

OPOSICION
TECNICO COMERCIAL Y ECONOMISTA DEL ESTADO

Tema 4A-19: El sistema financiero español (II): mercados
e instrumentos.

Miguel Fabián Salazar

30 de diciembre de 2020

ÍNDICE

Página

Idea clave	1
Preguntas clave	1
Esquema corto	2
Esquema largo	7
Gráficas	19
Conceptos	20
Preguntas	21
Notas	22
Bibliografía	23

IDEA CLAVE

VER <https://www.expansion.com/ahorro/2019/12/19/5dfb5de9e5fdea12078b4583.html>

VER [BME: Mercado de Valores español](#) como guía general.

Preguntas clave

- ¿Qué es el mercado financiero español?
- ¿Qué mercados lo conforman?
- ¿Qué caracteriza a los diferentes mercados?
- ¿Quién regula cada mercado?
- ¿Qué instrumentos se negocian?

ESQUEMA CORTO

INTRODUCCIÓN

1. Contextualización

- i. *Idea clave del sistema financiero*
- ii. *Impacto del sistema financiero*
- iii. *Funcionamiento del sistema financiero*
- iv. *Enfoques de estudio*
- v. *Mercados e instrumentos*

2. Objeto

- i. *¿Qué es el mercado financiero español?*
- ii. *¿Qué mercados lo conforman?*
- iii. *¿Qué caracteriza a los diferentes mercados?*
- iv. *¿Quién regula cada mercado?*
- v. *¿Qué instrumentos se negocian?*

3. Estructura

- i. *Mercados financieros en España*
- ii. *Mercado interbancario de depósitos*
- iii. *Mercado de deuda pública anotada*
- iv. *Mercado de renta fija*
- v. *Mercado de renta variable*
- vi. *Mercado de derivados*
- vii. *Mercado de divisas*

I. ASPECTOS GENERALES

1. Idea clave

- i. *Funciones*

2. Elementos determinantes de la eficiencia

- i. *Amplitud*
 - ii. *Profundidad*
 - iii. *Libertad*
 - iv. *Transparencia*
 - v. *Liquidez*
- ⇒ *Implican que el mercado se acerca a eficiencia*

3. Clasificación de mercados financieros

- i. *Plazo de las operaciones*
- ii. *Organización*
- iii. *Momento de emisión*
- iv. *Tipo de activo*
- v. *Supervisor*
- vi. *Volúmenes de contratación*

4. Rasgos principales de mercados españoles

- i. *Régimen de supervisión peculiar*
- ii. *Órganos rectores*
- iii. *Mecanismos de contratación muy diversos*
- iv. *Compensación y liquidación concentrada en pocos agentes*
- v. *Mercados oficiales*

II. MERCADO INTERBANCARIO DE DEPÓSITOS

1. Idea clave

- i. *Concepto*

- ii. *Rasgos característicos*

2. Agentes participantes

- i. *Prestamistas y prestatarios*
- ii. *Supervisor*

3. Valoración

- i. *Determinación de tipos interés*
- ii. *Transición Eonia a €STR*
- iii. *Papel en la crisis financiera*

III. MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA

1. Instrumentos

- i. *Letras*
- ii. *Bonos y obligaciones*

2. Agentes

- i. *Tesoro público*
- ii. *Creadores de mercado*
- iii. *Inversores*
- iv. *Iberclear*
- v. *Miembros del mercado*
- vi. *Banco de España*

3. Mercado primario

- i. *Subasta*
- ii. *Sindicaciones*
- iii. *Venta directa*

4. Mercado secundario

- i. *SENAF/primer escalón*
- ii. *Negociación bilateral/segundo escalón*
- iii. *Contratación con terceros*

IV. MERCADO DE RENTA FIJA PRIVADA

1. Agentes

- i. *Emisores*
- ii. *Intermediarios*
- iii. *Inversores*
- iv. *Iberclear*
- v. *AIAF*
- vi. *Miembros de AIAF*

2. Instrumentos

- i. *Pagarés de empresa*
- ii. *Bonos y obligaciones*
- iii. *Cédulas hipotecarias*
- iv. *Pagarés y bonos de titulización*
- v. *Participaciones preferentes*

3. Mercado primario

- i. *Sindicaciones y ventas directas*
- ii. *Subastas*

4. Mercado secundario

- i. *Idea clave*
- ii. *AIAF*
- iii. *Primer escalón*
- iv. *Segundo escalón*

v. *Plataforma SEND*

vi. *MARF*

5. Evolución reciente

i. *Preferentes*

ii. *Pagarés*

iii. *Bonos y obligaciones*

iv. *Cédulas*

V. MERCADO DE RENTA VARIABLE

1. Instrumentos

i. *Acciones*

ii. *ETF*

iii. *Warrants*

2. Agentes

i. *Emisores*

ii. *Inversores*

iii. *Miembros del mercado*

iv. *Sociedades rectoras de bolsa*

v. *Especialistas*

3. Mercado primario

i. *Idea clave*

ii. *Volumen de contratación*

iii. *OPV–Oferta Pública de Valores*

iv. *OPS–Oferta Pública de Suscripción*

v. *ABBs–Accelerated Bookbuilding*

4. Mercado secundario

i. *SIBE–Sistema de Interconexión Bursátil*

ii. *BME Growth (MAB–Mercado Alternativo Bursátil)*

iii. *Corros*

iv. *Mercado de Fondos Cotizados*

v. *OTC*

5. Evolución reciente

i. *Cotización total de la bolsa española*

ii. *Sectores*

iii. *Participación de bancos*

VI. MERCADO DE CRÉDITO INMOBILIARIO

1. Idea clave

i. *Importancia*

ii. *Volumen*

2. Instrumentos

i. *Créditos hipotecarios*

ii. *Créditos no hipotecarios*

3. Evolución

i. *Hasta años 80*

ii. *Desde años 80*

iii. *Cajas de ahorros*

iv. *Burbuja inmobiliaria y crisis*

v. *Crecimiento de titulización*

vi. *Aumento de tipos fijos*

4. Agentes

- i. *Demandantes de crédito*
- ii. *Entidades de crédito*
- iii. *Sociedades de tasación*
- iv. *Banco de España*
- v. *Aseguradoras*
- vi. *Sociedades gestoras de fondos de titulización*

5. Mercado primario

- i. *Volúmenes*
- ii. *Ciclicidad*

6. Mercado secundario

- i. *Titulización de activos*
- ii. *Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias*
- iii. *SAREB*
- iv. *Ejecución*

