mantenimiento y remuneración de las reservas. Las entidades deberán mantener sus reservas mínimas en una o varias cuentas de reservas en el **BCN** del Estado miembro en el que se hubiesen constituido.

(Las reservas mínimas se remunerarán al tipo de interés medio durante el período de mantenimiento del tipo marginal (ponderado por el número de días naturales) que aplica el BCE a las operaciones principales de financiación)

5º.-Incumplimiento de las exigencias de reservas mínimas Se considera que una entidad ha incumplido sus exigencias de reservas mínimas si, durante el período de mantenimiento, el saldo medio de su cuenta o cuentas de reservas al final del día es menor que las reservas obligatorias que tendría que mantener en dicho período.

En el caso de infracciones graves en el cumplimiento de las exigencias de reservas mínimas, el Eurosistema podrá suspender el acceso de las entidades de contrapartida a las operaciones de mercado abierto.

3. “RENTA FIJA, PÚBLICA Y PRIVADA”

3.1.- EL MERCADO INTERBANCARIO

3.1.0.-INTRODUCCIÓN. Los Mercados Monetarios, (habitualmente conocidos como mercados de dinero), responden a un conjunto de mercados donde las entidades de crédito se cruzan instrumentos financieros de gran liquidez y seguridad, (bajo riesgo), generalmente, a corto plazo.

3.1.0.1.-MERCADOS QUE CONFORMAN EL INTERBANCARIO:

A) EL MERCADO INTERBANCARIO DE DEPÓSITOS:

El mercado interbancario de depósitos es el mercado del Eurosistema en el que se realizan dos tipos de operaciones:

1).- Operaciones de regulación monetaria entre las entidades de crédito y el Banco Central Europeo a través del SEBC

2).-Operaciones entre las propias entidades de crédito (depósitos transferibles y no transferibles y repos)

B) DETERMINADOS MERCADOS DE RENTA FIJA

B.1.- DEUDA PUBLICA, como las Letras del Tesoro

B.2.- LOS DE RENTA FIJA PRIVADA, cuyos máximos exponentes son: El MERCADO AIAF, el MERCADO HIPOTECARIO y el MERCADO INTERBANCARIO DE DIVISAS.

Debemos considerar todos estos Mercados muy ligados a la instrumentación de la política monetaria dada las características de los activos negociados en ellos, ya que suponen el control de las disponibilidades líquidas e indirectamente determinan el volumen del dinero en circulación

3.1.0.2.-CARACTERISTICAS Y FUNCIONES DEL INTERBANCARIO:

Además de las reseñadas de sus activos, otro rasgo destacable de los mercados interbancarios es el de *carácter mayorista de la negociación* de los activos objeto de transacciones, ya que este mercado permite a las entidades de crédito:

- **Gestionar de forma eficaz los excedentes de tesorería**
- **Cubrir desajustes temporales del coeficiente legal de caja**
- **Financiar operaciones activas a otras entidades de crédito**
- **Servir como punto de referencia para la formación de los tipos de interés a corto plazo**

SOBRE LAS OPERACIONES ENTRE ENTIDADES DE CRÉDITO:

A) Operaciones simples de cesión de fondos a otras entidades participantes en el mercado.

B) Operaciones dobles de compra-venta de activos con pacto de retrocesión o repos

La intervención en estos mercados de **Entidades de Crédito, “brokers”** especializados e incluso **los BCN**, hace que los medios técnicos con los que cuentan para facilitar dichas transacciones y operaciones sean de alta cualificación.

Por ejemplo : **la liquidación de las operaciones, se realiza a través del sistema TARGET 2 y el mercado interbancario de Madrid, está gestionado por el Banco de España**, no obstante, sobre todo las grandes entidades realizan operaciones de demanda u ofertas de depósitos en euros, en otros mercados interbancarios, tanto dentro del **EUROSISTEMA** como en otros estados.

3.1.1.-TIPOS DE REFERENCIA:

3.1.1.1.-El EURIBOR o “tipo europeo de oferta interbancaria” (Europe Interbank Offered Rate). Es el tipo de interés al que las entidades bancarias están dispuestas a prestarse dinero entre sí en el Mercado Interbancario, es decir, tasa a la cual las entidades de crédito de la UE y la AELC (Asociación Europea del Libre Comercio) podrían obtener fondos en euros en el mercado monetario no garantizado. Hacía muchos años que se trataba sobre el inminente lanzamiento del nuevo Euribor, que se rumoreaba iba a llamarse Euribor plus, IRS o EMMI, ya que el organismo que se encargó de elaborar la nueva metodología fue el **Instituto Europeo de los Mercados Monetarios o EMMI** (sus siglas en inglés), que trabajó en ello desde el año 2016. El nuevo Euribor finalmente fue implantado en noviembre del 2019 y su denominación actual es la de Euribor Plus.

El EMMI confirmó el fin del proceso de transición hacia la nueva fórmula de cálculo en noviembre de 2019. Desde que recibió el visto bueno de la Financial Services and Markets Authority (el supervisor financiero belga) en julio de ese año, este nuevo método se empezó a utilizarse conjuntamente con el antiguo para que el cambio no fuera tan brusco.

(El European Money Market Institute (**EMMI**), es el instituto administrador de los índices bancarios europeos. El **EMMI** es una filial de las patronales bancarias

europas, así que se determinó que su labor sería en todo momento supervisada por los reguladores nacionales, incluida la española CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)

EL EURIBOR COMO RATIO DE REFERENCIA: *El EURIBOR ofrece la referencia para todos los plazos, (interbancario), desde la semana, al año, mientras que la referencia día a día en EL MERCADO PRIMARIO DEL DINERO es originada por el BCE y con sus facilidades permanentes de crédito y depósito a un día.*

PROCESO DE ELABORACION Y METODO DE CÁLCULO DEL EURIBOR:

Tras diversos escándalos sobre las manipulaciones del **EURIBOR** acaecidos desde el 2005 a la crisis bancaria del 2013, se viene cuestionando la metodología de cálculo del **EURIBOR**

El problema radicaba en que el modelo estaba basado en unos datos que se podían alterar con facilidad. Por ese motivo, la idea de los legisladores europeos fue imponer un nuevo esquema soportado por transacciones reales que fuesen perfectamente identificables y que, por lo tanto, no se pudiesen manipular.

En tales circunstancias, el administrador del EMMI decidió descartar un método solo formulado con operaciones existentes y crear una metodología «**híbrida**» que se basase tanto en los datos reales de las transacciones (siempre que estén disponibles) como en otras fuentes relacionadas con la fijación de precios de mercado que reflejen el tipo medio de interés de los préstamos concedidos por los bancos del panel durante el día anterior.

El nuevo método para calcular el euríbor pretende resolver problemas como la falta de información, la manipulación o el uso de datos poco ajustados a la realidad. Para ello, se ha ideado el siguiente sistema:

1. Las entidades elegidas por el EMMI deben enviar cada día los intereses aplicados el día anterior **de los depósitos interbancarios denominados en euros dentro de la Eurozona**, con estos datos, se procede a calcular el tipo de interés:
2. **Para calcular el interés** con distintos vencimientos (una semana, un mes, tres meses, seis meses y 12 meses) se utiliza este **sistema de niveles**:

- **Nivel 1:** Tipo de interés en transacciones reales entre las entidades, siempre que sea posible, se usan los datos reales para cada vencimiento, utilizando una fórmula proporcionada por el EMMI
 - **Nivel 2:** Si no es posible determinar el interés a un plazo determinado con datos reales, se contemplan operaciones reales pero contratadas con vencimientos más o menos cercanos a los estándares o de días anteriores, utilizando técnicas de cálculo proporcionadas por el EMMI
 - **Nivel 3:** Si no se puede calcular el tipo con los dos métodos anteriores, aquí se encuentran transacciones efectivamente realizadas, pero no elegibles para los dos primeros niveles, datos observados en mercados muy relacionados con el euro, modelos matemáticos o precios teóricos y el juicio de los expertos del panel del EMMI.
3. Ya sea con datos reales o estimados, las entidades **estiman el interés aplicado por el volumen de cada operación** y mandan dicha información **la consultora Global Rate Set Systems** con los distintos tipos aproximados a dos décimas.
 4. De esos intereses, esta empresa **descarta el 15% más alto y 15 % más bajo y hace una media simple** con los tipos restantes para determinar el euríbor del día anterior, redondeado a tres decimales.
 5. Los resultados los recibe el EMMI, que **publica a las 11:00 de la mañana la cotización del día anterior** del euríbor a una semana, a un mes, a tres meses, a seis meses y a 12 meses.

PANEL DE BANCOS QUE DETERMINA LOS TIPOS DEL EURIBOR.

Desde el estallido de la crisis, los bancos no se fían entre ellos y no se prestan sin que haya garantías de por medio. Mucho menos para un plazo tan largo como 12 meses, que es el periodo que requiere el **EURÍBOR A UN AÑO**. En consecuencia, apenas existen las suficientes transacciones reales para configurar el índice. De hecho, en medio del miedo a litigios por participar en la elaboración del nuevo baremo, muchas entidades se retiraron del panel que ofrece los datos, actualmente, solo quedan 18, entre ellas las españolas Banco Santander, BBVA, Caixabank y Cecabank.

El panel de bancos que determina los tipos del Euribor se compone exclusivamente de bancos con una excelente valoración crediticia. La elección de los bancos a los que se solicita que remitan sus datos para la determinación del Euribor se controle por parte de una comisión de supervisión de la Federación de Bancos Europeos.

The panel of contributing banks currently consists of 18 CONTRIBUTORS

Belgium:	Belfius
France:	BNP - Paribas Crédit Agricole s.a. HSBC France Natixis / BPCE Société Générale
Germany:	Deutsche Bank DZ Bank
Italy:	Intesa Sanpaolo Unicredit
Luxembourg:	Banque et Caisse d'Épargne de l'État
Netherlands:	ING Bank
Portugal:	Caixa Geral De Depósitos (CGD)
Spain:	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Banco Santander CECABANK CaixaBank S.A.
Other EU Banks:	Barclays Capital TIPOS DE INTERÉS EURIBOR

Tipo Euribor / Vencimiento	16-11-2020	13-11-2020	12-11-2020	11-11-2020	10-11-2020
Tipo Euribor - 1 semana	-0,529 %	-0,535 %	-0,542 %	-0,544 %	-0,556 %
Tipo Euribor - 2 semanas	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 3 semanas	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 1 mes	-0,537 %	-0,533 %	-0,542 %	-0,537 %	-0,527 %
Tipo Euribor - 2 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 3 meses	-0,522 %	-0,514 %	-0,513 %	-0,518 %	-0,510 %
Tipo Euribor - 4 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 5 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 6 meses	-0,505 %	-0,503 %	-0,504 %	-0,507 %	-0,505 %
Tipo Euribor - 7 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 8 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 9 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 10 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 11 meses	-	-	-	-	-
Tipo Euribor - 12 meses	-0,476 %	-0,469 %	-0,468 %	-0,473 %	-0,472 %

3.1.1.2.-EL EONIA: Aún faltaría por completar las referencias más usuales de los mercados mayoristas de dinero, la carencia del “EURIBOR” a un día, se ha resuelto con la introducción y definición del **EONIA**, que es un tipo de interés del mercado interbancario a un día y es utilizado para operaciones de mercado interbancario.

El **EONIA (EURO OVERNIGHT INDEX AVERAGE)** es el tipo de interés medio al que una selección de bancos europeos se prestaban dinero entre sí en euros con vencimientos a un día (tipo de interés medio del euro a un día). Además del tipo a 1 día, existen otros vencimientos de tipos de interés **EURIBOR** con diferentes vencimientos.

El tipo de interés **EONIA** se utiliza, debido a su vencimiento extremadamente corto, especialmente en los mercados financieros profesionales. Lo calcula el BCE al final de cada día como la media ponderada de los tipos de interés de los préstamos a un día sin garantías que un panel de 28 bancos ha cruzado en el mercado interbancario.

PROCESO DE ELABORACIÓN DEL EONIA:

La diferencia fundamental para el **EONIA** es que se calcula con una media aritmética ponderada, donde el “peso” lo aporta el volumen en millones de euros de las operaciones, es decir el **EONIA** recoge el tipo real al que se han cruzado las operaciones ese día, mientras los otros índices mencionados, **tipo de crédito marginal y de depósito** y **EURIBOR**, reflejan tipos a los que las entidades que cotizan están dispuestas a realizar operaciones.

Los paneles de bancos contribuían al EONIA eran 28:

- **Los bancos de los países de la UE que participan en el euro desde el principio.**
- **Los bancos de los países de la UE que no participan en el euro desde el principio.**
- **Los grandes bancos internacionales procedentes de países no pertenecientes a la UE, pero con operaciones importantes de la zona euro.**

Austria	Ireland
Erste Group Bank AG	Bank of Ireland
Belgium	Italy
Belfius	Intesa Sanpaolo - Monte dei Paschi di
Finland	Siena - UniCredit
Nordea - Pohjola	Luxembourg
France	Banque et Caisse d'Épargne de l'État
BNP-Paribas - HSBC France -	Netherlands
Natixis/BPCE - Crédit Industriel et	ING Bank
Commercial CIC - Société Générale	Portugal
Germany	Caixa Geral De Depósitos (CGD)
BayernLB - Deutsche Bank - DZ Bank	Spain
Norddeutsche Landesbank Girozentrale	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria - Banco
- Landesbank Baden-Württemberg	Santander - CECABANK - CaixaBank
Girozentrale - Landesbank Hessen	S.A.
Thüringen Girozentrale	Other EU Banks
Greece	Barclays
National Bank of Greece	

Tablas de intereses - tipo de interés Eonia

Tipos actuales		Primer tipo mensual		Primer tipo anual	
13 noviembre 2020	-0,471 %	02 noviembre 2020	-0,470 %	02 enero 2020	-0,454 %
12 noviembre 2020	-0,463 %	01 octubre 2020	-0,473 %	02 enero 2019	-0,368 %
11 noviembre 2020	-0,473 %	01 septiembre 2020	-0,469 %	02 enero 2018	-0,370 %
10 noviembre 2020	-0,472 %	03 agosto 2020	-0,467 %	02 enero 2017	-0,356 %
09 noviembre 2020	-0,473 %	01 julio 2020	-0,463 %	04 enero 2016	-0,241 %
06 noviembre 2020	-0,473 %	01 junio 2020	-0,461 %	02 enero 2015	-0,079 %
05 noviembre 2020	-0,471 %	04 mayo 2020	-0,458 %	02 enero 2014	0,152 %
04 noviembre 2020	-0,473 %	01 abril 2020	-0,442 %	01 enero 2013	0,131 %
03 noviembre 2020	-0,468 %	02 marzo 2020	-0,457 %	02 enero 2012	0,390 %
02 noviembre 2020	-0,470 %	03 febrero 2020	-0,452 %	03 enero 2011	0,421 %
30 octubre 2020	-0,472 %	02 enero 2020	-0,454 %	04 enero 2010	0,341 %
29 octubre 2020	-0,467 %	02 diciembre 2019	-0,456 %	02 enero 2009	2,221 %

El EONIA estará en vigor hasta a finales de 2021.

SITUACIÓN ACTUAL DEL EONIA:

QUÉ ES EL €STR: *El €STR el tipo de interés a corto plazo del euro*. Será un índice representativo del área del euro, diseñado para reflejar el coste para los bancos de tomar fondos prestados a plazos muy cortos (overnight) de diferentes contrapartes sin aportar garantías. Estas contrapartes pueden ser bancos, fondos del mercado monetario, fondos de inversión o de pensiones, compañías de seguros y otros actores financieros como los bancos centrales.

Esta tasa se usará para los nuevos contratos referenciados al EONIA como para los ya existentes

CÓMO SE CALCULA EL €STR: DIFERENCIAS Y SEMEJANZAS CON EONIA:

1. El tipo €STR, se publicará diariamente y se basará en las transacciones individuales en el mercado monetario europeo de depósitos que 50 entidades deben reportar al BCE en el marco del reglamento de información estadística sobre los mercados monetarios.
(Este mayor alcance protege al €STR de la manipulación y hace que sea un reflejo fiable del precio de los préstamos sin garantías en la zona del euro)
2. El mercado subyacente es el de los depósitos de los bancos con entidades financieras y no solo con otros bancos como pasaba con el EONIA
3. El €STR y el EONIA se basan en transacciones overnight (depósito interbancario con vencimiento día siguiente) sin garantía, pero hay diferencias económicas importantes entre ellos ya que el **EONIA** recogía el tipo al que el banco presta fondos a otros bancos en el mercado interbancario, mientras, el €STR recoge el tipo que paga el banco por los depósitos de otras contrapartes que pueden no ser bancos (fondos del mercado monetario, fondos de inversión o de pensiones, compañías de seguros y otros actores financieros como los bancos centrales).

CÁLCULO DEL DIFERENCIAL QUE EXISTA ENTRE EL EONIA Y EL €STR:

El Banco Central Europeo (BCE) ha calculado un **diferencial fijo entre €STR y el propio EONIA de 8,5 puntos básicos (0.085%)**. Éste cálculo se basará en los datos pre-€STR. Resumiendo:

Comparación EONIA €STR		
	EONIA	€STR
Moneda	EUR	EUR
Plazo	Un día	Un día
Garantía	Sin colateral	Sin colateral
Basado en	Transacciones reales	Transacciones reales
Composición Panel	Inestable	Estable
Número de contribuidores	Reducido	Amplio
Importe sobre el que se calcula	Reducido	Amplio
Operación representada	Prestar dinero	Tomar dinero
Administrador del índice	EMMI	BCE
Publicación	T	T + 1

¿CÓMO SERÁ LA TRANSICIÓN DEL EONIA AL €STR?

- 1.-El EONIA se seguiría publicando con su anterior metodología hasta el 30 de septiembre de 2019. El día siguiente, 1 de octubre, no será publicado, pero las transacciones de este día servirán de base para el cálculo del €STR que se publicará el día 2 de octubre a las 08:00h. (9:00 h. el dato definitivo).
- 2.-El tipo EONIA se siguió publicando desde el 2 de octubre, pero con una nueva metodología que consistirá en añadir un diferencial fijo al tipo €STR que será de 8,5 pb (0,085%). No obstante, para impulsar la adopción de la nueva referencia, **el BCE dejará de calcular el tipo EONIA el 3 de enero de 2022, quedando el €STR como única referencia.**
- 3.-La recomendación que se hace a los participantes en el mercado es que vayan sustituyendo gradualmente al EONIA por el €STR en los productos y contratos actualmente vigentes y el uso de este último en todos los nuevos que se firmen a partir de enero de 2020.

3.1.1.3.- EL LIBOR, EUR/LIBOR y EL EUREPO

EURIBOR y LIBOR son tasas comparables, el **LIBOR** (acrónimo de London InterBank Offered Rate) es un tipo de interés indicativo y promedio al que una selección de bancos (panel) se presta dinero sin cobertura en el mercado monetario de Londres.

