

TOMO 1
MÓDULO GENERAL

Autores:

César Muñoz Martínez, Doctor Cum Laude y Premio Extraordinario por la Universidad Nacional de Educación a Distancia (Facultades de Derecho y Economía). Licenciado en Derecho y Licenciado en Económicas por la Universidad Carlos III de Madrid. Mediador de Seguros (Grupo A). Master en Mercados Bursátiles y Derivados Financieros y Master en la Unión Europea. Profesor Contratado Doctor de la UNED.

Ángel Muñoz Alamillos, Licenciado con Grado y Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid. Profesor Titular de Universidad en la UNED.

Jorge Campos Moral, Licenciado en Derecho y Master en Asesoría Jurídica y Fiscal de Empresas. Corredor de Seguros. Presidente de la Asociación de los Nuevos Corredores y Corredurías de Seguros - NEWCORRED. Asesor Financiero Internacional Certificado por el SII de Londres.

Javier Navas Oloriz, Licenciado en Económicas, Actuario en Seguros por la Universidad Complutense de Madrid. Auditor de cuentas y Corredor de Seguros.

Rafael Isidro Aparicio, Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid. Corredor de Seguros.

TEMA 1

**ESTRUCTURA
GENERAL DEL
SISTEMA FINANCIERO**

TEMA 1. ESTRUCTURA GENERAL DEL SISTEMA FINANCIERO

<i>1.1. Introducción</i>	3
<i>1.2. Concepto, funciones y características del sistema financiero</i>	3
<i>1.3. Los Activos Financieros</i>	4
1.3.1. Introducción.....	4
1.3.2. Características de los activos financieros	5
<i>1.4. Intermediarios financieros</i>	6
1.4.1. Introducción.....	6
1.4.2. Tipos de Intermediarios Financieros	7
<i>1.5. Los Mercados Financieros</i>	8
1.5.1. Características de los mercados financieros.....	8
1.5.2. Clasificación de los Mercados Financieros	10
1.5.3. Mercados de Valores	10
1.5.4. Mercados libres y regulados.....	11
1.5.5. Mercados primarios y secundarios.....	11
1.5.6. Mercados organizados y no organizados.....	12
<i>1.6. El Sistema Financiero Español</i>	12
1.6.1. La regulación y supervisión del sistema financiero	12
1.6.2. La Autoridad Monetaria Europea	14
1.6.3. El Banco de España	14
1.6.4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).....	17
1.6.5. Las Entidades Financieras españolas.....	18

TEMA 1. ESTRUCTURA GENERAL DEL SISTEMA FINANCIERO

1.1. Introducción

El sistema financiero de un país está formado por el conjunto de Instituciones, medios y Mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit.

El sistema financiero comprende, pues, tanto los **instrumentos o activos financieros**, como las **instituciones o intermediarios** y los **mercados financieros**.

Cumple la misión fundamental, en una economía de mercado, de captar el excedente de los ahorradores (unidades de gasto con superávit) y canalizarlo hacia los prestatarios públicos o privados (unidades de gasto con déficit). Esta misión resulta fundamental por dos razones:

- La primera es la no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, esto es, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit;
- La segunda es que los deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores respecto al grado de liquidez; seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por lo que los intermediarios han de llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los ahorradores.

1.2. Concepto, funciones y características del sistema financiero

Un sistema financiero eficiente en este sentido se define como el que es «capaz de captar ahorro en estimulantes condiciones de remuneración, liquidez y seguridad, al objeto de prestar a los demandantes de fondos los recursos así obtenidos en razonables condiciones de precio, cantidad y plazo».

Una segunda función básica de un sistema financiero es la de contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera, y permitir, a través de su estructura, el desarrollo de una política monetaria activa por parte de la autoridad monetaria, entendiéndose por estabilidad ausencia de crisis importantes en los diversos grupos institucionales integrantes del sistema (banca privada, compañías aseguradoras, etc.), así como consecución de una evolución estable de las principales macro magnitudes monetarias y financieras.

Cuando cumple adecuadamente sus funciones, un sistema financiero no se limita a servir de canal de los recursos financieros entre ahorradores e inversores, sino que contribuye, con su propia estructura, ya través del proceso de innovación financiera, desarrollado por sus instituciones y por la diversificación de sus activos, a generar un mayor volumen de ahorro ya que los recursos así captados puedan dedicarse a la financiación de actividades productivas, de acuerdo con los deseos diferentes de los potenciales inversores.

1.3. Los Activos Financieros

1.3.1. Introducción

Se denominan activos o instrumentos financieros a los títulos (o simples anotaciones contables) emitidos por las unidades económicas de gasto, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los generan.

A diferencia de los activos reales, o bienes físicos que sí forman la riqueza material, los activos financieros, al ser pasivos de otras unidades, no contribuyen a incrementar la riqueza general del país, pero «facilitan extraordinariamente la movilización de los recursos reales de la economía».

Las unidades económicas con déficit emiten los títulos o instrumentos financieros o simplemente los venden por haberlos adquirido en períodos anteriores, y las unidades económicas con superávit los adquieren, manteniéndolos como activo por el tiempo deseado.