7. Regulación

- i. *Banco de España y Mecanismo Único de Supervisión*
- ii. *Central de Información de Riesgos*
- iii. *AM-CEF*
- iv. *Código de buenas prácticas de 2012*
- v. *Medidas urgentes de 2012*
- vi. *Ley de crédito inmobiliario de 2019*
- vii. *Medidas crisis de Covid-19*

8. Valoración

- i. *Comparaciones internacionales*
- ii. *Incentivos perversos*

VII. MERCADO DE DERIVADOS

1. Instrumentos

- i. *Futuros*
- ii. *Opciones*

2. Agentes

- i. *Miembros del mercado*
- ii. *MEFF*
- iii. *OMIP*
- iv. *BME Clearing*
- v. *REGIS-TR*
- vi. *RENADE*

3. Mercados

- i. *MEFF*
- ii. *OTC*

VIII. MERCADO DE DIVISAS

1. Idea clave

- i. *Contexto*
- ii. *Objetivos*
- iii. *Resultados*

2. Instituciones

- i. *Banco de España*

3. Instrumentos

- i. *Spot*
- ii. *Forward*

iii. *FX Swaps/Swaps de tipo de cambio*

iv. *Currency swaps/swaps de divisas*

4. Agentes

i. *Entidades de cambio de moneda extranjera*

ii. *ETVE*

iii. *Entidades de servicios de pago*

iv. *Agentes no financieros*

5. Mercados

IX. MERCADO DE SEGUROS

1. IDD – Directiva de Distribución de seguros

i. *Idea clave*

CONCLUSIÓN

1. Recapitulación

i. *Mercados financieros en general*

ii. *Mercado interbancario de depósitos*

iii. *Mercado de deuda pública anotada*

iv. *Mercado de renta fija*

v. *Mercado de renta variable*

vi. *Mercado de derivados*

2. Idea final

i. *Integración internacional*

ii. *MiFID I (2007)*

iii. *MiFID II (2014) y MiFIR*

ESQUEMA LARGO

INTRODUCCIÓN

1. Contextualización

- i. *Idea clave del sistema financiero*
 - a. Conjunto de:
 - Instituciones
 - Agentes
 - Mercados
 - Instrumentos
 - b. Que canalizan ahorro desde unidades de gasto superavitarias
 - Ahorradoreshacia unidades de gasto deficitarias
 - Prestatarios
- ii. *Impacto del sistema financiero*
 - a. Microeconómico
 - Favorece asignación eficiente de recursos
 - b. Macroeconómico
 - Permite instrumentar política fiscal y monetaria
 - Efectos sobre la economía real
- iii. *Funcionamiento del sistema financiero*
 - a. Canalización directa de ahorro
 - Uds. deficitarias emiten activos financieros primarios
 - Acciones
 - Obligaciones
 - Contratos de deuda bancaria
 - Colocan en unidades de gasto con superávit
 - b. Canalización intermediada
 - Intermediarios crean activos intermedios
 - Cuentas corrientes
 - Depósitos
 - Intermediarios invierten ahorro captado
 - Acciones
 - Deuda negociable
 - Deuda no negociable
 - ⇒ Captan ahorro a corto plazo
 - ⇒ No serían utilizados de no intermediarse
 - ⇒ Intermediarios transforman c/p en l/p
- iv. *Enfoques de estudio*
 - a. Instituciones y agentes que forman el mercado
 - Especialmente apropiado en sistemas continentales
 - Preeminencia de intermediarios financieros
 - Menos financiación directa o primaria
 - b. Mercados en que operan las instituciones
 - Especialmente adecuado en sistemas anglosajones
 - Preeminencia de financiación directa
 - c. Instrumentos negociados
 - Características económicas y financieras

v. *Mercados e instrumentos*

- a. En España

2. Objeto

- i. *¿Qué es el mercado financiero español?*
- ii. *¿Qué mercados lo conforman?*
- iii. *¿Qué caracteriza a los diferentes mercados?*
- iv. *¿Quién regula cada mercado?*
- v. *¿Qué instrumentos se negocian?*

3. Estructura

- i. *Mercados financieros en España*
- ii. *Mercado interbancario de depósitos*
- iii. *Mercado de deuda pública anotada*
- iv. *Mercado de renta fija*
- v. *Mercado de renta variable*
- vi. *Mercado de derivados*
- vii. *Mercado de divisas*

I. ASPECTOS GENERALES

1. Idea clave

- i. *Funciones*
 - a. Emparejar oferta y demanda
 - Centralizar información sobre contrapartidas
 - ¿Qué activos puedo adquirir?
 - ¿Quién quiere comprar mis activos?
 - b. Proporcionar liquidez
 - Facilitar venta de activos
 - Conversión activo financiero en líquido
 - c. Fijar precio de los activos financieros
 - Permitir a partes conocer valor de activos
 - d. Reducir costes de intermediación
 - Trasferir activos y obligarse a menor precio
 - e. Implementar política monetaria
 - Aceptación como colateral por Eurosistema
 - Determinados activos

2. Elementos determinantes de la eficiencia

- i. *Amplitud*
 - a. Mayor gama de valores negociados
 - Mayor posibilidad de cubrir estados de naturaleza
- ii. *Profundidad*
 - a. Depende de volumen de negociación
 - b. Capacidad de absorción de órdenes de compra/venta
 - Volumen que puede ser ejecutado
 - Sin afectar significativamente al precio
- iii. *Libertad*
 - a. Entrada y salida libre
 - b. Coste reducido de transacción

iv. *Transparencia*

- a. Obtención de información no es costosa
- b. Agentes conocen precios de oferta y demanda
- c. Intermediarios tienen poca información privada que aprovechar

v. *Liquidez*

- a. Emparejamiento de comprador y vendedor poco costosa
- b. Fácil encontrar contrapartida de operaciones
- c.