Actualmente cada uno de los Bancos contribuyentes (panel, actualmente entre 11 y 16 aporta) datos de entrada para los siete plazos LIBOR en cada moneda en la cual figuren en el panel

Aunque a menudo se habla del tipo de interés **LIBOR**, en realidad se trata de muchos tipos de interés **LIBOR** con vencimientos diferentes. El **LIBOR** se calcula para 7 vencimientos diferentes y 5 divisas distintas. Los tipos oficiales del **LIBOR** se publican diariamente aproximadamente pasada media hora de las 11:00 am, hora de Londres, por BBA (**British Bankers Association**) y supervisado por de ICE Benchmark Administration (IBA)

El LIBOR es objeto de un estrecho seguimiento por parte de profesionales y particulares debido a que se utiliza como interés básico (referente) por parte de bancos y otras instituciones financieras. Las disminuciones y aumentos de los tipos LIBOR pueden afectar, por consiguiente, a los niveles de los tipos de interés de varios productos bancarios incluyendo cuentas de ahorro, hipotecas y préstamos.

LIBOR PRO DIVISA ACTUALES

LIBOR dólar USA (USD)

LIBOR euro europeo (EUR)

LIBOR franco suizo (CHF)

LIBOR libra esterlina británica (GBP)

LIBOR yen japonés (JPY)

EL EUR/LIBOR o LIBOR/EUR, (LIBOR para el euro europeo)

El LIBOR para el euro europeo, es el tipo de interés interbancario medio al que un gran número de bancos desean otorgarse préstamos a corto plazo, en el mercado monetario londinense en euros europeos.

EL EUREPO: *Los bancos de la Eurozona, encontraron una forma de asegurar sus operaciones usando “repos”, la Federación Bancaria Europea, (EBF), estableció un índice, para las operaciones aseguradas con “repos” basados en euros, el llamado, **EUREPO**, y su cálculo se realiza a una forma similar que la del **EURIBOR**, con los datos suministrados por un panel de bancos.*

El EUREPO, era, un tipo de referencia único para un mercado unificado Euro GC Repo, este índice europeo, se suspendió el 2 de enero del 2015

ULTIMOS VALORES EUREPO:

• 2 semanas	• 3m	• 12m
-0.003	-0.039	-0.06
(31/12/2014)	(31/12/2014)	(31/12/2014)

3.1.2.- INTRODUCCION AL MERCADO INTERBANCARIO DE DIVISAS

A) INTRODUCCIÓN: Las divisas son el instrumento de las transacciones económicas con el exterior, de manera que, los pagos, cobros y transferencias a que dan lugar tales transacciones, conforman buena parte de la demanda-oferta de estos instrumentos. El “lugar” donde se lleva a cabo el mayor número de estas operaciones en divisas es en el Mercado Interbancario y ello explica la existencia de un **Mercado Interbancario de Divisas** (*en España se consideran operaciones de este mercado, la compra-venta de divisas, frente a la moneda nacional, el euro, o contra otra divisa extranjera, que estén realizadas por residentes en España, la contraparte, puede ser o no residente*)

B) CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO INTERBANCARIO DE DIVISAS:

1. Carece de localización geográfica, son mercados Internacionales
2. Red perfecta de comunicación en tiempo real
3. Transparencia en los precios e información
4. Operativo las 24 horas
5. Gran cantidad de participantes
6. La divisa es una mercancía homogénea y no física
7. Es un mercado esencialmente OTC (Over The Counter), aunque, también se negocian divisas en los mercados de futuros

C) ENTIDADES QUE OPERAN EN EL MERCADO DE DIVISAS: LAS ENTIDADES REGISTRADAS

Las Entidades Registradas, son entidades autorizadas a operar en el mercado de divisas y a participar como intermediarios en todo tipo de transacciones con el exterior, entre sí, con entidades financieras no residentes, así como en las operaciones de intervención del Banco de España

(En España, pueden tener la consideración de **Entidad Registrada**, los Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas de Crédito, autorizadas e inscritas en el Banco de España, así como otras entidades que cumplan con los requisitos y dispongan de los medios adecuados).

3.1.2.1-CONCEPTO DE DIVISA: La internacionalización de la economía a través del comercio internacional o las transferencias de fondos ahorro/inversión, da lugar a la necesidad de una materialización de las transacciones en una moneda aceptada por ambas partes, denominada **DIVISA**.

EL MERCADO DE DIVISAS es el mercado internacional donde se efectúan las transacciones de divisas y se fijan los precios o tipos de cambio de las mismas con garantía de equilibrio

PRECIO DE UNA DIVISA = TIPO DE CAMBIO

Este concepto de divisa es más amplio que el de moneda extranjera, de hecho, puede ser cualquier medio de pago y posiciones en moneda extranjera.

(Cuestión aparte, lo constituyen los billetes de banco que, aun siendo divisas, no es la mercancía intercambiada en el mercado, pues lo que se negocia es el depósito mediante transferencia).

DIFERENCIA ENTRE DIVISAS Y BILLETES DE BANCO: Conviene distinguir entre “**moneda**” y “**divisa**”. Cada país representa el dinero que posee en una unidad monetaria. La función que representa esa unidad monetaria en el interior podemos definirla como “moneda”. Sin embargo, podemos considerar en un concepto más amplio, esa misma moneda se convierte en “divisa” cuando representa una función dineraria en otro país diferente, aunque, por otra parte, **los billetes de banco, en la práctica, no se consideran divisas**, ya que no se utilizan para efectuar transacciones en el mercado de divisas, pues los fondos se mueven y tramitan mediante transferencias.

La compraventa de divisas y la de billetes tienen un tratamiento diferenciado por parte de las entidades financieras. La razón principal son los mayores costes en que incurre la entidad financiera en el caso del billete.

CLASIFICACIÓN DE DIVISAS:

- **Divisas Convertibles:** divisas que pueden ser libremente cambiadas por otra divisa
- **Divisas Convertibles Parcialmente,** es una moneda de curso legal en un país, que se comercializa en volúmenes limitados, debido a que las autoridades monetarias que la emiten, restringen el comercio internacional de la divisa en el mercado mundial de divisas a partir de un determinado volumen
- **Divisas No Convertibles,** son aquellas monedas que no se comercializan en el mercado internacional de divisas debido a la alta dependencia de la economía de dicho país a la estabilidad de la moneda
- **Divisas Bilaterales:** el importador paga en su propia moneda a su banco central a un tipo de cambio fijo, acreditando el BC., dicha suma a favor del BC. del país exportador, los importadores de este segundo país actúan de la misma forma y al final se compensan los saldos

EL BANCO CENTRAL EUROPEO, y de la misma forma el **BANCO DE ESPAÑA**, publica, a título informativo, los cambios contra el euro de estas divisas. Utiliza el sistema de cotización indirecta del EURO. Es decir, **1 EURO = X Unidades de divisa extranjera**. En España, **UEM**, (Unión Económica y Monetaria Europea) los bancos, pueden aplicar libremente otras cotizaciones fijando cambio comprador y cambio vendedor.

EN CUANTO A LA COTIZACIÓN DE DIVISAS:

A partir del 1 de febrero de 1993 se declara la total libertad a las partes para establecer el tipo de cambio. Las entidades ofrecen precios distintos, en función de la oferta y demanda de cada divisa, en base a ello, **el precio de contado oscila constantemente**.

Sin embargo, los cambios también pueden ser libremente negociados por parte de las empresas en el momento de recibir el cobro o efectuar el pago, de esta manera, se tiene, la certeza de conocer de antemano el cambio a aplicar

Los cambios del Banco de España tienen la condición de “cotizaciones oficiales” únicamente a efectos fiscales, **IVA, INTRASTAT...**, pero son adoptados por muchas entidades

El INTRASTAT es, básicamente, es una **normativa** que permite la obtención de los datos necesarios para la **elaboración de la estadística** de los intercambios de bienes entre Estados Miembros de la Unión Europea.

A nivel español, por lo tanto, el Sistema INTRASTAT recoge todas las mercancías que circulen entre el territorio estadístico de España y el territorio estadístico de cualquiera de los restantes Estados miembros de la Comunidad Europea.

La nueva ordenación del mercado de divisas, la negociación del tipo a aplicar en las operaciones de contado, (spot) y la posibilidad de contratar operaciones con valor inferior a dos días, tienen para las empresas varias ventajas entre ellas:

- a) **Mejora de la tesorería, ya que permite utilizar los fondos en euros producto de las ventas de divisas con antelación a las operaciones de contado.**
- b) **Poder casar operaciones de compra y venta de divisas con distinta valoración.**
- c) **Reducir el riesgo de cambio al poder comprar o vender las divisas durante el transcurso de la jornada del mercado interbancario.**

d) Mejorar el tipo de cambio a aplicar a las operaciones de compra o venta de divisas, con el consiguiente beneficio

Cotización a plazo o forward. Cotización compradora o vendedora a liquidar en un periodo superior a dos días hábiles después de la fecha de contratación.

(El mercado de divisas a plazos, en las operaciones con el exterior, es frecuente que las partes pacten un pago aplazado. La moneda utilizada puede ser la del comprador, el vendedor o una tercera moneda.)

Si consideramos que el valor de las paridades entre monedas es variable en función del tiempo, nos encontramos ante una situación en la que **se generará un riesgo cambiario**.

Raramente el precio de la divisa al contado coincide con el precio futuro o a plazo (forward), influyendo en esta disparidad dos factores principalmente:

• *La diferencia de los tipos de interés de las respectivas divisas.*

• *La tendencia al alza o a la baja de las propias divisas.*

Por lo comentado, vemos que los **precios al contado (spot)** son distintos a los **precios a plazo (forward)** y de esta manera podemos clasificar las relaciones entre dos divisas de la siguiente manera:

1. La divisa cotiza con prima cuando su precio a plazo es superior al de contado.

2. La divisa cotiza con descuento si el precio al contado es superior al precio a plazo.

(Normalmente, las monedas débiles cotizan con descuento frente a las fuertes, cotizando éstas con prima frente a las débiles. Estas primas y descuentos se obtienen a partir de la diferencia de intereses de cada divisa para determinado plazo o también utilizando los **puntos swaps**)

--**Puntos swaps.** Diferencial entre precio de contado y a plazos.

3.1.3.- EL EUROMERCADO O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

3.1.3.1.-INTRODUCCIÓN: *Mercado Financiero en el que los depósitos son aceptados y los préstamos concedidos en una divisa que se encuentra fuera del sistema financiero que la originó, a la divisa de procedencia se le llama “Eurodivisa”.* Por ejemplo, un Dólar Estadounidense, prestado en España; un Euro depositado en Dinamarca; un Yen prestado en Estados Unidos...

En la actualidad estamos dejando de hablar de **EUROMERCADO** para hacerlo más de **MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITALES**. La razón es la

confusión que provocaba el término Euromercado, que hacía pensar en transacciones llevadas a cabo en Europa o en Euros.

DEFINICIÓN DE EURODIVISA, *es, cualquier divisa libremente convertible depositada en una entidad financiera fuera de su país de origen*. En concreto, un **euro libra** es una libra inglesa depositada por residentes o no residentes ingleses en una entidad bancaria localizada fuera del sistema bancario del país, sea o no sucursal o filial de una entidad financiera inglesa.

3.1.3.2.-CARACTERÍSTICAS DEL EUROMERCADO O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

- 1).-El Euromercado no está localizado geográficamente
- 2).-Los centros financieros internacionales más importantes del Euromercado son: Londres, Zurich, París, Ginebra, Ámsterdam, Singapur, Hong Kong y Manila, Islas Caimán, Bahamas, Antillas Holandesas
- 3).-La ausencia de una regulación específica sobre las operaciones del EUROMERCADO es la base de su competitividad. La inexistencia de obligaciones sobre reservas mínimas, controles sobre tipos de interés, exigencia de canalización de fondos hacia sectores determinados permite a los euromercados ofrecer mejores precios que los mercados domésticos.

3.3.1.3.-ESTRUCTURA DEL EUROMERCADO O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES

A). -Euromercado o mercado monetario de divisas (corto plazo)

B). -Euromercado de capitales (medio - largo plazo)

A). -LOS MERCADOS MONETARIOS: EUROMERCADO MONETARIO DE DIVISAS (EURODEPÓSITOS).

EL MERCADO DE EURODEPÓSITOS:

- Mercado al por mayor de préstamos entre bancos.
- Se cotiza un tipo para depósitos y otro para préstamos.
- Se utiliza como término genérico para los tipos de interés de las divisas el término LIBOR (London InterBank Offered Rate).
- Los precios (tipos de interés) se determinan por el libre juego de la oferta y demanda.
- Los tipos LIBOR de las distintas divisas y a distintos plazos son publicados por la Asociación Británica de Banca (BBA) de una forma oficial aproximadamente media hora después a las 11:00 horas

de la mañana, (hora de Londres).(El EURONIA, Overnight, similar al EONIA, pero para este mercado)

- Los plazos cotizados son: Overnight (1 día) 1 semana, 2 semanas, 1 mes, 2 meses, 3 meses, 6 meses, 9 meses y 12 meses.

Aunque el EUROMERCADO y el Mercado de Divisas puedan parecer dos mercados totalmente independientes, tienen entre ellos un alto grado de interdependencia, tanto en cuanto a tipos de interés como a de disponibilidad de fondos.

En la medida en que las eurodivisas son también monedas nacionales y dado que los pagos son realizados a través de los sistemas de pago nacionales, **el crecimiento y la estabilidad del mercado de eurodivisas** dependerá de la configuración de las regulaciones que gobiernan los pagos internacionales y los principales sistemas bancarios.

Para que realmente exista un **EUROMERCADO O MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITAL** se deben dar una serie de factores:

- a). -Debe existir un número sustancial de prestatarios y prestamistas en disposición de transferir fondos a nivel internacional.
- b). -Los agentes no residentes en el mercado doméstico deben tener la posibilidad y el conocimiento para acceder a él libremente.
- c). -Para garantizar su fluidez es necesario que existan menores costes que en las operaciones de ámbito doméstico.

EN RESUMEN, PODEMOS DESTACAR 3 ASPECTOS FUNDAMENTALES DE LOS CENTROS EUROBANCARIOS:

- 1º). -Operan en monedas distintas a las del país en que están localizados
- 2º). -Presentan diferencias con respecto al mercado doméstico en cuanto a fiscalidad, regulación y costes
- 3º). -Dirigen sus actividades principalmente a agentes no residentes

3.2.-TIPOS DE REFERENCIA OFICIALES EN ESPAÑA:

3.2.1.-TIPOS OFICIALES PARA PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS

Los tipos de interés de referencia oficial son los que se definen en el artículo 27 de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre. De acuerdo con lo dispuesto en dicho artículo y en la disposición transitoria única de dicha Orden, tenemos:

1.- Referencia interbancaria a seis meses y un año (EURIBOR)

2.- Tipo de rendimiento interno en el mercado secundario de la deuda pública, (RIDP). El cálculo de este índice viene dado por los rendimientos obtenidos en el mercado secundario, en las operaciones realizadas con títulos de deuda pública cuyo vencimiento residual se sitúe entre dos y seis años.

3.- Tipo de los préstamos hipotecarios a más de tres años concedidos por el conjunto de las entidades de crédito, (TMPH entidades). Se define como la media de los tipos de interés cobrados por el conjunto de los bancos y cajas de ahorro en los préstamos hipotecarios a más de tres años para la financiación de viviendas libres. En el cálculo del promedio se utilizan tipos anuales equivalentes.

Además de los anteriores, la Orden EHA/2899/2011, incorpora dos nuevos tipos de referencia:

4.- El tipo medio de los préstamos hipotecarios entre uno y cinco años para adquisición de vivienda libre concedidos por las entidades de crédito en la zona euro.

5.- Permuta de intereses/Interest Rate Swap (IRS) al plazo de cinco años

El Banco de España publica mensualmente estos índices en el Boletín Oficial del Estado. Dado que el EURIBOR y el tipo de rendimiento interno en el mercado secundario de Deuda Pública de plazo entre 2 y 6 años se pueden obtener en cuanto finaliza el mes.

3.2.2.- OTROS TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA PÚBLICOS Y TIPOS LEGALES:

Junto a los índices de referencia oficiales existen otros que, sin serlo, se publican oficialmente por resolución del Ministerio de Economía y Hacienda. Estos índices son utilizados, principalmente, como referencia en el mercado hipotecario o a efectos fiscales

Existen también otros tipos de interés que se califican como tipos legales por estar definidos por normas con rango de Ley. **Tienen una especial incidencia en aspectos no específicamente financieros: interés legal del dinero, tipo de interés de la Ley de Enjuiciamiento Civil, interés de demora a efectos tributarios e interés de demora para operaciones comerciales.**

3.2.3.- TIPOS DE INTERÉS PRACTICADOS POR LAS ENTIDADES:

A efectos informativos y estadísticos, las entidades de crédito tienen que informar mensualmente al Banco de España de los tipos de interés que apliquen a diversos

tipos de **operaciones activas y pasivas** (créditos y préstamos personales hasta un año y hasta tres años, hipotecarios a más de tres años, cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cesiones temporales, etc.)

3.3.-RENTA FIJA PÚBLICA

3.3.1.- EL MERCADO PRIMARIO DE DEUDA PÚBLICA EN ESPAÑA

El objetivo de la Deuda Pública es captar fondos para cubrir las necesidades de endeudamiento en las que incurre la Administración pública.

INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE ENDEUDAMIENTO DEL TESORO:

- a) **Letras del Tesoro:** Son valores de renta fija a corto plazo representados exclusivamente mediante **anotaciones en cuenta**. Se crearon en junio de 1987, cuando se puso en funcionamiento el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. **Las letras**, se emiten mediante **subasta**. El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de 1.000 euros.
- b) **Bonos y obligaciones del Estado:** Son valores emitidos por el Tesoro a un plazo superior a dos años. Bonos del Estado y Obligaciones del Estado son iguales en todas sus características salvo el plazo, que en el caso de los Bonos oscila entre 2 y 5 años, mientras que en las Obligaciones es superior a 5 años. Los Bonos y obligaciones del Estado se emiten mediante subasta competitiva. El valor nominal mínimo que puede solicitarse en una subasta es de 1.000 euros, y las peticiones por importes superiores han de ser múltiplos de 1.000 euros. En la actualidad el Tesoro emite: Bonos a 3 y 5 años, Obligaciones a 10, 15, 30 y 50 años
- c) **Strips de deuda pública** (Separated Trading of Interest and Principal Securities).

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS STRIPS DE DEUDA PÚBLICA :

- **Posibilidad de "segregación":** puede separarse cada bono en "n" valores (los llamados strips), uno por cada pago que la posesión del bono dé derecho a recibir. Así, de un bono a 5 años podrían obtenerse 6 "strips": uno por cada pago de cupón anual, y un sexto por el principal, al cabo de los 5 años. Cada uno de estos strips puede ser posteriormente negociado de forma diferenciada del resto de strips procedentes del bono

- **Esta operación de segregación transforma un activo de rendimiento explícito (bono u obligación) en una serie de valores de rendimiento implícito** – bonos cupón cero-, cuya fecha de vencimiento y valor de reembolso coinciden con los de los cupones y principal del activo originario. Los bonos cupón cero tienen unas características financieras peculiares que los hacen especialmente atractivos para determinados inversores.
 - **Permite realizar la operación inversa:** reconstitución del activo originario a partir de los bonos cupón cero procedentes de su segregación.
 - **Tratamiento fiscal más favorable para sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades:** el cupón de los Bonos y Obligaciones del Estado segregables no está sujeto a retención, y tampoco sufren retención los rendimientos implícitos generados por los bonos cupón cero (strips) procedentes de su segregación.
- Además, los **strips** cumplen todo el resto de características de los Bonos y Obligaciones segregables (plazos de emisión, frecuencia de cupón método de emisión...) son idénticas a las de los Bonos y Obligaciones "no segregables".
- d) **Deuda Pública emitida por:** Comunidades Autónomas, Instituciones Públicas y Organismos Internacionales a los que pertenece España, así como los valores emitidos por el **BCE y los BCN'S**.
 - e) **Los Fondtesoro**, que son fondos de inversión que invierten su patrimonio principalmente en Valores del Tesoro
 - f) **Deuda en divisas:** En la actualidad, la financiación en divisas tiene un papel complementario a la financiación en euros. Uno de sus objetivos prioritarios, además de la posible obtención de ahorro en coste a través de operaciones de arbitraje, es diversificar la base inversora internacional en bonos del Reino de España. El peso de la deuda del Tesoro denominada en divisas en la deuda total en circulación se sitúa actualmente por debajo del 1.00%.