Los títulos también pueden ser transmitidos antes de su período de vencimiento, de unas unidades económicas a otras, al no coincidir, en algún momento, con las preferencias de los ahorradores.

Por último, los intermediarios financieros adquieren algunos de estos títulos (activos financieros primarios) y emiten otros más acordes con estas preferencias (activos financieros indirectos), llevando a cabo, según ya hemos señalado en el epígrafe anterior, un proceso de transformación de activos.

Los activos financieros cumplen dos funciones que se pueden considerar fundamentales en una economía monetaria:

- Ser instrumentos de transferencias de fondos entre agentes económicos.
- Y constituir, a la vez, instrumento de transferencia de riesgo.

1.3.2. Características de los activos financieros

Las características principales de todo activo financiero son su **liquidez**, su **riesgo** y su **rentabilidad**. Las tres pueden darse en grados diversos, y son dichos grados los que sirven para clasificar los distintos activos y los que se usan por los adquirentes como guía para la ordenación de su cartera y patrimonio.

- La liquidez de un activo se mide por la facilidad y la certeza de su realización a corto plazo sin sufrir pérdidas. Como quiera que la realización de un activo implica su conversión en cualquier otro, el dinero sería el activo plenamente líquido de la economía ocupando el extremo opuesto los activos reales.
- En general, los depósitos de ahorro y a plazo en las instituciones de crédito cumplen muy bien ambas condiciones y ofrecen un grado de liquidez próxima al dinero, en tanto que las obligaciones públicas y privadas, en aquellos países en que existen mercados amplios, cumplen bien la primera condición, pero no así la segunda, ya que el valor de cambio depende de la cotización en el momento de la venta,

por lo que no existe total certidumbre sobre la futura realización sin pérdidas.

- El riesgo de un activo depende de la probabilidad de que, a su vencimiento, el emisor cumpla sin dificultad las cláusulas de amortización.

El riesgo depende, pues, de la solvencia del propio emisor y de las garantías que incorpore al título y no de las fluctuaciones que experimente su cotización en el mercado, que es, como hemos dicho, un concepto unido a la liquidez.

- Por último, la rentabilidad de un activo se refiere a su capacidad de producir intereses u otros rendimientos (de tipo fiscal, por ejemplo) al adquirente, como pago por su cesión temporal de capacidad de compra y de su asunción, también temporal, de un riesgo.

En función de estas características, los agentes económicos ordenan sus carteras de activos eligiendo combinaciones adecuadas a sus preferencias, de liquidez, riesgo y rentabilidad. En general, un activo es tanto más rentable cuanto menor es su liquidez y cuanto mayor es su riesgo.

1.4. Intermediarios financieros

1.4.1. Introducción

Los activos financieros emitidos por las unidades económicas de gasto para cubrir su déficit, como ya hemos visto, pueden ser adquiridos directamente por los ahorradores últimos de la economía. Sin embargo, a medida que ésta se desarrolla se hace necesaria la aparición de instituciones que medien entre los agentes con superávit y aquellos que posean déficit con el fin de abaratar los costes en la obtención de financiación, y de facilitar la transformación de unos activos en otros, haciéndolos más atractivos para ambos.

Los intermediarios financieros forman un conjunto de instituciones especializadas en la mediación entre los prestamistas y los prestatarios últimos de la economía. Ahora bien, la función de prestar y pedir prestados

fondos no basta para definir a estas instituciones, puesto que tal función también es desarrollada por otros muchos agentes, sino que habría que precisar que dicha actividad constituye el eje básico de su actuación, y que, por tanto, están siempre dispuestos a recibir todos los fondos que deseen depositarse en ellos a los tipos de interés anunciados.

Los intermediarios financieros se diferencian de los agentes mediadores (dealers) en que éstos compran y venden activos financieros para mantener un patrimonio, no originando su actividad ningún cambio en los activos negociados, puesto que los dealers no crean nuevos y diferentes activos a los ya existentes.

Por el contrario, los intermediarios financieros adquieren activos como forma de inversión y no los revenden, sino que, en base a ellos, crean activos nuevos que colocan entre los ahorradores, obteniendo de éstos los fondos necesarios para la realización de sus inversiones.

1.4.2. Tipos de Intermediarios Financieros

Si bien pueden existir diferencias entre los países, según sus características y modalidades, podemos distinguir en líneas generales dos tipos de intermediarios financieros:

- **Intermediarios financieros bancarios:**

Están constituidos por el Banco Central y las entidades bancarias, y se caracterizan porque alguno de sus pasivos (billetes y depósitos a la vista) son pasivos monetarios, es decir, aceptados generalmente por el público como medio de pago y, por tanto, son dinero.

Así pues, estas instituciones pueden generar recursos financieros, no limitándose por consiguiente a realizar una función de mediación bancaria.

- **Intermediarios financieros no bancarios:**

A diferencia de los anteriores, sus pasivos no son dinero, con lo cual su actividad es más mediadora que la de aquellos.

