

**TEMA 1. La estructura institucional del sistema financiero español. La autoridad monetaria. Intermediarios financieros. Mercados financieros.**

**1. LA ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.**

**1.1. Concepto y funciones del sistema financiero.**

Un sistema financiero es un conjunto de instituciones, mercados e instrumentos que cumplen las siguientes funciones:

1. Canalizar el ahorro hacia la inversión. Constituye la función primordial del sistema financiero, lo que conlleva la necesidad de contar con instrumentos de inversión para aquellos agentes que buscan un destino para su ahorro, adecuado en términos de cuantía, plazo, riesgo y rentabilidad; así como con instrumentos de financiación adecuados en plazo, cuantía y coste para los prestatarios.
2. Proveer de servicios y medios de pago a la sociedad. Además de prestar el servicio de caja, permite el uso de otros medios de pago y soporta las infraestructuras de servicios tales como las transferencias, recibos o el pago de nóminas.
3. Servir de mecanismo de transmisión de la política monetaria, trasladando las decisiones de la autoridad monetaria sobre el nivel de tipos de interés o la cantidad de dinero de la economía.
4. Proveer a los agentes económicos de mecanismos de cobertura de los riesgos.

Centrándonos en la estructura del sistema financiero español, pueden distinguirse tres sectores:

- a) El sector del crédito.
- b) El sector de los valores.
- c) El sector de los seguros.

Sobre todos ellos se encuentra la autoridad financiera, que corresponde al Gobierno y, en particular, al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

**1.2. Sector del crédito.**

Dentro del área de las instituciones de crédito se encuentran las entidades de crédito, los establecimientos financieros de crédito, los auxiliares financieros y las autoridades públicas.

**1.2.1. Entidades de crédito.**

De acuerdo con el artículo 1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, son entidades de crédito:

- a) Las empresas autorizadas cuya actividad consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia. Tienen esta consideración:
  - a. Los bancos.
  - b. Las cajas de ahorros.
  - c. Las cooperativas de crédito.
  - d. El Instituto de Crédito Oficial.
- b) Las empresas autorizadas referidas en el artículo 4.1.1.b) del Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito.

Los bancos, cajas de ahorro y las cooperativas de crédito pueden captar depósitos y son los principales actores en la canalización del crédito a la economía, tanto por volumen como por la amplitud de sus operaciones.

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una Sociedad Estatal cuyas fuentes de financiación son los recursos aportados por el Estado, sus propios resultados y los fondos que capte en los mercados financieros mediante bonos que, en todo caso, contarán con garantía del Estado. Se prohíbe expresamente al ICO captar fondos del público en forma de depósitos.

La actividad crediticia del ICO se centra fundamentalmente en dos ejes:

- Paliar los efectos económicos producidos por crisis económicas, catástrofes naturales o supuestos semejantes.
- Actuar como instrumento de ejecución de determinadas medidas de política económica.

### **1.2.2. Establecimientos financieros de crédito.**

Los establecimientos financieros de crédito (EFC), regulados en la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, son empresas que no tienen la consideración de entidades de crédito y que, no pudiendo captar fondos reembolsables del público, sí que pueden ejercer una o varias de las siguientes actividades:

- a) La concesión de préstamos y créditos.
- b) El «factoring», con o sin recurso, y las actividades complementarias de esta actividad.
- c) El arrendamiento financiero, con inclusión de una serie de actividades complementarias.
- d) Las de concesión de avales y garantías, y suscripción de compromisos similares.
- e) La concesión de hipotecas inversas.

- f) Cualesquiera otras actividades accesorias que sean necesarias para el desempeño de las actividades anteriores.

### **1.2.3. Auxiliares financieros.**

Se trata de una serie de entidades que tienen en común su labor de facilitar o complementar la operativa de los intermediarios financieros propiamente dichos. Entre ellos se encuentran:

- a. Las entidades de pago, que prestan y ejecutan servicios de pago (ingreso o retirada de efectivo, pagos con tarjeta o transferencias, envío de dinero, etc...).
- b. Las sociedades de tasación, que valoran los bienes que sirven de garantía a las operaciones hipotecarias.
- c. Los establecimientos de compraventa de moneda extranjera y/o gestión de transferencias.
- d. Las entidades de dinero electrónico.