⇒ *Implican que el mercado se acerca a eficiencia*

3. Clasificación de mercados financierosi. *Plazo de las operaciones*

- a. Mercados monetarios
Deuda con vencimiento a corto plazo
→ Generalmente menos de 18 meses
- b. Mercados de capitales
Deuda con vencimiento a medio y largo plazo
Acciones

ii. *Organización*

- a. Mercados organizados
Reglas estandarizadas de transacción y liquidación
Contratos estandarizados
- b. Mercados no organizados
→ Over-the-counter
Negociación, liquidación son ad-hoc entre partes

iii. *Momento de emisión*

- a. Mercados primarios
Se emiten nuevos títulos
- b. Mercados secundarios
Títulos ya emitidos

iv. *Tipo de activo*

- a. Mercados de renta fija
- b. Mercados de renta variable

v. *Supervisor*

- a. BdE
Mercado interbancario
Mercado de divisas
Mercado de deuda pública anotada (junto a CNMV)
- b. CNMV
Mercado de valores
Mercado de derivados
Mercado de deuda pública anotada (junto con BdE)

vi. *Volúmenes de contratación*

- a. Deuda pública anotada
- b. Renta fija
- c. Renta variable

4. Rasgos principales de mercados españolesi. *Régimen de supervisión peculiar*

a. CNMV es órgano supervisor general

→ Salvo deuda pública anotada: BdE

b. Realmente, peculiaridad formal más que real

→ BdE nunca ha abierto expediente de supervisión
→ BdE sólo publicaba un boletín diario sobre precios

ii. *Órganos rectores*

- a. Necesario en mercados regulados oficiales
Todo mercado tiene un órgano o sociedad rectora
- b. Funciones
→ Organización del mercado
→ Garantizar funcionamiento fluido
→ Supervisar mercados secundarios oficiales

iii. *Mecanismos de contratación muy diversos*

- a. Mercado de deuda pública anotada
→ Realmente muy descentralizado y OTC
→ Predomina contratación telefónica
- b. Mercado bursátil
→ Plataforma electrónica de negociación SIBE
- c. Mercado oficial de derivados
→ Fuertemente reglamentado y estandarizado

iv. *Compensación y liquidación concentrada en pocos agentes*

- a. BME Clearing
→ Proveedor de servicios de compensación
- b. Iberclear
→ Servicio de BME Clearing
→ Depositario central de valores
→ Compensación y liquidación

v. *Mercados oficiales*

- a. Lista cerrada
- b. Definidos en LMV 87
Posible también definir por otras
I Bolsa de valores
II Mercado de derivados financieros
III Deuda pública anotada
IV AIAF

II. MERCADO INTERBANCARIO DE DEPÓSITOS**1. Idea clave**i. *Concepto*

- a. Préstamos entre ECrédito y bancos centrales
- b. Ajustes de tesorería
- c. Mercado mayorista
Volumen muy elevado de negociación
- d. Mercado fundamentalmente primario
Depósitos no negociables en mercado secundario
Depósitos Interbancarios Transferibles de los 90
→ Poco éxito
→ Dejaron de utilizarse

ii. *Rasgos característicos*

- a. Plazos cortos

- En días, a veces 1 día
- b. Mercado mayorista
 - Volúmenes de negociación muy elevados
- c. Mercado primario
 - Aunque existen Depósitos Interbancarios Transferibles
 - Dejan de utilizarse en 90s
- d. Liquidación
 - Mediante TARGET2-BE
 - Sin intervención de sistemas nacionales
 - Sustituye a SLB
 - Servicio de Liquidación del Banco de España
 - Compensaba a nivel europeo vía BCNs

2. Agentes participantes

- i. *Prestamistas y prestatarios*
 - a. ECrédito de todo tipo
- ii. *Supervisor*
 - a. Banco de España

3. Valoración

- i. *Determinación de tipos interés*
 - a. EURIBOR y LIBOR
 - Media de tipos de 40 bancos europeos hacia 2010
 - Número cada vez menor de bancos
 - b. Antes de €, MIBOR¹
- ii. *Transición Eonia a €STR²*
 - a. Ver https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2019/html/ecb.ebbox201907_01~b4d59ec4ee.en.html
 - b. Ver <https://blog.bankinter.com/economia/-/noticia/2019/8/8/que-estr-tipo-interes-corto-plazo-euro>
 - c. Ver https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/Boletines%20y%20revistas/InformeEstabilidadFinanciera/ief_2019_1_Rec2_1.pdf
- iii. *Papel en la crisis financiera*
 - a. Señaliza pérdida de confianza en sistema bancario
 - b. Empujo a creación de barra libre de liquidez

III. MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA

1. Instrumentos

- i. *Letras*
 - a. Títulos emitidos al descuento
- b. Plazos inferiores a 18 meses
 - En la práctica, vencimientos <364 días
 - Evitar introducción obligatoria de CAC³
- c. Sin retención fiscal
- d. Considerados “mercado monetario”
- e. Objetivos del Tesoro al emitir
 - Financiarse a bajo coste

¹Madrid Interbank Off

²Pronunciado “ester”

³Ver tema 4B-28.

- Asumiendo riesgo de refinanciación
- Adaptarse a picos de tesorería
- Resultado de desajustes por entradas y salidas
- f. Rendimiento de las letras
 - Determinado implícitamente
 - A partir de precios resultantes en subasta
- g. Emisión
 - Subastas quincenales
- ii. *Bonos y obligaciones*
 - a. Cupón pagadero anualmente
 - Como porcentaje del nominal
 - b. Devolución de nominal al vencimiento
 - c. Plazos de emisión
 - Bonos
 - 3 y 5 años para referencias benchmark
 - Obligaciones
 - 10, 15, 30 años para referencias benchmark
 - d. Bonos referenciados a inflación
 - IPCA de zona euro como referencia
 - Suelo de inflación del 0%
 - e. Bonos en divisas
 - Fracción anecdótica
 - Saldos vivos mantenidos en bonos en dólares
 - Mantener abierto acceso a mercado
 - f. Rendimiento
 - Implícitamente a partir de TIR
 - g. Emisión
 - Subastas quincenales

2. Agentes

- i. *Tesoro público*
 - a. Doble papel
 - b. Emisor
 - Enormes volúmenes de emisión bruta
 - Mucho más reducidos en términos netos
 - ⇒ Tras consolidación fiscal
 - c. Regulador
 - Determina reglas básicas de funcionamiento
- ii. *Creadores de mercado*
 - a. Agentes colocadores de deuda pública
 - Bancos en calidad de bancos de inversión
 - b. Compromiso de dotar de liquidez al mercado secundario
 - c. Asegurar demanda mínima en subastas
 - d. Derechos
 - Participar en segunda vuelta
 - Participar en sindicaciones a cambio de comisión
- iii. *Inversores*
 - a. Amplia variedad