1.5. Los Mercados Financieros

Un mercado financiero es el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios.

Las funciones principales que cumplen los mercados financieros son las siguientes:

- Poner en contacto a los agentes que intervienen en los mismos, bien se trate de individuos o empresas que participan directamente en el mercado, bien se trate de agentes especializados o intermediarios financieros.
- Ser un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos. Esto se produce sobre todo en los mercados de negociación. Para la fijación del precio en los de emisión se toma como referencia la situación del mercado, respecto a los tipos de interés que se forman en el mismo.
- Proporcionar liquidez a los activos, ya que en la medida en que se amplíe y desarrolle el mercado de un activo, se logrará una mayor facilidad para convertirlo en dinero sin pérdida.
- Reducir los plazos y los costes de intermediación, al ser el cauce adecuado para el rápido contacto entre los agentes que participan en dichos mercados.

Por otra parte, cuanto mayor sea el número de participantes en un mercado, menos posibilidades hay de que se puedan manipular los precios.

Cuanto mejor se cumpla este conjunto de funciones, mayor será la eficiencia de un mercado financiero.

1.5.1. Características de los mercados financieros

Un mercado perfecto es, en efecto, un mercado en el que existe movilidad perfecta de los factores; los compradores y vendedores conocen todas las ofertas y demandas y demás condiciones del mercado; todos los agentes que

lo deseen pueden participar libremente, y los precios se fijan en función de la oferta y la demanda, sin intervenciones ajenas que desvirtúen su libre formación.

En síntesis, podríamos resumir en cinco las características que, cumplidas en su grado máximo, convertirían aun mercado en «perfecto»; éstas son:

- **Amplitud**

Un mercado es tanto más amplio cuanto mayor es el volumen de activos que en él se intercambian.

- **Transparencia**

Un mercado es tanto más transparente cuanto mejor y más barata de obtener resulta la información que pueden lograr los agentes económicos que participan en él.

- **Libertad**

La libertad de un mercado financiero viene determinada por la no existencia de limitaciones para el acceso a él como comprador o vendedor, lo que determina su grado de apertura, por la no existencia de limitaciones para intercambiar activos en la cuantía deseada y por la no injerencia de las autoridades u otros agentes mono u oligopolistas, en la libre formación del precio de intercambio de dichos activos.

- **Profundidad**

Un mercado es tanto más profundo cuanto mayor es el número de órdenes de compra y venta que existen para cada tipo de activo.

- **Flexibilidad**

Finalmente, un mercado es tanto más flexible, cuanto más facilidad exista para la rápida reacción de los agentes ante la aparición de cambio en los precios de los activos u otras condiciones del mercado.

En resumen “en igualdad de otras circunstancias, un mercado se vuelve más profundo, amplio y flexible cuanto más rápida y barata sea la información que del mismo reciban los agentes participantes y más rápida y fácilmente puedan éstos actuar de acuerdo con la información recibida”.

1.5.2. Clasificación de los Mercados Financieros

Mercados directos e intermediados

- Por su forma de funcionamiento, un mercado es directo cuando los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes últimos de financiación y los oferentes últimos de los fondos.
- Mercados intermediados son aquellos en que al menos uno de los participantes en cada operación de compra o venta de activos es un intermediario financiero.

Mercado Monetario y Mercado de Capitales

Las características fundamentales distintivas de un mercado monetario son el corto plazo, el reducido riesgo y la gran liquidez de los activos que en el mismo se negocian.

De acuerdo con la definición tradicional dada por la OCDE: «el mercado de capitales comprende las operaciones de colocación y financiación a largo plazo y las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones». Dentro del mercado de capitales podemos hablar pues de dos mercados: el mercado de valores y el mercado de crédito a largo plazo.

1.5.3. Mercados de Valores

Se dividen entre mercados de renta fija y mercados de renta variable.

En los primeros se emiten y negocian títulos que se remuneran con un tipo de interés nominal constante, fijado en el título al ser emitido. Estos títulos pueden ser emitidos por el Estado u otros organismos públicos (Deuda

Pública) o por las empresas privadas o públicas financieras o no (obligaciones, bonos, etc.).

A su vez, los títulos de renta variable no tienen un tipo de interés fijo sobre el nominal, y su rentabilidad depende generalmente de la existencia o no de beneficios (y su reparto) por parte de la entidad emisora, sea ésta una empresa financiera o no financiera.

1.5.4. Mercados libres y regulados

Responde, en general, al grado de intervención de las autoridades en los mismos, con finalidades diversas.

- En los mercados libres el volumen de activos intercambiados y su precio se fija solamente como consecuencia del libre juego de la oferta y la demanda.
- En los mercados regulados, por el contrario, se altera administrativamente el precio o la cantidad de los títulos negociados y, por tanto, la financiación concedida a través de los mismos. A la financiación obtenida en estos mercados se la denomina “financiación privilegiada”.

