

GARRIGUES



MINISTERIO
DE ECONOMÍA, COMERCIO
Y EMPRESA

ICEX

INVESTIN
SPAIN

AII

 **GUÍA DE
NEGOCIOS
EN ESPAÑA
2024**

40 ANIVERSARIO

El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

Esta obra tiene carácter exclusivamente informativo y su contenido no podrá ser invocado en apoyo de ninguna reclamación en curso.

El ICEX no asume la responsabilidad de la información, opinión o acción basada en dicho contenido, con independencia de que haya realizado todos los esfuerzos posibles para asegurar la exactitud de la información que contienen sus páginas.

Esta publicación ha sido redactada por el despacho Garrigues en febrero 2024, basándose en una investigación realizada por esta misma Firma, a petición del ICEX.

Esta guía es correcta, a nuestro leal saber y entender. No obstante, ha sido redactada como guía general, por lo que es necesario solicitar asesoramiento profesional espe cífico antes de emprender ninguna acción.

Madrid, Junio 2024

© J&A Garrigues, S.L.P.

© ICEX España Exportación e Inversiones, E.P.E.

Po de la Castellana, 278 28046 Madrid

Tel: 902 34 90 00

Fax: 914 31 61 28

icex@icex.es

desarrollo@investinspain.org

www.icex.es

www.investinspain.org

Administración General del Estado (AGE)

<http://administracion.gob.es>

Catálogo de publicaciones de la AGE

<http://cpage.mpr.gob.es>

NIPO (PDF): 22424070X

Edición

Antonio J. Grande Larrubia

Diseño, maquetación y realización

Zingular



El sistema financiero español

- 1 Introducción
- 2 Instituciones financieras
- 3 Mercados
- 4 Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros

España tiene un sistema financiero diversificado, moderno, competitivo y completamente integrado en los mercados financieros internacionales.

En España, al igual que en la Unión Europea, la liberalización de los movimientos de capitales es absoluta, lo que permite a las compañías españolas la obtención de financiación en el extranjero, así como facilitar las inversiones a las compañías extranjeras en España. Esta mayor integración en el seno de la Unión Europea ha tenido un gran impacto en la economía española, y especialmente en sectores como el bancario o de los mercados de valores.

Los mercados españoles están dotados de una gran transparencia, liquidez y eficacia.

A raíz de la crisis financiera y económica mundial, el sistema financiero español sufrió un proceso de reestructuración de gran calado que ha venido a sanear las cuentas y la solvencia de los principales actores del sector financiero. Ejemplo de ello es el liderazgo que están protagonizando las principales entidades de crédito españolas en los procesos de transformación tecnológica, convirtiéndose en líderes mundiales de la banca del futuro.

En lo que se refiere al crecimiento de la economía española, el Banco Central Europeo ha venido a reconocer que se sigue regis-

trando un sólido crecimiento que ha permitido consolidar el proceso de reequilibrio de sus mercados financieros, crecimiento que continuó durante el año 2023 impulsado por las cifras positivas del consumo privado, la inversión extranjera y el turismo.

Sin perjuicio del freno a la economía mundial que supuso la pandemia del Covid-19, la economía española creció un 2,5% en 2023 y se prevé un crecimiento del 1,5% de acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional. Por lo que respecta al mercado monetario, su importancia se ha incrementado de forma notable como consecuencia de la liberalización y de la mayor flexibilidad del conjunto del sistema financiero español durante los últimos años, con un importante volumen de negociación de títulos del mercado monetario.

Por último, se ha ido generalizando e intensificando la protección de los clientes de servicios financieros. También se ha intensificado la protección de los propios sistemas financieros mediante la regulación de obligaciones y procedimientos para prevenir el uso de dichos sistemas para el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Todos estos aspectos y otros de interés, como el régimen fiscal aplicable a los principales productos financieros presentes en el mercado español, se comentan en este capítulo.



El sistema financiero español

1.

Introducción

1

Introducción

2

Instituciones financieras

3

Mercados

4

Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros

Desde el punto de vista institucional, se puede definir el sistema financiero como el conjunto de entidades que generan, recogen, administran y dirigen tanto el ahorro como la inversión, en un sistema político-económico.

España tiene un sistema financiero diversificado, moderno, competitivo y completamente integrado en los mercados financieros internacionales.



40 ANIVERSARIO



El sistema financiero español

- 1 Introducción
- 2 Instituciones financieras
- 3 Mercados
- 4 Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros

2.

Instituciones financieras



Los principales operadores del sistema financiero español pueden clasificarse de la siguiente manera:

OPERADORES DEL SISTEMA FINANCIERO	
Banco Central	Banco de España.
	Bancos españoles y extranjeros.
	Instituto de Crédito Oficial (ICO).
Entidades de crédito	Cajas de Ahorro. Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA).
	Cooperativas de Crédito.
	Establecimientos Financieros de Crédito.
	Entidades de Pago.
Auxiliares Financieros	Entidades de Dinero Electrónico.
	Sociedades de Garantía Recíproca y de Reafianzamiento.
	Sociedades de Tasación.
	Fondos de Inversión. • De carácter financiero. • De carácter no financiero.
Instituciones de Inversión Colectiva	Sociedades de Inversión. • De carácter financiero. • De carácter no financiero.
	Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.
	Sociedades de Valores.
Empresas de Servicios de Inversión	Agencias de Valores.
	Sociedades Gestoras de Carteras.
	Empresas de Asesoramiento Financiero.

CONTINÚA EN LA PÁGINA SIGUIENTE >



El sistema financiero español

< VIENE DE LA PÁGINA ANTERIOR

OPERADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

Entidades de Inversión Colectiva de tipo Cerrado	Entidades de Capital-Riesgo, incluidas las Entidades de Capital-Riesgo-Pyme.
	Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.
	Fondos de capital riesgo europeos.
	Fondos de emprendimiento social europeos.
Compañías de Seguros y Reaseguros y Mediadores de Seguros	Sociedades Gestoras de Entidades de Capital Riesgo.
	Compañías de Seguros y Reaseguros.
	Mediadores de Seguros. Agentes de Seguros. Corredores de Seguros. Corredores de Reaseguros.
	Planes de Pensiones.
Planes y Fondos de Pensiones	Fondos de Pensiones.
	Entidades Gestoras de Fondos de Pensiones.
Fondos de Titulización	Fondos de Titulización ¹ .
	Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización.

¹ Hasta la promulgación de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial (la **Ley 5/2015**), que ha modificado el régimen de los fondos de titulización en España, existía una diferenciación entre fondos de titulización hipotecaria y fondos de titulización de activos, que ha quedado eliminada con la nueva Ley, quedando como única figura los fondos de titulización (sin perjuicio de los fondos de titulización hipotecaria y fondos de titulización de activos constituidos con anterioridad a la Ley 5/2015, y que sigan vigentes).

Las principales características de los operadores del sistema financiero quedan recogidas a continuación.

2.1 BANCO CENTRAL

El Banco Central español es el Banco de España. El Banco de España es el banco central nacional y el supervisor del sistema bancario español. Su actividad está regulada por la Ley de Autonomía del Banco de España.

En el ámbito español, desde la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Banco Central Europeo (BCE), las funciones del Banco de España han sido redefinidas de la siguiente forma:

FUNCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA	
Participación en funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)	Definición y ejecución de la política monetaria de la Zona Euro con el objetivo de mantener la estabilidad de precios en dicha zona.
	Realizar las operaciones de cambio de divisas, poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas del Estado.
	Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos en la Zona Euro.
	Emitir billetes de curso legal.
Funciones establecidas en la Ley de Autonomía del Banco de España	Supervisar la solvencia y el comportamiento de las entidades de crédito y de los mercados financieros.
	Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero y de los sistemas de pagos nacionales.
	Elaborar y publicar las estadísticas relacionadas con sus funciones.
	Prestar servicios de Tesorería y agente financiero de la Deuda Pública.
	Asesorar al Gobierno y realizar los informes y estudios que resulten procedentes.
	Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al BCE.
	Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar, por cuenta del Estado, las demás funciones que se le encomienden respecto a ella.



El sistema financiero español



La integración del Banco de España en el Mecanismo Único de Supervisión.

El Reglamento (UE) nº 1024/2013, del Consejo, de 15 de octubre de 2013 ha creado un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el cual instaura un nuevo sistema de supervisión financiera formado por el Banco Central Europeo (BCE) y las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) de los países de la Unión Europea participantes, entre los que se encuentra el Banco de España. El Reglamento (UE) 468/2014 del BCE, de 16 de abril de 2014, establece el marco de cooperación en el MUS entre el BCE y las ANC y con las autoridades nacionales designadas.

Sus principales objetivos son velar por la seguridad y la solidez del sistema bancario europeo y aumentar la integración y la estabilidad financieras en Europa. Asimismo, el MUS cumple una función crucial para garantizar una aplicación coherente y eficaz de las políticas de la Unión en materia de supervisión prudencial de las entidades de crédito.

El Banco de España, a través de la Disposición adicional decimo-sexta de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, se integró dentro del MUS en su condición de autoridad nacional competente, por lo cual el Banco de España ejercerá sus competencias en materia de ordenación y supervisión, sin perjuicio de las funciones atribuidas al BCE en el contexto del MUS y en cooperación con esta institución.

2.2 ENTIDADES DE CRÉDITO

Las principales entidades de crédito, es decir, los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito juegan un papel muy relevante en el sector financiero español, tanto por su volumen

de negocio como por su presencia en todos los segmentos de la economía. En este sentido, las entidades de crédito están facultadas para desarrollar lo que se denomina “banca universal”, no restringida a las actividades bancarias tradicionales de mera captación de fondos y de financiación a través de la concesión de préstamos y créditos, sino que su actividad alcanza la prestación de servicios parabancarios, de mercado de valores, banca privada y banca de inversión.

No obstante, con la finalidad de superar los desequilibrios en el sector financiero, dando lugar a la reestructuración del sector, se han producido alteraciones significativas en el mismo, afectando fundamentalmente a los grupos de bancos nacionales y cajas de ahorros. Así, el proceso de reestructuración se está llevando a cabo mediante integraciones de cajas de ahorro, bancos y cooperativas de crédito, la conversión de las cajas de ahorros en bancos y un proceso de recapitalización de algunas entidades. En consecuencia, la tendencia en el sector de entidades de crédito español es la reducción del número de entidades registradas en el Banco de España.

A 31 de diciembre de 2023 hay registrados oficialmente en el Banco de España el ICO, 47 bancos, 2 cajas de ahorros, 61 cooperativas de crédito, 28 oficinas de representación en España de entidades de crédito extranjeras, 74 sucursales de entidades de crédito extranjeras comunitarias, 4 sucursales de entidades de crédito extranjeras extracomunitarias, 686 entidades de crédito comunitarias operantes en España sin establecimiento, 18 entidades financieras, filiales de entidades de crédito extranjeras comunitarias, operantes en España sin establecimiento y 3 entidades de crédito extranjeras extracomunitarias, operantes en España sin establecimiento².

El 23 de diciembre de 2015 se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento

Europeo y del Consejo de 25 de noviembre de 2015 sobre servicios de pago en el mercado interior (PSD2). Esta Directiva se ha traspuesto en el ordenamiento jurídico español a través del Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera y del Real Decreto 736/2019, de 20 de diciembre, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago y por el que se modifican el Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico, y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

2.2.1 BANCOS

Los bancos son sociedades anónimas habilitadas legalmente para desempeñar las funciones reservadas a las entidades de crédito.

Se detallan a continuación sus principales características:

² https://www.bde.es/bde/es/secciones/servicios/Particulares_y_e/Registros_de_Ent/



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

Regulación básica	• Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. • Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. • Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n° 684/2012.
Objeto social	• Limitado a la prestación de actividades típicas bancarias y de la actividad reservada a las entidades de crédito, consistente en la captación de fondos reembolsables del público, cualquiera que sea su destino, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas.
Capital mínimo	• Al menos 18.000.000 €. El capital social debe estar íntegramente suscrito y desembolsado.
Órgano de administración	• Su Consejo de Administración debe estar formado por no menos de cinco miembros. • Los miembros del Consejo de Administración, las personas físicas que representen a los consejeros que sean personas jurídicas, así como los directores generales o asimilados y los responsables de las funciones de control interno y otros puestos clave para el desarrollo diario de la actividad de la entidad de crédito o de su sociedad dominante deberán contar con reconocida honorabilidad comercial y profesional, poseer conocimientos y experiencia adecuados al ejercicio de su función y estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad. La concurrencia de estos requisitos se valorará de conformidad con lo establecido en la normativa aplicable. • Inscripción de los directores, consejeros o asimilados en el Registro de Altos Cargos.
Acciones	• Acciones necesariamente nominativas.
Constitución de la sociedad	• Corresponde al Banco de España elevar al Banco Central Europeo una propuesta de autorización para la creación de bancos. • Obligatoriedad de inscribirse en el Registro de entidades de crédito del Banco de España.

y se caracterizaban, desde el punto de vista del negocio de activo, por ofrecer financiación al sector privado (vía créditos hipotecarios, etc.) destacando también su labor en la financiación de grandes obras públicas y proyectos privados mediante la suscripción y adquisición de valores de renta fija.

En la actualidad, motivado por el proceso de reestructuración de las cajas de ahorros, ha aparecido un conjunto de cajas de ahorros que, manteniendo su condición de entidades de crédito, han dejado de realizar directamente la actividad financiera que les era propia, traspasando el negocio financiero a bancos nacionales, creados con este fin y participados por ellas mediante la creación de Sistemas Institucionales de Protección (SIP).

De un total de 45 Cajas de Ahorros (a comienzos de 2010), 43 han participado o se encuentran participando en algún proceso de consolidación, lo que en volumen de activos totales medios representa el 99,9% del sector. Como consecuencia, el sector ha pasado de contar con 45 entidades, con un tamaño medio de 29.440.000 € (diciembre de 2009), a estar formado por 11 entidades o grupos de entidades, con un volumen medio de activos de 89.550 millones (marzo de 2015). Actualmente quedan dos cajas de ahorro activas que son Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent y Colonya Caixa D'Estalvis de Pollença⁴.

Las cajas de ahorro españolas se encuentran integradas en la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), entidad de crédito constituida en 1928 con el fin de convertirse en la Aso-

³ Como consecuencia del proceso de reestructuración de las entidades de crédito, la mayoría de las cajas de ahorros han acordado la segregación de sus actividades financieras y benéfico-sociales, de manera que, actualmente, la actividad benéfico-social es desarrollada por las fundaciones y la actividad financiera por las entidades de crédito (generalmente bancos) participadas por las cajas de ahorros.

⁴ Fuente: Registro de Entidades del Banco de España.

2.2.2 INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL

Se trata de una entidad de crédito de titularidad pública, adscrita al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa a través de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa.

Actúa como Agencia Financiera del Estado, financiando por indicación expresa del Gobierno a los afectados por situaciones de graves crisis económicas o desastres naturales y gestiona los instrumentos de financiación oficial a la exportación y al desarrollo.