Por último, también dependen a nivel institucional del Banco de España un tipo social propio, las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), que son entidades financieras cuyo objetivo fundamental es prestar apoyo financiero a las PYMES, mediante la concesión de un aval que respalde su posición financiera frente a las entidades de crédito, proveedores, clientes y Administraciones Públicas.

### **1.2.4. Las autoridades públicas de supervisión.**

La actividad crediticia es una actividad regulada y supervisada, siendo el supervisor estatal el Banco de España. Junto al Banco de España se encuentran otras instituciones con competencias supervisoras, como la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, varias Comunidades Autónomas han desarrollado sistemas de supervisión al amparo de las competencias asumidas en dicha materia, y el Banco Central Europeo asume las competencias de supervisión de las entidades de crédito más significativas de la Zona euro.

## **1.3. El sector de los valores.**

### **1.3.1. Ámbito objetivo.**

Forman parte del sector de los valores las empresas de servicios de inversión (ESI), las instituciones de inversión colectiva (IIC), las sociedades y fondos de capital-riesgo, las sociedades gestoras de fondos de titulización y las plataformas de financiación participativa; este marco se completa con las instituciones públicas de supervisión.

De acuerdo con el artículo 125 de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y de los servicios de inversión (en adelante, Ley del Mercado de Valores o LMV), se consideran servicios y actividades de inversión los siguientes:

- a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- b) La ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- c) La negociación por cuenta propia.
- d) La gestión de carteras.
- e) La colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
- f) El aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
- g) El asesoramiento en materia de inversión.
- h) La gestión de sistemas multilaterales de negociación (SMN).
- i) La gestión de sistemas organizados de contratación (SOC).

Asimismo, se consideran servicios auxiliares de inversión los enumerados en el artículo 126 LMV, entre los que destacan:

- La custodia y administración por cuenta de clientes de los instrumentos financieros.
- El asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas.
- Los servicios relacionados con el aseguramiento.

Por su parte, los servicios de inversión se realizan sobre instrumentos financieros, los cuales son definidos en el artículo 2 LMV:

- a) Valores negociables, incluyendo las siguientes categorías:
  - a. Acciones de sociedades y otros valores negociables equiparables a las acciones de sociedades.
  - b. Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores.
- b) Instrumentos del mercado monetario;
- c) Participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, así como de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado;
- d) Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con instrumentos financieros, divisas, variables financieras, materias primas o derechos de emisión;
- e) Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito;

- f) Contratos financieros por diferencias, y
- g) Derechos de emisión.

### **1.3.2. Las empresas de servicios de inversión.**

Las empresas de servicios de inversión son aquellas empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión o en realizar actividades de inversión con carácter profesional a terceros sobre los instrumentos financieros sometidos a la LMV y adoptan una de las formas jurídicas siguientes: las sociedades de valores, las agencias de valores, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero.

- ✓ Las sociedades de valores pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares previstos en los artículos correspondientes de la LMV.
- ✓ Las agencias de valores solo pueden operar profesionalmente por cuenta ajena. Podrán realizar los servicios y actividades de inversión y los servicios auxiliares previstos en los artículos 125 y 126, respectivamente, con excepción de la negociación por cuenta propia, el aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme y la concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más de los instrumentos financieros previstos en la LMV.
- ✓ Las sociedades gestoras de carteras exclusivamente pueden prestar los servicios y actividades de inversión de gestión de carteras y el asesoramiento en materia de inversión. También podrán realizar los servicios auxiliares de asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas y la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros. Estas empresas no estarán autorizadas a tener fondos o valores de clientes por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes.
- ✓ Las empresas de asesoramiento financiero son aquellas personas jurídicas que exclusivamente pueden prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión y, asimismo, podrán realizar los servicios auxiliares que pueden realizar las sociedades gestoras de carteras. Estas empresas tampoco estarán autorizadas a tener fondos o valores de clientes por lo que, en ningún caso, podrán colocarse en posición deudora con respecto a sus clientes.

Las agencias de valores, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero no podrán realizar operaciones sobre valores o efectivo en nombre propio, salvo para, con sujeción a las limitaciones que reglamentariamente se establezcan, administrar su propio patrimonio.

### **1.3.3. Instituciones de inversión colectiva.**

Según el artículo 1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Las IIC revestirán la forma de sociedad de inversión o fondo de inversión.

Las IIC podrán ser de carácter financiero o no financiero.

Las sociedades de inversión revisten la forma de sociedad anónima y las aportaciones de los inversores se instrumentan en acciones de la sociedad de inversión.