- b. Inversores públicos
BCE por razones de política monetaria
BdE como miembro de Eurosistema
- c. Inversores privados
Bancos españoles
- d. Inversores extranjeros
Algo menos de la mitad
Crecen tras recuperación
- e. Fondos de inversión y pensiones
Casi la mitad del total salvo BdE
- iv. *Iberclear*
 - a. Parte de grupo BME
 - b. Depositario central de valores
 - c. Registro, compensación y liquidación de valores
- v. *Miembros del mercado*
 - a. Iberclear
Sólo permite a miembros registrar operaciones
→ Actúan en nombre de terceros no miembros
Titulares de cuenta por nombre propio
→ Requisitos mínimos de capital
Entidades gestoras
→ Gestionan cuentas de terceros no miembros
 - b. Sistema de cuentas directas
Servicio del Banco de España
Cuenta de valores de deuda pública en BdE
- vi. *Banco de España*
 - a. Órgano rector y supervisor del mercado
 - b. Implementa plataforma tecnológica para subastas

3. Mercado primario

- i. *Subasta*
 - a. Fórmula preferida por tesoro
Criterio transparente de adjudicación
→ Sólo el precio
Peticiones ordenadas de más alto a más bajo
 - b. Cercano a 88% de deuda pública bruta emitida en 2018
 - c. Creadores de mercado
Principales participantes
 - d. Benchmark y off-the-run
Referencias preferidas son benchmark
→ Principal instrumento subastado
Cuando se alcanza volumen suficiente
→ Benchmark pasa a ser off-the-run
- ii. *Sindicaciones*
 - a. Colocaciones directas de títulos
 - b. A través de bookrunners
 - c. Tesoro identifica y selecciona a quién colocar
Búsqueda de calidad de base inversora inicial
- iii. *Venta directa*

⁴Ver [accam](#)

- a. Forma menos habitual de colocación
- b. Creador de mercado contacta con el Tesoro
Voluntad de adquirir volumen elevado de referencia
→ Que no encontraría en mercado secundario
- c. Tesoro acepta si prevé ahorro de costes
Ponderar frente a compromiso con mercado secundario

4. Mercado secundario⁴

- i. *SENAF/primer escalón*
 - a. Primer SMN aprobado en España
 - b. Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
Creado en 1999
 - c. Negociación mayorista para deuda pública española
Destinado a creadores de mercado
 - d. Parte de BME
 - e. Sistema anónimo centralizado
 - f. Contratación con terceros
 - g. Volumen muy elevado
 - h. Valoración global
 - i. Sólo miembros del mercado negociantes de Deuda Pública
 - j. Negociación electrónica multilateral
 - k. Partes no conocen contrapartida
 - l. Núcleo del mercado de deuda pública
 - m. Obligados cotizar bid/ask
 - n. Diferenciales muy reducidos
 - ñ. Tamaño mínimo de 1 millón de euros
 - o. Sólo operaciones a vencimiento
 - p. Plazo y contado permitidas
 - q. Operaciones dobles no permitidas
- ii. *Negociación bilateral/segundo escalón*
 - a. Operaciones al vencimiento
 - b. Operaciones dobles: repos
 - c. Más de dos tercios de la operativa
 - d. Descentralizado y OTC en la práctica
 - e. Registrado en Iberclear
- iii. *Contratación con terceros*
 - a. Gestoras tratan directamente con clientes particulares

IV. MERCADO DE RENTA FIJA PRIVADA

1. Agentes

- i. *Emisores*
 - a. Lideran entidades financieras
Especialmente entidades financieras
 - b. También sociedades gestoras de emisión de bonos de titulización
Vínculos con entidades financieras
 - c. Tendencia creciente a emisión por no financieras

- ii. *Intermediarios*
 - a. Bancos de inversión intermedian
 - b. Sindicaciones
 - c. Ventas directas
- iii. *Inversores*
 - a. Fondos de inversión nacionales y extranjeros
 - b. BCE, BdE por política monetaria
 - CBPP
 - CSPP
 - ABPP
- iv. *Iberclear*
 - a. Papel similar a renta fija anotada pública
- v. *AIAF*
 - a. Organismo rector del mercado secundario
- vi. *Miembros de AIAF*
 - a. Pueden comunicar operaciones para registro
 - b. Entidades de crédito
 - c. Sociedades y agencias de valores
 - d. Determinadas empresas de servicios de inversión

2. Instrumentos

- i. *Pagarés de empresa*
 - a. Equivalente privado a letras
 - b. Equivalente español a “comercial paper”
 - c. Emitidos al descuento y corto plazo
 - d. Financiar capital circulante
 - e. Dos tipos de emisión
 - Bajo programa
 - Calendario de emisión previo
 - Subasta directa entre intermediarios
 - Ad-hoc o a medida
 - Colocación directa a intermediario
 - Pueden no requerir registro en CNMV
- ii. *Bonos y obligaciones*
 - a. Títulos de deuda negociables
 - b. Similares a bonos y obligaciones del estado
 - c. Rendimiento ligado a calidad crediticia
 - A menudo implica calificación por agencia de rating
- iii. *Cédulas hipotecarias*
 - a. Equiparables a “covered bonds”
 - Garantías hipotecarias asociadas respaldan
 - Patrimonio asociado al pago de obligación
 - ⇒ Garantía si sociedad entra en concurso o resolución
 - b. Emitidos a medio y largo plazo
 - c. Programas registrados en CNMV
- iv. *Pagarés y bonos de titulización*
 - a. Valores negociables con pagos ligados a activos
 - b. Activos de respaldo
 - Hipotecas

- Préstamos no negociables
- c. Entidades de créditos
- v. *Participaciones preferentes*
 - a. Sin derechos políticos
 - b. Carácter de instrumentos de capital
 - Sujetos a absorción de pérdidas si resolución
 - c. Cajas de ahorro
 - Utilizaron para ampliar capital
 - Al no poder emitir acciones
 - Absorbieron pérdidas en crisis
 - Pérdidas reputacionales
 - d. Recuperación reciente de emisiones

3. Mercado primario

- i. *Sindicaciones y ventas directas*
 - a. Forma más habitual de colocación
- ii. *Subastas*
 - a. Mecanismo marginal
 - b. Necesidades de financiación puntuales e irregulares