1.5.5. Mercados primarios y secundarios

- Mercados primarios son aquellos en los que los activos financieros intercambiados son de nueva creación. Esto significa que un título sólo puede ser objeto de, negociación una vez en un mercado primario, en el momento de su emisión.
- En los mercados secundarios se comercia con los activos financieros ya existentes, cambiando la titularidad de los mismos; pero para ser comprados y vendidos en mercados secundarios los títulos han de ser negociables legalmente, facultad de la que sólo disfrutaban algunos activos financieros.

1.5.6. Mercados organizados y no organizados

- Mercado organizado aquel en que se comercia con muchos títulos de forma simultánea en un sólo lugar generalmente y bajo una serie específica de normas y reglamentos. El mercado organizado típico es la Bolsa, donde se negocian títulos de renta, fija y de renta variable y otros instrumentos financieros de menor importancia relativa.

Las transacciones se llevan a cabo con la intervención de agentes oficiales o intermediarios autorizados y existen unas reglas precisas respecto a la forma de llevar a cabo los intercambios, fijar las cotizaciones, inscribir los títulos, etc. Otros mercados organizados podrían ser el de divisas y el interbancario.

- Un mercado no organizado, por el contrario, es aquel en que, sin sometimiento a una reglamentación estricta, se intercambian activos directamente entre agentes o intermediarios sin necesidad de definir el sitio donde tiene lugar la transacción, ya que ésta puede ser la oficina del agente o intermediario o cualquier otro lugar. Las condiciones de precio y cantidad las fijan, libremente, las partes y no se precisa la intervención de un agente mediador, aunque ésta pueda existir.

1.6. *El Sistema Financiero Español*

Como hemos visto anteriormente, la función primaria de todo sistema financiero es la de poner en contacto a los agentes económicos que quieren prestar o invertir, por tener fondos disponibles para ello, con los que necesitan dichos fondos para aprender nuevos negocios o ampliar los ya existentes, para lo cual deben endeudarse o emitir valores.

1.6.1. La regulación y supervisión del sistema financiero

En general, todos los sistemas financieros son objeto de regulación y supervisión, persiguiendo alguno o ambos de estos objetivos:

- La estabilidad del sistema financiero como tal, que, fundamentalmente, pasa por asegurar el buen funcionamiento regular de sus distintos mercados, así como por la vigilancia de la solvencia de las entidades participantes en el sistema;
- La protección de los consumidores de los servicios financieros, especialmente de aquellos más necesitados de esta protección por no disponer de los conocimientos necesarios o de los recursos adecuados para operar en ellos con las garantías suficientes.

La regulación, en cuanto elaboración de las normas que rigen la actividad de las entidades y mercados financieros, debe distinguirse claramente de la supervisión -vigilancia más o menos continuada del cumplimiento de dichas normas- no sólo por motivos conceptuales, sino también porque los Órganos que ejercen ambas funciones son, en general, diferentes.

En efecto, órganos reguladores del Sistema Financiero Español (SFE) son todas las instituciones competentes para dictar normas jurídicas con incidencia directa sobre el mismo.

Los dos órganos supervisores españoles de ámbito nacional que cuentan con entidad propia, más o menos autónoma, son el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), ya que las entidades aseguradoras y los fondos de pensiones son supervisados hoy en día por la Dirección General de Seguros, que está integrada dentro del Ministerio de Economía y Competitividad. En general, la capacidad normativa de ambos supervisores proviene de la delegación expresa de algunas de las instituciones políticas generales.

Asimismo, se está abordando un importante proyecto de Supervisión Única al que vamos dirigidos tanto a nivel nacional como europeo. A nivel nacional, junto a los dos anteriores, forma parte también la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y ya se han dado los primeros pasos, pues ya hay un supervisor europeo y se ha creado la “ventanilla única” en España para presentación de quejas y reclamaciones.

En pocos años, no habrá tres reguladores, uno para banca, otro para inversiones y otro para seguros, sino que habrá tan sólo uno que sea común y único para cualquier tema relacionado con el ámbito financiero y asegurador.

1.6.2. La Autoridad Monetaria Europea

El papel de la autoridad monetaria en los países que han adoptado el euro, que hasta entonces correspondía a sus respectivos Bancos Centrales Nacionales (BCN), ha pasado a ser desempeñado por el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), en el que, como hemos visto antes, participan tanto el Banco Central Europeo (BCE) como los BCN de dichos países. En este sentido, conviene tener muy en cuenta que el SEBC es una institución que podríamos calificar como virtual.

Más aún, podemos decir que el SEBC es una institución de definición ambigua ya que, si bien está formada, en principio, por el BCE y los BCN de todos los Estados miembros de la UE, esto no es así para sus principales funciones, y, en particular, las relacionadas con la política monetaria común, en las que solo participan los Estados miembros directamente afectados por dicha política, es decir, los que se han incorporado a la Unión Monetaria Europea (UME).

1.6.3. El Banco de España

Desde la introducción del euro y el inicio de la política monetaria común para todos los países que han implantado esta moneda, el 1 de enero de 1999, el Banco de España constituye el pilar nacional de la autoridad monetaria encargada de llevar a cabo dicha política, el SEBC, cuyas funciones contribuyen a desarrollar, particularmente desde la perspectiva de nuestro país.