Los fondos de inversión, por su parte, son patrimonios separados sin personalidad jurídica, por lo que es necesario que su gestión y representación se confíe a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

#### **1.3.4. Las Sociedades y Fondos de capital riesgo.**

Las sociedades y fondos de capital riesgo son intermediarios financieros cuya actividad principal es la promoción, mediante la toma de participaciones temporales en su capital, de las empresas no financieras que, en el momento de esa toma, no cotizan en el primer mercado de la Bolsa de Valores. Estas entidades, por tanto, entran en el capital de empresas con proyectos, en su opinión, viables, inyectándoles unos recursos a los que tendrían difícil acceder en otras circunstancias. La diferencia entre las sociedades y los fondos es la posesión o no de personalidad jurídica propia: mientras que las sociedades la tienen, los fondos necesitan para su administración y gestión el concurso de una sociedad gestora, que debe ser una sociedad anónima cuyo objeto social principal será la administración y gestión de estos fondos.

#### **1.3.5. Los Fondos de Titulización.**

La titulización de activos es un proceso a través del cual se transforman los préstamos concedidos por las entidades de crédito a sus clientes en valores negociables que se compran y venden en un mercado secundario.

Las titulizaciones se instrumentan a través de los fondos de titulización, que pueden ser de dos tipos: los fondos de titulización de activos y los fondos de titulización hipotecaria. Ambos fondos están gestionados por las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización, que se encargan de convertir activos que no son negociables en otros que pueden ser objeto de transmisión en mercados secundarios por cuenta de los fondos que gestionan y administran.

#### **1.3.6. Las plataformas de financiación participativa.**

Reguladas en la Ley 5/2015, de 27 de abril, las plataformas de financiación participativa dan cobertura a las actividades comúnmente conocidas como "*crowdfunding*". Son entidades autorizadas por la CNMV cuya actividad consiste en poner en contacto, de manera profesional y a través de páginas web u otros medios electrónicos, a una pluralidad de personas físicas o jurídicas que ofrecen financiación a cambio de un rendimiento

dinerario, denominadas inversores, con personas físicas o jurídicas que solicitan financiación en nombre propio para destinarla a un proyecto de financiación participativa, denominadas promotores.

### **1.3.7. Órgano supervisor.**

El órgano supervisor público estatal en el área de valores es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), si bien, adicionalmente, existen determinadas Comunidades Autónomas que han asumido funciones de vigilancia y control en este ámbito.

## **1.4. El sector de los seguros.**

El sector asegurador se caracteriza por estar reservado en exclusiva para las entidades aseguradoras. Estas, a su vez, únicamente pueden realizar esta actividad.

No obstante, nada impide que una entidad de crédito sea propietaria de una empresa aseguradora y ofrezca los seguros a sus propios clientes. Las instituciones del sector de los seguros son los intermediarios, los mediadores, las entidades públicas, los fondos de pensiones y la autoridades supervisoras.

### **1.4.1. Los intermediarios.**

Los intermediarios son las empresas autorizadas para hacer contratos de seguro. Pueden adoptar diversas formas jurídicas:

- Las Sociedades Anónimas, que son Sociedades Anónimas especiales que están sometidas a la regulación sectorial específica.
- Las Mutuas, que son entidades aseguradoras privadas sin ánimo de lucro que tienen por objeto la cobertura a sus socios de los riesgos asegurados mediante una prima fija pagadera al comienzo de cada período del riesgo. Solo pueden contratar seguros con sus socios, a los cuales retornan parte del beneficio.
- Cooperativas de seguro a prima fija, que son sociedades cooperativas especiales.
- Las Mutualidades de previsión social que se definen como entidades que ejercen una modalidad aseguradora de carácter voluntario complementaria al sistema de Seguridad Social obligatoria, mediante aportaciones a prima fija o variable.
- El reaseguro, que es una actividad aseguradora llevada a cabo por entidades especializadas. Su actividad consiste en asegurar los riesgos asegurados por otras entidades aseguradoras, reduciendo su exposición.