2.2.3 CAJAS DE AHORRO

Las Cajas de Ahorro son entidades de crédito con libertad y equiparación operativa completa al resto de los integrantes del sistema financiero español. Están constituidas bajo la forma jurídica de fundaciones de naturaleza privada, con finalidad social y actuación bajo criterios de puro mercado, aunque reinvierten gran parte de los beneficios obtenidos a través de su obra social³.

Históricamente, estas instituciones, de larga tradición y arraigo en España, captaban una porción muy sustancial del ahorro privado



El sistema financiero español

ciación Nacional y el ente financiero de las cajas de ahorro. Forman parte de la CECA las fundaciones de carácter especial, las sociedades centrales de los SIP, los bancos Instrumentales a través de los cuales las cajas ejercen su actividad financiera y aquellas entidades cuyo negocio financiero deriva de una Caja de Ahorros. La CECA trata de fortalecer la posición de las cajas de ahorros, actúa como foro de reflexión estratégico de todas las cajas y demás entidades adheridas, les presta asesoramiento y les proporciona productos y servicios competitivos.

2.2.4 COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Las cooperativas de crédito son entidades de crédito que aúnan la forma social de cooperativa y la actividad y condición de entidad de crédito de ámbito operativo pleno.

Su singularidad e importancia radica en que funciona como una organización sin ánimo de lucro, puesto que los miembros aúnan sus fondos para hacer préstamos entre sí, mientras que los ingresos excedentes se devuelven a los miembros en forma de dividendos.

Se detallan a continuación sus principales características:

Regulación básica	• Estatal: Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, Ley 13/1989 de Cooperativas de Crédito y Real Decreto 84/1993, Reglamento de Desarrollo de la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de Cooperativas de Crédito y Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014. Ley 27/1999 de Cooperativas de aplicación supletoria. Real Decreto-ley 11/2017, de 23 de junio, de medidas urgentes en materia financiera. • Autonómica: Regulación de tipo social cooperativo.
Objeto social	Pueden realizar toda clase de operaciones activas y pasivas, y prestar todos los servicios que están permitidos a los bancos o a las cajas de ahorro, pero siempre bajo el principio de atención preferente a las necesidades financieras de sus socios .
Capital mínimo	Cada socio debe tener una participación en el capital que tendrá, como mínimo, un valor de 60,01 €. Ninguna persona jurídica puede tener más de un 20% del capital social, salvo que se trate de una cooperativa, en cuyo caso no podrá superar el 50% del capital social. Ninguna persona física puede tener más del 2,5% del capital social de la cooperativa de crédito.
Órganos de gobierno	• Asamblea General: cada socio tendrá un voto, con independencia de su participación en el capital social. No obstante, si los Estatutos lo prevén, el voto de los socios podrá ser proporcional a sus aportaciones en el capital social, a la actividad desarrollada o al número de socios de las cooperativas asociadas, en este supuesto los Estatutos deberán fijar con claridad los criterios de proporcionalidad del voto. • Consejo Rector formado, al menos, por cinco miembros, dos de los cuales podrán ser no socios. • Director General, sin funciones rectoras, subordinado al Consejo Rector. • Todos los miembros del Consejo Rector deben contar con reconocida honorabilidad comercial y profesional, con conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones y estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad. • Los requisitos de honorabilidad y conocimiento y experiencia deberán concurrir también en directores generales o asimilados, así como en los responsables de las funciones de control interno y otros puestos clave para el desarrollo diario de la actividad de la entidad. • Inscripción de los directores, consejeros o asimilados en el Registro de Altos Cargos.
Participaciones	• Son de duración indefinida. • Su retribución está condicionada a la existencia de resultados netos o reservas de libre disposición suficientes para atender a dicha retribución. • Su reembolso está sujeto al cumplimiento del coeficiente de solvencia.
Constitución de la sociedad	• Corresponde al Banco de España elevar al Banco Central Europeo una propuesta de autorización para la creación de cooperativas de crédito. • Obligatoriedad de inscribirse en el Registro especial del Banco de España.

Consideraciones adicionales de las entidades de crédito:

A. Régimen de participaciones significativas y de cambio de control en entidades de crédito.

Toda persona física o jurídica que, por sí sola o actuando de forma concertada con otras pretenda adquirir, directa o indirectamente, una participación significativa⁵ en una entidad de crédito española o bien, incrementar, directa o indirectamente, la participación en la misma de tal forma que, o el porcentaje de derechos de voto o de capital poseído resulte igual o superior al 20%, 30% o 50%, o bien que, en virtud de la adquisición se pudiera llegar a controlar la entidad de crédito, lo notificará previamente al Banco de España con la finalidad de obtener la declaración de no oposición a la adquisición propuesta, indicando la cuantía de la participación prevista e incluyendo toda la información legalmente exigible. Del mismo modo, toda persona física o jurídica que haya decidido dejar de tener, directa o indirectamente, una participación significativa de una entidad de crédito, lo notificará primero al Banco de España.

El Banco de España evaluará las adquisiciones propuestas de participaciones significativas y elevará al Banco Central Europeo una propuesta de decisión para que este se oponga o no se oponga a la adquisición.

Por otra parte, toda persona física o jurídica que por sí sola o actuando de forma concertada con otras, haya adquirido directa o indirectamente, una participación en una entidad de crédito española, de tal forma que su porcentaje de derechos de voto o de capital poseído resulte igual o superior al 5% lo comunicará inmediatamente por escrito al Banco de España y a la entidad de crédito correspondiente.

Asimismo, toda persona física o jurídica que haya decidido dejar de tener, directa o indirectamente, una participación significativa en una entidad de crédito, lo notificará con carácter previo al Banco de España, indicando la cuantía de su participación prevista. Asimismo, deberá notificar al Banco de España si pretende reducir su participación significativa de tal manera que el porcentaje de derechos de voto o de capital poseído resulte inferior al 20%, 30% o 50% o bien suponga la pérdida de control de la entidad de crédito.

B. Actuación transfronteriza de las entidades de crédito.

En cuanto a la actuación transfronteriza de las entidades de crédito podemos destacar lo siguiente:

- Una entidad de crédito española podrá operar en el extranjero a través de la apertura de una sucursal o en régimen de libre prestación de servicios.
- Las entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Comunidad Europea podrán realizar en España, bien mediante la apertura de una sucursal, bien en régimen de libre prestación de servicios, las actividades que se benefician de un reconocimiento mutuo dentro de la Comunidad Europea.
- Del mismo modo, las entidades de crédito no autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea podrán prestar servicios bien en régimen de sucursal o bien en régimen de libre prestación de servicios, pero requieren autorización previa.

En todo caso, las entidades deberán cumplir con una serie de requisitos legalmente establecidos a tal efecto.

Por otro lado, las entidades de crédito podrán operar en España a través de la apertura de oficinas de representación.

Sin embargo, las oficinas de representación no podrán llevar a cabo operaciones de crédito, de captación de depósitos, o de intermediación financiera, ni prestar ningún otro tipo de servicios bancarios, debiendo limitarse a realizar actividades meramente informativas o comerciales sobre cuestiones bancarias, financieras o económicas. No obstante, podrán promover la canalización de fondos de terceros, a través de entidades de crédito operantes en España, hacia sus entidades de origen, y servir de soporte material para la prestación de servicios sin establecimiento (es decir, en régimen de libre prestación de servicios).

2.3 AUXILIARES FINANCIEROS

2.3.1 ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO

Establecimientos Financieros de Crédito (EFC) son entidades especializadas en determinadas actividades (p.e. arrendamiento financiero, financiación, crédito hipotecario, etc.) que no pueden captar fondos reembolsables del público.

Se detallan a continuación sus principales características:

⁵ Se entenderá por participación significativa en una entidad de crédito española aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad. También tendrá la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable en la entidad.

Regulación básica	• Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. • Ley 3/1994, de 14 de abril, de adaptación de la legislación española en materia de entidades de Crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, y se introducen otras modificaciones relativas al sistema financiero, en materia de establecimientos financieros de crédito. • Real Decreto 692/1996, de 26 de abril, por el que se establece el régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito.
Objeto social	Su ámbito de actuación se sitúa en el desarrollo de las actividades bancarias y parabancarias: • Leasing con determinadas actividades complementarias. • Préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y financiación de transacciones comerciales. • Factoring con o sin recurso. • Emisión de avales y garantías y compromisos similares. • La concesión de hipotecas inversas. Puede realizar todas aquellas actividades auxiliares que sean necesarias para un mejor desempeño de su actividad. Los establecimientos financieros de crédito podrán llevar a cabo, además de las actividades anteriormente enumeradas, la prestación de servicios de pago y la emisión de dinero electrónico⁶ mediante la obtención de única autorización específica. En este caso, los establecimientos financieros de crédito tendrán la consideración de entidades de pago o de entidades de dinero electrónico híbridas y les resultará de aplicación la normativa específica de tales entidades. Tiene prohibida la captación de fondos reembolsables del público y por ello no es necesario que estén en un Fondo de Garantía de Depósitos. No obstante, la captación de fondos reembolsables mediante emisión de valores sujeta Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI) y sus normas de desarrollo, podrá efectuarse con sujeción a los requisitos y limitaciones que para los EFC se establezcan específicamente. Los EFC podrán titular sus activos, de acuerdo con lo que prevea la legislación sobre fondos de titulización.
Capital mínimo	• Capital social mínimo de 5.000.000 €. El capital social debe estar íntegramente suscrito y desembolsado.
Órgano de administración	• Su Consejo de Administración debe estar formado por no menos de tres miembros. • Todos los miembros del Consejo de Administración de la entidad, así como los del Consejo de Administración de su entidad dominante cuando exista, serán personas de reconocida honorabilidad comercial y profesional, deberán poseer conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones y estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad. • Los requisitos de honorabilidad y conocimiento y experiencia deberán concurrir también en los directores generales o asimilados, así como en los responsables de las funciones de control interno y otros puestos clave para el desarrollo diario de la actividad de la entidad y de su dominante. • Inscripción de los directores, consejeros o asimilados en el Registro de Altos Cargos.
Acciones	• Acciones necesariamente nominativas. • Divididas en número y clase. • Posible restricción a su transmisibilidad.
Constitución de la sociedad	• Corresponderá al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, autorizar la creación de establecimientos financieros de crédito. • Obligatoriedad de inscribirse en el Registro especial del Banco de España. • Revestir la forma de sociedad anónima constituida por el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida.

El Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la unión europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras (en adelante, el “Real Decreto-ley 14/2013”) modificó el régimen jurídico de los Establecimientos Financieros de Crédito que, desde el 1 de enero de 2014, y hasta que se apruebe el régimen específico aplicable a los mismos (previsto en el Proyecto de Ley de Financiación Empresarial), pierden la consideración de entidad de crédito.

Dicho régimen ha sido aprobado por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, que los excluye de la consideración de entidades de crédito. No obstante, dicha norma prevé la aplicación supletoria de la normativa de entidades de crédito en todos aquellos aspectos que no se determinen específicamente por la normativa de establecimientos financieros de crédito. En especial, se aplicará a los establecimientos financieros de crédito la regulación sobre participaciones significativas, idoneidad e incompatibilidades de altos cargos, gobierno corporativo, solvencia, transparencia, mercado hipotecario, régimen concursal y prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo prevista para las entidades de crédito.

A 31 de diciembre de 2023 había inscritos en el Registro Administrativo del Banco de España 25 Establecimientos Financieros de Crédito.

2.3.2 ENTIDADES DE PAGO

Tienen consideración de entidades de pago⁷ (reguladas por el Real Decreto 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera) aquellas personas

⁶ En los términos que se describen en los apartados 2.3.2 y 2.3.3 del presente anexo.

⁷ Las entidades de pago tienen su origen en los establecimientos de cambio de moneda.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

jurídicas, distintas de las entidades de crédito y de las entidades de dinero electrónico, a las cuales se haya otorgado autorización para prestar y ejecutar servicios de pago, es decir, servicios que permiten el ingreso efectivo en una cuenta de pago, aquéllos que permiten la retirada de efectivo, la ejecución de operaciones de pago, la emisión y adquisición de instrumentos de pago y de envío de dinero. Las entidades de pago no podrán llevar a cabo la captación de depósitos u otros fondos reembolsables del público ni emitir dinero electrónico. Cabe mencionar al respecto, la aprobación de la Orden EHA 1608/2010, de 14 de junio, sobre transparencia de las condiciones y requisitos de información aplicables a los servicios de pago, y el Real Decreto 736/2019, de 20 de diciembre, de régimen jurídico de los servicios de pago y de las entidades de pago y por el que se modifican el Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico, y el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que complementan el RD 19/2018 anteriormente referido.

A 31 de diciembre de 2023 hay registradas en el Banco de España 50 entidades de pago, y 8 sucursales de entidades de pago extranjeras comunitarias.

2.3.3 ENTIDADES DE DINERO ELECTRÓNICO

Las Entidades de Dinero Electrónico (introducidas por la Ley 44/2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero o Ley Financiera) son entidades especializadas en la emisión de dinero electrónico, esto es: el valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor: (a) almacenado en soporte electrónico, (b) emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido, y (c) aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor. Como consecuencia de la evo-

lución del sector, que hacía aconsejable la modificación del marco regulador de las entidades de dinero electrónico y de la emisión de dinero electrónico, ha sido aprobada la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico y que está desarrollada por el Real Decreto 778/2012, de 4 de mayo, de régimen jurídico de las entidades de dinero electrónico. El objetivo de esta ley es (i) aumentar la precisión en la regulación de la emisión de dinero electrónico, clarificando su definición y el ámbito de aplicación de la norma, (ii) eliminar determinados requerimientos que se consideran inadecuados para las entidades de dinero electrónico y (iii) garantizar la consistencia entre el nuevo régimen jurídico de las entidades de pago, arriba descritas, y las entidades de dinero electrónico. En este sentido, las entidades de dinero electrónico están asimismo autorizadas para desarrollar todos los servicios de pago propios de las entidades de pago. Al igual que las entidades de pago, tampoco pueden llevar a cabo la captación de depósitos u otros fondos reembolsables del público.

A 31 de diciembre de 2023 hay registradas en el Banco de España 10 entidades de dinero electrónico y 7 sucursales de entidades de dinero electrónico extranjeras comunitarias.

2.3.4 SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA Y DE REAFIANZAMIENTO

Las sociedades de garantía recíproca, desde su creación en 1978, se han dedicado a financiar a medio y largo plazo a las pequeñas y medianas empresas, concediendo garantías, principalmente, a través de avales. Su régimen jurídico se establece en la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca y su normativa de desarrollo.

A 31 de diciembre de 2023, en el Banco de España hay registradas un total de 18 sociedades de garantía recíproca.