La composición por monedas de la deuda en divisas del Tesoro Español (antes de swaps) muestra una preeminencia de los bonos denominados en dólares, seguidos a distancia, por yenes y libras esterlinas.

Por instrumentos, destaca el segmento compuesto por instrumentos negociables: **Eurobonos y Notas a Medio Plazo**, siendo nula actualmente la participación de préstamos. La exposición de la cartera de deuda a las divisas es nula, dado que la totalidad de estas emisiones se cubren mediante swaps, de modo que no se incurre en riesgo de tipo de cambio.

*(El Ejecutivo Comunitario planteó en el 2017 un avance de la integración económica Europea, en dos fases (2017-2019 y 2020-2025) y añade una "hoja de ruta posible" para alcanzar la meta. En ella, el Ejecutivo presidido por Jean-Claude Juncker propone que antes de que concluya 2025 la zona euro cuente con **un Tesoro único, un Fondo Monetario Europeo**, se apruebe la creación de un mecanismo para apoyar financieramente a países en crisis (llamado "función de estabilización central"), se cambie el tratamiento de las exposiciones soberanas de la banca y "**se inicie la transición para emitir los llamados Activos Europeos Seguros**", conocidos en el argot como 'ESBies' y que son una especie de 'eurobono light' que, eventualmente podría acabar siendo el embrión de los auténticos"*

3.3.1.1.-SISTEMAS DE EMISIÓN MERCADO PRIMARIO DEL TESORO.

METODOS GENERALES

EL TESORO PUEDE EMITIR LETRAS DEL TESORO, BONOS Y OBLIGACIONES DEL ESTADO MEDIANTE TRES MÉTODOS O INSTRUMENTOS:

1).- Subasta española u "holandesa modificada": es el método utilizado con carácter general para la emisión de los instrumentos de deuda pública doméstica en euros

2).-Oferta Pública: en la que el Tesoro comunica las condiciones de la emisión y recibe las demandas de los participantes, (no hay subasta)

3).- Métodos competitivos entre una serie de entidades autorizadas: es en este último método o procedimiento donde enmarcaríamos la sindicación o aseguramiento de emisiones, que ha sido muy utilizado por diversos Tesoros para la emisión de los primeros tramos de sus nuevas series de emisión

***Las Letras, Bonos y Obligaciones se emiten a través de subastas de resolución "a la española" u "holandesa modificada". Esta denominación se debe a que este especial sistema de subastas cuenta con aspectos específicos de las subastas de precio uniforme (a la holandesa) y de las competitivas (americanas o de precio múltiple)

A) SUBASTAS

A.1).- Calendario de subastas : A principios de cada año, el Tesoro publica en el Boletín Oficial del Estado un calendario donde se establecen las fechas de celebración de las subastas de cada instrumento de Deuda del Estado, así como las fechas de presentación de peticiones, liquidación y entrega de los valores.

- **Las subastas ordinarias** son aquellas que se celebran con periodicidad establecida. Tradicionalmente han tenido una periodicidad mensual o quincenal.
- **Las subastas especiales**, en función de las necesidades y oportunidades que puedan surgir tanto para el Tesoro como para el mercado, las fechas originales pueden modificarse, con la convocatoria de este tipo de subastas. Por ejemplo si se introducen nuevos instrumentos de Deuda Pública.

A.2).- Participantes, público general, colocadores autorizados o un grupo restringido de los mismos, **el Banco de España actuará como agente**, es decir pueden participar :

Cualquier persona física o jurídica, sea o no residente, puede realizar peticiones de suscripción de Valores del Tesoro en cualquier entidad financiera, en el caso del **Banco de España, solo lo podrán hacer las personas físicas o jurídicas residente en España.**

Las peticiones se presentan en cualquiera de las sucursales del Banco de España, según los procedimientos establecidos por esta institución, y con los límites de fecha y hora establecidos en la Resolución que convocó la subasta.

A.3).- Tipo de Peticiones, las peticiones pueden ser, **competitivas frente a no competitivas** (cualquier persona física o jurídica puede formular peticiones competitivas o no competitivas). Las peticiones serán en firme y su incumplimiento: responsabilidad + pérdida de cantidades aportadas como garantía del 2% del nominal solicitado si no son titulares de cuenta o gestoras)

***** LAS OFERTAS PUEDEN SER DE DOS TIPOS:**

- **1. Ofertas competitivas**, en las que los oferentes indican el precio que están dispuestos a pagar por la Deuda solicitada. El precio de las ofertas competitivas debe expresarse en tanto por ciento del valor nominal, con tres decimales en las Letras del Tesoro, con dos decimales en los Bonos del Estado, (permitiéndose cualquier valor entre 0 y 9, ambos inclusive para el último decimal) y en las Obligaciones del Estado con dos decimales (el último de los cuales será 0 o 5).

Sin perjuicio de lo anterior, el Tesoro podrá modificar la forma de expresar el precio de las peticiones si las circunstancias así lo aconsejan. Las ofertas competitivas que no especifiquen el precio solicitado se considerarán nulas a todos los efectos. El Director general del Tesoro y Política Financiera podrá

limitar el número y el importe máximo de las ofertas competitivas que cada participante en la subasta pueda presentar, así como fijar un precio mínimo.

- **2. Ofertas no competitivas**, en las que los compradores de Deuda no indican el precio pujado, sino que aceptan el precio medio ponderado resultante de la subasta. El importe nominal máximo conjunto de las peticiones no competitivas presentadas por cada peticionario no podrá superar con carácter general los 5.000.000 euros.

A.4).- Procedimiento de la subasta:

- Las peticiones presentadas se clasifican por orden descendente de precios.
- Las subastas se resuelven generalmente según el sistema holandés modificado, combinando elementos de la subasta holandesa (de precio único) con elementos de la subasta convencional (de precios múltiples).
- El Secretario General del Tesoro, a propuesta de una Comisión formada por dos representantes del Banco de España y dos representantes de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, determina el volumen nominal a emitir y, a partir de la última petición admitida, el precio mínimo aceptado, a partir del cual se calcula el tipo de interés marginal.
- Se aceptan todas las peticiones al precio mínimo o por encima de éste, salvo que exista prorrateo (en tal caso, sólo afectará a las peticiones realizadas al precio marginal); las peticiones no competitivas se aceptan en su totalidad.
- A partir de las peticiones competitivas aceptadas, se calcula el precio medio ponderado de la subasta, expresado en porcentaje del valor nominal y redondeado por exceso (según el activo varía el número de decimales y las reglas del redondeo)
- El precio de adjudicación de los valores se determina de la siguiente forma: las peticiones realizadas al precio mínimo se adjudican a este precio; las peticiones entre el precio mínimo y el precio medio ponderado redondeado pagarán el precio pujado; y las peticiones por encima del precio medio ponderado redondeado y las no competitivas pagarán el precio medio ponderado redondeado. En todos los casos es necesario incrementar el precio ex-cupón por el cupón corrido devengado hasta la fecha.

A.5).- Publicación resultados de la subasta:

El resultado de la subasta se difunde a través de los procedimientos que garanticen mayor igualdad de acceso a esta información a los operadores. En particular, se publica el mismo día de la subasta a través de Internet:

<http://www.tesoro.es>, Reuters (TESORES 07 y TESORES 08), Bloomberg (TESO5 y TESO6) y Telerate (38631/2 y 38633/4).

Asimismo, se publica en el Boletín Oficial del Estado mediante Resolución de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera.

La Información publicada incluye:

1. Importe nominal solicitado
2. Importe nominal adjudicado
3. Precio mínimo aceptado
4. Precio medio ponderado redondeado de las peticiones aceptadas
5. Precio ó precios a pagar por la Deuda adjudicada
6. Tipo de interés efectivo equivalente y rendimiento interno correspondientes al precio medio ponderado y al precio mínimo aceptado resultantes, respectivamente, de las subastas de Letras del Tesoro y de Bonos y Obligaciones del Estado.
7. Importe máximo a suscribir en la segunda vuelta que, en su caso, siga a las subastas de Bonos y Obligaciones del Estado.

A.6).- Segunda vuelta en una subasta

- Desde 1991, existe la posibilidad de desarrollar una segunda vuelta en las subastas de Deuda del Estado; la regulación de su funcionamiento se ha modificado recientemente, quedando como se explica a continuación.
- Finalizada la fase de presentación de peticiones para cada subasta de Bonos y Obligaciones del Estado, tras la resolución de la misma, y antes de las 12:00 horas del segundo día hábil posterior al de su celebración, se desarrollará la segunda vuelta, **a la que sólo pueden acceder -en exclusiva- los Creadores de Mercado de Deuda pública.**
- De cada bono se emitirá, como máximo, el 20% del respectivo importe nominal adjudicado en la fase de subasta.
- Cada Creador de Mercado presenta sus peticiones, y se le podrá adjudicar como máximo el importe resultante de aplicar a la cantidad emitida (en la segunda vuelta) su correspondiente coeficiente de participación en las adjudicaciones de las dos últimas subastas.
- Todas las peticiones se adjudican al precio medio ponderado redondeado resultante de la fase de subasta.

- Este porcentaje del 20% puede incrementarse en un 20% adicional para aquellas entidades creadoras de mercado que destaquen por su especial compromiso y actividad en el mercado español de Deuda del Estado.

A.7).- Puesta en circulación de los valores suscritos y abono en las cuentas de la Central de Anotaciones

- Los saldos resultantes de la suscripción de **Valores del Tesoro** se abonarán en las cuentas de sus titulares el mismo día de la emisión. A partir de ese mismo día, tales saldos serán movilizables por los **Titulares de Cuenta**, mediante operaciones en el mercado secundario o mediante transferencias de valores.
- Los saldos de particulares suscritos a través de una Entidad Gestora, serán igualmente abonados en la cuenta de ésta, el día de la emisión.
- Si la suscripción de los saldos de particulares se ha formalizado a través de un agente colocador distinto de la **Entidad Gestora** designada como domiciliataria, o bien se ha tramitado directamente en una de las sucursales del Banco de España, indicándose una domiciliación distinta a la de las Cuentas Directas en el Banco de España, el abono en la cuenta de la **Entidad Gestora domiciliataria** tendrá lugar en fecha posterior, una vez que la Central de Anotaciones haya comunicado a cada entidad afectada el detalle de los importes y los datos identificativos de los suscriptores domiciliados en dicha entidad.

3.3.1.2.-ENTIDADES GESTORAS EN EL MERCADO PRIMARIO

INTRODUCCIÓN: *Las Entidades Gestoras llevan las cuentas de quienes no están autorizados a operar directamente a través de la Central de Anotaciones.*

Para ello, mantienen una cuenta global en la Central de Anotaciones que constituye en todo momento la contrapartida exacta de aquellas cuentas, denominadas cuentas de terceros.

Las Entidades Gestoras, (excepto las Agencias de Valores), pueden ostentar la condición de Titular de Cuenta a nombre propio en la Central de Anotaciones. Dicha condición adicional será obligatoria para poder actuar con sus terceros ofreciéndoles contrapartida en nombre propio. Las *Agencias de Valores*, por el contrario, sólo pueden adquirir o mantener por cuenta propia Deuda Pública anotada a través de otra **Entidad Gestora**.

REQUISITOS La condición de *Entidad Gestora* es otorgada por el Ministro de Economía, a propuesta del Banco de España y previo informe de la Comisión

Nacional del Mercado de Valores, (CNMV), a aquellas entidades que pertenezcan a alguna de las siguientes categorías:

1. Sociedades de valores y agencias de valores.

2. Bancos, Cajas de Ahorro, la Confederación de Cajas de Ahorro y el Instituto de Crédito Oficial (ICO)

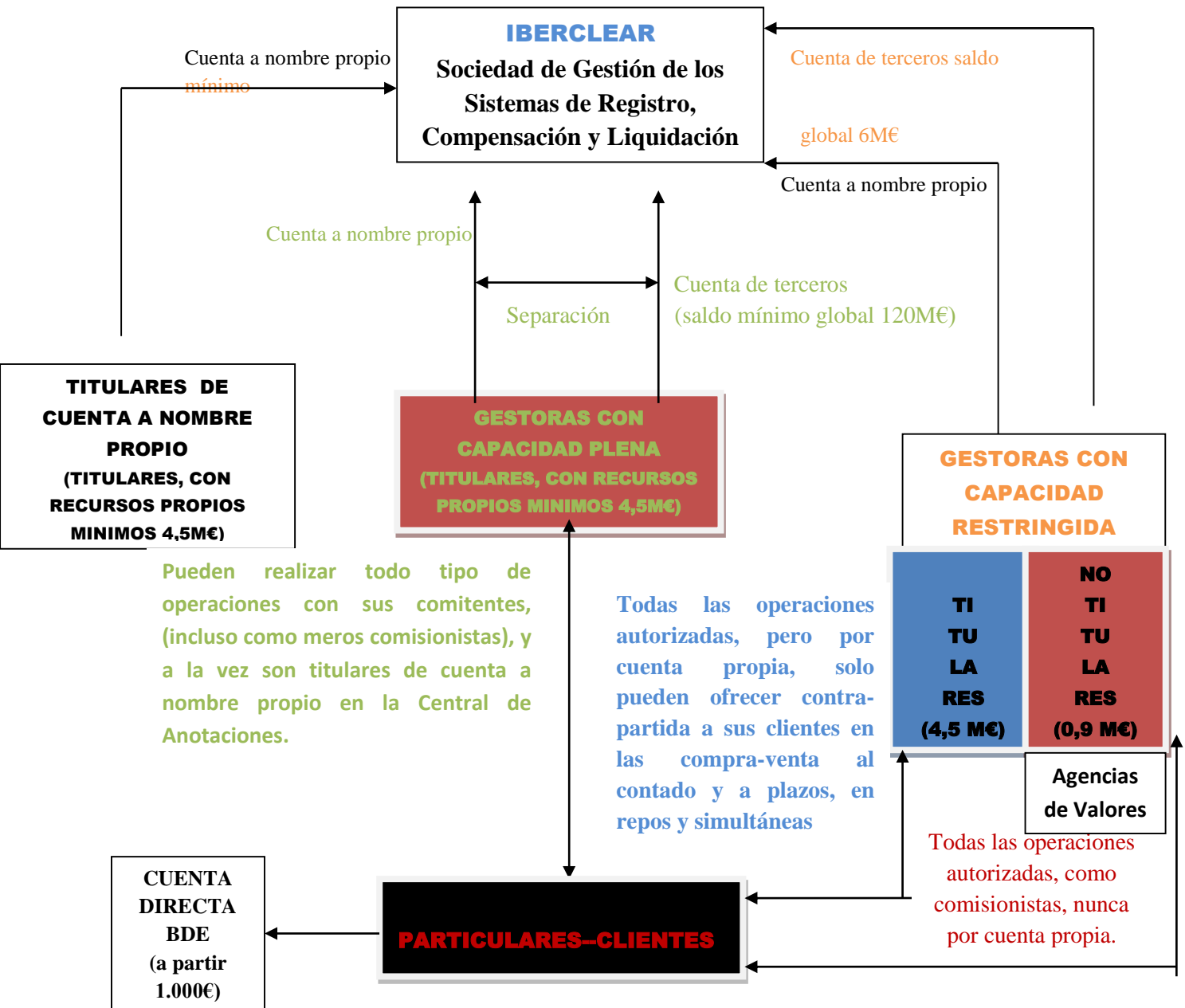
3. Cooperativas de Crédito

3.3.1.3.-MERCADO DE DEUDA PÚBLICA DE ANOTACIONES EN CUENTA.

Tiene como objeto exclusivo la negociación de valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por el Estado, por el Instituto de Crédito Oficial y a solicitud de ellos por BCE, por BCN o por las Comunidades Autónomas.

Para comprender el funcionamiento de este mercado debe atenderse al concepto principal: *“la anotación en cuenta”*, entendida como el registro que representa un conjunto de derechos de contenido económico asociado a un valor

MERCADO PRIMARIO: AGENTES Y FUNCIONAMIENTO



3.3.2- EL MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA DEL ESTADO

INTRODUCCIÓN AL MERCADO SECUNDARIO DE RENTA FIJA DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA

Los Mercados Secundarios de Renta Fija, según establece el Art. 31 de la Ley de Mercados de Valores, (LMV), son mercados secundarios oficiales, es decir que funcionen regularmente en cuanto a las condiciones de: acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

Los instrumentos financieros que se negoció en este Mercado Secundario Español de Deuda Pública Anotada, son los mismos que se negoció en el Mercado Primario de Deuda Pública Anotada, en ellos lo importante son los tipos de operaciones que se realizan.

3.3.2.1.-TIPOS DE OPERACIONES EN EL MERCADO SECUNDARIO ESPAÑOL DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA.

Aunque las operaciones de cesión de activos financieros de deuda con pacto de recompra no son exclusivas del Mercado Secundario de Deuda Pública, es en este donde su liquidez está más extendida.

En España, las cesiones temporales de deuda son realizadas habitualmente por las entidades financieras y se presentan bajo la forma de operaciones dobles: simultáneas o operaciones temporales “repos”

CONCEPTO, OPERACIONES DOBLES, consistentes en que las partes contratantes acuerdan cerrar simultáneamente dos operaciones simples, una de compra y otra de venta, ya sea la primera al contado y la segunda a plazo o las dos a plazo. El comprador de la primera operación será el vendedor de la segunda y viceversa. Se trata de operaciones en firme, pactándose el precio de venta y de recompra, a unas fechas determinadas (la primera fecha se denomina fecha valor y la segunda fecha vencimiento). La compraventa temporal da derecho al cobro de los cupones por el poseedor del activo en la fecha de vencimiento del cupón.

TIPOS DE OPERACIONES DOBLES:

A).- Operaciones simultáneas: las dos operaciones (de compra y de venta) se refieren al mismo tipo de activo y por el mismo importe nominal. El comprador tiene plena disponibilidad de los valores adquiridos, con independencia de la fecha en que se ha contratado la operación de retorno.

Existen dos formas de negociación:

- **Mercado Genérico:** Consiste en la cesión de papel durante un plazo determinado con el fin de financiarse la cartera de inversión o negociación. Se llama genérico porque a priori de la operación se desconoce la emisión que será entregada.
- **Mercado Específico:** Consiste en la búsqueda específica de un Bono, Obligación o Strips durante un plazo determinado con el fin de cubrir los posibles descubiertos de la cartera de negociación.