4. Mercado secundario⁵

- i. *Idea clave*
 - a. AIAF es rector y mercado de referencia
 - b. Dos procedimientos de contratación
 - Primer y segundo escalón
- ii. *AIAF*
 - a. Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
 - b. Características
 - Organizado
 - Oficial
 - Ámbito nacional
 - Mayorista
 - Modalidad telefónica o pantallas
 - c. Instrumentos
 - Todo tipo de títulos de renta fija
 - Salvo
 - Bonos convertibles
 - ⇒ Sólo en Bolsa
 - Títulos de deuda pública
 - ⇒ Paso reciente a negociarse en AIAF
 - ⇒ BdE ya no compila boletín de deuda pública
 - d. Procedimiento
 - Vía brokers integrados en AIAF
 - Iberclear
 - Registro y liquidación
 - BME Clearing
 - Compensación en mercado secundario de renta fija
- iii. *Primer escalón*
 - a. Sólo miembros especializados

⁵Ver [BME sobre AIAF](#)

- b. Contratación por pantalla
- c. Centralizado
- iv. *Segundo escalón*
 - a. Contratación telefónica
 - b. Modalidades:
 - Directamente entre entidades que quieren operar
 - Vía intermediario o bróker que busca contrapartidas
 - c. Modalidad descentralizada
- v. *Plataforma SEND*
 - a. Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
 - b. Creada en 2017
 - c. Casi 100.000 M de € negociados en 2018⁶
 - d. Participación directa de minoristas
 - e. Enfocada a participación de particulares
 - f. Deuda pública y privada en misma plataforma
 - g. Próxima entrada de inversores institucionales
 - Aumentar liquidez
 - h. Perspectivas de expansión
 - Objetivo es convertir en mercado mundial de renta fija
 - Competencia con MOT italiano
- vi. *MARF*
 - a. Mercado alternativo no oficial
 - b. Creado en 2013
 - c. Requisitos de acceso flexibles
 - Menores costes
 - Trámites simplificados de emisión
 - d. Compañías de mediana dimensión
 - e. Habitualmente no cotizadas
 - f. Flujos de caja estables

5. Evolución reciente

- i. *Preferentes*
 - a. Aumentan emisiones a partir de 2017
 - b. Dirigidas a inversores institucionales
 - c. Pequeños volúmenes en cualquier caso
 - ~ 5000M de € en deuda viva
- ii. *Pagarés*
 - a. Caída de saldos en circulación desde 2016
- iii. *Bonos y obligaciones*
 - a. Crecimiento sostenido desde 2014
- iv. *Cédulas*
 - a. Relativa disminución desde 2014
 - b. Sigue siendo segmento con mayor saldo vivo

V. MERCADO DE RENTA VARIABLE

1. Instrumentos

- i. *Acciones*
 - a. Partes alícuotas en el capital social
 - b. Derechos políticos asociados

⁶Cinco Días sobre plataforma SEND (2019)

- c. Instrumento
- ii. *ETF*
 - a. Carteras de valores que cotizan
 - Composición conocida
 - b. Gestión pasiva en auge
 - Replicación de un índice
 - c. Liquidez
 - Proporcionada por creadores de mercado
 - Obligados a proporcionar
 - ⇒ Sujeto a límites si exceso de volatilidad
- iii. *Warrants*
 - a. Derechos de compra de acciones

2. Agentes

- i. *Emisores*
 - a. Empresas con forma de sociedad anónima
 - b. Grado de profesionalización elevado
 - Permite captar financiación directa vía acciones
- ii. *Inversores*
 - a. Distinto perfil que renta fija
 - b. Riesgo más elevado
 - c. Mayores requisitos de información
 - d. No sujeto a operaciones de PMonetaria
- iii. *Miembros del mercado*
 - a. Sociedades de valores/dealers
 - Gestionar carteras de terceros
 - Operan por cuenta propia
 - Proporcionan crédito en compraventas de valores
 - b. Agencias de valores/brokers
 - Nunca actúan por cuenta propia
 - No asumen posiciones
 - No aseguran operaciones
 - No compran/venden con su propio balance
 - No proporcionan crédito
 - Papel consiste en encontrar contrapartidas
- iv. *Sociedades rectoras de bolsa*
 - a. Sociedades anónimas participadas por
 - Sociedades de valores
 - Agencias de valores
 - ⇒ Rectoras en un determinado mercado bursátil
 - b. Sociedad de bolsas BME
 - Participada por cuatro sociedades rectoras
 - Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia
- v. *Especialistas*
 - a. Relativos a ETFs
 - b. Fomentar liquidez
 - c. Permitir formación de precios
 - Precios MSecundario en línea con valor liquidativo
 - d. Mantenimiento de horquilla de precios
 - Para volúmenes dados

3. Mercado primario

- i. *Idea clave*
 - a. Colocación de acciones recién emitidas
 - b. Rasgos habituales
 - Plazos largos
 - Requisitos de información
 - c. Bancos colocadores o bookrunners
 - Búsqueda de inversores y promoción
- ii. *Volumen de contratación*
- iii. *OPV–Oferta Pública de Valores*
 - a. Colocación directa de acciones
 - No a través de emparejamiento en SIBE
 - b. Generalmente, colocaciones iniciales de capital
 - Dar salida a capital de inversores iniciales
 - c. Participaciones de accionistas minoristas
- iv. *OPS–Oferta Pública de Suscripción*
 - a. Destinadas a ampliar capital
 - Empresas ya cotizadas
- v. *ABBs–Accelerated Bookbuilding*
 - a. Colocación directa y acelerada de títulos
 - Apenas unos días
 - Sin marketing a inversores finales
 - b. Dirigido a inversores institucionales
 - c. Precio en base a cierre de mercado
 - Con descuento
 - d. Objetivo fundamental
 - Minimizar tiempo de ejecución

4. Mercado secundario

- i. *SIBE–Sistema de Interconexión Bursátil*
 - a. Sistema basado en órdenes
 - Operadores introducen volúmenes y precios
 - Se ejecutan si hay contrapartida compatible
 - b. Información en tiempo real
 - Difusión automática de precios
 - c. Segmento general
 - Subasta estática
 - 8.30 a 9.00
 - 17.30 a 17.35
 - ⇒ Se pueden introducir órdenes
 - ⇒ Se ejecutan tras calcular precio de equilibrio final
 - Contratación general
 - 9 a 17.30
 - d. Segmento fixing
 - Concentración de liquidez en horas puntuales
 - A las 12.00 y a las 16.00
 - ⇒ Para valores menos líquidos
 - e. Segmento Latibex
 - Horario ligeramente distinto
 - f. Contratación por bloques
 - Mercado descentralizado