Su objeto social consiste en:

- Facilitar a los socios el acceso al crédito y a los servicios conexos al mismo.
- Mejorar las condiciones financieras de sus socios.
- Otorgar garantías personales, por aval o por cualquier otro medio admitido en derecho, distinto del seguro de caución.
- Prestar servicios de asistencia y asesoramiento financiero a sus socios.
- Participar en sociedades y asociaciones, cuyo objeto exclusivo sea la realización de actividades dirigidas a las pequeñas y medianas empresas. Con esta finalidad, deberán tener cubiertas las reservas y las provisiones obligatorias.
- Los socios de las sociedades de garantía recíproca pueden ser de dos tipos: (i) socios partícipes (mutualistas) y (ii) socios protectores.

Coexistiendo con dichas sociedades, se encuentran las denominadas sociedades de reafianzamiento, que tendrán la consideración de entidades financieras a efectos de la Ley 1/1994, con forma de Sociedad Anónima, participadas necesariamente por la Administración Pública, cuya finalidad es la de ofrecer una cobertura y garantía suficientes a los riesgos contraídos por las sociedades de garantía recíproca, facilitando, además, el coste del aval para los socios. Su régimen jurídico se ve completado por el Real Decreto 2345/1996, de 8 de noviembre sobre normas de autorización, administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de reafianzamiento, el Real Decreto 1644/1997, de 31 de octubre sobre normas de autorización administrativa y requisitos de solvencia de las sociedades de reafianzamiento.

A 31 de diciembre de 2023, hay registrada en el Banco de España 1 sociedad de reafianzamiento.



El sistema financiero español



2.3.5 SOCIEDADES DE TASACIÓN

Estas entidades están autorizadas para realizar valoraciones de bienes inmuebles para cierto tipo de entidades financieras, en particular las relacionadas con el mercado hipotecario.

Las sociedades de tasación homologadas están registradas y supervisadas por el Banco de España. Su régimen administrativo, cuyo objetivo es potenciar la calidad y la transparencia de las valoraciones, se establece en el Real Decreto 775/1997, de 30 de mayo y la Ley 2/1981 de regulación del mercado hipotecario.

A 31 de diciembre de 2023 hay registradas en el Banco de España 32 sociedades de tasación.

2.4 INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

2.4.1 CARACTERÍSTICAS

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) son 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.

El régimen fiscal favorable que han venido disfrutando en España las instituciones de inversión colectiva ha propiciado un notable incremento tanto del número de estas instituciones como del volumen de sus inversiones.

De acuerdo con los datos de INVERCO (Asociación Española de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones) el ahorro financiero (activos financieros) de las familias españolas a finales de septiembre de 2023, según datos del Banco de España, se situó en 2,8 billones de euros. En el tercer trimestre, los hogares españoles redujeron en un 0,6% su saldo en activos financieros respecto de finales de junio, pero manteniendo un incremento de un 3% desde diciembre de 2022.

Hasta septiembre de 2023, los hogares españoles realizaron inversiones hasta los 10.618.000 €, canalizando 20.148.000 € de sus ahorros hacia opciones de inversión con mayor potencial de revalorización como los Fondos de Inversión. La recuperación de los tipos de interés ha alentado las adquisiciones de activos como la renta fija a corto plazo, básicamente letras del Tesoro (casi 21.000 millones hasta el tercer trimestre del año) y depósitos a plazo (38.225 millones hasta septiembre).

Por componentes, los depósitos a plazo de las familias incrementaron, por tercer trimestre consecutivo, su ponderación en el conjunto del ahorro, pasando a representar el 4,3% del total, aunque los depósitos/efectivo en su conjunto experimentan un nuevo retroceso en su ponderación sobre el total del ahorro y reducen en más de 2 puntos porcentuales su representatividad en el conjunto de activos financieros de las familias⁸.

Además de la abundante normativa sectorial, la regulación básica de IIC está recogida en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva⁹, y en su reglamento de desarrollo, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio. Esta normativa transpone la Directiva 2009/65/CE¹⁰ del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión

colectiva en valores mobiliarios (OICVM) o *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) en su versión más actual.

Las instituciones de inversión colectiva españolas pueden ser de dos clases:

- De carácter financiero: tienen como actividad principal la inversión o gestión de valores mobiliarios. Entre ellas se encuentran las sociedades y los fondos de inversión mobiliaria, los fondos de inversión en activos del mercado monetario y demás instituciones cuyo objeto social sea la inversión o gestión de activos financieros.
- De carácter no financiero: operan fundamentalmente sobre activos inmobiliarios para su explotación. Entre ellas se encuentran las sociedades y los fondos de inversión inmobiliaria. A tal efecto, resulta destacable la creación de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Colectiva en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) que tienen como actividad principal la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.

Por lo que respecta a la forma jurídica de las distintas instituciones, la normativa contempla dos alternativas:

⁸ <https://www.inverco.es/archivosdb/2309-ahorro-financiero-de-las-familias-espanolas.pdf>

⁹ Modificada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.

¹⁰ Modificada por la Directiva 2014/91/UE del parlamento europeo y del consejo de 23 de julio de 2014 que modifica la Directiva 2009/65/CE por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), en lo que se refiere a las funciones de depositario, las políticas de remuneración y las sanciones.

- **Sociedades de Inversión (SI):** son aquellas IIC que adoptan la forma de sociedad anónima (y por tanto tienen personalidad jurídica) y cuyo objeto social es el de captar 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. La administración de la SI se encarga a su consejo de administración, sin perjuicio de la facultad de la junta general o, por su delegación, del consejo de administración, de acordar la designación de una SGIIIC como la responsable de garantizar el cumplimiento de lo previsto en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (Reglamento de IIC). En caso de que la SI no designe una SGIIIC, la propia sociedad quedará sometida al régimen de las SGIIIC previsto en el Real Decreto 1082/2012. A su vez, la SGIIIC designada, o la SI que no haya designado a una SGIIIC, podrá delegar la gestión de inversiones en otra u otras entidades financieras en la forma y con los requisitos establecidos en el Reglamento de IIC. Su número de accionistas no podrá ser inferior a 100¹¹. En el caso de SICAV por compartimentos, el número mínimo de accionistas no podrá ser inferior a 20 sin que, en ningún caso, el número de accionistas totales que integren la SICAV sea inferior a 100.

En el caso de SI de carácter financiero, la SI se constituirá con el carácter de SICAV, siendo su capital variable, es decir, susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones. Las acciones se emitirán y recomprarán por la propia sociedad a solicitud de cualquier interesado según el valor liquidativo que corresponda a la fecha de solicitud. La adquisición por la SICAV de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará

sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades de Capital. En tanto que son sociedades cotizadas, las acciones de las SICAV deben estar necesariamente representadas en anotaciones en cuenta (el mercado de negociación no oficial en el que con carácter habitual se negocian las acciones de las SICAV es el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Por otro lado, el capital será fijo en el caso de SI de carácter no financiero.

Es obligatorio para las SICAV que cuenten con una entidad depositaria.

- **Fondos de Inversión (FI):** son patrimonios sin personalidad jurídica propia divididos en un número de participaciones de iguales características que tienen el carácter de valores negociables (pero que carecen de valor nominal) que pertenecen a una pluralidad de inversores denominados partícipes, que no serán inferiores a 100. En el caso de FI por compartimentos, el número mínimo de partícipes en cada uno de los compartimentos no podrá ser inferior a 20 sin que, en ningún caso, el número de partícipes totales que integren el FI sea inferior a 100. La suscripción o reembolso de las participaciones depende de su demanda o de su oferta, por lo que su valor (denominado “valor liquidativo”) se calcula dividiendo el valor del patrimonio del fondo entre el número de participaciones en circulación. El pago del reembolso se hará por el depositario en el plazo máximo de tres días hábiles desde la fecha del valor liquidativo aplicable a la solicitud.

La administración del fondo corresponde a una SGIIIC que tiene facultades de dominio sobre dicho patrimonio, aunque no es propietaria del mismo. Por su parte, el Depositario es la sociedad encargada de la liquidez y, en su caso, la custodia

de los valores. Ambas sociedades obtienen una remuneración por sus servicios a través de comisiones.

Se entiende por fondos de inversión cotizados aquellos cuyas participaciones están admitidas a negociación en una bolsa de valores, que deben cumplir una serie de requisitos.

Las IIC se diferencian adicionalmente en función de su adaptación a la normativa de referencia. Se puede distinguir, por tanto, su sometimiento a:

- La normativa española de IIC:

Las IIC españolas son las Sociedades de Inversión con domicilio en España y los Fondos de Inversión constituidos en España. Están sujetas a la normativa nacional sobre IIC, que les reserva la actividad y la denominación correspondiente.

Las IIC extranjeras son las IIC distintas a las mencionadas en el párrafo anterior. En el caso de que puedan comercializarse en España, han de cumplir determinadas exigencias establecidas en la normativa aplicable.

- La normativa europea de IIC:

Las IIC armonizadas son IIC autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea de acuerdo con la normativa UCITS.

Las IIC no armonizadas son IIC domiciliadas en un Estado miembro de la Unión Europea que no cumplen los requisitos establecidos en la normativa UCITS e IIC domiciliadas en Estados no miembros de la Unión Europea. Por su parte, las IIC de

¹¹ Sujeto a futuras modificaciones por desarrollo del Reglamento de la Ley.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

Inversión Libre¹², comúnmente denominadas en términos de mercado como *Hedge Funds*, son en todo caso consideradas como IIC no armonizadas. Las IIC de inversión libre podrán invertir en activos e instrumentos financieros y en instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea la naturaleza de su subyacente. Tales inversiones deben respetar los principios generales de liquidez, diversificación del riesgo y transparencia, si bien no les serán de aplicación las restantes reglas de inversión establecidas para las IIC.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es el órgano encargado de la supervisión de las IIC. En este sentido, tanto las SI como los FI requieren autorización previa de la CNMV para su constitución. Tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil (el requisito de inscripción en el Registro Mercantil no es obligatorio para los FI), la CNMV inscribe la IIC y su folleto informativo en su registro.

Sin ánimo de exhaustividad, los requisitos de patrimonio y de capital de las modalidades más relevantes de IIC se detallan a continuación:

- Los fondos de inversión de carácter financiero tendrán un patrimonio mínimo de 3.000.000 €. En el caso de fondos por compartimentos, cada uno de los compartimentos deberá tener un patrimonio mínimo de 600.000 €, sin que, en ningún caso, el capital mínimo total desembolsado sea inferior a 3.000.000 €.
- El capital mínimo de las SICAV será de 2.400.000 €. Deberá estar íntegramente suscrito y desembolsado. En el caso de SICAV por compartimentos, cada uno de los compartimentos deberá tener un capital mínimo de 480.000 € sin que, en ningún caso, el capital mínimo total desembolsado sea inferior a 2.400.000 €.

- El capital social mínimo de las sociedades de inversión inmobiliaria será de 9.000.000 €. En el caso de sociedades por compartimentos, cada uno de estos deberá tener un capital mínimo de 2.400.000 €, sin que, en ningún caso, el capital total de la sociedad sea inferior a 9.000.000 €.

Conviene realizar a continuación un breve comentario sobre la comercialización¹³ de IIC extranjeras en España que, sujeta al cumplimiento de los trámites y requisitos previstos en la normativa, requiere diferenciar si se trata de:

- Una IIC armonizada, cuya comercialización en España será libre desde que la Autoridad Competente de su Estado miembro de origen comunique a la IIC que ha remitido a la CNMV el escrito de notificación con la información correspondiente.
- Una IIC no armonizada y una IIC autorizada en un Estado no miembro de la Unión Europea, que requiere autorización expresa de la CNMV e inscripción en sus registros.

2.4.2 SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

En cuanto a las SGIIIC podemos destacar las siguientes características:

- Son sociedades anónimas cuyo objeto social consistirá en la gestión de las inversiones, el control y la gestión de riesgos, la administración, representación y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y las sociedades de inversión. Asimismo, podrán realizar la comercialización de participaciones o acciones de las IIC.

- Además, las SGIIIC podrán ser autorizadas para realizar las siguientes actividades:
 - a. Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversiones.
 - b. Administración, representación, gestión y comercialización de entidades de capital-riesgo, de entidades de inversión colectiva cerradas, de fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y de fondos de emprendimiento social europeos (FESE).
 - c. Asesoramiento en materia de inversión.
 - d. Custodia y administración de las participaciones de los fondos de inversión y, en su caso, de las acciones de las sociedades de inversión, de los FCRE y FESE.
 - e. Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o varios instrumentos financieros.

¹² La Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos establece el régimen aplicable al ejercicio continuo de la actividad y la transparencia de los gestores de fondos de inversión alternativos que gestionen y/o comercialicen fondos de inversión alternativos en la Unión. El reglamento de IIC (Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003) introducía ya algunas adaptaciones de la Directiva 2011/61. Adicionalmente, con fecha 13 de noviembre de 2014 se publicó, en el Boletín Oficial del Estado, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva que tiene como principal finalidad transponer a la normativa española la Directiva 2011/61/UE, de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa.

¹³ Sujeto a los requisitos establecidos por la Directiva 2011/61/UE.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

- Corresponde a la CNMV, autorizar, con carácter previo, la creación de la SGIIIC. Una vez constituidas, para dar comienzo a su actividad, deberá inscribirse en el Registro Mercantil y en el correspondiente registro de la CNMV.
- Dispondrán en todo momento de unos recursos propios¹⁴ que no podrán ser inferiores a la mayor de las siguientes cantidades:
 - a. Un capital social mínimo de 125.000 € íntegramente desembolsado e incrementado en ciertas proporciones establecidas en el reglamento de IIC en función de ciertas circunstancias.
 - b. El 25% de los gastos de estructura cargados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio precedente. Los gastos de estructura comprenderán los gastos de personal, los gastos generales, contribuciones e impuestos, amortizaciones y otras cargas de explotación.
- En la normativa actual se introducen las disposiciones necesarias para el correcto funcionamiento del pasaporte de las SGIIIC para la gestión transfronteriza de fondos, de modo que las SGIIIC españolas pueden gestionar fondos domiciliados en otros Estados miembros, y las SGIIIC de otros Estados miembros podrán gestionar fondos españoles.
- Además, en cuanto a la actuación transfronteriza de las SGIIIC podemos destacar lo siguiente:
 - a. Las SGIIIC autorizadas en España podrán ejercer la actividad a que se refiera la autorización en el extranjero, ya sea a través del establecimiento de una sucursal, ya sea mediante la libre prestación de servicios, previo cumplimiento de los trámites y requisitos legalmente previstos.

b. Las SGIIIC extranjeras podrán realizar en España, bien mediante la apertura de una sucursal, bien en régimen de libre prestación de servicios sus actividades, previo cumplimiento de los trámites y requisitos previstos en la normativa.