El comprador del activo, en este caso, si se convierte en propietario de los valores en el periodo de cesión, (siempre menor a un año), y puede por lo tanto disponer libremente de ellos, hecho que puede tener importancia fiscal respecto al hecho de lo que llamaremos **“lavado de cupón”**.

El vendedor del activo, además del ingreso de la operación al inicio, si ha vendido el bono a un inversor extranjero, previamente al ingreso del cupón, el inversor extranjero es quién cobra este cupón no sujeto a retención fiscal.

Estas operaciones, aunque más caras que lo repos u otras cesiones temporales, el inversor nacional, (vendedor), obtiene un beneficio superior al recuperar el título precisamente por el **“lavado de cupón”**, realizado con el inversor extranjero.

B).- **Repos:** a diferencia de las operaciones simultáneas no existe plena disponibilidad de los valores y sólo se pueden realizar transacciones en "repo" hasta antes de la fecha pactada para la retrocesión de los activos (**siempre menor que un año**) y a un precio fijado de antemano, resultante de la aplicación de un tipo de interés al precio inicial.

La “repo”, es en realidad, un crédito conseguido por el vendedor y avalado por el activo “cedido” en la operación

Un repo, se denomina, “a la vista”, cuando, la transmisión o el “deshacer” la operación inicial se puede realizar en cualquier momento durante el periodo, no hay que esperar al término de la operación.

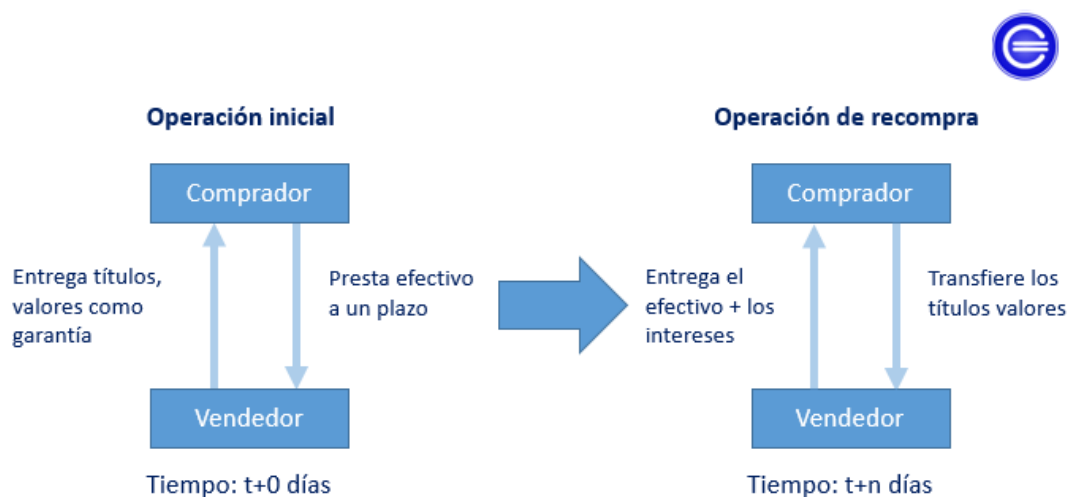
En estas operaciones el “comprador” o adquirente temporal, no tiene la propiedad del título, por lo tanto, ha de mantenerlo en cartera en espera a ser devuelto a su verdadero propietario). Suelen ser Letras, Bonos u Obligaciones y en el caso de los Bonos u Obligaciones, tiene derecho a cobrar los cupones devengados, (durante el plazo de la cesión)

Ventajas de los “repos”:

1^a.-Permite invertir en un activo financiero, por un tiempo determinado, (días, semanas o meses).

2^a.-Es una operación con rentabilidad cierta o explícita, dado el acuerdo previo del precio de venta y de recompra.

3^a.-En el caso de un repo “a la vista” el comprador puede deshacer la operación antes del final de la misma.



3.3.2.2.- SISTEMAS DE CONTRATACION DEL MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA PÚBLICA

El Mercado de Deuda Pública en anotaciones es un mercado descentralizado con información centralizada y la negociación en el Mercado Secundario de Deuda, se puede realizar a través de cuatro sistemas (los tres primeros se refieren exclusivamente a los miembros del mercado):

1).- A través de los intermediarios o “brokers” ciegos (mercado "ciego"), también denominado "primer escalón", al que sólo pueden acceder los miembros del mercado negociantes de Deuda pública. La negociación tiene lugar electrónicamente, sin conocer la contrapartida (de ahí el nombre de mercado "ciego"). Constituye el núcleo del mercado de Deuda pública, puesto que los agentes participantes en este segmento se comprometen a cotizar precios de compra y venta con diferenciales reducidos (en torno a 5 centésimas en precio para emisiones activamente negociadas), garantizando la liquidez para el conjunto del mercado.

El tamaño mínimo de las operaciones es de 5 millones de euros. En el mercado ciego sólo se puede operar a vencimiento, ya sea al contado o a plazo. No están permitidas las operaciones dobles. La liquidación de pérdidas y ganancias se realiza

diariamente a precios de mercado del día, y al vencimiento de la operación se efectúan los ajustes pertinentes.

Por operar a vencimiento se entiende, que, al vender los valores, se transmiten todos los derechos que incorporan: cupones, valores de reembolso, etc... La Deuda se considera transmitida a vencimiento, de forma que el nuevo poseedor puede negociarla libremente en el mercado secundario en cualquiera de las formas autorizadas. Se incluyen en esta categoría:

- **Operaciones al contado:** la liquidación se acuerda dentro de los cinco días hábiles siguientes a la fecha en que se contrató la operación.
- **Operaciones a plazo:** la liquidación tiene lugar en alguna fecha posterior al quinto día hábil desde que se contrató la operación. Los elementos básicos de la operación (precio pactado, fecha de ejecución, valor nominal, valor efectivo, etc.) deben ser comunicados al Banco de España y no pueden modificarse posteriormente.

2).- El sistema de negociación bilateral, directa o a través de “brokers”, también denominado "segundo escalón", a través del cual se desarrolla el resto de la negociación entre Titulares de Cuenta. El soporte de este mercado es el **Servicio de Liquidación del Banco de España, (SLBE)** y se puede operar a vencimiento ya sea al contado o a plazos y en operaciones dobles, (repos o simultaneas)

Las operaciones se pueden realizar entre las entidades directamente o bien a través de un intermediario. En este caso, el intermediario casa la operación, informa a las partes de la contrapartida -que es conocida en este sistema- y éstas comunican al SLBE los términos de la operación para su posterior compensación y liquidación.

3).-Mercado electrónico bursátil de Deuda Pública, sistema de contratación multilateral, en el que la negociación se produce de forma continua y electrónica con difusión en tiempo real de toda su actividad. **El tamaño mínimo de las operaciones es de 1.000 euros**, es un mercado ciego donde se realizan operaciones al contado y a vencimiento.

4).-El cuarto y último sistema de negociación comprende las transacciones entre las Entidades Gestoras y sus clientes (terceros) o segmento minorista. En este mercado denominado también el “tercer escalón”, los precios y tipos de interés que se determinan en el segmento mayorista sirven de referencia para este segmento minorista y las transacciones tienen lugar en las siguientes plataformas de

contratación electrónica: **SENAF, Euro MTS España, BrokerTec y el sistema de contratación electrónica de la Bolsa de Madrid**

3.3.2.3.- EL SENAF

INTRODUCCIÓN, el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), es la plataforma electrónica de negociación mayorista de **BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, (BME)**, para deuda pública española, tanto al contado como en repos y simultáneas, y algunos activos registrados en **AIAF (ASOCIACION ESPAÑOLA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS)**

ESTATUS JURÍDICO DEL SENAF: adaptado a la Ley del Mercado de Valores y a la Directiva europea sobre mercados de instrumentos financieros, MIFID, (Market in Financial Instruments Directive), es el de Sistema Multilateral de Negociación (SMN) y su funcionamiento está supervisado por la Sociedad Rectora del Mercado AIAF de Renta Fija.

La contratación se realiza bajo la modalidad “ciega” y únicamente tienen capacidad de negociar en el sistema los miembros institucionales que sean admitidos por el Consejo de Administración de **AIAF**, el **SENAF** ha sido el primer **SMN** aprobado en España

ACTIVOS QUE COTIZAN EN SENAF: Todos los autorizados por el Consejo de Administración de **AIAF**, entre los que se encuentran: Bonos y Obligaciones, Strips, Letras del Tesoro, FROBs, Repos, Simultaneas y Deuda Corporativa avalada por el Estado

(SOBRE EL MIFID : Esta Directiva entró en vigor el 1 de noviembre del 2007 y establece un marco regulatorio homogéneo en los mercados financieros de los distintos países de la Unión Europea, lo que favorece entre otras cosas que un inversor en los productos afectados por esta Directiva tenga un grado de información y protección similar si invierte en cualquiera de los estados de la Unión.

MIFID persigue fundamentalmente dos objetivos:

- *1. Incrementar la protección a los clientes a los que se les prestan servicios financieros o de inversión.*
- *2. Aumentar el nivel de competencia en los mercados*

3.3.2.4.-CREADORES DE MERCADO, (MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA)

INTRODUCCIÓN: *Creadores de Mercado (markets makers) son miembros del mercado de Deuda Pública cuya función es favorecer la liquidez del mercado español de Deuda Pública y cooperar con el Tesoro en la difusión exterior e interior de la Deuda del Estado.*

La obtención de esta condición por una entidad depende del Director General del Tesoro y Política Financiera y un informe previo del Banco de España.

ACTIVIDADES Y ÁMBITOS DE ACTUACIÓN: los Creadores de Mercado, participan en la red de **mediadores especializados de deuda anotada (MEDAS)** y adquieren una serie de compromisos de cotización y negociación en el mercado de deuda anotada, así como, en relación con la emisión y colocación de deuda emitida por el Tesoro.

Originariamente su ámbito de colaboración se limitaba a bonos y obligaciones y posteriormente se introdujo la figura de Creador de Mercado de Letras, la última modificación pretende promocionar el mercado de valores segregables o “strips”.

Los **Creadores de Mercado**, son los únicos autorizados a participar en las segundas vueltas de las subastas de Deuda del Estado y a efectuar operaciones de segregación y reconstitución de valores de Deuda del Estado segregable.

El seguimiento de la actividad de los **Creadores de Mercado** se realiza mensualmente de acuerdo con criterios de participación, tanto en el mercado primario como secundario, si bien la evaluación de su actividad será hecha pública por el Tesoro anualmente

3.4.-RENTA FIJA PRIVADA: INTRODUCCION AL PROBLEMA DE LA FINANCIACION EN LA EMPRESA PRIVADA

3.4.1.-INTRODUCCIÓN: Las diferentes formas de financiación de las inversiones empresariales se pueden agrupar en siete grandes conjuntos de fuentes que tienen características bien diferenciadas y que por ello permiten apreciar la estructura financiera de una empresa:

1.- LA AUTOFINANCIACION.

2.- LA AMPLIACION DE CAPITALS PROPIOS.

3.- LA OBTENCION DE RECURSOS CUASI-PROPIOS O A LARGO PLAZO

4.- LA OBTENCION DE RECURSOS AJENOS MEDIANTE CREDITOS O PRÉSTAMOS.

5.- LA EMISION DE OBLIGACIONES, BONOS, CEDULAS, ETC, EN FORMA DE EMPRESTITOS REEMBOLSABLES A LARGO PLAZO O PAGARES A CORTO O MEDIO PARA ATENCIONES A TESORERÍA.

6.- CREDITO INTERPRESARIAL OBTENIDO POR EL APLAZAMIENTO USUAL AL PAGO DE PROVEEDORES.

7.- COMO MEDIO EXCEPCIONAL ALGUNAS EMPRESAS PUEDEN CONTAR CON SUBVENCIONES DE CAPITAL PARA DETERMINADAS INVERSIONES.

Respecto al punto 4 de las diferentes formas de financiarse una empresa, la obtención de recursos ajenos mediante créditos o préstamos, merecen especial atención:

A) LOS CRÉDITO SINDICADOS, financiamiento que otorga un grupo de bancos o instituciones de crédito unidos bajo un mismo **contrato de crédito**, con objeto de diversificar riesgos cuando el crédito concedido es de gran cuantía.

A estos grupos de bancos o instituciones de crédito que se unen se les denominan **síndicos** y se asocian cuando se enfrentan a operaciones de créditos o préstamo de muchos millones de euros, de este modo consiguen **diluir el riesgo de la operación entre varios**.

B) LOS PRESTAMOS SINDICADOS, financiamiento que otorga un grupo de bancos o instituciones de crédito unidos bajo un mismo **contrato de préstamo**, con objeto de diversificar riesgos cuando el crédito concedido es de gran cuantía.

Estos préstamos sindicados, eran muy habituales en el sector inmobiliario y de la construcción durante los últimos años, también está a la orden del día en las operaciones de compra de grandes empresas, operaciones en las que el pez chico se come al grande, se suelen realizar con este tipo de préstamos

C) LETRAS FINANCIERAS, LETRAS emitidas exclusivamente para la obtención de préstamos a corto plazo (de noventa días a un año) o emitida por alguna institución crediticia, con el fin de financiar a una sociedad a corto plazo sin que sea consecuencia de ninguna operación comercial.

Estas letras financieras, son la garantía de préstamos, es decir, estas “letras financieras” que no surgen de operaciones comerciales.

3.4.1.-MERCADO PRIMARIO DE RENTA FIJA PRIVADA

3.4.1.1.-INTRODUCCIÓN, este mercado, surge de la necesidad de financiación de las grandes y medianas empresas que pueden acudir al Mercado de Capitales mediante

emisiones propias, en esta captación de recursos ajenos en los mercados de capitales es fundamental:

- a) La modalidad de selección
- b) La divisa o divisas en que se denomine la emisión.
- c) Los mercados
- d) Las fechas de lanzamiento de las emisiones.

Actualmente la innovación financiera y la desintermediación conducen hacia un uso más intensivo de los instrumentos propios de los mercados de capitales para la captación de los recursos ajenos en los conglomerados empresariales, así como, en los grandes independientes.

De todas formas, las emisiones de deuda bajo cualquier forma, (bonos, obligaciones, pagarés etc.) tropiezan con la barrera del riesgo, ya que, **salvo las grandes empresas públicas y los conglomerados internacionales**, gozan de las calificaciones de solvencia que les permiten un gran grado de independencia del crédito bancario, lo que no le sucede a la mayoría de las empresas, que si emiten tienen que asegurar sus emisiones, con el coste consiguiente.

Las emisiones de valores en el Mercado Primario de Renta Fija Privada no requieren autorizaciones administrativas previas y las entidades emisoras para la colocación de sus emisiones podrán recurrir a cualquier técnica adecuada a su elección.

3.4.1.2.-MODALIDADES DE EMISION DE VALORES EN EL MERCADO PRIMARIO DE RENTA FIJA PRIVADA, (ACTIVOS O INSTRUMENTOS FINANCIEROS)

En España como en los principales países las operaciones de mercado primario han ido evolucionando a medida que ha sido preciso diversificar la oferta para adaptarse mejor a la volatilidad de los mercados, procedemos a su estudio **clasificándolos según su grado de liquidez**

A) ACTIVOS A CORTO PLAZO

- *Pagarés bancarios o de empresas*, activos negociados a 1, 3, 6, 12 y 18 meses, emitidos al descuento por grandes empresas privadas (financieras en el caso de los pagarés bancarios), por un valor nominal variable, y normalmente elevado

B) ACTIVOS A MEDIO Y LARGO PLAZO

B.1).- TITULACIONES HIPOTECARIAS

- *Cédulas hipotecarias y cédulas territoriales, las cédulas hipotecarias*, son valores emitidos por entidades oficiales de crédito, cajas de ahorro, bancos privados, sociedades de crédito hipotecario y entidades cooperativas de crédito y se diferencian de otros activos de renta fija por las garantías que ofrecen respecto del pago de intereses y la amortización ya que están garantizadas por la totalidad de los préstamos hipotecarios que sus emisores tienen concedidos.

Las cédulas territoriales, son las cédulas hipotecarias, que se encuentran respaldadas por los préstamos y créditos *concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de éstos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo*. Son, por tanto, títulos que incorporan garantías adicionales desde el punto de vista del inversor

- *Bonos hipotecarios*, a diferencia de las cédulas solo están garantizados por los créditos hipotecarios que aparecen expresamente relacionados en la escritura del emisor.
- *Las participaciones hipotecarias*, representan la cesión total o parcial de un préstamo hipotecario de una entidad a otra o al público, de manera que participa en el préstamo hipotecario y cobra la parte de los intereses del préstamo que le corresponden de acuerdo con su participación relativa.

B.2).- BONOS

- *Bonos cupón cero*, estas emisiones no pagan intereses de manera periódica, sino que los acumulan al vencimiento reembolsando al inversor un importe por encima del nominal del título.
- *Bonos Matador* son emisiones de bonos u obligaciones en pesetas realizadas en el mercado español por entidades no residentes. Tuvo un fuerte desarrollo en el pasado, pero actualmente sus saldos van disminuyendo al no registrarse emisiones nuevas desde la introducción de la moneda única.
- *Junk bond/ Bonos basura o de alto rendimiento*, Los bonos de alto rendimiento (conocidos coloquialmente como “bono basura” o *high yield* en inglés) son títulos de renta fija de baja calificación crediticia emitidos por una empresa o por un estado. Su principal característica es que presentan un riesgo elevado de impago tanto del capital como de los intereses, aunque, para compensarlo, ofrecen una rentabilidad elevada, se trata de bonos u obligaciones calificados como "no inversión" por, al menos, una de las principales agencias de calificación de riesgos.

UN BONO BASURA PUEDE SER DETERMINADO COMO TAL, bien porque sea emitido por un emisor cuyo rating esté situado en el grado especulativo o por su propia estructura. Su calificación crediticia está por debajo de la barrera BBB (Baa en el caso de Moody's)

EL MERCADO DE BONOS BASURA suele contar con inversores especializados (fondos de inversión, seguros, gestores de patrimonio, de inversión alternativa) que buscan un mayor rendimiento a cambio de asumir un mayor riesgo. Muchos de los inversores “tradicionales” tienen prohibido invertir en activos cuyo rating sea inferior a uno concreto.