La Ley lo define como parte integrante del SEBC, estando sometido a las disposiciones del TCE y a los Estatutos del SEBC, así como a las orientaciones e instrucción emanadas del BCE en virtud de dichas disposiciones.

Desde el punto de vista interno, dicha Ley define al Banco de España como “una entidad de derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, que en el desarrollo de su actividad y para el cumplimiento de sus fines actuará con autonomía respecto a la Administración General del Estado, quedando sometida al ordenamiento jurídico privado, salvo que actúe en el ejercicio de potestades administrativas”.

El Banco de España no es el único supervisor de entidades de crédito en España, circunstancia que se explica por las competencias que en esta materia tenían antes las Comunidades Autónomas en relación con las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, los dos tipos de entidades de crédito de marcado carácter territorial, estando prevista expresamente la posibilidad de cooperación entre dichas Comunidades y el Banco de España en esta materia.

Funciones

Entre las funciones del Banco de España, hay que distinguir aquellas que suponen su participación en el desarrollo de las funciones básicas atribuidas al SEBC del resto de las funciones. En relación con estas funciones merece la pena destacar los siguientes extremos:

- Sin perjuicio del objetivo principal de mantener la estabilidad de precios atribuido a la política monetaria común y del cumplimiento de las funciones que ejerce en tanto miembro del SEBC, el Banco de España apoyará la política económica general del Gobierno.
- En el ejercicio de las funciones que supongan su participación en el desarrollo de las funciones básicas atribuidas al SEBC, concretamente las relacionadas con la política monetaria, las operaciones exteriores y los medios y sistemas de pagos, en estos dos últimos casos cuando se pronuncie sobre cuestiones que resulten de dichas funciones básicas, ni el Gobierno, ni ningún otro órgano nacional o comunitario, podrán dar instrucciones al Banco de España, ni éste podrá recabarlas o aceptarlas, principio que delimita el ámbito propio de la autonomía e independencia del Banco de España frente al poder político.

- Con el fin de alcanzar los objetivos del SEBC y llevar a cabo sus funciones, el Banco de España podrá realizar todo tipo de operaciones financieras, de conformidad con los principios generales e instrumentos establecidos por el BCE.
- El Banco de España informará regularmente, a través del Gobernador, a las Cortes Generales y al Gobierno sobre los objetivos y ejecución de la política monetaria, sin perjuicio de lo dispuesto en el TCE y de las reglas sobre secreto profesional del BCE.
- Sin perjuicio de la competencia de la CE en este ámbito, el Gobierno podrá consultar con el Banco de España las materias relativas a la política de tipo de cambio. Análogamente, sin perjuicio de lo que se derive de su condición de miembro del SEBC, el Banco de España podrá realizar las operaciones exteriores que estime convenientes y, en particular, las siguientes:
 - ✓ Poseer, gestionar, adquirir y vender al contado o a plazo todo tipo de activos denominados en moneda extranjera o unidades de cuenta, así como metales preciosos.
 - ✓ Efectuar cualquier tipo de transacciones bancarias con entidades nacionales o extranjeras o con organizaciones internacionales, incluidas la concesión y obtención de préstamos.
- Los servicios de tesorería y agente financiero de la Deuda Pública podrán ser prestados por el Banco de España tanto al Tesoro como a las Comunidades Autónomas que así lo soliciten.
- Con el fin de promover el buen funcionamiento del sistema de pagos, podrá regular los mercados interbancarios y de divisas, gestionando, en su caso, los sistemas de compensación y liquidación correspondientes.

Con la finalidad de ejercer sus competencias sobre política monetaria, sobre emisión de billetes y sobre publicidad utilizando billetes y monedas, el Banco

de España podrá dictar las normas precisas, que se denominan Circulares monetarias.

Para el adecuado ejercicio del resto de sus competencias, podrá dictar las disposiciones precisas para el desarrollo de aquellas normas que le habiliten expresamente al efecto, denominadas Circulares.

Estructura. Los Órganos rectores del Banco de España

El Banco de España está regido por los siguientes órganos rectores:

- El Gobernador, nombrado por el Rey, a propuesta del Presidente del Gobierno entre españoles que tengan reconocida competencia en asuntos monetarios o bancarios.
- El Subgobernador, designado por el Gobierno a propuesta del Gobernador, debiendo reunir sus mismas condiciones. El mandato de ambos será simultáneo, con una duración de seis años, sin posible renovación para el mismo cargo.
- El Consejo de Gobierno, compuesto por el Gobernador, el Subgobernador, seis consejeros, el Director general del Tesoro y Política Financiera y el Vicepresidente de la CNMV.
- La Comisión Ejecutiva, compuesta por el Gobernador, el Subgobernador y dos consejeros.

1.6.4. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

La CNMV es un ente de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada que fue creada por la [Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores \(LMV\)](#).

Es el órgano encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de cuantas personas físicas o jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos.

En el ejercicio de sus funciones públicas actúa, además de lo dispuesto en la LMV y en las disposiciones que la desarrollen, con arreglo a las normas que regulan el procedimiento administrativo, mientras que en sus adquisiciones patrimoniales y contratación está sujeta, sin excepciones, al derecho privado.