- Toda persona física o jurídica que, por sí sola o actuando de forma concertada con otras pretenda adquirir, directa o indirectamente, una participación significativa¹⁵ en una SGIIIC española o bien, incrementar, directa o indirectamente, la participación en la misma de tal forma que, o el porcentaje de derechos de voto o de capital poseído resulte igual o superior al 20%, 30% o 50%, o bien que, en virtud de la adquisición se pudiera llegar a controlar la SGIIIC, lo notificará previamente a la CNMV con la finalidad de obtener la declaración de no oposición a la adquisición propuesta, indicando la cuantía de la participación prevista e incluyendo toda la información legalmente exigible. El adquirir participaciones significativas o aumentarlas infringiendo lo previsto en la Ley constituye infracción muy grave. Asimismo, toda persona física o jurídica que, directa o indirectamente, pretenda dejar de tener una participación significativa en una SGIIIC, que pretenda reducir su participación de forma que ésta se reduzca por debajo los umbrales del 20%, 30% o 50%, o que, en virtud de la enajenación pretendida, pueda perder el control de la sociedad, deberá informar previamente a la CNMV.

Por otra parte, toda persona física o jurídica que, por sí sola o actuando de forma concertada con otras, haya adquirido, directa o indirectamente, una participación en una sociedad gestora, de tal forma que su porcentaje de derechos de voto o de capital poseído resulte igual o superior al 5%, lo comunicará inmediatamente por escrito a la CNMV y a la SGIIIC correspondiente, indicando la cuantía de la participación alcanzada.

2.5 EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

2.5.1 CARACTERÍSTICAS

Las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) son empresas cuya actividad principal consiste en prestar servicios de inversión a terceros, con carácter profesional, sobre instrumentos financieros sujetos a la normativa del mercado de valores.

Las ESI realizarán, conforme a su régimen jurídico específico, los servicios de inversión y los servicios auxiliares relacionados a continuación:

¹⁴ Las SGIIIC podrán quedar exceptuadas del cumplimiento de algunas de las obligaciones de la Ley, de acuerdo con lo que se disponga reglamentariamente, cuando cumplan los siguientes requisitos: (a) que únicamente gestionen entidades de inversión y cuyos activos bajo gestión sean inferiores a 100.000.000 €, incluidos los activos adquiridos mediante recurso de apalancamiento, o (b) 500.000.000 € cuando las entidades de inversión que gestionen no estén apalancadas y no tengan recursos de reembolso que puedan ejercerse durante un periodo de cinco años después de la fecha de inversión inicial.

¹⁵ Se entenderá por participación significativa en una SGIIIC aquella que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad. También tendrá la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable en la entidad.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

SERVICIOS DE INVERSIÓN Y SERVICIOS AUXILIARES

Regulación Básica

- La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros.
- La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes.
- La negociación por cuenta propia.
- La gestión de carteras.
- La colocación de instrumentos financieros, sin base en un compromiso firme.
- La colocación de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
- El asesoramiento en materia de inversión.
- La gestión de sistemas multilaterales de negociación.
- La gestión de sistemas organizados de contratación.

Objeto Social

- La custodia y administración por cuenta de clientes de instrumentos financieros, incluidos la custodia y servicios conexos como la gestión de tesorería y de garantías y excluido el mantenimiento de cuentas de valores en el nivel más alto.
- La concesión de créditos o préstamos a inversores, para que puedan realizar una operación sobre uno o más instrumentos financieros, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito o préstamo.
- 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.
- La elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general relativa a las operaciones sobre instrumentos financieros.
- Los servicios de cambio de divisas, cuando estén relacionados con la prestación de servicios y actividades de inversión.
- Los servicios y actividades de inversión, así como los servicios auxiliares que se refieran al subyacente no financiero de algunos instrumentos financieros derivados, cuando se hallen vinculados a la prestación de servicios de inversión o a los servicios auxiliares.

Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, desarrollar con carácter profesional servicios de inversión ni los servicios auxiliares previstos en los apartados a., b., d., f., y g. en relación con instrumentos financieros. Asimismo, la comercialización de servicios de inversión y la captación de clientes sólo podrán realizarlas profesionalmente, por sí mismas o a través de agentes regulados, las entidades autorizadas a prestar tales servicios.

El régimen jurídico de las ESI viene recogido en la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto 217/2008. Estas normas incorporan en el marco jurídico español la normativa comunitaria del entorno MIFID II¹⁶.

Existen cuatro clases de ESI:

- Sociedades de valores: son aquellas ESI que pueden operar tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y los servicios auxiliares. Deberán tener un capital social no inferior a 730.000 €.

A 31 de diciembre de 2023 constaban inscritas en el Registro Administrativo de la CNMV 39 sociedades de valores¹⁷.

¹⁶ Es importante destacar que en el año 2014 fue aprobada la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (Directiva MiFID II), que deroga la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID I) y un nuevo Reglamento de desarrollo (MiFIR), que sustituye a la anterior normativa 648/2012. No obstante lo anterior, la Directiva MiFID II no ha sido hasta la fecha transpuesta al ordenamiento jurídico español.

¹⁷ <https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/ListadoEntidad.aspx?id=1&tipoent=0>

- **Agencias de valores:** son aquellas ESIs que profesionalmente sólo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella, y realizar todos los servicios de inversión a excepción de los descritos en los epígrafes c) y f) anteriores, así como todos los servicios auxiliares, exceptuando el previsto en la letra b).

Su capital social dependerá de las actividades que desarrollen. Así, carácter general, su capital social no podrá ser inferior a 125.000 €. No obstante, las agencias de valores no autorizadas a tener en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes podrán tener un capital social de 50.000 €.

A 31 de diciembre de 2023 constaban inscritas en el Registro Administrativo de la CNMV 60 agencias de valores.

- **Sociedades gestoras de carteras:** son aquellas ESIs que exclusivamente pueden prestar los servicios de inversión previstos en las letras d. y g. y los servicios auxiliares previstos en las letras c. y e. Deberán tener (i) un capital inicial de 50.000 €, o (ii) un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente que permita hacer frente a la responsabilidad por negligencia en el ejercicio de su actividad profesional en todo el territorio de la Unión Europea, con una cobertura mínima de 1.000.000 € euros por reclamación de daños, y un total de 1.500.000 € anuales para todas las reclamaciones, o (iii) una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los incisos (i) e (ii) anteriores.

A 31 de diciembre de 2023 constaban inscritas en el Registro Administrativo de la CNMV 116 sociedades gestoras de carteras.

- **Empresas de asesoramiento financiero:** son aquellas personas físicas o jurídicas que exclusivamente pueden prestar los servicios de inversión previsto en el epígrafe (g) y los auxiliares

previstos en las letras c. y e. Tratándose de personas jurídicas, deberán tener (i) un capital inicial de 50.000 € o (ii) un seguro de responsabilidad civil que cubra todo el territorio de la Unión Europea, aval u otra garantía comparable, con una cobertura mínima de 1.000.000 € por reclamación de daños, y un total de 1.500.000 € anuales para todas las reclamaciones, o (iii) una combinación de capital inicial y de seguro de responsabilidad civil profesional que dé lugar a un nivel de cobertura equivalente al de los incisos (i) e (ii) anteriores.

A 31 de diciembre de 2023 constaban inscritas en el Registro Administrativo de la CNMV 97 empresas de asesoramiento financiero.

Además, las entidades de crédito podrán realizar habitualmente todos los servicios de inversión, así como los auxiliares siempre y cuando su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habiliten para ello. Del mismo modo, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) podrán prestar determinados servicios de inversión y auxiliares siempre y cuando estuvieran autorizadas para ello.

Las condiciones de acceso a la actividad se pueden resumir en las siguientes:

- **Organización interna:** la Ley del Mercado de Valores y el Real Decreto 217/2008 son muy exhaustivos en cuanto a los requisitos de organización interna que han de cumplir las ESIs.
- **Autorización y registro:** corresponde la CNMV, autorizar las sociedades y agencias de valores, así como las sociedades gestoras de carteras. Por su parte, la autorización de las empresas de asesoramiento financiero corresponderá a la CNMV en exclusiva.

En términos generales, serán requisitos para que una entidad obtenga su autorización como ESI los siguientes:

- Que tenga por objeto social exclusivo la realización de las actividades que sean propias de las ESIs.
- Que revista la forma de sociedad anónima, constituida por tiempo indefinido, y que las acciones integrantes de su capital social tengan carácter nominativo.
- La existencia de un capital social mínimo totalmente desembolsado en efectivo.
- Que cuente con un consejo de administración formado por no menos de tres miembros.
- Los presidentes, vicepresidentes, consejeros o administradores, directores generales y asimilados a estos últimos, deben poseer reconocida honorabilidad, conocimiento y experiencia para el adecuado ejercicio de sus funciones y estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la empresa de servicios de inversión. En el caso de entidades dominantes de empresas de servicios de inversión, el requisito de honorabilidad también deberá concurrir en los presidentes, vicepresidentes, consejeros o administradores, directores generales y asimilados a estos últimos y la mayoría de los miembros del consejo de administración deberán poseer conocimiento y experiencia para el adecuado ejercicio de sus funciones.

Asimismo, los requisitos de honorabilidad, conocimiento y experiencia deberán concurrir en los responsables de las funciones de control interno y otros puestos clave para el desarrollo diario de la actividad de una empresa de servicios de inversión y de su entidad dominante.

- Que cuente con la existencia de un reglamento interno de conducta.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

- Que se adhieran al Fondo de Garantía de Inversiones cuando así se requiera.
- Que haya presentado un plan de negocios que acredite razonablemente que el proyecto de ESI es viable en el futuro.
- Que haya presentado documentación adecuada sobre las condiciones y los servicios, funciones o actividades que vayan a ser subcontratadas o externalizadas, de forma que pueda verificarse que este hecho no desnaturaliza o deja sin contenido la autorización solicitada.

2.5.2 RÉGIMEN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS Y DE CAMBIO DE CONTROL EN EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

El régimen de participaciones significativas para estas sociedades impone el deber de notificación para su evaluación con carácter previo por la CNMV, de aquellas adquisiciones que superen el 10% del capital o de los derechos de voto, así como cuando se incremente una participación significativa de tal forma que el porcentaje del capital o de los derechos de voto igualen o superen los umbrales del 20%, 30%, o 50%, o bien se adquiera el control de la empresa. Asimismo, toda persona física o jurídica que haya decidido dejar de tener, directa o indirectamente, una participación significativa en una ESI, lo notificará primero a la CNMV.

Por otra parte, toda persona física o jurídica que, por sí sola o actuando de forma concertada con otras, haya adquirido, directa o indirectamente, una participación en una ESI española, de tal forma que su porcentaje de derechos de voto o de capital poseído resulte igual o superior al 5%, lo comunicará inmediatamente por

escrito a la CNMV y a la ESI correspondiente, indicando la cuantía de la participación alcanzada.

2.5.3 ACTUACIÓN TRANSFRONTERIZA DE LAS ESIS

- a. Las ESIs españolas podrán prestar en el territorio de otros Estados miembros de la Unión Europea los servicios de inversión, así como los servicios auxiliares para los que estén autorizadas, ya sea a través del establecimiento de una sucursal, ya sea mediante la libre prestación de servicios, sujeto al cumplimiento del procedimiento legalmente establecido.
- b. Las ESIs autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea podrán realizar en España, bien mediante la apertura de una sucursal, bien en régimen de libre prestación de servicios, servicios de inversión y auxiliares, sujeto al procedimiento de comunicación legalmente establecido.
- c. Las ESIs no comunitarias que pretendan abrir en España una sucursal u operar en libre prestación de servicios les será de aplicación el procedimiento de autorización.

2.6 ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO

2.6.1 CARACTERÍSTICAS

La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y por la que se modifica la Ley 35/2003,

de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva¹⁸ (en adelante, la “Ley 22/2014”) reforma la normativa aplicable a las entidades de capital riesgo en España, derogando la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

Se incluye una definición de “inversión colectiva de tipo cerrado” como aquella realizada por las entidades de capital riesgo y otras entidades de inversión colectiva en las que, de conformidad con sus políticas de desinversión, (i) las desinversiones de sus socios o partícipes se deben producir de forma simultánea para todos, y (ii) lo percibido por la desinversión lo sea en función de lo que corresponde a cada socio o partícipe en función de los derechos que le correspondan de acuerdo con los términos establecidos en los estatutos o reglamentos.

La inversión colectiva de tipo cerrado se llevará a cabo en España a través de dos posibles figuras:

- a. Las “entidades de capital-riesgo” o **ECR** (con una definición similar a la que ya existía en la Ley 25/2005), que pueden adoptar la forma de fondos (**FCR**) o de sociedades (**SCR**).
- b. Otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado a las que la Ley 22/2014 denomina “entidades de inversión colectiva de tipo cerrado” o **EICC**, nueva figura creada por la Ley 22/2014 y que se definen como aquellas entidades de inversión colectiva que, careciendo de un objetivo comercial o industrial, obtienen capital de una serie de inversores, mediante una actividad de comercialización, para invertirlo en todo tipo de activos, financieros o no financieros, conforme a una política de inversión predefinida. Las EICC pueden adoptar la forma de fondos (**FICC**) o de sociedades (**SICC**). Dentro de esta

¹⁸ Modificada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

nueva figura entrarían las sociedades que han podido estar operando en España invirtiendo en valores no cotizados pero que no cumplan con el régimen de inversiones y diversificación del capital-riesgo.

Ambos tipos de entidades deben estar gestionados por una sociedad gestora autorizada de conformidad con la Ley 22/2014¹⁹. La diferencia fundamental entre ECRs e EICCs es que las primeras tienen un ámbito de inversión más reducido que las segundas. Las ECRs, siguiendo lo ya establecido en la derogada Ley 25/2005, han de restringir su actividad de inversión a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación no coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de partícipes miembros de la OCDE, sin embargo, como se ha señalado, las EICCs pueden invertir en “todo tipo de activos, financieros o no financieros”.

A 31 de diciembre de 2023 constaban inscritas en el Registro Administrativo de la CNMV 43 SICC y 54 FICC.

Asimismo, se regulan en la Ley 22/2014 tres nuevas figuras:

- Los fondos de capital riesgo europeos (**FCRE**), a los que se aplicarán las normas contenidas en el Reglamento 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre fondos de capital riesgo europeo, que se inscribirán en el registro establecido al efecto en la CNMV.
- Los fondos de emprendimiento social europeos (**FESE**), a los que se aplicarán las normas contenidas en el Reglamento 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre fondos de emprendimiento social europeos, que se inscribirán en el registro establecido al efecto en la CNMV.

- Se crea un tipo especial de ECR, las **ECR-Pyme** (SCR-Pyme y FCR-Pyme) que deberán mantener, al menos el 75% de su activo computable en determinados activos financieros que provean de financiación a pequeñas y medianas empresas que cumplan determinados requisitos en el momento de la inversión.

Por tanto, la Ley 22/2014 regula el régimen jurídico de dichas entidades, así como el régimen de comercialización de sus acciones o participaciones en España y en el extranjero.