TIPOS DE BONOS BASURA:

- a) *Bonos basura tradicionales o clásicos*, relacionados con préstamos bancarios sin aval ni garantías
- b) *Bono subordinado convertible en acciones ordinarias de la empresa emisora* (subordinado es la posibilidad de ser amortizado anticipadamente por ésta. La subordinación es una forma de animar a los inversores a ejercer su derecho de conversión)
- *Bono subordinado ordinario*, va acompañado de un “warrant”, que permite la adquisición de un número determinado de acciones ordinarias de la empresa emisora a un precio y plazo prefijados

TABLA de CALIFICACIÓN

	Fitch	Moody's	S&P	DBRS
Grado de inversión	AAA	Aaa	AAA	AAA
	AA	Aa	AA	AA
	A	A	A	A
	BBB	Baa	BBB	BBB
Grado especulativo	BB	Ba	BB	BB
	B	B	B	B
	CCC	Caa	CCC	CCC
	CC	Ca	CC	CC
	C	C	C	C

B.3).-OBLIGACIONES

- *Obligaciones clásicas*, Aquellos títulos de renta fija, con cupón pospagable y de carácter constante, pagadero periódicamente y no suelen incorporar ninguna cláusula de carácter jurídico financiero que pueda considerarse novedosa. En los

mercados financieros internacionales dichas obligaciones son conocidas como *“plain vanilla”*, refiriéndose a lo simple de su estructura

- ***Obligaciones indexadas***, son una respuesta a tiempos y mercados financieros más volátiles donde los tipos de interés, resultan difícilmente previsibles. Una obligación indexada o cupón variable es por lo tanto aquella que ofrece tipos de interés o cupones diferentes a lo largo de la vida de la misma hasta su amortización. En los mercados financieros internacionales dichas obligaciones son conocidas como *“Floating Rate Notes”*.
- ***Obligaciones con cláusulas en participación de beneficios***, son obligaciones con participación en los beneficios del emisor, en las que además de existir una retribución de carácter fijo o cupón aparece una cláusula que, bajo ciertas condiciones permite a los acreedores participar en los beneficios de la sociedad.
- ***Obligaciones con cláusulas de amortización anticipada o por sorteo***, se ha utilizado en ocasiones, esta cláusula puede ser bien a favor del emisor *“bonos rescatables”* o *“callable bonds”* o bien de los inversores, *“bonos convertibles”* o *“puttable bonds”*

Las cláusulas de convertibilidad y de amortización anticipada no son excluyentes entre sí.

- ***Obligaciones con garantías o colaterales***, como el riesgo de crédito es algo inherente a las emisiones de renta fija, existen medios para disminuirlo, uno de ellos es la existencia de garantías o colaterales, que usualmente suelen tener carácter hipotecario.
- ***Obligaciones convertibles y obligaciones canjeables***, son las que dan derecho a sus tenedores a canjear los títulos por acciones, generalmente del propio emisor, en determinados periodos de tiempo y según unas condiciones prefijadas.

¿Dónde reside la diferencia entre canje y conversión?, las obligaciones canjeables o convertibles confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada, la diferencia entre canje y conversión reside en que en el canje la transformación en acciones se realiza mediante entrega de acciones “antiguas” que forman parte de la autocartera del emisor. Sin embargo, en la conversión se produce la entrega de acciones nuevas.

Desde el punto de vista del inversor, la convertibilidad es un derecho y no una obligación, *desde el del emisor*, las obligaciones convertibles son un medio de endeudarse primero para luego aumentar los capitales propios, con la ventaja de

posibilitar estas ampliaciones de capital con prima, ya que el canje, se suele realizar respecto a los precios de mercado ligeramente rebajados.

También entre los tipos de bonos convertibles, conviene resaltar por su actual vigencia a los llamados “CoCos”. *Los CoCos son bonos convertibles contingentes que son un tipo de convertibles*, en los bonos convertibles contingentes, **esta conversión de bonos en acciones está sujeto a algunas condiciones establecidas en el momento de su emisión, condiciones que quitan de las manos de los inversores el derecho o no de convertir.**

Los CoCos, han entusiasmado a los emisores sobre todo a los bancos tan necesitados de capital y, como consecuencia, la condición establecida más común para forzar la conversión es que el nivel de capital baja por debajo del nivel mínimo establecido.

Como consecuencia, cuando se efectúa, esta conversión tendrá el efecto de **reducir el nivel de deuda de la entidad en la cantidad del bono y aumentará su nivel de capital por la misma cantidad, automáticamente mejorando el ratio de capital del banco.**

- *Obligaciones con warrant*, es una especie de cupón anejo a las obligaciones que permite al inversor adquirir acciones de la sociedad emisora a un precio prefijado, generalmente más favorable que el del mercado y en unas fechas prefijadas.

El warrant es un derecho separable de la obligación y por lo tanto el tenedor del mismo puede ejercitarlo o venderlo en el mercado, en realidad son opciones de compra (call options), **la diferencia fundamental de estas obligaciones con warrant de los convertibles o canjeables**, es que la obligación no se pierde, sino se cambió por acciones, y el inversor que ejerce los warrants, puede no ser quién la adquirió en un principio.

- *Obligaciones subordinadas*, el término “subordinación” en títulos de deuda, suele hacer alusión, en caso de liquidación de la sociedad emisora, a que los tenedores de los mismos se colocan los últimos, en orden de prelación de los acreedores e inmediatamente delante de los accionistas.
- *Participaciones preferentes*, fueron creadas en 1996, son un activo “híbrido”, por un lado tienen algunas de las características de las obligaciones subordinadas en cuanto al orden de prelación de acreedores, penúltimos en cobrar solo antes que los acciones y además presentan las siguientes novedades en los dos aspectos clave de cualquier producto de renta fija:

1.- El interés, normalmente más alto que el de los bonos y obligaciones- se cobra dependiendo de cómo le vaya a la empresa o a la entidad financiera, es decir, no se cobra sí la empresa no gana dinero, no hay intereses.

2.- Vitalicias o perpetúas, se emiten a perpetuidad, es decir no existe un plazo de amortización del nominal, sino que, se cobran los intereses (caso de que la empresa o la entidad financiera ganen dinero suficiente) y se desconoce el momento en el que devolverán el capital prestado. Aunque esta característica parece novedosa, no lo es, todavía se puede encontrar en los despachos de los brokers deuda perpetua de tiempos de Alfonso XIII, en teoría sus propietarios tienen derecho a cobrar aún hoy el céntimo que renta cada bono perpetuo Alfonsino.

3.4.2.- MERCADOS SECUNDARIOS DE RENTA FIJA PRIVADA

INTRODUCCION, así como, las emisiones en los Mercados Primarios pueden recurrir a cualquier técnica elegida por los emisores, en un Mercado Secundario oficial español, la admisión de valores a negociación estará sujeta al cumplimiento de:

-- REQUISITOS DE IDONEIDAD DEL EMISOR

-- REQUISITOS DE IDONEIDAD DE LOS VALORES

-- REQUISITOS DE INFORMACIÓN

De todos estos requisitos verificará su cumplimiento la **Comisión Nacional del Mercado de Valores**, (CNMV) además la negociación requerirá el acuerdo del organismo rector correspondiente al mercado.

Uno de los mercados secundarios españoles más importante es el **AIAF** o Mercado Español de Deuda Corporativa, está integrado en **Bolsas y Mercados Españoles (BME)** es un Mercado Secundario Oficial organizado, cuya **Sociedad Rectora es AIAF Mercado de Renta Fija S.A.**

Se integra además en el grupo de los denominados “mercados regulados” en contraposición con los mercados «over the counter» (OTC), ya que está sometido a control administrativo por parte de las autoridades, en materia de admisión a cotización de valores, difusión de la información, desarrollo de nueva normativa, etc...

Creado en 1987, ha experimentado un formidable desarrollo en las últimas décadas, dando lugar a las infraestructuras y plataformas necesarias para dar cauce a este mercado de financiación empresarial que hoy es uno de los más modernos, fluidos y

transparentes del mundo. En la actualidad cuenta con un número de miembros en torno a los ochenta, entre los que se cuentan los principales bancos, cajas de ahorros, y sociedades y agencias de valores de nuestro sistema financiero

3.4.3.- EL AIAF:

3.4.3.1-ACTIVOS O INSTRUMENTOS FINANCIEROS, COTIZADOS Y NEGOCIADOS EN AIAF,

Los activos negociados en este mercado, se adecúan a las necesidades de los emisores en cuanto a las necesidades de financiación, las distintas estructuras de balance y los distintos plazos, así como, a la demanda de los inversores en este tipo de activos.

Podemos considerar que, en este mercado, se negocian todos los activos del Mercado Primario de Deuda Privada de Renta Fija, tanto los de corto, como los de medio y largo plazo.

3.4.3.2.-TIPOS DE OPERACIONES DEL AIAF

La cotización, negociación y contratación de las operaciones se realiza de manera descentralizada. Por tanto, estos procesos son realizados por las entidades miembro sin necesidad de acudir a un lugar determinado para contratar. Si atendemos a las partes intervinientes, la negociación de las operaciones se puede realizar tanto por cuenta propia, es decir, entre las cuentas propias de los miembros del Mercado, o por cuenta de terceros, en compraventas a clientes. **En cuanto a los ámbitos de contratación de las operaciones entre miembros del mercado, se distinguen dos sistemas:**

- **Procedimiento con miembros especializados, más conocido como sistema «ciego» o «primer escalón».** Esta modalidad de negociación está organizada alrededor de las redes informáticas de contratación que los intermediarios «brokers» ponen a disposición de aquellos Miembros del Mercado que lo soliciten. Es un sistema de contratación de carácter centralizado mediante pantallas de cotización, en el que las entidades pueden publicar sus posiciones de oferta y demanda, en aquellos valores en los que tiene interés por operar. **Sus características fundamentales son la firmeza en los precios y el desconocimiento de la contrapartida.**
- **Procedimiento general, también denominado «segundo escalón»**, en el que la negociación y contratación se realiza mediante comunicación telefónica, bien directamente entre las entidades que tienen interés en operar, o bien a través de un intermediario «broker» que facilite la búsqueda de contrapartidas.

En el caso de clientes, los Miembros del Mercado ponen a su disposición las redes comerciales que tiene establecidas: se pueden contratar activos negociados en **AIAF** Mercado de Renta Fija en cualquier sucursal de estas entidades.

3.4.3.3- El SEND

El SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda) es una plataforma electrónica destinada específicamente a la negociación de Renta Fija para minoristas, creada por **BME** a través de **AIAF** el 10 de mayo de 2010 para mejorar la transparencia y la liquidez del mercado español de Deuda Corporativa.

Con ello, el **Mercado español de renta fija** se anticipa a los requerimientos que puedan darse en el futuro para la Renta Fija y ofrece a sus Miembros un instrumento de gran potencial para que puedan atender y cumplir los requerimientos de “mejor ejecución” para las órdenes de compra/venta.

Resultará de gran valor de cara a la protección del minorista, de manera que éste pueda entrar o salir, comprar o vender de forma sencilla, directa y transparente, de forma similar a como lo hace en la Bolsa, ganando en autonomía e independencia.

3.4.3.4.- BME (consultar tema 1)

Bolsas Mercados Españoles (BME), compañía del Grupo SIX, es el operador de todos los mercados de valores oficiales en España. BME está integrado por Bolsa Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao, Bolsa de Valencia, La Sociedad de Bolsas, BME Growth, LATIBEX, MEFF, AIAF, BME Clearing, Iberclear, Regis-tr, marketdata, BMEintech, BME Regulatory Services, Instituto BME y Open Finance.

El grupo SIX es el operador de la SIX Swiss Exchange, la principal bolsa de valores de Suiza. En junio de 2020 completó la compra de Bolsas y Mercados Españoles (BME), el operador de las bolsas de valores españolas, en este momento el grupo es el tercer mayor operador de infraestructuras de mercados financieros por ingresos de Europa y el décimo a nivel mundial.**3.4.3.5.- EL MERCADO GRIS O “PARA CUANDO SE EMITA”**

EL MERCADO GRIS es un mercado no oficial de transacciones privadas entre inversores institucionales. Antes de que finalice una OPV y salgan a cotizar las empresas, en el **MERCADO GRIS** los grandes inversores cierran compromisos de compraventa de acciones, que se harán efectivos cuando acabe la OPV y la acción empiece a cotizar.

El **MERCADO GRIS**, es como un “banco de pruebas” del Mercado Primario, permite a los participantes realizar operaciones de Mercado Secundario con referencias, cuando, la emisión todavía no se ha realizado en el mercado primario.

En este mercado, el que compra, puede asegurarse un paquete mayor del que les han asignado y al que vende, para asegurarse un beneficio en la venta antes de que empiece a cotizar, por último, a los “emisores” les sirve para hacerse una idea de cómo va la OPV, viendo los precios que se están negociando en dicho mercado.

En este MERCADO GRIS, no hay una plataforma de cotización, pero puede seguirse a través de las noticias y los foros que tratan la OPV de la empresa, ya que el mercado gris es un tema bastante comentado entre los inversores.

La falta de mercado gris para una OPV, indica poca demanda institucional: Los que quieren comprar pueden hacerlo directamente, y no necesitan acudir al **MERCADO GRIS**, y los que quieren vender, no encuentran compradores que les paguen plusvalías.

4.- RENTA VARIABLE Y MERCADOS DE RENTA VARIABLE.

4.1.- ACCIONES

Definición de acción, la acción es un activo financiero de renta variables, este caso, es un valor mobiliario que representa una parte proporcional o alícuota, del capital social de una sociedad anónima y, como tal otorgan a sus titulares, *la calidad de socio, accionista o propietario de la empresa*, además de prometer entregar al inversor en el futuro unos flujos de cajas, en principio indeterminados.

4.1.1.- DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

Consideramos derechos de los accionistas:

a).-Derecho a la asistencia y derecho al voto en las Juntas Generales y Extraordinarias, para ejercitarlo, el accionista tendrá siempre que poseer el número de acciones indicado y previsto por los estatutos.

b).-Derecho a la cuota de liquidación, el accionista recibe la parte que le corresponde de la masa patrimonial, en caso de disolución de la sociedad.

c).- Derecho al dividendo.

d).- Derecho de suscripción preferente.

e).-Derecho a la transmisibilidad de las acciones, en las sociedades que cotizan en bolsa las acciones se pueden transmitir sin ningún tipo de condición o restricción alguna, las que no cotizan, aunque no puede impedirse si existe la posibilidad de condicionar la transmisión.

f).-Derecho a la información, los accionistas de las sociedades tienen derecho a la información sobre la situación de la empresa

4.1.2.-TIPOS DE ACCIONES.

4.1.2.1.-CLASIFICACIÓN TRADICIONAL DE LAS ACCIONES:

a).- Acciones ordinarias, su posesión concede entre otros los siguientes derechos:

--El derecho a opinar y votar en la Junta General de Accionistas.

--El derecho residual a recibir dividendos, (es un derecho residual, porque solo se tiene, una vez que, todos los demás acreedores de la empresa y los accionistas preferentes han cobrado su parte de flujos de caja generados por la empresa, además solo tienen derecho a él, las personas físicas o jurídicas que sean accionistas en la fecha del pago del dividendo)

--**El derecho preferente en la suscripción de acciones.** Cuando la sociedad anónima decide ampliar capital social los accionistas tienen un derecho preferente a suscribir un número proporcional de acciones que les corresponda con objeto de no perder su cuota de poder de voto en la Junta General de Accionistas, aunque se puede renunciar a ese derecho si lo estima la mayoría de la Junta.

--**El derecho proporcional a la liquidación del patrimonio empresarial**
(La emisión de este tipo de títulos es la más habitual en el mercado de acciones español)

b).- Acción privilegiada o preferente. Además de los derechos de una acción ordinaria posee alguno adicional, bien sean de naturaleza económica, como participación especial en los beneficios de la sociedad, cuando el privilegio es, *la preferencia a la hora de cobrar dividendos entonces, se llaman acciones preferentes* o bien de naturaleza política, como el derecho a formar parte del Consejo de Administración. Los dividendos, suelen ser fijos y acumulables en el caso que no se paguen, (solo se pagarán si hay beneficios pudiéndose dar el caso que estos accionistas privilegiados cobren y los ordinarios no).

(Actualmente, son escasas las emisiones acciones preferentes en el mercado de acciones español, si bien, últimamente se detecta un mayor interés).

c).- Acción sin voto. Son una modalidad de **las acciones privilegiadas**, no tienen el derecho de voto, pero a cambio tienen **preferencia en el cobro de dividendos** que además pueden ser acumulativos y nunca menor al 5% del valor nominal del capital desembolsado.

d).- Acciones rescatables. Acciones que incorporan un derecho a favor de la empresa emisora de las mismas por el cual ésta puede recomprarlas. Al emitirlas la empresa debe especificar en qué plazos, por qué motivos y a qué precios se rescatarán.

e).- Acciones totalmente liberadas, se entregan a los accionistas antiguos ante una ampliación de capital, también se utiliza para la entrega gratuita de acciones a los trabajadores de la sociedad emisora

f).- Acciones parcialmente liberadas, son acciones que una parte es entregada o cedida gratuitamente y la otra parte tiene contraprestación.

g).- Acciones o bonos de fundador, son títulos no negociables entregados a los fundadores de una sociedad por los servicios prestados, confieren exclusivamente derechos económicos, (normalmente una participación en los beneficios de la sociedad

por un periodo máximo de 10 años y no pueden exceder al 10% de los beneficios netos de la empresa según el balance previa deducción de la cuota destinada a la reserva legal).

4.1.2.2.- CLASIFICACIÓN BURSÁTIL DE LAS ACCIONES.

En el “**argot bursátil**” y atendiendo a su nivel de riesgo, las acciones que cotizan en el mercado de valores pueden clasificarse en tres modalidades:

a’).- Los valores estrella o “blue chips”, son valores con buenos fundamentos económicos, de alta capitalización bursátil y elevada liquidez.

b’).- Los valores medianos y cíclicos, son empresas de tamaño mediano que suelen tener un carácter cíclico en sus actividades y, por tanto también en la generación de beneficios, soportan un mayor riesgo que los anteriores valores estrella.

c’).- Los valores especulativos o “chicharros”, son empresas que se encuentran en una delicada situación financiera, incluso en suspensión de pago o quiebra. Se trata, por lo general, de empresas pequeñas y medianas, de baja capitalización, alto componente especulativo y de elevado riesgo, cuyos precios pueden ser manipulados.

4.1.3.- VALOR, RENTABILIDAD Y DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTES DE LAS DE LAS ACCIONES

4.1.3.1.- El valor de las acciones, las acciones de las empresas tienen distintos valores en función de la información y métodos utilizados para su cálculo:

--*Valor nominal,* es el que tienen las acciones en el momento de su emisión, resultado de dividir el capital social de la empresa entre el número de acciones.

$$\text{Valor nominal} = \text{Capital Social} / \text{Número de acciones}$$

--*Valor teórico o contable,* se basa en el que aparece en los libros de contabilidad de las sociedades

$$\text{Valor teórico} = \text{Capital} + \text{Reservas (recursos propios)} / \text{Número de acciones}$$

--*Valor de liquidación* se basa en conocer el posible valor de la empresa en el supuesto que se vendiesen sus activos, se realizase el pago del saldo de acreedores y de otros pasivos derivados del cierre o liquidación de la empresa

--*Valor de mercado,* se basa en el valor de cotización de la empresa en el mercado de valores, es decir, su capitalización bursátil, por lo tanto, puede variar continuamente.

--*Valor teórico u objetivo,* es el valor que debería tener una empresa. Consiste en obtener el valor de una acción actualizando la corriente futura de flujos de caja o dinero que se espera genere la acción en un futuro. Para determinar este valor los modelos utilizados son principalmente el Modelo de Gordon o método de actualización de los dividendos,

métodos de actualizaciones de Flujos de Caja Libre como, de los beneficios, del flujo de caja o “cash-flow” financiero, (beneficio + amortizaciones), etc.