El personal que preste servicio en la CNMV estará vinculado a la misma con sujeción a las normas de derecho laboral.

La CNMV, para el adecuado ejercicio de sus competencias, podrá dictar las disposiciones, denominadas Circulares, que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los Reales Decretos del Gobierno o en las Órdenes del MEH, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello.

Estructura

La CNMV está regida por un Consejo compuesto por siete miembros. El Consejo, que es propiamente el único órgano rector de la CNMV, actúa de forma colegiada.

El Comité Consultivo es el órgano de asesoramiento del Consejo. El número de sus consejeros y la forma de su designación se determinan reglamentariamente, en representación de los miembros de todos los mercados secundarios oficiales, de los emisores y de los inversores, así como de cada una de las Comunidades Autónomas con competencia en materia de mercados de valores en las que exista un mercado secundario oficial.

1.6.5. Las Entidades Financieras españolas

Entidades dependientes del Banco de España

1. LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Son aquellas empresas cuya actividad habitual consiste en recibir del público depósitos u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia son las siguientes:

- El Instituto de Crédito Oficial (ICO), que es la agencia financiera del Estado.
- Los Bancos.
- Las cooperativas de crédito.
- Los establecimientos financieros de créditos (EFC).

Al grupo formado por los bancos y las cooperativas de crédito se le denomina en ocasiones entidades de depósito o sistema bancario, debido a que la principal fuente financiera de las mismas tiende a ser, en general, el conjunto de los depósitos colocados en ellas por sus clientes en forma de cuentas bancarias (corrientes, de ahorro, a plazo, etc.) y otras modalidades similares.

En cambio, ni el ICO ni los EFC, cuyo ámbito de actuación es más limitado que las anteriores, pueden financiarse de esta forma.

En efecto, el ICO no puede, en ningún caso, captar fondos mediante depósitos del público en general, mientras que los EFC tienen prohibido captar fondos reembolsables del público, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otros análogos, cualquiera que sea su destino.

2. LOS FONDOS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS (FGD)

En estrecha relación con las entidades de depósito, debemos considerar los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD), que tienen por objeto garantizar los depósitos en dichas entidades en la forma y cuantía establecidas en la normativa específica de los mismos, así como realizar cuantas actuaciones estimen necesarias para reforzar la solvencia y funcionamiento de sus correspondientes entidades de depósito, en defensa de los intereses de los depositantes y del propio fondo.

3. LAS SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA (SGR)

Son sociedades de capital variable cuyos socios son, fundamentalmente, pequeñas y medianas empresas (PYME) —aquellas cuyo número de trabajadores no excede de 250—, y cuyo objeto social es el otorgamiento de

garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución, a favor de sus socios para las operaciones que éstos realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares.

Es decir, dado que la Pequeña y Mediana Empresa (PYME) tiende a obtener crédito en condiciones menos ventajosas, sea en cantidad, coste o plazo de vencimiento, que las empresas de mayor dimensión, las SGR vienen a aportar una solución de tipo mutualista a este problema, de forma que sus socios se avalan conjuntamente a través de la sociedad, permitiéndoles así obtener mejores condiciones crediticias que las que conseguirían por sí solas en el mercado.

En definitiva, las SGR vienen a ser un instrumento de promoción empresarial, ya que, al facilitar el crédito a las PYME, deben incentivar las inversiones de las mismas.

Entidades dependientes de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

1. EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN (ESI)

Son aquellas entidades financieras cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión, con carácter profesional, a terceros, además de ejercer un conjunto de actividades secundarias de valores si así lo solicitan.

Son servicios de inversión los siguientes:

- La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de terceros.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión según los mandatos conferidos por los inversores.
- La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de venta.

- El aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas públicas de valores.

Las empresas de servicios de inversión se dividen en CUATRO clases, según sus posibilidades de actuación:

a) Sociedades de valores

Son aquellas ESI que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y actividades complementarias propias de esta clase de empresas.

b) Agencia de valores

Son aquellas ESI que profesionalmente solo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella, y realizar los servicios de inversión.

c) Sociedades gestoras de carteras

Son aquellas SI que exclusivamente pueden prestar el servicio de inversión en dos tipos de actividades complementarias propias de esta clase de empresas:

- ✓ El asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y además servicios con relación a fusiones de adquisiciones de empresas;
- ✓ El asesoramiento sobre inversión en uno o varios valores y demás instrumentos financieros.

d) EAFI: Empresas de Asesoramiento Financiero

Las EAFI asesoran en materia de inversiones. Pueden hacer recomendaciones a particulares o empresas sobre activos financieros como fondos, acciones, derivados, planes de pensiones o seguros. Se puede pedir consejo sobre la conveniencia de invertir en determinadas acciones o solicitar sugerencias acerca del plan de pensiones más adecuado.