2.6.2 SOCIEDADES GESTORAS DE ENTIDADES DE INVERSIÓN COLECTIVA DE TIPO CERRADO

Las SGEIC son sociedades anónimas cuyo objeto social es la gestión de las inversiones de una o varias ECR y/o EICC, así como el control y gestión de sus riesgos. Cada ECR y EICC tendrá una sola gestora que será una SGEIC. En el caso de las SCR y SICC, la propia sociedad podrá actuar como sociedad gestora (sociedades autogestionadas).

Se delimitan las actividades que pueden realizar las SGEIC (con algunas particularidades con respecto a las sociedades autogestionadas e imponiéndose determinadas restricciones), distinguiendo entre:

- Actividad principal: gestión carteras de inversión y control y gestión de riesgos respecto de las entidades que gestionen (ECR, EICC, FCRE o FESE).
- Actividades adicionales: labores administración, comercialización y actividades relacionadas con los activos de la entidad.

- Servicios accesorios: gestión discrecional de carteras de inversión, asesoramiento en materia de inversión, custodia y administración de participaciones y acciones de ECR y EICC (y, en su caso, FCRE y FESE) y recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o varios instrumentos financieros.

Se establece un régimen estricto para obtener la autorización de la CNMV. Asimismo, se debe notificar a la CNMV cualquier modificación significativa de las condiciones de concesión de la autorización inicial.

2.7 COMPAÑÍAS DE SEGUROS Y REASEGUROS Y MEDIADORES DE SEGUROS

La seguridad que proporciona a particulares y empresarios y su beneficioso papel como promotor y canalizador del ahorro hacia inversiones productivas hacen que el sector asegurador esté sujeto a una prolija regulación legal y estrecha tutela administrativa. En este sentido, los aseguradores tienen la obligación de invertir una parte de las primas recibidas en activos que garanticen su seguridad, rentabilidad y liquidez.

La supervisión del sector se lleva a cabo por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGS), adscrita al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, y el régimen jurídico básico del seguro en España es el siguiente:

¹⁹ En el caso de SCR y SICC la propia sociedad podrá actuar como sociedad gestora, si el órgano de gobierno de la misma decide no designar a una gestora externa. Estas SCR y SICC “autogestionadas” quedarán sometidas al régimen previsto para las SGEIC de la Ley 22/2014 que se desarrolla en el apartado 2.6.2 siguiente.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

- Sobre los empresarios de seguros:
 - a. La normativa sobre empresarios aseguradores está contenida en la Ley 20/2015 de 14 de julio de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras y el Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades aseguradoras y reaseguradoras, que integran, a modo de refundición, las disposiciones de la anterior normativa que continúan vigentes, el nuevo sistema de solvencia introducido por medio de la denominada Directiva de Solvencia II (Directiva 2009/138/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009) y otras normas para la adaptación normativa al desarrollo del sector.
 - b. La normativa sobre empresarios mediadores está contenida en la Ley 26/2006, de 17 de julio, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados.
 - c. La normativa sobre los contratos de seguros está contenida en la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro.

El *asegurador* es aquella sociedad que se dedica empresarialmente a realizar operaciones de seguro directo, pudiendo asimismo aceptar operaciones de reaseguro en los ramos en los que esté autorizado para realizar seguro directo, y es una actividad exclusiva y excluyente. Es decir, nadie puede realizar un contrato de seguro sin ser asegurador debidamente autorizado por el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa e inscrito en el registro de la DGS y un asegurador no podrá realizar operaciones que no sean las definidas en la anteriormente referida normativa. En este sentido, la normativa de aplicación ha establecido un régimen de autorización específico para las entidades que quieran llevar a cabo estas actividades.

Se permite que las entidades aseguradoras adopten la forma de sociedad anónima, sociedad anónima europea, mutua de seguros, sociedad cooperativa, sociedad cooperativa europea y mutualidad de previsión social. Se precisa autorización administrativa previa para operar en cada ramo de seguro, y su autorización supone la inscripción en el registro de entidades aseguradoras de la DGS. Por su parte, se permite a los aseguradores extranjeros operar en España a través de sucursal o en régimen de libre prestación de servicios, en caso de que estén domiciliados en otros países miembros del Espacio Económico Europeo, y a través de una sucursal si están domiciliados en terceros países.

El sector asegurador español sigue caracterizándose por la coexistencia de un cierto grado de concentración del volumen de negocios en ramos y modalidades altamente competitivos (vida, enfermedad, automóviles y multiriesgos) que exigen gran dimensión patrimonial y administrativa, con la dispersión de una mínima parte de ese volumen de negocio en un gran número de entidades que operan en otras modalidades de seguro que no precisan tal dimensión empresarial.

Por otro lado, las *entidades reaseguradoras* son aquellas entidades que se obligan a resarcir a los aseguradores de las obligaciones que resulten a su cargo frente a terceros por razón de aquellos contratos de seguro que tengan concertados y que sean objeto de reaseguro. Pueden ejercer actividad reaseguradora en España las empresas reaseguradoras españolas cuyo objeto social exclusivo sea la contratación de reaseguros, las propias entidades aseguradoras respecto de los ramos de seguro en que estén autorizadas y, finalmente, las entidades extranjeras de reaseguro que estén domiciliadas en otro Estado del Espacio Económico Europeo (en régimen de libre prestación de servicios o a través de sucursales en España) o en terceros países, en este último caso, bien a través de su sucursal establecida en España o bien desde el país en el que tengan su domicilio social (pero no desde sucursales situadas fuera de España).

En el siguiente cuadro se muestra la evolución de las entidades aseguradoras y reaseguradoras españolas operativas. Se distingue entre las que realizan la actividad de seguro directo y aquellas que desarrollan la actividad puramente reaseguradora y dentro de las primeras, las distintas formas jurídicas que adoptan. En la actualidad no existe inscrita en el Registro de la DGS ninguna cooperativa de seguros²⁰.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ENTIDADES SEGURO DIRECTO													
• Sociedades Anónimas	195	188	183	178	168	156	147	136	126	126	125	125	114
• Mutuas	35	34	32	32	31	31	31	30	30	28	30	28	28
• Mutualidades de Previsión Social	55	55	53	52	53	50	50	48	47	45	42	36	31
TOTAL ENTIDADES SEGURO DIRECTO	285	277	268	262	252	237	228	214	203	199	197	189	173
REASEGURADORAS ESPECIALIZADAS	2	2	2	2	3	3	3	3	4	4	4	4	10
TOTAL ENTIDADES DE SEGUROS Y REASEGUROS	287	279	270	264	255	240	231	217	207	203	201	193	183

²⁰ <http://rrpp.dgsfp.mineco.es/>



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

Los mediadores de seguros son aquellas personas físicas o jurídicas que, debidamente inscritas en el registro especial administrativo de mediadores de seguros, corredores de seguros y de sus altos cargos de la DGS, realizan la mediación entre los tomadores de seguros o de reaseguros y asegurados, de una parte, y las entidades aseguradoras o reaseguradoras, de otra. Las actividades de mediación son las siguientes:

- La presentación, propuesta o realización de trabajos previos a la celebración de un contrato de seguro o de reaseguro.
- La celebración de contratos de seguro y reaseguro.
- La asistencia en la gestión y ejecución de dichos contratos, en particular, en caso de siniestro.

Los mediadores se clasifican en:

- Agentes de seguros: personas físicas o jurídicas que celebran un contrato de agencia con una entidad aseguradora. Los agentes de seguros pueden ser:
 - Agentes de seguros exclusivos: se comprometen frente a una entidad aseguradora a realizar la actividad de mediación de seguros en exclusividad, salvo que la entidad aseguradora le autorice a operar únicamente con otra entidad aseguradora diferente en determinados ramos de seguros en los que no opere la autorizante.
 - Agentes de seguros vinculados: se comprometen frente a varias entidades aseguradoras a realizar la actividad de mediación.
 - Operadores de banca-seguros: son entidades de crédito, establecimientos financieros de crédito o sociedades participadas o controladas por estas que mediante un contrato de agencia de seguros se comprometen frente

a una o varias entidades aseguradoras a realizar la actividad de mediación utilizando las redes de distribución de las entidades de crédito o de los establecimientos financieros de crédito (en el caso de sociedades participadas o controladas por entidades de crédito o establecimientos financieros de crédito, éstas deberán haber cedido a la sociedad participada o controlada la red de distribución a efectos de distribución de seguros). Los operadores de banca-seguros pueden ser exclusivos o vinculados.

- Corredores de seguros: personas físicas o jurídicas que realizan la actividad mercantil de mediación de seguros privados sin mantener vínculos contractuales que supongan afección con entidades aseguradoras y que ofrecen asesoramiento independiente, profesional e imparcial a su cliente.
- Corredores de reaseguros: personas físicas o jurídicas que realizan la actividad de mediación en relación con las operaciones de reaseguro.

En caso de adquisición de participaciones que alcancen el 5% del capital social o de los derechos de voto en una entidad aseguradora o reaseguradora española deberá informarse a la DGS en un plazo máximo de diez días hábiles desde dicha adquisición. La adquisición de participaciones significativas (esto es, que alcancen, directa o indirectamente el 10% del capital social o de los derechos de voto) o su incremento de modo que igualen o superen los límites del 20%, 30% o 50% o cuando en virtud de la adquisición se pudiera llegar a controlar una entidad aseguradora, reaseguradora o correduría de seguros españolas requiere previa no oposición de la DGS. También tiene la consideración de participación significativa aquella que, sin llegar al porcentaje antes señalado, permita ejercer una influencia notable en la gestión de la entidad aseguradora, reaseguradora o correduría de seguros.

2.8 PLANES Y FONDOS DE PENSIONES

2.8.1 CARACTERÍSTICAS

La insuficiencia y la amenaza de una potencial crisis de la Seguridad Social española hizo sentir la necesidad de completar las prestaciones recibidas por la misma, especialmente para la jubilación. De esta forma, aparecen sistemas de ahorro y de capitalización de ese ahorro para asegurarse un adecuado nivel de pensiones al llegar la jubilación. En 1987 la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones introdujo en España una modalidad de ahorro que ha dado lugar a un sólido instrumento de inversión a largo plazo con una finalidad previsora. Esta Ley supuso la institucionalización de los planes de pensiones promovidos por empresarios, determinadas asociaciones y entidades financieras.

El ahorro es invertido en un fondo de pensiones y se devuelve capitalizado al producirse la jubilación, muerte, viudedad, orfandad, incapacidad laboral total y permanente para la profesión habitual o absoluta y permanente para todo trabajo y gran invalidez o dependencia severa o gran dependencia del partícipe. La actividad tiene gran importancia social ya que asegura unas rentas futuras para el partícipe o beneficiario y, además, los fondos de pensiones gozan de una gran capacidad inversora ya que tienen que invertir los fondos que reciben, lo que les da un gran poder económico.

La normativa actual relativa a planes y fondos de pensiones está contenida en el Texto Refundido de la Ley de Regulación de Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, en el Real Decreto 304/2004 por el que se aprueba el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones y en el Real Decreto 62/2018.



El sistema financiero español

Un *plan de pensiones* es un contrato que regula las obligaciones y derechos de quienes intervienen en él (partícipes, promotores y beneficiarios) con la finalidad de determinar a qué prestaciones y en qué condiciones tiene derecho el partícipe o beneficiario y la forma de financiar el plan. Estos planes de pensiones se basan en aportaciones de ahorro que, debidamente capitalizadas, aseguran unas pensiones futuras.

De entre las diferentes características de los planes de pensiones, destaca su trato fiscal favorable y las restricciones existentes para poder disponer del ahorro acumulado antes de que la contingencia cubierta tenga lugar, salvo los casos de desempleo de larga duración o enfermedad grave. Con la entrada en vigor del Real Decreto 62/2018, los partícipes de cualquier modalidad de planes de pensiones podrán disponer anticipadamente del ahorro correspondiente a aportaciones realizadas con al menos diez años de antigüedad.

Los planes de pensiones, cualquiera que sea su modalidad, deben estar integrados obligatoriamente en un fondo de pensiones, que son patrimonios sin personalidad jurídica creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a los planes de pensiones, siendo los instrumentos de inversión de ese ahorro. Todas las aportaciones económicas de los promotores y de los partícipes del plan se deben incorporar inmediata y necesariamente en la cuenta de posición del plan en el fondo de pensiones, con cargo a la cual se atenderá el cumplimiento de las prestaciones derivadas de la ejecución del plan.

Un *fondo de pensiones* carece de personalidad jurídica y ha de ser administrado necesariamente por una entidad gestora que administra el fondo de pensiones, lleva la contabilidad, selecciona las inversiones y ordena al depositario la compra y venta de activos. Podrán ser entidades gestoras:

- Las sociedades anónimas constituidas con este objeto exclusivo y que obtengan la preceptiva autorización administrativa previa.
- Las compañías aseguradoras autorizadas para operar en España en el ramo de vida que obtengan la preceptiva autorización administrativa previa para gestionar fondos de pensiones.

Para la constitución de un fondo de pensiones se requiere autorización previa del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa y la inscripción de la correspondiente escritura pública en el Registro Mercantil.

Respecto a las inversiones que realizan los fondos de pensiones, la regulación vigente ha procurado otorgar una mayor seguridad jurídica al proceso de inversión, para lo cual se ha incentivado la transparencia en las inversiones y la entrega de información a los partícipes.

2.8.2 EVOLUCIÓN

A finales del año 2023 el número de planes de pensiones que constaba en el Registro de la DGS era de 2.295, frente a los 2.355 del ejercicio anterior.

El patrimonio gestionado por los Fondos de Pensiones aumentó un 7,4% como consecuencia del rendimiento positivo de las carteras debido a la mejora de los mercados. A 31 de diciembre de 2023, el patrimonio gestionado por los Fondos de Pensiones alcanzó la cifra de 122.385.000 €.

A continuación, mostramos la evolución en España de los fondos de pensiones, desglosando la información en número de fondos inscritos y patrimonio administrado por los mismos.

Año	Fondos inscritos	Patrimonio (millones €)
1988	94	153,26
1989	160	516,87
1990	296	3.214,21
1991	338	4.898,25
1992	349	6.384,95
1993	371	8.792,74
1994	386	10.517,48
1995	425	13.200,44
1996	445	17.530,61
1997	506	22.136,26
1998	558	27.487,25
1999	622	32.260,64
2000	711	38.979,45
2001	802	44.605,62
2002	917	49.609,91
2003	1.054	56.997,34
2004	1.163	63.786,80
2005	1.255	74.686,70
2006	1.340	82.660,50
2007	1.353	88.022,50
2008	1.365	79.584
2009	1.411	85.848
2010	1.504	85.851
2011	1.570	84.107
2012	1.684	87.122
2013	1.744	93.002
2014	1.716	100.579
2015	1.631	104.000
2016	1.595	106.466
2017	1.518	110.735
2018	1.496	106.578
2019	1.357	116.419
2020	1.315	118.523
2021	2.362	127.998
2022	1.298	115.641
2023	1.182	122.385



El sistema financiero español



El número de entidades gestoras inscritas a 31 de diciembre de 2023 en el Registro Administrativo de la DGS ascendía a 54.

fondos y vehículos de propósito especial análogos a los fondos de titulización, constituidos en el extranjero, de acuerdo con la normativa que sea de aplicación.