4.1.3.2.-LA RENTABILIDAD DE LAS ACCIONES, en las operaciones de compra/venta, lo que se busca primordialmente es obtener una rentabilidad con la inversión realizada, por ella la rentabilidad de las acciones se obtiene por diversas vías

--*Por dividendos* o parte de los beneficios de la sociedad que los accionistas acuerdan repartir entre sus accionistas.

--*Por venta*, por la diferencia entre en precio de compra y el de venta de la acción.

--*Por ampliaciones de capital y emisiones de obligaciones convertibles*.

--*Por otras fuentes*, operaciones “repo” con las acciones como garantía, la venta de opciones de compra sobre las acciones.

4.1.3.3.-LOS DIVIDENDOS DE LAS ACCIONES

--*Dividendo a cuenta*, dividendo distribuido a los accionistas con anterioridad a la aprobación de las cuentas anuales, a cuenta de los beneficios estimados para el ejercicio.

--*Dividendo activo*, parte proporcional del beneficio distribuible que corresponde a cada acción.

--*Dividendo acumulativo*, es el dividendo que tiene preferencia en el cobro por parte de los accionistas y suele ser superior al de las acciones ordinarias.

--*Dividendo bruto*, repartido antes de deducirse la retención a cuenta del IRPF o del Impuesto sobre Sociedades.

--*Dividendo complementario*, se abona cuando ya se han abonado dividendos a cuenta y una vez especificada la cantidad a repartir entre los accionistas atendiendo al resultado del ejercicio.

--*Dividendo extraordinario*, proveniente por la generación de beneficios extraordinarios.

--*Dividendo pasivo*, parte pendiente de desembolsar de una acción en el momento de su suscripción cuando se emite, cuando se constituye la sociedad o cuando se amplía capital, (estas cantidades se pagan a través de los dividendos pasivos).

--*Dividendo neto*, el resultante de deducir la retención a cuenta del IRPF.

--*Dividendo fijo*, fijado por la sociedad independientemente del resultado obtenido.

4.1.3.4.-LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTES DE LAS ACCIONES.

Los accionistas y los titulares de obligaciones convertibles en acciones de una sociedad que amplía capital mediante la emisión de nuevas acciones, tienen un derecho preferente de suscripción frente a terceros no accionistas. Derecho que supone puedan suscribir acciones nuevas, en una proporción que les permita mantener su porcentaje anterior de participación en el capital social de la sociedad y evitar el efecto de “*dilución de reservas*”, que tendría lugar sino se estableciese este mecanismo de suscripción preferente.

Los derechos de suscripción son transmisibles en el mercado de valores, de tal forma que el accionista puede, mantener su proporción de capital social ejerciendo los derechos que le corresponden, o podrá adquirir más derechos para adquirir más acciones nuevas procedentes de la ampliación, aumentando su porcentaje de capital social, también puede vender sus derechos a un tercero, accionista o no de la sociedad, consecuentemente, su porcentaje de capital social se verá en este caso disminuido.

El valor teórico de suscripción preferente, se anota ds y es la diferencia entre C_1 y C_2 , siendo C_1 el valor de la acción, “cotización” al inicio de una ampliación de capital y C_2 , el valor de la acción, después de la ampliación de capital, como, el valor de la acción al inicio de una ampliación de capital suele “descontar” o reducir el valor del derecho en la cotización normalmente $C_1 > C_2$ y $ds > 0$

El derecho de suscripción podrá cambiar de valor a partir del momento de empezar a cotizar, es decir al inicio de la ampliación y durante el plazo de suscripción de las nuevas acciones. Este valor de cotización dependerá de la oferta y de la demanda de los títulos nuevos respecto a los antiguos

4.1.4.-PRIMAS Y BONUS

a).- Prima de emisión de acciones, es la cantidad abonada por los compradores de acciones en cualquier emisión que se produzca, por un valor superior al valor nominal de las mismas, cuando la emisión de las acciones se hace con prima, se dice que es una emisión “sobre la par”, (el ordenamiento jurídico español prohíbe las emisiones de acciones “bajo la par”, cosa que no pasa con los bonos, ni las obligaciones).

Es habitual la emisión de acciones con prima de emisión, es decir los nuevos suscriptores tienen que desembolsar una cantidad superior al valor nominal o facial de la acción, la finalidad de esta prima es contrarrestar la “**dilución del valor**” de las acciones antiguas”.

b).-Prima de asistencia a las juntas de accionistas, cantidades abonadas por la sociedad a sus accionistas como gratificación por acudir a las Juntas Generales o Extraordinarias de la sociedad

c).-“Bonus” de fidelización, descuentos en precios y regalos en determinadas operaciones, practicas frecuentes en las políticas de las sociedades como aliciente cuando se pone en marcha una oferta pública de venta, **OPV** o de suscripción, **OPS**, también en las ampliaciones de capital, es decir cuando se trata de operaciones sobre acciones que supongan la puesta a la venta de un considerable número de títulos.

--**Bonus de fidelización**, pueden ser acciones gratuitas o bien, descuentos diferidos en el precio de suscripción, (entrega o devolución de una cantidad monetaria), se conceden una vez transcurrido un determinado plazo después de la suscripción.

--**Descuentos inmediatos en precios**, se conceden en el momento de la suscripción de los títulos, y se concretan en un menor coste de adquisición, generalmente los emisores indican una fecha tope para obtener este descuento, asegurando así, el más rápido interés de los inversores por la emisión.

--**Regalos**, son generalmente en especies y suelen entregarse en el acto de la suscripción o pocas fechas después, también a veces se condicionan al hecho de que el inversor no transmita las acciones hasta que haya transcurrido un periodo de tiempo determinado.

4.2.- OPERACIONES CON ACCIONES.

4.2.1.- LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL, LA REDUCCIÓN DE CAPITAL Y OPERACIONES “ACORDEÓN”.

4.2.1.1.-AMPLIACIÓN DE CAPITAL, es una operación de financiación empresarial que consiste en aumentar los fondos propios de una sociedad, es decir, incrementar su capital social. Esta ampliación se puede realizar de dos maneras principales:

1ª.-Mediante la emisión de acciones nuevas, tanto los antiguos accionistas y como el público en general, pueden acudir a la ampliación. Los antiguos accionistas tienen un derecho de preferente de suscripción para la adquisición de acciones nuevas, con el fin de mantener su porcentaje en el capital social de la empresa, o bien pueden vender sus derechos, mientras que los terceros interesados deben adquirir previamente los derechos de suscripción que le permitan suscribir las nuevas acciones.

2ª.-Mediante el incremento del valor nominal de las acciones ya existentes, se realiza el canje de las acciones antiguas por otras de mayor valor nominal.

Existen diversas formas de realizarse estas ampliaciones de capital, mediante la compensación de créditos de los acreedores, mediante el cargo a reservas o beneficios, mediante la conversión de obligaciones en acciones, mediante la emisión de nuevas acciones con aportaciones dinerarias o mediante una combinación de estos procedimientos.

Ante una ampliación de capital los accionistas tienen las siguientes opciones:

- a) No vender sus derechos de suscripción y acudir a la ampliación de capital, de tal modo que una vez transcurrido el plazo de ampliación, adquiere las nuevas acciones al precio ofertado. *El inversor mantiene así su participación en la sociedad.*
- b) Vender sus derechos de suscripción, obteniendo un importe económico derivado de la venta. *El inversor disminuye así su porcentaje de participación en la sociedad.*
- c) El inversor no quiere efectuar ningún desembolso, pero si aumentar su cartera de valores, vende parte de sus derechos de suscripción preferente y con el beneficio obtenido pagar la suscripción de aquellas acciones correspondientes a los restantes derechos que aún mantiene, es lo que se denomina como, *“operación blanca”*.

4.2.1.2.- LA REDUCCIÓN DE CAPITAL, consiste en la disminución de los fondos propios de la sociedad y se pueden deber a dos causas principales:

A).-Reducción motivada por un exceso de capital social sobre el realmente necesario.

B).-Necesidad de ajuste patrimonial de la sociedad, normalmente derivada de una situación de debilidad económica/financiera, la finalidad de la reducción de capital será lograr la estructura financiera más adecuada para la nueva situación de la sociedad

Existen diversas formas de realizarse estas reducciones de capital sea cual sea el motivo:

1ª.-Reducción o disminución del nominal de las acciones, manteniendo el número de acciones.

2ª.-Amortización o eliminación de acciones, con reembolso de las aportaciones a sus titulares.

3ª.-Agrupación de acciones para su canje o sustitución por otras acciones de menor valor nominal total.

4.2.1.3.- LA REDUCCIÓN Y AMPLIACIÓN DE CAPITAL SIMULTÁNEA U “OPERACIÓN ACORDEÓN”, es una operación financiera realizada con el objetivo de sanear económicamente una sociedad, consiste en reducir el capital social a 0 o por debajo de la cifra mínima legal y simultáneamente aumentar el capital hasta una cantidad igual o superior a esa cifra mínima legal, no existiendo la necesidad de volver a la cifra de capital previa a la reducción y respetándose el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

La finalidad de estas operaciones suele ser primero acomodar la cifra de capital social a una situación de pérdidas, y seguidamente realizar una ampliación para disponer de nuevos recursos financieros, aunque también pueden tener otros objetivos como son los siguientes:

1.- Renovación del accionariado por parte de algún grupo de fuerza para hacerse con el control de la sociedad y deshacerse de los pequeños accionistas.

2.-Refundación de la sociedad, antiguos y nuevos accionistas deciden con el fin de poder aprovecharse del crédito fiscal por pérdidas en ejercicios anteriores, y en vez de disolverla y constituir una sociedad nueva, continuar con la empresa.

4.2.1.- OPAs, OPVs y OPSs.

4.2.1.1.- OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN, (OPAs)

¿Qué es una OPA?, una operación en la que una persona física o jurídica, ofrece públicamente a los accionistas de otra sociedad cotizada en **la Bolsa de Valores comprarles las acciones u otros valores convertibles en acciones**, a un precio determinado, normalmente superior al del mercado, con el objetivo de obtener una participación significativa en el capital de la empresa.

La empresa que oferta (OFERENTE) a todos los accionistas la compra de sus acciones (EMISORES) puede ofrecerla a cambio una contraprestación monetaria o accionarial, en este segundo caso con acciones de la empresa que realiza la compra, en este caso, cuando la empresa ofertante entrega como contraprestación acciones de su propia empresa normalmente realiza una ampliación de capital, es decir, crea nuevas acciones para cederlas a los accionistas de la compañía que es comprada.

Por lo tanto, la filosofía de cualquier OPA es aparentemente simple: para hacerse con un paquete accionarial que otorgue el control de una compañía cotizada, el comprador tendrá que pagar una prima. Con el objetivo de que esta estrategia no se lleve a cabo a espaldas de los pequeños accionistas, los reguladores de corte anglosajón inventaron

el concepto de opa, que exige que la toma de control se realice de forma pública (ante el mercado) y que se dé la opción a todos los inversores de participar en las ganancias de la operación.

Las razones que pueden llevar a una empresa a fusionarse o comprar otra pueden ser múltiples:

1.- Ampliar el ámbito geográfico de actuación

2.-Reducir costes.

3.-Emplear recursos financieros sobrantes.

4.-Combinar los recursos de ambas empresas para buscar sinergias

Hasta enero del 2007, con el objetivo principal de proteger a los pequeños accionistas, la legislación española, obligaba a presentar “a priori” una oferta, siempre que se superara el 25% del capital de una sociedad en bolsa Otro supuesto que obligaban a presentar una oferta, aunque no se alcanzara ese porcentaje, era, tener poder para designar a la mayoría de los miembros del consejo de una compañía, a estas OPAs, se les denomina “OPAs parciales”

En la actualidad y de acuerdo con la **Ley de OPAS**, las empresas que alcancen una participación del 30% o más de los derechos de voto de una empresa cotizada, estarán obligadas a presentar una OPA por la totalidad de la compañía. **La obligación de formular OPA se entenderá referida a aquellas sociedades cuyas acciones estén, en todo o en parte, admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español y tengan su domicilio social en España.**

El 13 de agosto 2007, entra en vigor la llamada “Ley de OPAs y una nueva definición de “*CONTROL*” en el tema de las OPAs. Esta nueva norma, vigente actualmente, estableció un modelo *de OPA “a posteriori”*, frente al anterior de *OPA “a priori”*.

- Con la nueva ley será obligatorio lanzar una oferta por el 100% del capital de una empresa cuando se alcance en ella el 30% de los derechos de voto bien, por un inversor o de un grupo de socios concertados. Aparte, por debajo de ese porcentaje, se pueden lanzar ofertas voluntarias.
- Junto con la regla del 30%, se considera que hay toma de control si se alcanza la mayoría de los asientos del consejo de administración de una sociedad en bolsa en los 24 meses posteriores a la compra de un porcentaje inferior al 30%.
- Todas las opas serán por el 100% del capital.
- Los oferentes podrán comprar acciones de la sociedad opada “en cualquier momento” del proceso de ofertas, pero esto puede obligarles a elevar el precio de

la OPA. Además, podrán buscar aliados o socios para mejorar su oferta a lo largo del proceso de ofertas.

- El consejo y la dirección de la sociedad opada podrán adoptar medidas para defenderse de la operación, pero tendrán que someterlas a la junta general.
- Cuando una opa logre el 90% del capital, el oferente estará obligado a comprar sus acciones al 10% restante, a los que se podrá exigir la venta.

PROCEDIMIENTO DE UNA OPA: la empresa autora debe tramitarla ante la **CNMV**, que abre un expediente que acredita la identidad del autor de la oferta, el carácter de la operación, el fin que se persigue, garantías, etc. La **CNMV** puede contestar negativa o afirmativamente, en este último caso, la empresa que lanza la OPA debe editar un “folleto” que explique a todos los poseedores de acciones todos los detalles de la operación y la oferta debe ser publicada en :

El Boletín Oficial del Registro Mercantil, Boletín de Cotización y en tres periódicos, al menos uno de carácter nacional, además se informará del resultado de la operación, del número de accionistas que han acudido y si ha tenido o no éxito.

TIPOS DE OPAS:

a).- OPA AMISTOSA, operación pública de adquisición en la cual existe un acuerdo entre la entidad oferente y los administradores y/o accionistas significativos de la sociedad afectada, por tanto llegan a un acuerdo tanto en precio como en las condiciones de la operación.

b).- OPA DE EXCLUSIÓN, operación pública de adquisición que una empresa determinada realiza a sus propios accionistas para quedarse con la totalidad de las acciones. Esto implica que, a partir de ese momento, las acciones dejan de cotizar en bolsa.

En esta modalidad, el precio de la **OPA** requiere autorización expresa de la **CNMV**, por tanto, y para establecer un precio justo, la sociedad necesita aportar una valoración realizada por un experto independiente. Las acciones que no se hayan vendido en la **OPA** de exclusión dejan de tener liquidez, y posteriormente la venta de las mismas es una tarea complicada.

c).- OPA HOSTIL, operación pública de adquisición que se presenta sin consentimiento de los órganos de gobierno de la sociedad cuyas acciones se pretende adquirir. Si se lleva

a cabo la **OPA**, los administradores de la sociedad dejarán de serlo y la entidad que lanza la oferta nombrará a sus propios administradores.

Algunas sociedades establecen en sus estatutos medidas con el fin de evitar una posible **OPA HOSTIL**. Los accionistas minoritarios deben conocer y valorar estas medidas **anti-OPA**, pues en determinadas circunstancias pueden perjudicar sus intereses.

d).- OPA COMPETIDORA, operación pública de adquisición posterior a una **OPA** inicialmente lanzada, cuyas condiciones son mejores que la primera, esta competencia permite a los accionistas de la empresa opada decidir entre ambas ofertas.

e).-OPA PARCIAL, operación pública de adquisición que solo se dirige a una parte de las acciones existentes. Si el número de aceptaciones superase en conjunto el máximo de la oferta se realizará un “prorrato” entre todos los aceptantes

PRECIO O COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES EN LAS OPAS

Cuando se realiza una **OPA** siempre se oferta un precio superior al de la cotización, porque en caso de ausencia de prima nadie vendería sus acciones y la **OPA** resultaría un fracaso, la diferencia respecto a la última cotización, el exceso de precio ofrecido, es lo que se conoce como “**Prima de Compra**”

Podría resultar que, el precio que pagan las sociedades por las acciones de la opada es muy alto pero es sabido que una sociedad no ejecuta una acción así si el beneficio que le puede aportar no es superior al coste, en principio:

1.- Las acciones de la sociedad que comienza la OPA, (lanza la oferta de compra), normalmente, disminuirán el precio, debido, al desembolso al cual tendrá que enfrentarse, con el tiempo irá recuperándose esa caída por la sinergia de ambas empresas fusionadas.

2.-Las acciones de la sociedad opada subirán, se debe a que los operadores del mercado, al ver el anuncio de la OPA, comprarán acciones con tal de recibir la rentabilidad de la prima.

Este **arbitraje** por parte de los operadores del mercado, será el que llevará a que el precio de la acción se ajuste hasta el precio de la prima, lo cual suele darse en unas cuantas sesiones, siempre vinculado al grado de avance de las negociaciones.

4.2.2.1.-OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA, (OPVs) Y OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN, (OPSS).

¿Qué es una OPV?, es una **OFERTA PÚBLICA DE VENTA DE ACCIONES**, la cual, consiste en ofrecer al mercado una parte o la totalidad del capital social de una empresa al público en general y es el mecanismo utilizado en las siguientes situaciones:

1.-LA PRIVATIZACIÓN O SALIDA A BOLSA DE EMPRESAS PÚBLICAS, el Estado vende un porcentaje del capital de la empresa pública a privatizar, aunque esté ya cotizando en el mercado, (el estado se desprende un porcentaje adicional del capital social de la sociedad), o bien, salga a cotizar por primera vez, de esta forma.

El Estado o Administración correspondiente consigue recursos económicos. En estos procesos surge a veces el concepto de *“golden share”* o *acción de oro*, (denominada en España, **“autorización administrativa previa”**), que puede materializarse en un voto cualificado o en un paquete de acciones con un valor nominal concreto y propiedad del Estado que le otorga determinadas facultades en la toma de decisiones de la empresa privatizada, (derecho al veto de entrada de accionistas, la aprobación estrategia de la empresa, su finalidad social, etc.)

2.-LA SALIDA A BOLSA DE EMPRESAS PRIVADAS, es decir la empresa decide salir a cotizar, para lo cual tienen que vender un porcentaje de su capital al público.

3.- LA VENTA DE UNA PARTICIPACIÓN SIGNIFICATIVA, debido a que un accionista mayoritario” o de control” vende su participación al mercado, esté a no cotizando la sociedad previamente en el mercado de valores.

4.2.2.3.-¿QUÉ ES OPS?, es una **Oferta Pública de Venta de Valores**, realizada a través de una ampliación de capital, en la que no suele haber derecho de suscripción preferente, esta **Oferta de Suscripción, puede tener carácter privado** en el caso que se venda a un accionista o grupo conocido y, por tanto reducido de nuevos accionistas

Para realizar estas operaciones, la compañía tendrá que pedir la autorización al órgano que regula estas operaciones, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Cuando la operación sea aprobada, se presentará el folleto informativo de carácter público en el que se basan los inversores para comprar o no las acciones que se ponen a su disposición.