- Sólo obligación de informar ex-post
- g. Operaciones especiales
 - Órdenes de mayor volumen fuera de contratación
 - Sujetas a comunicación o autorización por supervisor
- ii. *BME Growth (MAB–Mercado Alternativo Bursátil)*
 - a. Orientado a empresas de reducida capitalización
 - b. Requisitos y costes adaptados
 - c. SOCIMIS cotizan en MAB
- iii. *Corros*
- iv. *Mercado de Fondos Cotizados*
- v. *OTC*

5. Evolución reciente

- i. *Cotización total de la bolsa española*⁷
 - a. Cercana a 1B de € pre-covid
 - Caída hasta 790.000 post Covid septiembre 2020
 - b. Oscila entre 1.1 B y 0.95 B en últimos años
 - c. Abril de 2019
 - 1,112 B de €
 - d. Diciembre de 2019
 - 1,1 B de €
 - e. Agosto 2020
 - 789.000 M de €
- ii. *Sectores*
 - a. Valores extranjeros son principal segmento
 - Casi 40 %
 - Importancia de Latibex
 - b. Telecomunicaciones
 - Fuerte crecimiento en últimos 5 años
 - c. Servicios financieros
 - Máximo en 2017
 - Fuertes caídas desde entonces
 - d. Bienes de consumo
 - Caen desde 2015
 - e. Servicios de consumo
 - Evolución similar a bienes de consumo
 - Caen desde 2015
 - f. Materiales básicos, industria y construcción
 - Se recupera desde mínimos en 2012
 - Casi dobla capitalización
 - g. Petróleo y energía
 - Casi dobla desde 2012
 - h. MAB
 - Casi dobla capitalización desde 2012
 - Resiste mucho mejor que resto la caída en 2020
 - i. ETFs
 - caída de volumen negociado en España
 - Tendencia global a concentración en plazas
- iii. *Participación de bancos*
 - a. Tendencia decreciente

⁷Ver [BME Estadísticas Capitalización y Negociación de Acciones](#).

- b. Muy común en el pasado y determinados países
Grandes bancos forman conglomerados industriales
- c. Actualmente, mucha menor participación
Necesidades muy elevadas de capital en industria

VI. **MERCADO DE CRÉDITO INMOBILIARIO**

1. Idea clave

- i. *Importancia*
 - a. Cualitativa
Acceso a vivienda habitual
 - b. Estímulo demanda de inversión
 - c. Demanda crédito hipotecario muy fuerte en España
- ii. *Volumen*
 - a. Saldo vivo de crédito hipotecario
Cercano a 50 % sobre PIB
Caída desde crisis financiera hasta 2014-2015
→ Crecimiento posterior
 - b. Crédito a sector inmobiliario peso muy elevado
 - c. Muy elevado % de vivienda propia
Más del 80 %
⇒ Por encima de media europea

2. Instrumentos

- i. *Créditos hipotecarios*
 - a. Créditos con garantía hipotecaria
Derecho real de garantía sobre activo
→ Confiere derecho a realizar valor de bien
 - b. Especialmente relevante en crédito inmobiliario
Bien inmob. adquirido garantiza préstamo
 - c. Instrumento jurídico muy efectivo
 - d. Dependiente de modelo registral español
Muy efectivo comparado a otras jurisdicciones
 - e. Dependiente de modelo de tasación
Muy regulado
Sociedades especializadas
- ii. *Créditos no hipotecarios*
 - a. Préstamo sin garantía hipotecaria
 - b. Destinado a compra de vivienda
 - c. Generalmente mayor coste de financiación

3. Evolución

- i. *Hasta años 80*
 - a. Desde finales de s. XIX
Crecimiento sostenido crédito hipotecario
Crecimiento de peso en crédito y PIB
 - b. Aumento progresivo desde años 50
 - c. Acceso a vivienda generalizado
- ii. *Desde años 80*
 - a. Explosión del crédito hipotecario
 - b.

- iii. *Cajas de ahorros*
- iv. *Burbuja inmobiliaria y crisis*
 - a. Contracción del crédito
 - b. Caída brusca de la demanda
 - c. Impago de créditos
 - d. Carteras de activos
- v. *Crecimiento de titulización*
 - a. Desde años 90s
 - b. Crecimiento progresivo en Europa
 - c.
- vi. *Aumento de tipos fijos*
 - a. Desde años 90s, tipo variable predomina
Casi todo el crédito inmobiliario

4. Agentes

- i. *Demandantes de crédito*
 - a. Particulares
Vía principal acceso a primera vivienda
 - b. Empresas
Crédito hipotecario para financiar expansión
Crédito para desarrollo proyectos inmobiliarios
- ii. *Entidades de crédito*
- iii. *Sociedades de tasación*
 - a. Tasación de viviendas
Necesario previo a constitución de hipotecas
 - b. Homologadas y registradas por BdE
 - c. Valorar muebles, inmuebles y patrimonios
Necesario para constitución de hipoteca
→ ¿Cuánto garantía aporta la casa?
 - d. Necesario ser Sociedad Anónima
 - e. Bancos y entidades financieras no pueden ser STa-sación
 - f. Registro del Banco de España
 - g. Cada vez menor número de entidades
 - h. Principales
Tinsa
Agrupación técnica del Valor
Arquitas
- iv. *Banco de España*
 - a. Condiciones de prestación de crédito
 - b. Supervisión de ratios de capital en ECrédito
 - c. Supervisión de NPL
- v. *Aseguradoras*
 - a. Préstamo inmobiliario habitualmente ligado a seguros
Hogar
Seguros de vida
 - b. Nueva Ley de Crédito Inmobiliario
Prohíbe vinculación

⁸Ver García Montalvo (2018) *Presente y Futuro del mercado hipotecario español: un análisis económico y jurídico*.

vi. *Sociedades gestoras de fondos de titulización*

5. Mercado primario⁸

i. *Volúmenes*

- a. Posición intermedia en economías desarrolladas
- b. Crédito total cercano a 70% de PIB
- c. Elevada proporción de crédito total
Cercana al 30% y creciendo hasta Covid

ii. *Ciclicidad*

- a. Muy fuerte
- b. Especialmente pre-crisis financiera

6. Mercado secundario

i. *Titulización de activos*

- a. Posible revender créditos inmobiliarios
- b. Constituir sociedad vehicular
- c. Transferir a sociedad crédito hipotecario
- d. Sociedad emite activos
Dan derecho a pagos periódicos
→ Posiblemente ligados a hipotecas subyacentes
- e. Originate-to-distribute
Conceder enorme volumen de prestamos hipotecarios
→ Revender vía titulización
→ Financiación a corto plazo posible
⇒ Aumento del riesgo
- f. En España no hubo originate-to-distribute
Normas de consolidación bancaria
→ No hacía viable titulización masiva

ii. *Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias*

- a. Títulos de deuda respaldados con crédito inmobiliario
- b. Sequía tras crisis inmediatamente
- c. Recuperación posterior del mercado

iii. *SAREB*

- a. Sociedad anónima
- b. Capital público y privado
- c. Compra de crédito inmobiliario problemático
- d. Objetivo
Sanear balances de bancos
- e. Límite temporal de 15 años
- f. Venta de activos progresivamente
- g. No consolida con AAPP

iv. *Ejecución*

- a. Ante impago persistente
- b. Sistema muy ineficiente para acreedor
Larga duración
Poco eficiente
- c. Proceso largo para deudor
Aumenta incertidumbre