2.9 FONDOS DE TITULIZACIÓN

En general, la titulización consiste en la transformación de derechos de crédito en valores de renta fija homogéneos y estandarizados, para su posible posterior negociación en mercados de valores y, por lo tanto, susceptibles de adquisición por parte de los inversores.

La titulización en España se realiza a través de la figura de los fondos de titulización (los **Fondos de Titulización** o **FT**). Los FT constituyen patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica y con valor patrimonial nulo, integrados, (a) en cuanto a su activo, por los derechos de crédito, presentes o futuros, que agrupen de conformidad con lo previsto en la Ley 5/2015 y (b) en cuanto a su pasivo, por los valores de renta fija que emitan y por los créditos concedidos por cualquier tercero.

Los Fondos de Titulización están regulados por la Ley 5/2015.

Los FT se clasifican en fondos cerrados (en los que desde su constitución no se ven alterados ni en su pasivo ni en su activo) y fondos abiertos (en los que se prevé que su activo, su pasivo o ambos puedan modificarse desde la constitución del fondo).

La gestión de los FT está encomendada a una sociedad gestora especializada ("sociedad gestora de fondos de titulización") que tendrá por objeto la constitución, administración y representación legal de los FT y de los fondos de activos bancarios en los términos previstos en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Adicionalmente, las sociedades gestoras podrán constituir, administrar y representar

- 1 Introducción
- 2 Instituciones financieras
- 3 Mercados
- 4 Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros

3.

Mercados



3.1 MERCADO DE VALORES

El mercado de valores español sigue experimentando un firme proceso de crecimiento, debido fundamentalmente a la homologación con los mercados de los países de nuestro entorno, a través de la adopción de la normativa común europea, y a la introducción de nueva normativa tendente a la agilización de los requisitos y procedimientos referidos a las ofertas públicas de venta y suscripción de valores y su admisión a cotización en los mercados secundarios organizados, por un lado y a que los sistemas técnicos, operativos y de organización en los que se apoya hoy el mercado de valores, permiten canalizar unos mayores volúmenes de inversión. Estos factores han supuesto que los mercados españoles se hayan ido dotando de una mayor transparencia, liquidez y eficacia.

La situación de la crisis financiera mundial provocó que, tanto a nivel estatal como internacional, se hayan producido constantes altibajos en la cotización en los mercados bursátiles, asociados a un crecimiento incipiente pero débil en las economías avanzadas.

La normativa básica en relación con los mercados de valores está contenida en Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (Ley del Mercado de Valores).

A continuación, procedemos a analizar brevemente algunos de los elementos más relevantes en relación con el mercado de valores.

3.1.1 COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

La regulación del mercado de valores español se basa en el modelo anglosajón, centrado en la protección tanto de los pequeños inversores como del mercado mismo. Con ese objetivo se creó la

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV²¹), organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos, velando por la transparencia de los mercados, la protección de los inversores y la correcta formación de los precios.

La CNMV fue creada por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores y se ha ido adaptando a las exigencias de la Unión Europea para el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno europeo.

En términos generales, sus funciones pueden resumirse en las siguientes:

- Supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos.
- Ejercicio de la potestad sancionadora.
- Asesoramiento al Gobierno en materias relacionadas con los mercados de valores.
- Potestad normativa (a través de circulares) para el correcto funcionamiento de los mercados.

La CNMV, en el ejercicio de sus competencias, recibe un importante volumen de información de y sobre los intervinientes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus registros oficiales y tiene carácter público.

La acción de la CNMV se proyecta principalmente sobre las sociedades que emiten u ofrecen valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores y sobre las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva. Sobre estas últimas, así como sobre los mercados secundarios de valores, la CNMV ejerce una supervisión

²¹ www.cnmv.es



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

prudencial, que garantiza la seguridad de sus transacciones y la solvencia del sistema.

Adicionalmente, la CNMV, a través de la Agencia Nacional de Codificación de Valores, asigna los códigos ISIN y CFI con validez internacional, a todas las emisiones que se realizan en España.

3.1.2 EL MERCADO PRIMARIO

Se entiende por “mercado primario” el conjunto de reglas y procedimientos aplicados a la oferta de suscripción de valores negociables de nueva emisión y a la oferta de venta de valores ya existentes cuyo titular se dirige al público para darle la oportunidad de adquirirlos (OPS –oferta pública de suscripción y OPV– oferta pública de venta).

Sin perjuicio de ser libre, toda emisión o colocación de valores requiere, entre otros, el registro de un folleto informativo, que incluirá un resumen del mismo y cuyo contenido puede variar dependiendo del tipo de operación²². En el folleto se ofrece al inversor una información completa sobre la entidad emisora, su situación económico-financiera, los riesgos asociados con la inversión y demás datos de interés para adoptar una decisión de inversión fundada. El resumen es un documento sumario y más accesible para el inversor no sofisticado, en el que se resume la información contenida en el folleto.

Un tipo de operación del mercado primario que resulta destacable es la oferta pública de venta (OPV), que es la operación por la que uno o varios accionistas ofrecen sus acciones al público en general. El capital social no varía, sólo cambia de titular (total o parcialmente). Es decir, en una OPV no se crean nuevas acciones, sino que un cierto número de ellas se pone a disposición del público en general.

3.1.3 LOS MERCADOS SECUNDARIOS

En los mercados secundarios se negocian valores ya emitidos cuyos titulares los transmiten a otros inversores interesados en su adquisición.

Los mercados secundarios oficiales son los que funcionan según unas reglas establecidas sobre condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad. Estas normas suponen una garantía para el inversor, y su cumplimiento es vigilado por el organismo rector de cada mercado, que es quien las fija, y por la CNMV.

Estas reglas tratan de garantizar la transparencia e integridad de los mercados, cuidando aspectos como la adecuada difusión de la información relevante (operaciones realizadas o los hechos que pueden afectar a la cotización de un valor, entre otros), la correcta formación de precios, y el control de comportamientos irregulares de los participantes, como por ejemplo el uso de información privilegiada.

Los mercados secundarios españoles son, principalmente, los mercados de renta variable (bolsas de valores), de renta fija (pública y privada), y los mercados de futuros y opciones.

Los emisores cuyos valores (ya sean de renta variable o renta fija) cotizan en los mercados secundarios españoles, son principalmente, sociedades anónimas y entidades de crédito nacionales, así como filiales extranjeras de sociedades españolas. Adicionalmente, también hay sociedades extranjeras, principalmente europeas, cuyas acciones se negocian en las bolsas de valores españolas.

En cuanto al funcionamiento de los mercados regulados, en el año 2002, la creación de la sociedad Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros,

S.A. (BME²³), fue la respuesta de los mercados españoles al nuevo entorno financiero internacional donde los inversores, intermediarios y empresas demandaban una creciente gama de servicios y productos en un marco de seguridad, transparencia, flexibilidad y competitividad. BME integra las diferentes empresas que dirigen y gestionan los mercados de valores y sistemas financieros en España. Agrupa, bajo la misma unidad de acción, decisión y coordinación, entre otros a:

- Las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao²⁴.
- La Sociedad de Bolsas, que es la sociedad encargada de la gestión y funcionamiento del Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE), que es la plataforma técnica de contratación del mercado de valores español²⁵.
- AIAF, mercado de renta Fija, que es el mercado financiero de deuda (o renta fija) en el que cotizan y se negocian los activos que las empresas de tipo industrial, las entidades financieras y las Administraciones Públicas Territoriales emiten para captar fondos para financiar su actividad²⁶.
- Sociedad Rectora de Productos Derivados, S.A.U. y MEFF, Derivados de Renta Fija, S.A., encargada del mercado oficial español de futuros y opciones sobre activos de renta fija y renta variable²⁷.

²² Esta obligación queda exceptuada si se cumplen los requisitos del artículo 35.2 de la Ley del Mercado de Valores.

²³ www.bolsasymercados.es

²⁴ www.bolsamadrid.es, www.borsabcn.es, www.bolsavalencia.es, <http://www.bolsabilbao.es>

²⁵ www.bmerv.es

²⁶ www.aiaf.es

²⁷ www.meff.es

- SENAF, que es el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros, es una plataforma electrónica de negociación de Letras, Bonos y Obligaciones de Deuda Pública española²⁸.
- Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores, S.A.U. (IBERCLEAR)²⁹ que es el depositario central de valores español encargado del registro contable y de la compensación y liquidación de los valores admitidos a negociación en las Bolsas de Valores españolas, en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, en AIAF Mercado de Renta Fija, así como en Latibex, el Mercado de Valores Latinoamericanos en Euros. Para ello, utiliza dos plataformas técnicas, el Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) y la Central de Anotaciones en Cuenta del Banco de España (CADE). En la primera se liquidan los valores negociados en la Bolsa y en la segunda los valores de renta fija (pública y privada).

El Grupo BME está llevando a cabo una reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores en España. La Reforma introduce tres cambios centrales que, a su vez, generan numerosas modificaciones operativas: (i) paso a un sistema de registro basado en saldos, (ii) introducción de una Entidad de Contrapartida Central (BME CLEARING) e (iii) integración en una única plataforma de los actuales CADE y SCLV. La implantación de este nuevo sistema se ha producido en dos fases sucesivas: primera fase (27 de abril 2016), implantación de la ECC y paso del SCLV (renta variable) al nuevo sistema y segunda fase (18 de septiembre 2017), paso de CADE (Renta Fija) al nuevo sistema y conexión a T2S.

A continuación, se incluye un cuadro resumen de los principales mercados secundarios.

	Tipo de mercado	Objeto	Supervisión, compensación y liquidación	Observaciones
Renta fija	Mercado de Deuda Pública en Anotaciones	Negociación de los valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por organismos públicos, tanto nacionales como supranacionales.	Banco de España, IBERCLEAR.	• Tipos de interés y mercados de bonos sometidos a gran tensión debido al agravamiento de la crisis financiera mundial. • Importante avance en el crecimiento de la deuda pública en manos de no residentes.
	AIAF	Negociación de todo tipo de valores de renta fija de empresas e instituciones privadas, excepto instrumentos convertibles en acciones.	CNMV, IBERCLEAR.	• Expansión en los últimos años debido al avance de la renta fija en España. • Participan los principales bancos, sociedades y agencias de valores del sistema español.
Renta variable	Bolsas de valores	Negociación exclusiva de acciones y valores convertibles o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción.	CNMV, IBERCLEAR.	• Sistema de contratación: mercado de corros y SIBE • Disminución de su volumen en los últimos años debido a la crisis. • La inversión extranjera ha contribuido significativamente al crecimiento del mercado de valores español. • IBEX 35 es el índice más importante del mercado continuo español, se elabora en tiempo real y recoge la capitalización de las 35 compañías más liquidas del SIBE.
	Mercado Latibex	La contratación de valores negociables latinoamericanos con una referencia en la formación de precios en horario europeo.	CNMV, IBERCLEAR.	• Utiliza como plataforma de contratación el SIBE. • No tiene la consideración de mercado secundario oficial pero funciona de forma muy similar.
Mercado de opciones y futuros	Mercado español de futuros financieros (MEFF)	La contratación de opciones y futuros financieros.	CNMV y Ministerio de Hacienda, MEFF se encarga de la compensación y liquidación.	• MEFF ha sido reconocido a nivel internacional. • Resultados positivos en los últimos años debido al crecimiento en el número de miembros, nuevas mejoras y facilidades tecnológicas y mayor estandarización en los procedimientos.

²⁸ www.bmerf.es/esp/asp/Portadas/HomeSENAF.aspx

²⁹ www.iberclear.es

A. Renta fija.

i. Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.

El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones tiene por objeto la negociación de los valores de renta fija representados mediante anotaciones en cuenta emitidos por organismos públicos, tanto nacionales como supranacionales.

El Banco de España tiene a su cargo la supervisión y gestión del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones a través de la Central de Anotaciones.

Frente al sistema tradicional de operar en el mercado vía telefónica, en los años 2001 y 2002 se autorizó la constitución del Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), y en el año 2002 el Sistema Organizado de Negociación de Valores de Renta Fija MTS ESPAÑA SON, gestionado por Market for Treasury Securities Spain, S.A. (MTS ESPAÑA), ambos como Sistemas Organizados de Negociación (SON) y sometidos a la supervisión de la CNMV y del Banco de España.

El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones goza de especial importancia en España y a menudo acuden al mismo tanto inversores residentes como extranjeros. El tratamiento fiscal favorable para las inversiones de no residentes en estos títulos lo configura como un mercado especialmente atractivo. Cabe destacar el fuerte aumento experimentado en las tenencias de deuda de los no residentes desde la introducción de la moneda única. Su cartera de deuda se encuentra invertida, esencialmente, en referencias a 10 ó 15 años, segregables y muy líquidas, siendo los principales países de origen de estos inversores: Francia, Alemania, Reino Unido; fuera de la UE, destaca la presencia, cada vez mayor, de inversores japoneses y chinos.

Asimismo, conviene resaltar la centralización de las operaciones en el mercado monetario a través de un sistema de anotaciones en cuenta y la creación de los mercados de opciones y futuros, ligados al sistema de anotaciones en cuenta a través del cual se negocian los valores de deuda pública.

Iberclear es la encargada del registro y liquidación de las operaciones sobre valores admitidos en el Mercado de Deuda Pública en Anotaciones. Iberclear dispone de enlaces con los depositarios centrales de valores de Alemania, Francia, Italia y Holanda por los que los valores de Deuda Pública española pueden transitar a esos países. En 2004 comenzó a funcionar Meffclear, cámara de contrapartida central sobre valores de Deuda Pública en Anotaciones, gestionada por MEFF Sociedad Rectora de Productos Financieros de Renta Fija, S.A.

ii. AIAF Mercado de Renta Fija.

Es el mercado para la negociación de todo tipo de valores de renta fija de empresas e instituciones privadas, excepto los instrumentos convertibles en acciones (que son exclusivos de las Bolsas de Valores) y la deuda pública, que se negocia a través del mercado de deuda pública anotada. Es un mercado secundario organizado especializado en la negociación de grandes volúmenes, por lo que tiene una orientación mayorista (se dirige de forma preferente a inversores cualificados).

El Mercado AIAF se ha desarrollado de una manera acelerada, en los últimos años, debido a la expansión que la renta fija ha tenido en España. Nace, como tal, en 1987, gracias a una iniciativa del Banco de España que deseaba establecer nuevos mecanismos para incentivar las innovaciones empresariales que podrían llevarse a cabo me-

diante la captación de fondos a través de activos de renta fija. Las autoridades reguladoras y supervisoras han ido dotando a este mercado con los atributos necesarios para competir en su entorno.