DIFERENCIAS ENTRE OPV y OPS:

A la hora de realizar las peticiones de suscripciones o reembolsos es indiferente para el inversor que se trate de una OPV, OPS o una combinación de ambas. Sin embargo, si queremos analizar las perspectivas de revalorización futura de la empresa, sí que es importante tener en cuenta si es una OPV u OPS.

LA DIFERENCIA PRINCIPAL es que en la OPS la empresa está pidiendo dinero nuevo para llevar a cabo algún tipo de expansión. Su finalidad es incrementar sus fondos propios, y su ratio de solvencia. Esto supone, normalmente, que la empresa va a sufrir un cambio muy importante con su salida a bolsa, ya que va a pasar a ser una empresa diferente de la que era antes de salir a bolsa y que en una OPV en las que los dueños venden el 100% de las acciones es posible que sea porque no van a permanecer en el capital de la empresa y no les importa su evolución futura.

4.2.3.- SPLITS Y CONTRA SPLITS.

4.2.3.1.- EL DESDOBLAMIENTO O “SPLITS” DE ACCIONES consiste en dividir el valor nominal de las acciones de una sociedad en una proporción determinada y, consecuentemente, multiplicar el número de acciones y dividir el precio de mercado de las acciones, en la misma proporción.

La finalidad de esta operación es proporcionar mayor liquidez a los títulos de la sociedad y mejorar el volumen de contratación en el mercado al bajar los precios, respecto al accionista poseerá mayor número de títulos, pero con un precio proporcionalmente mayor.

Para que una sociedad pueda llevar a cabo una operación “splits” es necesario:

1º).- **Reformar sus estatutos sociales.**

2º).- Realizar determinados tramites en, **la CNM, en el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores.**

Son operaciones sin efecto económico-financiero, buscan un efecto psicológico con repercusión en los mercados al reducir el precio de las acciones en la proporción establecida

4.2.3.2.- EL AGRUPAMIENTO DE ACCIONES O “CONTRA-SPLITS”, consiste en reducir, en una proporción determinada, el número de acciones en el mercado y consecuentemente, multiplicar el precio de las mismas y su valor nominal.

Es la operación contraria al desdoblamiento y con ello se pretende que una sociedad con muchas acciones, pero a precio muy reducido de las mismas, eliminar la volatilidad que se produce cuando la variación de una única unidad en el precio produce variaciones

porcentuales muy elevadas, podemos estudiar algunas de estas operaciones recientes, en el siguiente cuadro:

Empresa	Tipo	Ratio	Fecha	Operación	Factor	Zona
Abengoa	Split	5x1	02/10/2012	Multiplicar	0,20	España
Accor	Split	3x2	02/07/2010	Multiplicar	0,67	Europa
Activision	Split	2x1	08/09/2008	Multiplicar	0,50	USA
Alexion Pharmaceuticals	Split	2x1	23/05/2011	Multiplicar	0,50	España
Alfa	Split	10x1	25/09/2012	Multiplicar	0,10	España
America Móvil	Split	2x1	29/06/2011	Multiplicar	0,50	España
Baidu.Com	Split	10x1	12/05/2010	Multiplicar	0,10	USA
Ball Corporation	Split	2x1	16/02/2011	Multiplicar	0,50	USA
Brown Forman Corporation	Split	3x2	13/08/2012	Multiplicar	0,67	USA
Cabot Oil & gas corporation	Split	2x1	26/01/2012	Multiplicar	0,50	USA
Cerner Corporation	Split	2x1	27/06/2011	Multiplicar	0,50	España
Citigroup	ContraSplit	1x10	09/05/2011	Dividir	10,00	USA
Cme Group Inc.	Split	5x1	23/07/2012	Multiplicar	0,20	USA
Coca Cola	Split	2x1	13/08/2012	Multiplicar	0,50	USA
Csx Corporation	Split	3x1	16/06/2011	Multiplicar	0,33	USA

4.2.4.-CREDITO AL MERCADO Y VENTA EN DESCUBIERTOS

Introducción, el crédito al mercado es una forma genérica de referirse a la operatoria utilizada en el mercado bursátil que consiste en la adquisición o venta de valores al contado sin necesidad de disponer del importe total necesario, para la adquisición de los mismos. Solicitando un crédito, para poder efectuar la compra de los títulos, o en el caso de no disponer de los títulos para su venta, (vender títulos sin poseerlos) y, hay que pedir un préstamo de los títulos

La primera modalidad, (para comprar), son muchas las entidades financieras que ofrecen créditos al público para financiar la adquisición de acciones, práctica habitual en la privatización y también en la salida a Bolsa de grandes empresas.

En España, la entidad especializada en la operativa de crédito al mercado era hasta el 2017 **BANCOVAL S.A**, el 17 de mayo del 2017, se realizó fusión por absorción entre Bancoval Securities Services SAU (absorbida) y Banco Inversis SA, (absorbente),

adquiriendo ésta, por sucesión universal todos los derechos y obligaciones de Bancoval Securities Services, SAU.

Banco Inversis, es propiedad íntegra de Banca March, y ha absorbido la entidad Bancoval Securities Services, filial española del Royal Bank of Canada (RBC), después de que tanto la junta extraordinaria de accionistas de la primera como el accionista único de la segunda aprobaran la operación

Se encarga de prestar el dinero para la compra a crédito de los títulos, o bien prestar los títulos para su venta a crédito, siempre que estos títulos están disponibles en la entidad, (previamente cedidos por una persona física o jurídica)

ENTRE LAS MODALIDADES DE LAS OPERACIONES DE CRÉDITO AL MERCADO, CABE DISTINGUIR TRES:

--LAS COMPRAS A CRÉDITO DE ACCIONES.

--LAS VENTAS A CRÉDITO O VENTAS EN DESCUBIERTO DE ACCIONES.

-- EL PRÉSTAMO DE ACCIONES.

4.2.4.1.-LAS COMPRAS A CREDITO DE LAS ACCIONES, permiten adquirir acciones disponiendo únicamente del 35%, (garantía inicial mínima de su valor), mientras que el importe máximo restante 65% es concedido automáticamente por la entidad financiera, en contrapartida el inversor pagará los intereses correspondientes al final de cada plazo.

Estas compras a crédito se realizan porque el inversor tiene “**expectativas alcistas del mercado**”, es decir, piensa que la cotización del título va a subir a corto plazo, y, aunque no tiene dinero suficiente para realizar la operación de contado, decide comprar cuando el título está bajo para vender más tarde a un precio superior.

EL INVERSOR O TITULAR DE UNA COMPRA A CRÉDITO TIENE DERECHO A PERCIBIR TODOS LOS DERECHOS ECONÓMICOS QUE SE DEVENGUEN DURANTE EL PERÍODO DE VIGENCIA DEL CRÉDITO, en este sentido si durante el transcurso de la operación la sociedad emisora de los títulos repartiera dividendos, éstos corresponderían al comprador a crédito.

En el caso de las **ampliaciones de capital**, el inversor podrá disponer de los derechos de suscripción correspondientes a los valores comprados en la fecha de comienzo de la ampliación, a fin de que pueda suscribir las acciones que le puedan corresponder, o vender dichos derechos en bolsa, siendo a partir de ese momento una operación ajena al propio crédito.

4.2.4.2.-LAS VENTAS A CREDITO DE LAS ACCIONES O “VENTAS AL DESCUBIERTO”, operaciones que permiten vender acciones que no se poseen, en este tipo de operaciones lo que **INVERGIS** realiza es un préstamo de títulos, en este sentido prestará la totalidad de los valores vendidos para efectuar la liquidación como si de una operación de contado se tratara.

Para ello **INVERGIS** tiene que disponer de tales valores, es decir tiene que haber otro inversor o institución, por ejemplo, un fondo de inversión o una sociedad de inversión, que les haya cedido previamente los títulos.

El vendedor a crédito es un **inversor con un sentimiento bajista**, es decir, piensa que la cotización del título va a bajar a corto plazo y decide vender cuando el título está alto para comprar más tarde a un precio inferior, por lo tanto, la idea es vender caro y comprar barato.

El importe de la venta a crédito al mercado y el total de las garantías económicas aportadas por el vendedor quedará depositado en **INVERGIS** hasta la cancelación de la operación.

DEVENGO DE DERECHOS ECONÓMICOS DURANTE LA VIGENCIA DE LA OPERACIÓN, los derechos económicos que se puedan devengar durante el período de vigencia del préstamo de los títulos pertenecen al prestamista de los mismos, por lo que el vendedor de los títulos a crédito está obligado a aportar, en el momento del devengo, la cantidad equivalente al importe bruto de los derechos económicos (dividendos, primas de asistencia a juntas, etc.) que correspondan a los valores vendidos con crédito al mercado durante el período de vigencia de la operación.

Esto ocurrirá si hubiera un reparto de **dividendos**, debiéndose pagar en efectivo a **INVERGIS** el importe bruto de los mismos, quien a su vez se los entregará a quien suministró a **INVERGIS** los títulos objeto de préstamo posterior.

Respecto a las **ampliaciones de capital**, el vendedor a crédito deberá pagar a **INVERGIS** el precio de mercado de los derechos de suscripción que conlleven los títulos que recibió en préstamo, estas aportaciones no perjudican ni benefician al vendedor a crédito, puesto que la minusvalía que estas aportaciones le suponen se compensa con un menor precio a pagar por la compra futura de las acciones por la teórica bajada que experimentan las acciones después del reparto de dividendos o de una ampliación.

4.2.4.3.-EL PRESTAMO DE VALORES, consiste, que un inversor particular o una institución con una cartera de valores a medio o largo plazo pueda ceder valores-sin perder su titularidad-a la entidad especializada en el crédito al mercado, para que estén disponibles con el fin de aplicarlos para las operaciones de venta a crédito.

El prestamista de los títulos, consigue una rentabilidad adicional y sin embargo no asume ningún riesgo, además de eliminar las comisiones de custodia de la tenencia de los mismos. Pueden prestar los valores:

- a) Inversores particulares
- b) Instituciones de Inversión Colectiva
- c) Bancos, Cajas de Ahorro y entidades de seguros.
- d) Sociedades de Valores y Bolsa.
- e) Inversores institucionales y fondos de inversión y pensiones de no residentes en España.

SOBRE LOS DERECHOS ECONÓMICOS Y POLÍTICOS, los económicos, (dividendos y derechos de suscripción) corresponden al cedente de los valores, en cambio pierde los derechos políticos en el momento que los títulos son efectivamente prestados a un tercero, además **INVERSIS**, aunque tenga disponibles los valores para su préstamo solo remunerará al cedente, cuando efectivamente los haya prestado al inversor.

INVERSIS ofrece también otro producto, se llama préstamo “**OTC**” que consiste en el préstamo de valores incluyendo a todos los valores del mercado continuo, estos valores pueden cederlos Bancos, Cajas de Ahorro, entidades de seguros, Sociedades de Valores y Bolsa, inversores institucionales y fondos de inversión y pensiones de no residentes en España, a cambio de un colateral como garantía y una comisión.

El colateral es la garantía que se entrega al prestamista de los valores y que representa, al menos, el 100% del valor efectivo de los títulos entregados y un 5% mínimo adicional para cubrir riesgos en los que podría incurrir el prestatario. Este margen dependerá de la calificación o “rating” del mismo.

4.2.5.-LA ENTREGA DE ACCIONES Y DE OPCIONES SOBRE ACCIONES, (STOCK OPTIONS) A LOS EMPLEADOS.

4.2.5.1.- REMUNERACION CON ACCIONES ENTREGADAS A LOS EMPLEADOS.

Este planteamiento retributivo tiene mucho que ver con la mayor vinculación entre la empresa y sus los empleados, usualmente se incluye dentro de la política y dirección de recursos humanos, en algunos casos también en privatizaciones de empresas públicas.

Las acciones pueden ser entregadas gratuitamente a los empleados o pueden proceder de una oferta de venta con una reducción en el precio para los empleados.

4.2.5.1.- REMUNERACION MEDIANTE OPCIONES SOBRE ACCIONES, (STOCK OPTIONS).

Existen empresas, normalmente con cotización en Bolsa, (aunque existen contados casos de empresas no cotizadas) que contemplan las opciones financieras sobre acciones de sus propias compañías, las llamadas, “stock options” como complemento variable de la remuneración de sus directivos.

Esta modalidad de opciones sobre acciones son contratos que conceden a sus tenedores, (directivos u otros empleados), a cambio de un precio o prima, que a veces abona la propia empresa, la opción o derecho, no la obligación a comprar, (call option), un determinado número de acciones a un precio fijado de antemano en el momento de la concesión del derecho, en un plazo de tiempo o momento futuro.

Este tipo de contratos, constituyeron hace unos años, una forma habitual de “premiar” a los directivos de las empresas, los cuales obtenían ganancias derivadas del mayor valor futuro esperado de las acciones si estas aumentaban su cotización bursátil, lo que suponía o era utilizado por la empresa como un claro factor de motivación y dedicación a la misma, de camino, se lograba vincular el sueldo del directivo a la evolución bursátil de la empresa.

4.3-BOLSAS DE VALORES

Aunque, en principio *los Mercados de Valores*, nacen con un carácter espontáneo y reducidos a unas operaciones muy concretas, *la Bolsa*, surge de la necesidad de que el intercambio de activos se realice con las máximas garantías, las bolsas actuales se configuran como mercados libres, plurales, organizados, regulados, (no intervenidos), fluidos, dinámicos, competitivos y globales, en el cual podemos distinguir dos niveles:

EL MERCADO “PRIMARIO” DE LA BOLSA O DE “SUSCRIPCIÓN”, es aquel en el que las empresas obtienen la financiación que precisan mediante la emisión de activos financieros aptos para el ahorro. La colocación y captación de recursos se produce en un breve espacio de tiempo, durante los denominados *“periodos de suscripción”*.

Los ahorradores son potenciales inversores, pero no todos tienen el mismo perfil de riesgo y por tanto no confían de la misma manera en el mercado, por ello la Bolsa requiere de los emisores y de los títulos que pretenden colocar una información amplia y precisa.

EL MERCADO “SECUNDARIO” DE LA BOLSA O DE “COTIZACIÓN”, el más popular y especulativo a la vez, que consiste en el intercambio de activos, en él confluyen básicamente cuantos acuden a comprar activos y los que pretender liquidez al venderlos.

4.3.1.- SOCIEDADES RECTORAS DE LAS BOLSAS DE VALORES Y SOCIEDADES DE BOLSA

4.3.1.1.- SOCIEDADES RECTORAS DE LAS BOLSAS DE VALORES

INTRODUCCIÓN, las Sociedades Rectoras son Sociedades Anónimas que tienen como únicos accionistas a todos los miembros de las bolsas respectivas y *su objeto social exclusivo es la dirección y administración de las correspondientes Bolsas, así como su organización y funcionamiento internos, siendo titulares de los medios necesarios para tal cometido.*

Estas **Sociedades Rectoras no tienen la condición legal de miembros de las Bolsas**, por lo tanto, sus operaciones deben limitarse a las que están vinculadas a la normal gestión de su patrimonio, pudiendo exigir, retribución por los bienes o servicios que presten o por los servicios relacionados con la difusión o publicación de informaciones relativas al mercado.

Actualmente, en España existen cuatro sociedades rectoras, correspondientes a las cuatro Bolsas de Valores existentes actualmente, Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

A).- FUNCIONES DE LAS SOCIEDADES RECTORAS:

1ª). -Establecer con claridad y hacer públicas las condiciones de admisión de valores a negociación, específicas de cada Bolsa.

2ª). -Autorizar la admisión de valores a negociación en la Bolsa de que se trate, previa verificación y acreditación por parte de la CNMV, del cumplimiento de los requisitos legales, en ningún caso, podrán supeditar la admisión a la previa admisión en otra Bolsa de Valores.

3ª). -Comunicar a la CNMV o a la Comunidad Autónoma correspondiente, las posibles infracciones en materia de:

- a) Contratación y transparencia,
- b) Formación de precios
- c) De actuación de alguno, o varios de sus miembros.

4ª).-Proponer a la CNMV la exclusión de negociación de aquellos valores que no alcancen los requisitos de: difusión, frecuencia y volumen de contratación reglamentariamente establecidos.

5ª). - Difundir la información de carácter público sobre las operaciones de Bolsa, referidas principalmente, a los precios y volúmenes negociados en ellas.

En el ejercicio de estas funciones cinco funciones, **las Sociedades Rectoras de Bolsa**, deben tener en cuenta las normas de funcionamiento que dicten: **La Sociedad de Bolsas, el Servicio de Compensación y Liquidación y los organismos rectores del mercado de derivados.B).** - **CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**, debe constituirse con al menos cinco personas y al menos un director general, tema contemplado en los estatutos de dichas Sociedades y **cualquier modificación de los mismos requieren la previa aprobación por la CNMV y, en su caso, por la Comunidad Autónoma con competencia en la materia.**

C). - **CAPITAL SOCIAL**, este debe estar en todo momento íntegramente desembolsado y formado por acciones nominativas distribuidas entre dos grupos de miembros, según que puedan operar por cuenta propia o ajena. Sobre este punto, *todos los integrantes de un mismo grupo deberán tener el mismo número de acciones, lo que implica que el cese o acceso a la condición de miembro de la de la respectiva Bolsa de Valores*, significa modificar el valor de las participaciones, para ello se contempla la posibilidad de la reducción o ampliación de capital, según proceda.

4.3.1.2.- LA SOCIEDAD DE BOLSAS

INTRODUCCIÓN, la **Sociedad de Bolsas es una Sociedad Anónima constituida por las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, en cuyo capital participan igualitariamente y su objeto es la dirección y administración del Sistema de Interconexión Bursátil, (SIB).**

El **SIB** que es el sistema electrónico que comunica a las cuatro Bolsas de Valores y al conjunto de operaciones que se realizan a través de este sistema se conoce como **Mercado Continuo**, es uno de los mayores mercados de renta variable

A). -FUNCIONES MÁS DESTACABLES DE LA SOCIEDAD DE BOLSAS

1ª). -La ordenación de la contratación y de las actividades que se desarrollan en el SIB.

2ª). -La supervisión y organización de sus servicios, correspondiéndole también la dotación de los medios precisos para su funcionamiento

En las materias anteriores, **la Sociedad de Bolsas**, ejerce respecto al **SIB**, las funciones asignadas a las Sociedades Rectoras, de ahí su condición de *Organismo Rector del SIB*

B). -**CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**, lo componen un representante de cada Bolsa y otro elegido por la mayoría de ellas, que actuará como presidente, el nombramiento de los consejeros, así como sus estatutos y cualquier modificación de los mismos, requieren la previa aprobación por la **CNMV**.

EL SIB:

A). - CONDICIONES DE ACCESO DEL SIB, todos los miembros de cualquiera de las Bolsas de Valores que cumplan las condiciones técnicas establecidas por la Sociedad de Bolsas, con excepción de aquellos cuya declaración de actividades los excluya, el **SIB**, queda configurado así, como un sistema de ámbito estatal e integrado a través de una red informática conectada a las cuatro Bolsas de Valores.