Para cumplir con la ley, deben prestar asesoramiento personalizado. No pueden emitir recomendaciones genéricas, como aconsejar a un cliente que invierta en Bolsa, sin más. Hay que especificar en qué valores concretos o a través de qué fondos de inversión u otro tipo de instrumentos.

2. ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Las entidades financieras relacionadas con la inversión colectiva son de dos grandes clases:

a) Las instituciones de inversión colectiva (IIC)

Son aquellas que tienen por objeto la captación de fondos o bienes del público para invertirlos y gestionarlos por cuenta de terceros 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 pueden ser, a su vez:

- ✓ **Sociedades de inversión**, de capital fijo o variable, que son aquellas IIC que adoptan la forma de sociedad anónima y cuyo objeto social es el antes descrito para estas instituciones.
- ✓ **Fondos de inversión**, que son IIC configuradas como patrimonios separados, sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora con el concurso de un depositario.
- ✓ **Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), sociedades** anónimas cuyo objeto social exclusivo es la administración, representación y **gestión** de los fondos de inversión, así como de activos de IIC con forma societaria u otra de las previstas en la legislación de IIC.

b) Las Entidades de Capital-Riesgo

Es una actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que representan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación, como es el caso de las nuevas empresas cuyo negocio está basado en algún tipo de innovación,

técnica o de otro tipo, sobre el cual, obviamente, no se dispone de suficiente experiencia previa a la hora de valorar el riesgo crediticio en que se incurriría si se prestaran fondos a dichas empresas.

Las entidades de capital-riesgo, son de dos tipos:

- ✓ **Sociedades de Capital-Riesgo (SCR):** sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las Bolsas de Valores. Para el desarrollo de este objeto social principal, las SCR pueden facilitar préstamos participativos, así como otras formas de financiación, así como realizar actividades de asesoramiento.
- ✓ **Fondos de Capital-Riesgo (FCR):** patrimonios administrativos por una sociedad gestora, que tienen el mismo objeto principal que las SCR, correspondiendo a la sociedad gestora la realización de las actividades de asesoramiento mencionadas.

Entidades dependientes de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

Repasamos las entidades financieras dependientes de la DGSFP y que son básicamente de dos clases:

1. LAS ENTIDADES ASEGURADORAS

Se pueden definir como la persona jurídica que, constituida y funcionando con arreglo a lo dispuesto en la legislación correspondiente, se dedica a

asumir riesgos ajenos, cumpliendo lo que a tal efecto establece aquella legislación, mediante la percepción de un precio llamado prima.

Esta actividad aseguradora no está permitida a personas físicas. Solamente podrán ejercerla las que revistan la forma de Sociedad Anónima, Sociedad Mutua, Sociedad Cooperativa o Mutualidad de Previsión Social.

También pueden realizar la actividad aseguradora las entidades que adopten cualquier forma de Derecho público, siempre que tengan por objeto la realización de operaciones de seguro en condiciones equivalentes a las de las aseguradoras privadas.

Asimismo, las entidades de seguros extranjeras también podrán ejercer la actividad en España, siempre que cumplan una serie de condiciones.

Naturaleza, forma y denominación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras

Tanto el artículo 6 como el artículo 27 de LOSSEAR enumera los distintos tipos de Entidades Aseguradoras en cuanto a su naturaleza jurídica determinado que la actividad aseguradora únicamente podrá ser realizada por entidades privadas que adopten alguna de las siguientes formas:

A efectos de lo establecido en dicha norma y en las demás disposiciones reguladoras de la supervisión y contratación de los seguros privados, se entenderá por:

- a) Entidad Aseguradora
- b) Entidad aseguradora cautiva
- c) Entidad aseguradora domiciliada en un tercer país
- d) Entidad reaseguradora
- e) Entidad reaseguradora cautiva

Sus principales características son las siguientes:

a) Entidad Aseguradora

Una entidad autorizada para realizar, conforme a lo dispuesto por esta Ley o por la legislación de otro Estado miembro, actividades de seguro directo de vida o de seguro directo distinto del seguro de vida.

Las Entidades Aseguradoras podrán tener la siguiente forma Jurídica:

- ✓ **Sociedad Anónima**
- ✓ **Sociedad Anónima Europea**
- ✓ **Mutua de seguros a pima fija(**
- ✓ **Sociedad cooperativa**

b) Entidad Aseguradora Cautiva

Entidad aseguradora propiedad de una entidad no financiera, o de una entidad financiera que no sea una entidad aseguradora o reaseguradora o forme parte de un grupo de entidades aseguradoras o reaseguradoras, definido en el **artículo 131.1.f)**, y que tiene por objeto ofrecer cobertura de seguro exclusivamente para los riesgos de la entidad o entidades a las que pertenece o de una o varias entidades del grupo del que forma parte.

c) Entidad Aseguradora Domiciliada en un Tercer País

Una entidad aseguradora que, si tuviera su domicilio social en algún Estado miembro, estaría obligada, con arreglo a las disposiciones de ese Estado, a obtener una autorización para realizar la actividad aseguradora.

d) Entidad Reaseguradora

Una entidad que haya recibido autorización con arreglo a lo dispuesto en esta Ley, o conforme a la legislación de otro Estado miembro, para realizar actividades de reaseguro.