En los últimos años ha adquirido una dimensión comparable a la de mercados de renta fija radicados en otros países de nuestro entorno, con la particularidad de ser uno de los escasos Mercados Oficiales Organizados de Europa dedicados exclusivamente a este tipo de activos financieros.

Los emisores, de acuerdo con sus estrategias de captación de recursos, ponen a disposición de los inversores a través de AIAF, una gama de activos y productos que comprende el abanico completo de plazos de vencimiento y estructuras financieras.

El Mercado AIAF, bajo la supervisión de la CNMV, garantiza la transparencia de las operaciones y fomenta la liquidez de los activos admitidos a cotización.

AIAF Mercado de Renta Fija en la actualidad cuenta con 50 miembros, entre los que se cuentan los principales bancos, sociedades y agencias de valores de nuestro sistema financiero. La compensación y liquidación de las operaciones se realiza a través de Iberclear.

B. Renta variable.

i. Bolsas de Valores.

Las Bolsas de Valores en España (Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia) son los mercados secundarios oficiales destinados a la negociación en exclusiva de las acciones y valores convertibles o que otorguen derecho a su adquisición o suscripción. En la práctica, los emisores de



El sistema financiero español

renta variable también acuden a las bolsas de valores como mercado primario donde formalizar sus ofertas de venta de acciones (OPV) o ampliaciones de capital (OPS).

La organización y funcionamiento de cada Bolsa depende de su correspondiente Sociedad Rectora.

En la actualidad coexisten dos sistemas de contratación:

1. Mercado de corros (sistema tradicional). Cada una de las cuatro Bolsas tiene su propio mercado de corros. En este sistema, los operadores miembros de esa Bolsa negocian a través de un “corro electrónico” llamado “parqué” (que era el sitio físico de la Bolsa donde tradicionalmente se negociaban los títulos).
2. Mercado electrónico SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil). Es una plataforma de negociación administrada por la Sociedad de Bolsas, que conecta las cuatro Bolsas españolas. Es un mercado dirigido por órdenes que ofrece información en tiempo real sobre la evolución de cada valor, y permite enviar las órdenes, mediante terminales informáticos, a un ordenador central. De esta manera, se gestiona un único Libro de Órdenes del Mercado para cada valor.

Prácticamente toda la negociación bursátil de acciones en España se realiza a través del SIBE. Pueden contratarse en este sistema todos aquellos valores que estén admitidos a negociación en al menos dos Bolsas de Valores, a solicitud de la entidad emisora, con informe favorable de la Sociedad de Bolsas y por acuerdo de la CNMV.

	Total bolsas	Mercado continuo			
		Total	Nacional	Extranjeras	Corros
Admitidas a 31/12/21	134	124	1176	7	10
Admitidas a 31/12/22	130	121	115	6	9
Altas en 2022	2	2	2	0	0
Nuevas admisiones	1	1	1	0	0
Altas por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	1	1	1	0	0
Bajas en 2022	6	5	4	1	0
Exclusiones	6	5	4	1	0
Exclusiones por fusión	0	0	0	0	0
Cambio de mercado	0	0	0	0	0
Variación neta en 2022	-4	-3	-2	1	0

Fuente: Informe anual sobre mercados de valores y su actuación 2022. CNMV.
(https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Anual_ES_2022_vf.pdf)

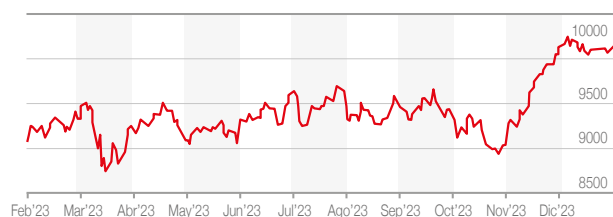
La medición de la actividad bursátil viene representada por los denominados índices de evolución referidos a las cotizaciones de las acciones como máximo exponente del nivel de precio del mercado. De esta forma, el índice representa la evolución de los precios y la tendencia del mercado en los distintos momentos del tiempo.

El IBEX 35 es el índice más importante del mercado continuo español. Se elabora en tiempo real y recoge la capitalización de las 35 compañías más líquidas del mercado electrónico de acciones, siendo utilizado como un instrumento de información muy eficaz para quienes realizan actividades de mediación. El índice no se encuentra sometido a ningún tipo de manipulación y se efectúan dos revisiones anuales sobre los valores que deben formar parte del mismo.

Para formar parte de dicho índice es necesario el respeto de ciertas directrices como son:

- Una negociación de al menos seis meses en el mercado continuo (período de control).
- No podrá haber una empresa que posea una capitalización bursátil inferior al 0,3% de la capitalización media del IBEX 35.
- El valor debe haber contratado al menos 1/3 de las sesiones del periodo de control de 6 meses. Si esto último no fuese así, este valor aún podría ser elegido si estuviera dentro de los primeros 15 valores por capitalización.
- Debe respetarse la normativa referente a la ponderación de las compañías en función de su *free-float* (capital que se negocia libremente en Bolsa).

A continuación, el siguiente gráfico muestra la evolución experimentada por dicho índice en el último año.



Fuente: Bolsa de Madrid (www.bolsamadrid.es)

ii. Mercado Latibex.

El Mercado de Valores Latinoamericanos en Euros (Latibex) comenzó a funcionar a finales de 1999. El mercado nació como una posibilidad de que las empresas latinoamericanas cotizadas encontraran una referencia en la formación de precios en horario europeo y apoyado en el protagonismo de la economía española en el contexto de América Latina. Este mercado utiliza como plataforma de contratación el SIBE.

El mercado no tiene la consideración de mercado secundario oficial, pero su funcionamiento es muy similar al mercado bursátil. Se trata de un mercado multilateral en el que las operaciones cruzadas en el mismo se liquidan en un plazo de tres días por Iberclear. Actualmente existen 18 entidades emisoras de valores incorporados a Latibex, todos los cuales cotizan en alguna bolsa de valores de Latinoamérica.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS

Mercado autorizado por el Gobierno español.

- Plataforma de negociación y liquidación en Europa de las principales empresas latinoamericanas.
- Divisa: cotización en Euros.
- Contratación: a través del Sistema electrónico de la Bolsa española (SIBE).
- Conectado al mercado de origen por acuerdos de Iberclear con los depositarios centrales latinoamericanos o a través de una entidad de enlace.
- Intermediarios: actualmente operan todos los miembros de la Bolsa Española. Recientemente también se han incorporado operadores de los mercados latinoamericanos.
- Especialistas: intermediarios que se comprometen a ofrecer precios de compra y venta en todo momento.
- Índices:
 - FTSE Latibex All Share, que recoge todas las empresas cotizadas en Latibex.
 - FTSE Latibex Top, que aglutina a los 15 valores más líquidos de la región cotizados en Latibex.
 - FTSE Latibex Brasil, que aglutina a los valores más líquidos de Brasil cotizados en Latibex.
- Los tres índices se realizan en colaboración con FTSE, la firma de diseño y elaboración de índices del Grupo Financial Times.
- Transparencia Informativa: las empresas cotizadas facilitan al mercado la misma información que suministran en las entidades reguladoras de los mercados donde negocian sus mercados.

Fuente: BME.

C. Mercado de Opciones y Futuros.

Los Mercados de Opciones y Futuros se inscriben dentro de los denominados mercados de productos derivados y tienen como función permitir la cobertura de riesgos surgidos de fluctuaciones adversas, y respecto a un determinado posicionamiento de un agente económico.

Hasta el 9 de septiembre de 2013, MEFF Sociedad Rectora de Productos Derivados S.A. (MEFF) reunía la condición tanto de mercado secundario oficial como de entidad de contrapartida central (CCP) respecto de los instrumentos comprendidos en el segmento denominado derivados financieros y para instrumentos derivados sobre electricidad (MEFF Power). Además, MEFF ha sido CCP para repos sobre Deuda Pública (MEFFREPO). Esta actividad la asume la nueva sociedad BME Clearing.

Para cumplir los requisitos de la normativa de EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*, Reglamento (UE) 648/2012), fue necesario separar las actividades de mercado de las de CCP. Así, la actividad de mercado de derivados financieros y derivados sobre electricidad se desarrolla a través de MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados (de forma abreviada, MEFF Exchange), y las actividades de CCP se desarrollan a través de la sociedad BME Clearing.

MEFF Exchange es el mercado secundario oficial de futuros y opciones financieros, donde se negocian estos tipos de contratos sobre activos de renta fija y variable. Inició su funcionamiento en noviembre de 1989 y su principal actividad es la negociación, liquidación y compensación de contratos de futuros y opciones sobre bonos del Estado y los índices bursátiles del IBEX 35, S&P Europe 350 y los futuros y opciones sobre acciones. Está totalmente regulado, controlado y supervisado por las autoridades económicas (CNMV y Ministerio de Eco-



El sistema financiero español

nomía, Comercio y Empresa), realizando tanto las funciones de negociación como las de cámara de compensación y liquidación, perfectamente integradas en el mercado electrónico desarrollado al efecto.

Fruto de la evolución de los mercados de instrumentos financieros derivados, en 2010 se aprobó el Real Decreto 1282/2010, de 15 de octubre, por el que se regulan los mercados oficiales de futuros, opciones y otros instrumentos financieros derivados. El Real Decreto 1282/2010 regulaba, en concreto, la creación, organización y funcionamiento de los mercados secundarios oficiales de futuros y opciones de ámbito estatal, es decir, la autorización necesaria de dichos mercados, el registro de contratos de instrumentos derivados, los contratos de instrumentos financieros derivados (condiciones generales de contratación, suspensión de la negociación, exclusión de contratos), las sociedades rectoras y los miembros de los mercados, así como el régimen de garantías e incumplimientos. El día 21 de diciembre de 2018, se aprobó el Real Decreto 1464/2018, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, que tenía como objetivo avanzar en la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (conocido como “paquete regulatorio MiFID II”), y que tiene como objetivos: (a) asegurar unos elevados niveles de protección de los inversores en productos financieros, especialmente de los inversores minoristas, (b) mejorar la estructura organizativa y el gobierno corporativo de las empresas de servicios de inversión, (c) aumentar la seguridad, eficiencia,

buen funcionamiento y estabilidad de los mercados de valores, (d) garantizar una convergencia normativa que permita la competencia en el marco de la Unión Europea, y (e) fomentar el acceso de las pequeñas y medianas empresas a los mercados de capitales.

Cualquier persona física o jurídica, española o extranjera puede ser cliente y operar en el Mercado MEFF, realizando compras y/o ventas de futuros y opciones.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución desde 2019 hasta 2022 en la negociación de contratos en MEFF *Exchange*.

	2019	2020	2021	2022	% var. 22/21
Contratos s/IBEX 35	6.625.993	6.395.357	5.547.599	5.693.086	2,6
Futuros s/IBEX 35 ²	6.256.231	6.151.704	5.398.675	5.558.674	3,0
Plus	5.965.905	5.905.782	5.260.568	5.445.516	3,5
Mini ²	145.489	154.351	92.657	93.450	0,9
Micro	–	–	–	–	–
Impacto dividendo	144.831	91.571	45.450	19.708	-56,6
Sectoriales	6	0	0	0	–
Opcines s/IBEX 35 ²	369.762	243.653	148.924	134.412	-9,7
Contratos s/acciones	32.841.027	30.313.892	25.434.719	25.333.109	-0,4
Futuros s/acciones	15.298.027	10.968.411	11.346.047	10.313.726	-9,5
Futuros s/dividendos	758.700	130.055	2.100	12.550	497,6
Futuros s/dividendos plus	–	7.752	20.800	13.510	-35,0
Opciones s/acciones	16.784.300	19.207.674	14.065.772	14.993.323	6,6
Total	39.467.020	36.709.249	30.982.318	31.026.195	0,1

Fuente: Informe anual sobre mercados de valores y su actuación 2022. CNMV.

3.1.4 OTRAS FIGURAS RELACIONADAS CON LOS MERCADOS DE VALORES

A. Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs).

Se entiende por OPA la oferta pública, voluntaria u obligatoria, dirigida a los titulares de las acciones u otros valores de una sociedad y destinada a adquirir la totalidad o parte de dichos valores siempre y cuando tenga por objeto o sea consecuencia de la toma de control de la sociedad afectada.

La normativa reguladora de OPAs en el ordenamiento jurídico español está contenida principalmente en la Ley del Mercado

de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores y, por otro lado, en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre ofertas públicas de adquisición. Esta normativa tiene como objetivo la protección del accionista minoritario de sociedades cotizadas.

En virtud del citado Real Decreto, y salvo las excepciones previstas en el mismo, quedará obligado a formular una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores y dirigida a todos sus titulares a un precio equitativo cuando:

- i. Se alcanza el control de una sociedad cotizada:

Se entiende que una persona ha alcanzado el control cuando:

- a. Alcanza, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto igual o superior al 30% del capital social de la sociedad afectada.
- b. Habiendo alcanzado, directa o indirectamente, un porcentaje de derechos de voto inferior al 30%, designe, en los dos años siguientes a la fecha de dicha adquisición, un número de consejeros que, unidos, en su caso, a los que ya hubiera designado, representen más de la mitad de los miembros del consejo de administración.

Cuando no resulten obligatorias por no haberse alcanzado los umbrales de control a estos efectos, o por disponer del control con anterioridad a la entrada en vigor de la nueva normativa de OPAs, podrán formularse OPAs con carácter voluntario.

- ii. Se excluyen de negociación en bolsa las acciones de una sociedad cotizada.

- iii. Se lleva a cabo una reducción de capital de una sociedad cotizada mediante la compra de sus propias acciones.

B. Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) e Interactivadores Sistemáticos.

Por SMN hay que entender todo sistema, operado por una empresa de servicios de inversión o por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores³⁰.

Es destacable que en la actualidad se encuentra en proceso de reforma el sistema español de compensación, liquidación y registro para lograr una mayor homologación de los actuales procesos de postcontratación en el ámbito doméstico con las prácticas o estándares europeos aceptados en esta actividad.

Los SMN más importantes autorizados actualmente en España son BME Growth y el MARF:

BME Growth es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.

La capacidad de diseñar las cosas a medida es la que caracteriza a este mercado alternativo. Se trata de adaptar el sistema, en lo posible, a unas empresas peculiares por su tamaño y fase de desarrollo, que presentan necesidades de financiación, precisan poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores pone a su disposición. BME Growth ofrece una alternativa de financiación para crecer y expandirse.

Esta flexibilidad implica adaptar todos los procedimientos existentes para que estas empresas puedan cotizar en un mercado, pero sin renunciar a un adecuado nivel de transparencia. Para ello se ha introducido una figura novedosa, el “asesor registrado”, cuya misión es ayudar a las empresas a que cumplan los requisitos de información.

Adicionalmente, las compañías contarán con un “proveedor de liquidez”, o un intermediario que les ayude a buscar la contrapartida necesaria para que la formación del precio de sus acciones sea lo más eficiente posible, al tiempo que facilita su liquidez. No obstante, es necesario resaltar que las empresas que coticen en el MAB, por su tamaño, tendrán unas características en cuanto a liquidez y riesgo diferentes a las cotizadas en el mercado bursátil³¹.