B).-VALORES NEGOCIABLES EN EL SIB, la Ley establece que serán aquellos que acuerde la **CNMV**, de entre los previamente admitidos a negociación en al menos, **dos Bolsas de Valores**, a solicitud de la entidad emisora y previo informe favorable de la **Sociedad de Bolsas**, además la **CNMV**, podrá disponer que la integración de una emisión de valores en el **SIB**, implique su negociación exclusiva a través del mismo y como requisito previo, su incorporación al *Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, (SCLV)*

5.3.2.-BOLSA DE MADRID

Una de las principales Sociedades que componen **Bolsas y Mercados Españoles** es la **Bolsa de Madrid** (Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, S.A.), las otras **tres bolsas españolas, Bilbao, Barcelona y Valencia**, (los denominados “bolsines”), aunque siguen jugando un papel importante en sus respectivas Comunidades Autónomas, tienen un nivel mucho más reducido de negocio.

Entre las funciones de la Bolsa de Madrid, está la admisión, supervisión y administración del mercado secundario oficial de renta variable, de renta fija privada, deuda pública, warrants y certificados.

4.3.3.1.-MIEMBROS DE LA BOLSA DE MADRID

INTRODUCCIÓN: La **Bolsa de Madrid** que, se integra en **BME** y cuenta con segmentos específicos para la negociación de warrants y certificados, Exchange Traded Funds, SICAV, etc. El **BME** gestiona, asimismo, el Mercado Alternativo Bursátil (“MAB”) actualmente **BME GROWTH**, tras serle reconocido por la **CNMV** la categoría europea de “Growth Market” denominada en España de Pymes en expansión. Esta nueva categoría se desarrolla en el marco de la iniciativa de la Unión del Mercado de Capitales-Capital Market Union (CMU), siguiendo con la tendencia europea, ofrece un mercado a medida para financiación de las empresas de menor tamaño, pequeña y mediana capitalización, **La Bolsa de Madrid** asimismo gestiona **LATIBEX**, el mercado de valores latinoamericanos en euros.

¿QUIÉNES PUEDEN SER MIEMBROS DEL MERCADO?

a) *Empresas de Servicios de Inversión españolas* que en su programa de actividades estén autorizadas a negociar por cuenta propia o ajena y hacerse miembros de un mercado. En concreto, pueden ser miembros de la Bolsa de Madrid:

■ **Las Sociedades de Valores**

■ **Agencias de Valores** que, a diferencia de las Sociedades, solo pueden tramitar órdenes de compra venta de valores por cuenta de clientes y no por cuenta propia

b) *Entidades de crédito españolas*

c) *Empresas de Servicios de Inversión y entidades de crédito pertenecientes a la Unión Europea UE registradas en España. Empresas de Servicios de Inversión y entidades de crédito pertenecientes a un Estado no miembro de la UE, previa autorización expresa al efecto.* Este otorgamiento corresponde al Ministerio de Economía, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

4.3.3.3.-SECTORES DE LA BOLSA DE MADRID

CLASIFICACIÓN SECTORIAL

Todas las compañías admitidas a cotización en la **Bolsa Española** y negociadas tanto a través del **SIBE** como en las cuatro plazas bursátiles: Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, están encuadradas dentro de una Clasificación Sectorial y Subsectorial unificada, que se implantó el 1 de enero de 2005.

Actualmente existen siete sectores básicos:

- *Dos relacionados con la energía y la industria básica en sentido amplio: **Petróleo y energía y Materiales básicos, industria y construcción***
- *Dos ligados al consumo: **Bienes de Consumo y Servicios de Consumo***
- *Uno que agrupa las actividades de componente financiero: **Servicios financieros e inmobiliarias.***
- *Dos relacionadas con la tecnología y las telecomunicaciones: **Tecnología y Telecomunicaciones***

También existe **un segundo nivel en la clasificación, la de subsectores**, que desglosa, hasta donde es posible, la clasificación de actividades de las empresas cotizadas, permitiendo la inclusión de nuevos subsectores a medida que sea necesario, sin modificar la composición de los seis sectores básicos. En ambos niveles, la correspondencia con las principales clasificaciones internacionales es sencilla. La asignación de todas las

compañías cotizadas en **SIBE** a esta clasificación, así como el descriptivo de cada uno de los y subsectores puede consultarse pulsando en Clasificación sectorial:

4.3.4.-PRINCIPALES MERCADOS DE RENTA VARIABLE:

4.3.4.2. MERCADO CONTINUÓ

INTRODUCCION: Es un mercado informatizado de ámbito nacional que permite realizar operaciones de compra y de venta en un dilatado período de tiempo haciendo posible que los intermediarios financieros puedan ejecutar las órdenes de sus clientes desde cualquier lugar. *Comenzó a operar en abril 1989 bajo la administración de la Sociedad de Bolsas, S.A.*

Desde entonces hasta octubre 1995 se utilizaba como plataforma de contratación el sistema **CATS** desarrollado por la Bolsa canadiense de Toronto. A partir de la citada fecha se ha sustituido por el sistema **SIBE**, desarrollado por la Bolsa de Madrid.

En este sistema, los operadores actúan a distancia, desde sus oficinas, las órdenes de compra y venta, se introducen por terminales de ordenador y en las pantallas van apareciendo constante y continuamente, los precios y situación del mercado, sin embargo, *“la continuidad”*, la ponen en el mercado dos factores:

1º). - La negociación diaria, todos los días laborables de lunes a viernes de 8.30h a 17.35h., dicho horario, podemos dividirlo en tres fases:

- **Subasta de Apertura** o periodo de ajuste, desde las 8.30 a las 9 horas, destinado a la introducción y cancelación de propuestas. No hay cruce de operaciones.
- **Mercado Abierto**, periodo comprendido entre las 9:00 y las 17.30 horas, en el que se desarrolla la contratación en sesión abierta.
- **Subasta de Cierre**, de 17.30 a 17.35horas

2º).- La diversidad de precios alcanzados o convenidos en dicho espacio temporal, siendo el sistema de contratación de precios no único, sino variable a lo largo de la sesión.

TIPOLOGÍA DE LAS ORDENES EN EL MERCADO CONTINUO: SE ADMITEN TRES TIPOS DE ORDENES PRINCIPALES EN EL MERCADO ABIERTO Y SUBASTAS:

1.-Orden de Mercado, orden sin precio de oferta/demanda, se negocia con un “recorrido” de los precios del lado contrario, sino encuentra contrapartida, queda libre, es decir sin precio limitado

2.-Orden Limitada, orden a ejecutar a su precio límite o mejor.

3.-Orden por lo Mejor, orden que se limita al mejor precio del lado contrario, la parte no ejecutada queda situada como orden limitada a dicho precio, sino existe contrapartida, no se admite dicha orden.

Además, durante la fase de Mercado Abierto, (no subastas), todas las órdenes admiten algunas **restricciones de ejecución**, referidas tanto al volumen, como al plazo o tiempo de ejecución:

--**Ejecutar o Anular (tiempo)**, la orden debe ejecutarse inmediatamente, anulándose la parte que no se puede ejecutar.

--**Todo o Nada**, orden ejecutada en su totalidad, en caso contrario, se anula.

--**Orden con Volumen Mínimo**, se especifica un volumen mínimo, de lo contrario, no se ejecuta.

-- **Ordenes con Volumen Oculto**, u “*órdenes iceberg*”, permite al ordenante, introducir órdenes de elevado volumen, tanto de compra, como de venta, sin revelar su totalidad al mercado, el requisito es que, la cantidad especificada, tiene que ser igual o mayor a 250 títulos.

FASES DEL MERCADO CONTINUO:

1^a.-Subasta de Apertura, (8:30 a 9:00). Los participantes pueden introducir, modificar o cancelar órdenes, aunque no se ejecutan hasta el final de la subasta. Se admiten los tres tipos de órdenes, Mercado, Limitada y Por Lo Mejor, la única limitación que pueden llevar, es la de “*volumen oculto*”, también se introducen todas las órdenes de días anteriores, que permanecen en el libro de órdenes.

Es, en esta subasta **donde se forman los precios** y al finalizar la misma tiene lugar la asignación de títulos, aunque de “forma anónima” es decir sin indicar la identidad del miembro contra el que se ejecuta la orden.

Las normas de formación de precios, en esta subasta de apertura son:

I).-Se establece la “*orquilla*” o **precios límites**, luego, se elige el precio al que se negocian mayor volumen de títulos.

II).- Si hay varios precios que respondan a volumen semejantes de títulos, se elegirá aquel que produzca menos desequilibrios.

III).- Si las dos condiciones anteriores coinciden, se escoge el precio del lado que tenga, estrictamente, mayor volumen de títulos.

IV).-Si las tres condiciones anteriores coinciden, se escogerá como precio de la subasta, el más cercano al último negociado

2ª.-Mercado Abierto, (sesión operativa de 9:00 a 17:30) En esta fase, se pueden introducir, modificar o cancelar órdenes, también las no ejecutadas en la subasta de apertura permanecerán en el libro de órdenes, asimismo los valores que no hayan fijado precio en la subasta de apertura, quedan en situación de mercado abierto.

3ª.-Subasta de Cierre, (17:30 a 17:35). La sesión finaliza con una subasta de 5 minutos, con las mismas características que la de apertura. El precio resultante de esta subasta es el **Precio de Cierre de la sesión.**

En el caso de no exista precio de subasta, o bien, que se negocien menos de 500 títulos, se calcula el Precio Medio Ponderado, entre los precios correspondientes a las 500 últimas unidades de contratación negociadas. Luego, el precio que resulte más cercano al Precio Medio Ponderado, en el caso de existir varios con el mismo diferencial, se elige, el último negociado. Solo en el caso de no haberse negociado 500 títulos durante la sesión, el Precio de Cierre será el de la sesión anterior.

Podemos hacer referencia, a otros mercados continuos descentralizados como el de Londres, desde el Big-Bang de 1.986 y el **NASDAQ, (National Association of Securities Dealers Automated Quotations)**, norteamericano, un ejemplo de mercado continuo pero centralizado es el de Nueva York, con el **NYSE, (New York Stock Exchange)**, y el **AMEX, (American Stock Exchange)**

4.3.4.3.-FIXING

El **fixing** es un sistema de contratación, que como su nombre indica, “fija” precios o solo intercambia acciones en dos subastas, a las 12:00 horas del mediodía y a las 16:00 horas de la tarde, el procedimiento de subasta, es como *el de la subasta de apertura del Mercado Continuo*, solo que esta dura de las 8:30 hasta las 12:00h., y luego como otra subasta de cierre desde que se ajusta la anterior hasta las 16:00 horas que es cuando se hace el segundo cambio.

Actualmente en *el sistema de fixing*, además de algunas empresas del BME Growth, históricamente ha servido de plataforma de lanzamiento al sistema open habitual de compañías procedentes antes de mercados menos líquidos como son los corros. No es frecuente entren sociedades al sistema de contratación **fixing** de **OPV** o bien, son sociedades que tienen escaso **“Free Float “**, poco número de acciones cotizadas realmente o restos que han ido quedando en bolsa de valores tras **OPAS**, valores, en el fondo candidatos siempre a **OPAS DE EXCLUSIÓN**, normalmente, muy mal pagadas. Sabemos que, una **“OPA DE EXCLUSIÓN”**, siempre amenaza estos valores y lo que suele suceder con ellos, una vez excluidos de la bolsa es que, nunca se pagan al precio

que se debería y a la no suele intervenir, ya que suele haber 'pocos' damnificados, la situación se puede resumir en, quedarse con una acción 100% ilíquida como es una excluida o bien vender al precio que ofrecen.

4.3.4.4.-LATIBEX

El Latibex es un mercado bursátil exclusivamente creado para valores latinoamericanos, está radicado en Madrid y opera desde diciembre de 1999, regulado por la Ley del Mercado de Valores española y forma parte del “holding” Bolsas y Mercados Españoles, **(BME)**.

Utiliza la misma plataforma de negociación **(SIBE)** y liquidación **(Iberclear)** de valores que la bolsa española. Latibex es el único mercado internacional sólo para valores latinoamericanos. El mercado, que nació en diciembre de 1999, fue aprobado por el Gobierno español y está regulado bajo la vigente Ley del Mercado de Valores española.

Latibex representa un marco idóneo para canalizar de manera eficaz las inversiones europeas hacia Latinoamérica, pues permite a los inversores europeos comprar y vender las principales empresas latinoamericanas a través de un único mercado, con un único sistema operativo de contratación y liquidación, con unos estándares de transparencia y seguridad reconocidos y en una sola divisa: el euro. Por otro lado, permite a las principales empresas de América Latina un acceso sencillo y eficiente al mercado de capitales europeo. En suma, acerca al inversor europeo a una de las regiones más atractivas, resolviendo la complejidad operativa y jurídica y reduciendo riesgos. Todo ello en un entorno de alta transparencia informativa.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS:

- **Mercado autorizado por el Gobierno español**
- **Plataforma de negociación y liquidación en Europa de las principales empresas latinoamericanas.**
 - **Divisa: Cotización en Euros.**
 - **Contratación: A través del Sistema electrónico de la Bolsa española (SIBE).**
 - **Liquidación: Mediante anotaciones en cuenta.**
 - **Conectado al mercado de origen por acuerdos de Iberclear con los depositarios centrales latinoamericanos o a través de una entidad de enlace**
 - **Intermediarios: Actualmente operan todos los miembros de la Bolsa Española. Recientemente también se han incorporado operadores de los mercados latinoamericanos.**
 - **Especialistas: intermediarios que se comprometen a ofrecer precios de compra y venta en todo momento.**

PRINCIPALES INDICES:

- **FTSE Latibex All Share, que recoge todas las empresas cotizadas en Latibex.**
- **FTSE Latibex Top, que aglutina a los 15 valores más líquidos de la región cotizados en Latibex.**
- **FTSE Latibex Brasil, que aglutina a los valores más líquidos de Brasil cotizados en Latibex.**

Transparencia Informativa: Las empresas cotizadas facilitan al mercado la misma información que suministran en las entidades reguladoras de los mercados donde negocian sus mercados.

Miembros del Mercado, las entidades intermediarias de las cuatro bolsas españolas son miembros de Latibex, en tanto que es un segmento de contratación dentro del propio Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE)

4.3.4.5.-MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB). ACTUALMENTE BMEGROWTH

Desde el día 3 de septiembre de 2020, el Mercado Alternativo Bursátil (“MAB”) ha pasado a denominarse BME Growth. Dicho cambio de denominación responde al reconocimiento, por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (“CNMV”), de la categoría europea de SME Growth Market. No obstante, si bien ha sido la CNMV la que le ha otorgado la mencionada calificación, la supervisión de las sociedades que coticen en la plataforma seguirá siendo responsabilidad de Bolsas y Mercados Españoles como hasta ahora. Con la obtención de esta categoría, el BME Growth se equipara a otros mercados que ya ostentan dicha categoría, como AIM, Euronext Growth o los mercados especializados de las bolsas de Italia, Alemania, Polonia, Croacia y Suecia.

¿QUE VA A SUPONER EL OTORGAMIENTO DE LA CATEGORÍA DE SME GROWTH MARKET PARA BME GROWTH?

1. Admisión de empresas en expansión y SOCIMIS. La principal modificación a tener en cuenta es que la distinción existente en el MAB entre las empresas en expansión y las SOCIMIS desaparece, de forma que en adelante ambos tipos de sociedades se unifican en un solo segmento de mercado, de forma que la exigencia de previa comercialización de productos o servicios, o haber desarrollado actuaciones relevantes preparatorias que únicamente le era exigible a las empresas en expansión también resulta aplicable a las SOCIMIS. En este sentido, para que una sociedad pueda ser admitida en **BME Growth**, deberá cumplir ciertos requisitos similares o idénticos a los ya exigidos anteriormente para solicitar la cotización en el **MAB**

2. **Asesor registrado, proveedor de liquidez y entidad colocadora** Se mantiene la obligatoriedad de contar con ambas figuras, siendo indispensable por tanto la designación de un Asesor Registrado y la suscripción de un contrato con un Proveedor de Liquidez con carácter previo a la admisión de la sociedad en **BME Growth**.

Igualmente, resulta necesario contar con la figura de una entidad colocadora de las acciones en el momento en el que la sociedad pretenda llevar a cabo una oferta pública de valores, ya sea para acceder a cotización en BME Growth o para aumentar el capital social una vez ya coticen sus acciones

La obtención de la categoría SME Growth Market implica las siguientes modificaciones respecto al régimen anterior:

- (i) Posibilidad de acogerse al EU Growth Prospectus en los supuestos de admisión a negociación y de ofertas públicas
- (ii) Eliminación de la obligación de mantener constantemente actualizada la lista de iniciados de la sociedad, siendo suficiente el que las empresas puedan generar dicha lista cuando se les requiera
- (iii) Posibilidad de acogerse al régimen simplificado de divulgación de información para emisiones secundarias, una vez la sociedad coticen en BME Growth, y a la hora de solicitar la admisión a cotización en un mercado regulado
- (iv) Posibilidad de retrasar la revelación de información privilegiada, con causa que lo justifique, sin razonar obligación de justificar el retraso salvo que una autoridad competente lo exija

4.3.4.1.-SENDECO₂.

SENDECO₂ proporciona un entorno de negociación de Derechos de Emisión de Dióxido de Carbono y Créditos de Carbono. Tiene sede en Barcelona, Milán y Lisboa. Forma parte de la alianza CLIMEX (miembro fundador) con mercados en Reino Unido, Alemania, Holanda, Polonia, Hungría, Eslovenia, Eslovaquia y Republica Checa.

4.3.4.1.-MIBEL.

El Mercado Ibérico de la Electricidad (MIBEL) el resultado de un proceso de cooperación desarrollado por los gobiernos de España y Portugal con el fin de promover la integración

de los sistemas eléctricos de ambos países. Los resultados que se derivan de ello constituyen una importante contribución, no sólo a la consecución del mercado de la electricidad en la Península Ibérica, sino también a nivel europeo, como un paso importante hacia la construcción del mercado interior de la energía.

Por otra parte, en el MEF cotizan contratos sobre electricidad MIBEL (futuros y swaps). El Activo Subyacente es electricidad nocional a una potencia constante, durante todas las Horas Relevantes, según el Tipo de Producto, del Periodo de Entrega objeto del Contrato en el polo español del Mercado Ibérico de Energía (MIBEL).

4.3.4.5.-SEGUNDO MERCADO MERCADOS SECUNDARIOS EXTRABURSATILES.

(OTC) Mercados secundarios no organizados donde se compran y venden valores, acciones u otros títulos, (deuda, derivados, etc.) que se negocian a través de una red de intermediarios, (agentes de bolsa que negocian directamente entre ellos a través de redes telemáticas), en lugar de hacerlo en un **mercado centralizado**, en general, una acción se negocia en un **OTC**, por varios motivos, uno de ellos es ser de las llamadas “**acciones chicharro**”

Un contrato **OTC**, es un **contrato bilateral** en el que dos partes, por lo general un banco de inversión y su cliente acuerdan como se va a liquidar una determinada operación en un futuro, todos los participantes pueden comprar y vender por cuenta propia, las comisiones de compra/venta no son fijas y los operadores del mercado obtienen sus ganancias de la diferencia entre los precios de compra/venta.

En estos mercados es muy importante tener en cuenta **el riesgo de contraparte**, es decir **el riesgo de la otra parte contratante**, esta se puede declarar insolvente antes de la fecha de expiración del contrato, entre las formas de cubrirlo se encuentran, la diversificación, la compensación las garantías y la cobertura.

