

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	<b>1</b>
<b>Preguntas clave</b>	<b>1</b>
Esquema corto	<b>2</b>
Esquema largo	<b>7</b>
Gráficas	<b>19</b>
Conceptos	<b>20</b>
Preguntas	<b>21</b>
Notas	<b>22</b>
Bibliografía	<b>23</b>

# 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 financieros**i. *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 españoles**i. *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 €, MIBOR<sup>1</sup>
- ii. *Transición Eonia a €STR<sup>2</sup>*
  - a. Ver [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2019/html/ecb.ebbox201907\\_01~b4d59ec4ee.en.html](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/InformedeEstabilidadFinanciera/ief\\_2019\\_1\\_Rec2\\_1.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuHorizontal/Publicaciones/Boletines%20y%20revistas/InformedeEstabilidadFinanciera/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 CAC<sup>3</sup>
- c. Sin retención fiscal
- d. Considerados “mercado monetario”
- e. Objetivos del Tesoro al emitir
  - Financiarse a bajo coste

<sup>1</sup>Madrid Interbank Off

<sup>2</sup>Pronunciado “ester”

<sup>3</sup>Ver 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*

<sup>4</sup>Ver [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 secundario<sup>4</sup>

- 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 secundario<sup>5</sup>

- 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

<sup>5</sup>Ver [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 2018<sup>6</sup>
  - 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

<sup>6</sup>Cinco 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*<sup>7</sup>
  - 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

<sup>7</sup>Ver [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

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



vi. *Sociedades gestoras de fondos de titulización*

## 5. Mercado primario<sup>8</sup>

### 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*<sup>9</sup>
  - 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

<sup>9</sup>Ver [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 MiFIR<sup>10</sup>

- 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

<sup>10</sup>[https://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](https://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\\_](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