### **1.4.2. Los mediadores.**

Estas entidades no pueden hacer contratos de seguro. Se limitan a poner en contacto a los potenciales clientes con las compañías aseguradoras. Dentro de esta categoría podemos distinguir:

- Los agentes de seguros. Son personas físicas o jurídicas que celebran un contrato de agencia con una o varias entidades aseguradoras, en virtud del cual se comprometen a comercializar sus seguros. Pueden ser agentes exclusivos, cuando

celebran el contrato con una única aseguradora y no pueden mediar en los contratos de otras aseguradoras, o vinculados, si celebran el contrato con varias aseguradoras, comercializando los contratos de todas ellas.

- Los corredores de seguros. Son personas físicas o jurídicas que, sin mantener vínculos contractuales con entidades aseguradoras, ofrecen asesoramiento independiente a quienes demandan la cobertura de riesgos.

#### **1.4.3. El sector asegurador de titularidad pública.**

El sector asegurador de titularidad pública está formado por:

- a) El Consorcio de Compensación de Seguros, que es una entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. Sus funciones principales son las de ofrecer seguros allí donde el mercado privado no los ofrece, con carácter subsidiario respecto al sector privado; cubrir riesgos extraordinarios y resarcir a los asegurados en caso de quiebra de una compañía aseguradora.
- b) La Compañía Española de Crédito a la Exportación. Se trata de una entidad participada mayoritariamente por el Estado, y minoritariamente por grandes grupos bancarios y por empresas aseguradoras. Su función consiste en asegurar los riesgos derivados de la actividad exportadora.

#### **1.4.4. Los fondos de pensiones.**

Los Fondos de pensiones son patrimonios constituidos por las aportaciones acordadas en los planes de pensiones.

Los fondos de pensiones están representados y administrados por una sociedad gestora, constituida como sociedad anónima. Cuentan, asimismo, con el concurso de un depositario, que debe ser una entidad de crédito y se encuentran bajo la supervisión de una comisión de control.

#### **1.4.5. La Autoridad pública de supervisión.**

La autoridad pública de supervisión del sector asegurador es la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, dependiente del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

### **2. LA AUTORIDAD MONETARIA.**

La política monetaria se define como la actuación de las autoridades sobre la cantidad y/o precio del dinero, para conseguir objetivos macroeconómicos tales como el control del nivel de precios, la creación de empleo o el crecimiento económico.

En España la autoridad monetaria ha recaído históricamente en el Banco de España. En 1994 comenzó la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria, en cuyo contexto se promulgó la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España.

A través de la citada norma:

- a) Se marcó como objetivo principal de la política monetaria mantener la estabilidad de precios.
- b) Se dotó al Banco de España de un elevado grado de autonomía.

No obstante, el Banco de España mantuvo plenamente sus competencias en materia de diseño y ejecución de la política monetaria.

En 1999 comienza la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria, destinada a la creación del Euro. Para ello se estableció una política monetaria común, cuya competencia asumió el Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) formado por éste y los Bancos Centrales Nacionales de todos los Estados miembros de la UE, independientemente de que hayan adoptado el euro o no.

Los Bancos Centrales Nacionales de los Estados miembros participan en la política monetaria común a través de dos medios:

- a) Mediante la participación en los órganos de gobierno de la autoridad monetaria europea. Dichos órganos de gobierno son:
  - a. El Consejo General, compuesto por los Gobernadores de los Bancos Centrales Nacionales de los Estados miembros de la Unión Europea y por el presidente y el vicepresidente del Banco Central Europeo (BCE).
  - b. El Consejo de Gobierno, formado por los Gobernadores de los Bancos Centrales Nacionales de los Estados miembros que han adoptado el euro como moneda y por los miembros del Comité Ejecutivo.
  - c. El Comité Ejecutivo, formado por el presidente y el vicepresidente del BCE y otros cuatro miembros nombrados entre personas de reconocido prestigio y experiencia profesional en asuntos monetarios o bancarios.
- b) Mediante el denominado principio de subsidiariedad, que es un principio de funcionamiento de la política monetaria común que se suele formular como principio de “decisión centralizada y ejecución descentralizada”.

### **3. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS.**

Se entiende por intermediarios financieros el conjunto de instituciones especializadas en la mediación entre las unidades económicas con exceso de financiación (prestamistas) y las unidades con déficit de financiación (prestatarios), así como en la transformación de activos financieros. Para ello, el intermediario financiero:

- a) Transforma activos, emitiendo pasivos en condiciones de liquidez, plazo, rentabilidad y riesgo aceptables para los ahorradores y transformándolos en financiación en otras condiciones de plazo, rentabilidad y riesgo adecuadas para los inversores.
- b) Asumen los riesgos de la intermediación en caso de impago.