7. Regulación

i. *Banco de España y Mecanismo Único de Supervisión*

- a. Supervisión microeconómica de entidades no significativas
- b. Posible supervisión de entidades por delegación BCE
- c. Análisis de riesgos de entidades
- d. Estudios e informes sobre mercado

ii. *Central de Información de Riesgos*

- a. Reporte mensual de entidades de crédito
- b. Créditos, avales y riesgos en general
- c. Crédito inmobiliario parte sustancial

iii. *AM-CEF*

- a. Enfoque microprudencial no era suficiente
- b. Supervisión micro tiene efectos macro también
- c. Necesaria supervisión micro

iv. *Código de buenas prácticas de 2012*

- a. Aceptación voluntaria
- b. Tres fases de actuación ante impago
 - 1. Reestructuración de deuda
 - 2. Ofrecer quita sobre deuda
 - 3. Posible solicitar dación en pago
→ Posible permanecer dos años pagando renta asumible
- c. Uso limitado

v. *Medidas urgentes de 2012*

- a. Suspensión desahucios durante dos años
Casos que satisfagan requisitos mínimos

vi. *Ley de crédito inmobiliario de 2019*

- a. Trasposición normativa europea
- b. Mejorar seguridad jurídica
- c. Reducir incertidumbre
Algunas materias contenciosas
Objeto de disputas legales
- d. Prestamista asume costes
ITPAJD
Gastos notariales
Otros
- e. Reducir problemas de información asimétrica
Limitación de asesoramiento por prestamistas
Asesoramiento gratuito por notario

vii. *Medidas crisis de Covid-19*

- a. Moratoria de deuda hipotecaria
Aplazamiento deuda e intereses
Prohibido aumentar con recargos o intereses
- b. Moratoria créditos al consumo al consumo

8. Valoración

i. *Comparaciones internacionales*

- a. Tipo variable vs fijo
España tradicionalmente variable
→ Mucho más que otros países
Alemania, Francia
→

Tras crisis y caída a tipos bajos
→ Aumento progresivo del tipo fijo

ii. *Incentivos perversos*

- a. Fuente de crisis inmobiliaria
- b. Compradores de vivienda
En fase de crecimiento
→ Tienen a considerar 0 probabilidad de caída de precio
A pesar de no dación en pago en España
→ Incentivos a comprar vivienda
- c. Sistema bancario
En España no hubo originate-to-distribute
Norma de Banco de España sobre consolidación
→ Hacía difícil sacar riesgo hipotecario de balance
Sí había incentivos micro dentro de entidades
→ Bonus ligados a hipotecas vendidas
→ Elevada discrecionalidad en cada oficina
⇒ Incentivos a conceder muchos créditos
⇒ Relajación de estándares crediticios
- d. Agencias de calificación
Elevadas comisiones en productos estructurados
- e. Empresas de tasación
En España,
→ papel similar a ag. de calificación en USA
STasación participadas por EFinancieras
→ Incentivos a tasar favorablemente
⇒ Para que operación se llevase a cabo
Cambio en regulación
→ BdE exige salida de bancos en STasación
→ Bancos y cajas no pueden ser sociedades de tasación

VII. **MERCADO DE DERIVADOS**

1. Instrumentos

- i. *Futuros*
 - a. Compromisos de compra de activo real o financiero
 - b. Futuros sobre IBEX-35
IBEX-35 como activo subyacente
Valor: IBEX-35 x 10€
→ Cada punto del IBEX vale 10€
Liquidación por diferencias
 - c. Futuros mini sobre IBEX-35
Similar a futuros de IBEX
Cada punto vale 1 €
 - d. Futuros sobre IBEX-35 IMPACTO Dividendo
Acumulan dividendos pagados durante 1 año
 - e. Futuros sobre acciones europeas
Principales compañías europeas cotizadas
- ii. *Opciones*
 - a. Opciones sobre IBEX-35
 - b. Opciones sobre acciones
100 acciones

- c. Americanas y europeas
- d. Se admiten contratos con fechas y precios no estándar

2. Agentes

- i. *Miembros del mercado*
 - a. Miembro negociador
Transmitir órdenes de compra y venta
Cuenta propia o clientes
 - b. Miembro liquidador
Habilitado para liquidaciones diarias
→ De él mismo o terceros
Relación liquidador-custodio
 - c. Miembro liquidador-custodio
Custodia garantías depositadas en contrapartidas
Responde ante MEFF sobre cumplimiento
→ De obligaciones derivadas de contratos
 - d. Creador de mercado
Cualquiera de los anteriores puede serlo
Intermedian compras y ventas
Proveen liquidez para valores negociados
- ii. *MEFF*
 - a. Mercado Español de Futuros Financieros
 - b. Sociedad rectora de mercado oficial
 - c. Define reglas
 - d. Administra y gestiona plataforma
 - e. Parte de grupo BME
 - f. Futuros
Ibex 35
Mini Ibex 35
Micro Ibex 35
Ibex 35 Bancos
Ibex 35 Energía
 - g. Futuros sobre divisas
 - h. Opciones sobre acciones
- iii. *OMIP*
 - a. Operador del Mercado Ibérico – Polo Portugal
 - b. Gestión derivados electricidad también para España
- iv. *BME Clearing*
 - a. Cámara de contrapartida central
 - b. Garantiza frente a riesgo de contrapartida
 - c. Intermedia entre obligados
→ Posiciones realmente frente a BME Clearing
 - d. Solvencia basada en garantías exigidas
 - e. Responsable de compensación final
Por diferencias y por entrega
- v. *REGIS-TR*
 - a. Registro europeo de derivados OTC
 - b. Gestionado por Iberclear y Clearstream
- vi. *RENADE*