Las entidades reaseguradoras deberán adoptar la forma jurídica de sociedad anónima o sociedad anónima europea.

e) Entidad Reaseguradora Cautiva

Entidad reaseguradora propiedad de una entidad no financiera, o de una entidad financiera que no sea una entidad aseguradora o reaseguradora o forme parte de un grupo de entidades aseguradoras o reaseguradoras, definido en el **artículo 131.1.f)**, y que tiene por objeto ofrecer cobertura de reaseguro exclusivamente para los riesgos de la entidad o entidades a las que pertenece o de una o varias entidades del grupo del que forma parte

También podrán realizar la actividad aseguradora y reaseguradora las entidades que adopten cualquier forma de derecho público, siempre que tengan por objeto la realización de operaciones de seguro o reaseguro en condiciones equivalentes a las de las entidades aseguradoras o reaseguradoras privadas.

Las entidades a que se refiere el párrafo anterior se ajustarán a lo dispuesto en esta Ley, en defecto de reglas especiales contenidas en su normativa específica, y quedarán sometidas también, en el ejercicio de su actividad aseguradora, a la legislación del contrato de seguro y a la competencia de los tribunales del orden civil.

Capital Social de las Entidades Aseguradoras

Tal y como establece LOSSEAR en su **artículo 33**:

- 1.** *Las sociedades anónimas y cooperativas de seguros deberán tener los siguientes capitales sociales mínimos cuando pretendan operar en los ramos que a continuación se enumeran:*
 - a.** *9.015.000 euros en los ramos de vida, caución, crédito, cualquiera de los que cubran el riesgo de responsabilidad civil y en la actividad exclusivamente reaseguradora.*
 - b.** *2.103.000 euros en los ramos de accidentes, enfermedad, defensa jurídica, asistencia y decesos.*

c. En el caso de entidades aseguradoras que únicamente practiquen el seguro de enfermedad otorgando prestaciones de asistencia sanitaria y limiten su actividad a un ámbito territorial con menos de dos millones de habitantes, será suficiente la mitad del capital o fondo mutual previsto en el párrafo anterior.

d. 3.005.000 euros, en los restantes.

2. *El capital social mínimo de las sociedades anónimas estará totalmente suscrito y desembolsado al menos en un cincuenta por ciento. Los desembolsos de capital por encima del mínimo se ajustarán a la legislación mercantil general.*

En todo caso, el capital estará representado por títulos nominativos o anotaciones en cuenta nominativas.

3. *Las entidades que ejerzan su actividad en varios ramos de seguro directo distintos del de vida deberán tener el capital social correspondiente al ramo para el que se exija mayor cuantía.*

Si ejercen actividad también en el ramo de vida, el capital social será el correspondiente a la suma de los requeridos para el ramo de vida y para uno de los ramos distintos al de vida de los que operen.

El Fondo Mutual de las Mutuas

Tal como determina LOSSEAR en su **artículo 34**:

1. *Las mutuas de seguros deberán acreditar fondos mutuales permanentes, aportados por sus mutualistas o constituidos con excedentes de los ejercicios sociales, cuyas cuantías mínimas, según los ramos en que pretendan operar, serán las señaladas como capital social desembolsado de las sociedades anónimas. No obstante, para las mutuas con régimen de derrama pasiva se requerirán las tres cuartas partes de dicha cuantía.*

2. *Las mutualidades de previsión social que hayan obtenido la autorización administrativa para operar por ramos deberán acreditar un fondo mutual cuya cuantía mínima será la que corresponda entre las señaladas como*

*capital social desembolsado de las sociedades anónimas en el **artículo 33.1**, sin perjuicio de lo dispuesto en el **artículo 45.2.c)** para las mutualidades que operen por ramos y continúen realizando operaciones de seguro del **artículo 44.1**.*

- 3. El resto de mutualidades de previsión social deberán acreditar un fondo mutual de 30.050,61 euros. Asimismo, formarán con su patrimonio un fondo de maniobra que les permita pagar los siniestros y gastos sin esperar al cobro de las derramas.*
- 4. Cuando las mutuas de seguros y las mutualidades de previsión social que operen por ramos ejerzan su actividad en varios ramos de seguro les será de aplicación lo indicado en el **artículo 33.3**, entendiéndose hechas al fondo mutual las referencias al capital social.*
- 5. El fondo mutual ha de estar siempre íntegramente suscrito y desembolsado*

2. LOS FONDOS DE PENSIONES

Son patrimonios creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a planes de pensiones, cuya gestión custodia y control se realizarán de acuerdo con la legislación sobre planes y fondos de pensiones.

Los planes de pensiones definen el derecho de las personas, a cuyo favor se constituyen, a recibir rentas o capitales por jubilación, supervivencia, viudedad, orfandad o invalidez, las obligaciones de contribución a los mismos y, de acuerdo con la citada legislación, las reglas de constitución y funcionamiento del patrimonio que ha de afectarse al cumplimiento de los derechos que reconoce.