Dentro de los intermediarios financieros encontramos las siguientes clases:

- Las entidades de crédito, que son los intermediarios financieros por excelencia.
- Otros intermediadores que no transforman los instrumentos o asumen los riesgos en el mismo grado, tales como:
  - Las Instituciones de Inversión Colectiva.
  - Las instituciones aseguradoras, que reciben el dinero de los ahorradores en forma de primas y que, en tanto no se materializan los riesgos cubiertos, se invierten en activos.
- Los mediadores, que no realizan una labor de transformación; es el caso de las Empresas de Servicios de Inversión.

#### **4. MERCADOS FINANCIEROS.**

##### **4.1. Definición y clases.**

Se entiende por mercado financiero el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios. Este proceso se descompone en cuatro etapas:

- a) Cotización, en la que los distintos valores forman su precio como resultado del juego de la oferta y la demanda.
- b) Contratación, que se produce cuando un vendedor o un comprador acepta entrar en una transacción.
- c) Compensación, que es un proceso de agregación de las órdenes previo a su liquidación, con el objeto de reducir el número de movimientos a realizar.
- d) Liquidación, que es el acto en virtud del cual se traspasan tanto los valores como el efectivo de la operación.

##### **4.2. Características del mercado.**

Las características que definen a un mercado financiero son las siguientes:

- a) Profundidad. Cuantas más órdenes de compra y venta haya para los instrumentos cotizados, más profundo es el mercado. Esta característica está relacionada con la liquidez del instrumento financiero. En mercados poco profundos, es posible que la orden introducida altere la cotización del valor.
- b) Transparencia. Hace alusión a la facilidad para obtener información sobre los valores que cotizan y su precio.
- c) Libertad. Un mercado es tanto más libre cuanto menos barreras existan para operar en él.

##### **4.3. Formas de funcionamiento.**

Atendiendo a su forma de funcionamiento, los mercados financieros pueden ser:

- a) De búsqueda directa. Es el más alejado del mercado perfecto. Suele ser muy fragmentado, por lo que en un mismo momento se pueden negociar por agentes distintos precios diferentes para una misma clase de activo.
- b) De comisionistas (*brokers*). En este mercado existen agentes especializados que ponen en relación a compradores y vendedores a cambio de una comisión.
- c) De mediadores (*dealers*). En este mercado, los mediadores compran y venden por su cuenta.
- d) De subasta. En este caso las transacciones se realizan poniendo en relación oferta y demanda por el sistema de pujas.

#### **4.4. Clases de mercados financieros.**

- a) Mercados organizados y mercados OTC. Los primeros operan bajo un reglamento, frecuentemente con rango de norma pública, que otorga transparencia a las condiciones de acceso y funcionamiento. Los segundos (*Over The Counter*) no tienen tal formalización y funcionan sobre la base de los usos del mercado y la negociación bilateral.
- b) Mercados primarios y secundarios. En los primarios se produce la emisión de los valores, mientras que en los segundos se produce su negociación.
- c) Mercados centralizados y descentralizados, en función de si las transacciones se realizan en una única o en múltiples plataformas.
- d) Mercados monetarios y mercados de capitales, en función del plazo de los instrumentos negociados. Si estos son a corto plazo, como los depósitos interbancarios, se consideran monetarios. En caso contrario, como el caso de las acciones, se consideran mercados de capitales.
- e) Mercados mayoristas y minoristas, en función de la tipología del inversor que opera en el mercado.
- f) Mercados de instrumentos primarios y de productos derivados. Los derivados son contratos cuyo valor depende de la evolución de un instrumento subyacente.

#### **4.5. Mercados financieros en España.**

- a) Mercado AIAF o mercado de renta fija privada.
- b) Mercado de deuda pública en anotaciones.
- c) Las Bolsas de Valores, y el mercado continuo, donde cotizan fundamentalmente acciones, y en menor grado de importancia, cuotas participativas de cajas de ahorro y referencias de deuda pública.
- d) MEFF Renta Fija y MEFF Renta Variable, que son los mercados organizados de derivados (opciones y futuros) sobre instrumentos de renta fija y variable, respectivamente.

Por último, la Ley 6/2023, de 17 de marzo, regula específicamente el mercado primario de valores y los centros de negociación, que son los mercados regulados, los sistemas multilaterales de negociación y los sistemas organizados de contratación.