- a. Registro Nacional de Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero

3. Mercados

- i. *MEFF*
 - a. Mercado regulado oficial
 - b. Trata de solventar problemas de OTC
 - Liquidez
 - Riesgo de contrapartida
 - c. Negociación de instrumentos estandarizados
- ii. *OTC*
 - a. Flexibilidad casi infinita
 - b. Falta de liquidez
 - c. Opacidad
 - Intento de solventar con CCP

VIII. MERCADO DE DIVISAS

1. Idea clave

- i. *Contexto*
 - a. Mayor mercado global
 - Mercado eminentemente internacional
 - Por la propia naturaleza de activo negociado
- ii. *Objetivos*
 - a. Caracterizar principales instituciones en España
 - b. Formas adoptadas por mercados de divisas
- iii. *Resultados*
 - a. Pequeño tamaño en relación a global
 - 6 billones a nivel global
 - 40.000 M de USD de media diaria en España (2019)
 - Crecimiento desde 2016
 - b. Entidades relativamente concentradas
 - Dólar predomina
 - 87 % de operaciones
 - Par EUR/USD predominante
 - Negociación con extranjeras predominan
 - Especialmente entidades financieras
 - c. Importancia de sector turístico
 - Turismo extra-comunitario
 - Necesita cambio de divisas
 - Volúmenes relativamente moderados
 - Pero elevada importancia en operativa
 - Servicios de pago
 - Cambio de moneda física

2. Instituciones

- i. *Banco de España*

3. Instrumentos

- i. *Spot*
- ii. *Forward*
 - a. Principal mercado
 - b. Ligado a sector agrícola

- iii. *FX Swaps/Swaps de tipo de cambio*
 - a. Ligado a instituciones financieras
 - b. Fondos de inversión
- iv. *Currency swaps/swaps de divisas*
 - a. Ocasionalmente, Tesoro Público
 - Emisiones en divisas de tamaño reducido
 - Ligadas a swap de cobertura

4. Agentes

- i. *Entidades de cambio de moneda extranjera*⁹
 - a. Tres tipos de entidades
 - b. Entidades que sólo compran
 - Generalmente ligada a otra actividad
 - Hoteles
 - Agencias de viaje
 - c. Entidades que venden y compran
 - Casas de compraventa de divisas
 - Ligadas a sector turístico
 - Deben ser sociedad creada a tal efecto expresamente
 - d. Entidades financieras
- ii. *ETVE*
 - a. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros
- iii. *Entidades de servicios de pago*
- iv. *Agentes no financieros*
 - a. Turismo
 - b. Exportadores fuera de UE

5. Mercados

IX. MERCADO DE SEGUROS

1. IDD – Directiva de Distribución de seguros

- i. *Idea clave*
 - a. → Ver [Cinco Días 2020 sobre nueva ley que traspone IDD](#)

CONCLUSIÓN

1. Recapitulación

- i. *Mercados financieros en general*
- ii. *Mercado interbancario de depósitos*
- iii. *Mercado de deuda pública anotada*
- iv. *Mercado de renta fija*
- v. *Mercado de renta variable*
- vi. *Mercado de derivados*

2. Idea final

- i. *Integración internacional*
- ii. *MiFID I (2007)*
 - a. Market in Financial Instruments Directive
 - b. Regulación de prestación de servicios de inversión
 - Cómo informan las entidades a sus clientes
 - Cómo venden productos financieros o asesoran
 - c. Objetivos
 - Proteger al cliente
 - Evitar compra desinformada

⁹Ver [Banco de España sobre EVyCME](#).

- Regular comportamiento de entidad financiera
- Establecer mercado único de servicios financieros
- Incrementar competencia entre entidades
- d. Pasaporte financiero
- e. Clasificación de clientes
 - Contrapartes elegibles
 - Clientes especializados con elevado conocimiento
 - No necesitan protección alguna
 - ⇒ Entidades financieras
 - Clientes profesionales
 - Conocimiento suficiente par comprender riesgos
 - Reconocidos algunos derechos de información
 - Clientes minoristas
 - Resto de clientes
 - Máximo nivel de protección
 - ⇒ Necesario informar sobre inversiones
- f. Clasificación de productos
 - No todos los productos necesitan protección
 - Productos no sometidos a la directiva
 - Cuentas corrientes
 - Depósitos
 - Seguros
 - Planes de pensiones
 - Productos no complejos
 - Acciones
 - Instrumentos del mercado monetario
 - Productos complejos
 - Principalmente instrumentos derivados
- g. Tests a realizar
 - De idoneidad
 - Conocimientos generales del cliente
 - De conveniencia
 - Respecto del instrumento en cuestión

iii. MiFID II (2014) y MiFIR¹⁰

- a. Límite de transposición
 - julio de 2017
- b. Aplicables desde enero de 2018
- c. Asesores deben cumplir requisitos mínimos de:
 - Cualificación técnica
 - Grado de experiencia
- d. Perfiles inversores
 - Oferta de productos debe ser adecuada a perfiles
- e. Transparencia frente a inversores
 - Información relativa a comisiones y cobros
 - Por escrito y de forma explícita
- f. Comisiones de asesores financieros independientes “retrocesiones”
 - Prohibidas
 - Objetivo:
 - Evitar incentivos por volumen
- g. Requisitos para agentes participantes
 - Transparencia sobre cotización y operaciones
 - Datos de transacciones a reguladores y supervisores
 - Derivados deben negociarse en mercados organizados
 - Menos barreras entre mercados oficiales y CCPs
 - Acciones específicas de supervisión
 - Sobre derivados y activos financieros
- h. Independencia de asesores
 - Empresas deben expresar si son dependientes o independientes
 - Independientes no pueden cobrar retrocesiones
 - Evitar incentivos por volumen
- i. Críticas
 - Aumento de la burocracia
 - Poco aumento efectivo de información a accionistas
 - Gastos adicionales en personal y sistemas

¹⁰https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets-markets-financial-instruments-directive-mifid_en.

GRÁFICAS

CONCEPTOS

PREGUNTAS

NOTAS

BIBLIOGRAFÍA

ECB. *The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances* (2017) Occasional Paper Series – En carpeta del tema

Información cuantitativa sobre mercados oficiales en España http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Estadisticas#est_008_

Mirar en Palgrave:

■

Unicredit (2017) *The best way to track ECB rate-hike expectations* Rates Perspectives, No. 26 – En carpeta del tema