Las sociedades anónimas españolas o extranjeras con capital social totalmente desembolsado y representado en anotaciones en cuenta y que no tengan restricciones a la transmisión de acciones pueden solicitar su incorporación a BME Growth.

A 31 de enero de 2024 cotizan en BME Growth 137 empresas.

En 2012 fue autorizado el **Mercado Alternativo de Renta Fija** (MARF), que se configura como una iniciativa para canalizar recursos financieros a un gran número de empresas

³⁰ Se incorpora así uno de los cambios fundamentales introducidos por la Directiva 2004/39/CE, esto es, el fomento de la competencia entre las diferentes formas de ejecución de las operaciones con instrumentos financieros, de modo que dicha competencia contribuya a completar el mercado único de servicios de inversión, abaratándolos para los clientes finales. De esta manera las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito que proveen servicios de inversión podrán competir con las bolsas y demás mercados secundarios oficiales en la negociación de instrumentos financieros.

³¹ Fuente: www.bolsasymercados.es

solventes que pueden encontrar en este mercado una vía para obtener financiación mediante la emisión de títulos de renta fija.

El MARF adopta la estructura jurídica de SMN lo que le convierte en un mercado alternativo, no oficial, similar a los que existen en algunos países europeos de nuestro entorno y en el propio seno de BME, como es el caso BME *Growth*.

Por ello, los requisitos de acceso a este mercado son más flexibles que los existentes en los mercados oficiales regulados y permiten una mayor agilidad en la tramitación de las emisiones. De este modo, las empresas que acuden al MARF pueden beneficiarse de una simplificación de los trámites y un menor coste.

Tal como establece su Reglamento, aprobado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV), el MARF está dirigido por AIAF Mercado de Renta Fija, S.A.U.

El MARF se dirige de forma principal a inversores institucionales, españoles y extranjeros que desean diversificar sus carteras con valores de renta fija de compañías de mediana dimensión, habitualmente no cotizadas y con buenas perspectivas de negocio.

Cuenta entre sus intervinientes, con la figura de los asesores registrados, cuya función será la de asesorar a las empresas que acudan al MARF en cuanto a los requisitos normativos y otros aspectos de la emisión en el momento de su preparación y que deberán extender su asesoramiento a lo largo de la vida de la emisión.

Dada la importancia que este mercado tiene en el presente y deberá tener en el futuro como fuente de financiación e impulso empresarial, las autoridades reguladoras y supervisoras

vienen efectuando las modificaciones normativas necesarias para el buen funcionamiento de este mercado³².

C. Abuso de Mercado.

El 16 de abril de 2014 se aprobó el Reglamento (UE) 596/2014, de 16 de abril, sobre abuso de mercado (Reglamento de Abuso de Mercado), con la finalidad de establecer un marco normativo común europeo en el ámbito de las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación de mercado (abuso de mercado), así como diferentes medidas para impedir el abuso de mercado a fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y reforzar la protección de los inversores y su confianza en esos mercados. El Reglamento de Abuso de Mercado es de aplicación directa en todos los Estados miembros desde el 3 de julio de 2016 y, por tanto aplicable a cualquier mercado financiero de la Unión.

Una de las novedades que presenta el Reglamento de Abuso de Mercado es precisamente la ampliación de su ámbito de aplicación, resultando asimismo aplicable a los instrumentos financieros que se negocien no solo en mercados regulados, sino también en cualesquiera sistemas multilaterales de negociación (SMN), como es el caso en España del MARF o el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en España, o en sistemas organizados de contratación (SOC).

La normativa española recoge una serie de disposiciones aplicables a los emisores de valores en relación con:

- La obligación de elaborar reglamentos internos de conducta.
- La prohibición de usar información privilegiada.
- La obligación de publicar y difundir información relevante.

El Reglamento y la Ley del Mercado de Valores definen de forma muy similar la información privilegiada, como aquella información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente, a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos. La normativa establece una prohibición general para el uso de información privilegiada, de forma que ninguna persona podrá:

- Realizar o intentar realizar operaciones con información privilegiada.
- Recomendar a otra persona que realice operaciones con información privilegiada o inducir a ello.
- Comunicar ilícitamente información privilegiada.

Existe la presunción *iuris tantum* de que cuando una persona que posee Información Privilegiada opera o intenta operar con el instrumento financiero al que se refiere la información, ha utilizado la Información Privilegiada.

La Ley del Mercado de Valores establece que los emisores de valores, durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores o instrumentos financieros afectados, entre otras, tienen la obligación de:

- Limitar el conocimiento de la información estrictamente a aquellas personas, internas o externas a la organización, a las que sea imprescindible.
- Llevar, para cada operación, un registro documental en el que consten los nombres de las personas a que se refiere

³² Fuente: www.bmerf.es

el apartado anterior y la fecha en que cada una de ellas ha conocido la información.

- iii. Advertir expresamente a las personas incluidas en el registro del carácter de la información y de su deber de confidencialidad y de la prohibición de su uso.
- iv. Establecer medidas de seguridad para la custodia, archivo, acceso, reproducción y distribución de la información.
- v. Vigilar la evolución en el mercado de los valores por ellos emitidos y las noticias que los difusores profesionales de información económica y los medios de divulgación emitan y les pudieran afectar.
- vi. En el supuesto de que se produzca una evolución anormal de los volúmenes contratados o de los precios negociados y existan indicios racionales de que tal evolución se está produciendo como consecuencia de una difusión prematura, parcial o distorsionada de la operación, difundir de inmediato un hecho relevante que informe de forma clara y precisa del estado en que se encuentra la operación en curso o que contenga un avance de la información a suministrar.

Por otro lado, se considera información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir valores o instrumentos financieros y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización o en un mercado secundario.

Los emisores de valores están obligados a hacer pública y a difundir al mercado toda información relevante. Además, deben remitir a la CNMV esa información para su incorporación al Registro oficial de información regulada.

3.2 MERCADO CREDITICIO

El mercado crediticio o mercado bancario español se estructura en torno a los bancos, cajas y cooperativas de crédito, que canalizan la mayor parte del ahorro, empleando sus fondos en la financiación del sector privado. De esta forma, las entidades de crédito toman los fondos de los ahorradores y asumen la obligación de reembolso, actuando por cuenta propia y a su riesgo a la hora de conceder préstamos y otras modalidades de financiación a los demandantes finales de recursos financieros.

Las entidades de crédito también operan como inversores y suscriptores en el mercado de valores, ajustando su liquidez mediante transacciones en los mercados interbancario y monetario.

La liberalización de los movimientos de capital en la UE ha facilitado asimismo a las compañías españolas la obtención de financiación en el extranjero.

La tendencia a fomentar la protección de la integridad de los sistemas financieros ha dado lugar a la aprobación de la Ley 10/2010³³, de 28 de abril, sobre la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. El propósito de esta Ley es la regulación de las obligaciones y procedimientos para prevenir el uso del sistema financiero y otros sistemas económicos para el blanqueo de capitales. Esta ley incluye ciertas novedades en relación con (i) las personas sujetas a la Ley (incremento del número de personas sujetas, establecimiento de un régimen común para todo tipo de individuos), (ii) obligaciones de información (comunicación en caso de indicios, incremento de las obligaciones de archivo desde los 6 a los 10 años), (iii) control interno de las obligaciones (examen externo de experto para todos los sujetos no individuales, mayores obligaciones de formación a empleados), o (iv) introducción del concepto de titular real y la necesidad de su identificación.

3.3 MERCADO MONETARIO

El mercado monetario español se apoya fundamentalmente en la emisión de títulos a corto plazo por el Banco de España, que son suscritos por bancos, entidades de financiación y operadores del mercado monetario que, con posterioridad, colocan una parte de los mismos entre inversores individuales y empresas.

En un sentido más amplio, el mercado monetario incluye asimismo depósitos interbancarios (cuyos tipos de interés sirven como índice de referencia para otras transacciones) y la negociación de pagarés de empresa.

La importancia del mercado monetario se ha incrementado de forma notable como consecuencia de la liberalización y de la mayor flexibilidad del conjunto del sistema financiero español durante los últimos años, dado que los tipos de interés son habitualmente más altos que la tasa de inflación, y dada la magnitud del volumen de negociación de títulos del mercado monetario.

³³ Desarrollada por el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.



El sistema financiero español

- 1 Introducción
- 2 Instituciones financieras
- 3 Mercados
- 4 Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros

4.

Medidas protectoras de los clientes de servicios financieros

4.1 EL FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS Y EL FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES

4.1.1 FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS

Los Fondos de Garantía de Depósitos se enmarcan en unos mecanismos de intervención y apoyo extraordinario que tratan de impedir la producción de situaciones concursales de las entidades de crédito. Los Fondos de Garantía de Depósitos son entidades dotadas de personalidad jurídica pública a las que deben adherirse necesariamente las entidades de crédito, así como las sucursales de entidades de crédito autorizadas en un país no miembro de la UE cuando los depósitos de éstas en España no estén cubiertos por un similar sistema de garantías en el país de origen. El patrimonio de los fondos está constituido básicamente por las aportaciones anuales a ser realizadas por las entidades de crédito integradas en los mismos.

Como consecuencia de los acontecimientos que afectan a la economía financiera internacional desde agosto de 2007, Europa está viviendo una situación de graves dificultades de carácter financiero. Con el propósito de actuar coordinadamente entre los diferentes Estados miembros y al objeto de asegurar la estabilidad del sistema financiero, el Consejo Económico y Financiero de la Unión Europea asumió la propuesta de la Comisión Europea de llevar a cabo urgentemente una iniciativa adecuada para promover la convergencia de los sistemas de garantía de depósitos y acordó la elevación del umbral mínimo de cobertura hasta 50.000 €. En España, esta resolución se desarrolló por Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre (hoy derogado por el Real Decreto 628/2010, de 14 de mayo), donde se resolvió fortalecer el sistema español de garantía de depósitos y de inversiones, elevando la protección de los existentes hasta cien mil euros (100.000 €) por titular y entidad, para situaciones que pudiesen producirse en el futuro. Con esta



medida se pretende mantener e incrementar la confianza de los depositantes e inversores en nuestras entidades de crédito.

La normativa reguladora del Fondo de Garantía de Depósitos³⁴ tiene como objetivo el reforzamiento de la solvencia y funcionamiento de las entidades, contribuyendo al principio esencial que tanto las instancias financieras internacionales como el Gobierno de la nación han situado en la base de la intervención pública ante la crisis financiera: que sea el propio sector financiero quien asuma los costes ocasionados por su saneamiento y recapitalización, con el fin de que el conjunto de reformas no suponga costes para el erario público y, en definitiva, para el contribuyente.

4.1.2 FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES (FOGAIN)

El FOGAIN se creó como exigencia de la Directiva 97/9/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de inversores, y está regulada en el artículo 198 de la Ley del Mercado de Valores.

³⁴ Dicha normativa reguladora se establece por el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito y el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre el Régimen Jurídico de los Fondos de Garantía de Depósitos. La segunda norma ha sido recientemente modificada por la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión y por el Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito, a través de los cuales se transpone al ordenamiento español la Directiva 2014/49/UE, de 16 de abril de 2014, que armoniza el funcionamiento de los fondos de garantía de depósitos a escala europea.



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

La finalidad del FOGAIN es ofrecer a los clientes de las sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras la cobertura de una indemnización en caso de que alguna de estas entidades entre en una situación de concurso de acreedores o declaración de insolvencia por parte de la CNMV.

Si se da uno de estos supuestos, y como consecuencia de ello, algún cliente no puede obtener la devolución o entrega del efectivo y valores confiados a dicha entidad, el FOGAIN despliega su cobertura e indemniza a tales clientes con un importe máximo de 100.000 € para los clientes de aquellas entidades que devengan en alguna de estas situaciones con posterioridad al 11 de octubre de 2008.

El FOGAIN también cubre a los clientes de las SGIIC que hayan confiado a una de estas entidades valores y efectivo para la gestión de carteras, siempre que respecto de una de estas entidades se dé una de las situaciones de insolvencia referidas.

4.2 OTRAS MEDIDAS DE PROTECCIÓN DEL CLIENTE DE SERVICIOS FINANCIEROS

Algunas de las medidas más importantes de protección del cliente de servicios financieros se pueden resumir en las siguientes:

- La sustitución de la figura del Comisionado para la defensa del cliente de servicios bancarios por los respectivos Servicios de Reclamaciones de las tres instituciones supervisoras (Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones) en virtud de la Ley 2/2011 de Economía Sostenible.

El Servicio de Reclamaciones resuelve las quejas y reclamaciones que presentan los usuarios de las entidades supervi-

sadas, que estén relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos, y que deriven de presuntos incumplimientos por las entidades reclamadas, de la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas y usos financieros.

Atiende también las consultas que puedan formular aquellos sobre las normas aplicables en materia de transparencia y protección a la clientela, así como sobre los cauces legales existentes para el ejercicio de sus derechos.

El Servicio de Reclamaciones funciona bajo el principio de ventanilla única (Servicios de Reclamaciones del Banco de España, de la CNMV y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones), remitiendo al supervisor competente las reclamaciones de su competencia. Es un servicio independiente que ajusta su funcionamiento a los principios de transparencia, contradicción, eficacia, legalidad, libertad y representación.

Antes de presentar una reclamación ante el Servicio de Reclamaciones, el interesado ha debido tener la oportunidad de solucionarla previamente, por lo que es obligatorio acreditar haberla formulado ante el Servicio de Atención al Cliente o Defensor del Cliente de la entidad en cuestión.

- En relación con el punto anterior, se impone la obligación de las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión entidades aseguradoras de atender y resolver las quejas y reclamaciones de sus clientes relacionados con sus intereses y derechos. A estos efectos, dichas entidades deberán contar con un departamento de atención al cliente formado por una entidad o experto independiente, teniendo sus decisiones carácter vinculante.

El departamento o servicio de atención tiene por objeto atender y resolver las quejas y reclamaciones que presenten los

clientes. Dicho departamento o servicio de atención al cliente debe estar separado de los restantes servicios operativos de la organización y actuar bajo los principios de rapidez, seguridad, eficacia y coordinación. Asimismo, debe contar con los medios humanos, materiales, técnicos y organizativos que aseguren un conocimiento adecuado de la normativa relativa a la transparencia y protección de los clientes de servicios financieros.

El defensor del cliente es un órgano de creación facultativa que puede ser externo a la organización de las entidades financieras y cuya finalidad es atender y resolver las reclamaciones que se sometan a su decisión y promover el cumplimiento de la normativa de transparencia y protección de la clientela y de las buenas prácticas y usos financieros. El defensor del cliente debe actuar con independencia respecto de la entidad y con total autonomía en relación con los criterios y directrices a aplicar en el ejercicio de sus funciones.

Ambas figuras fueron desarrolladas por la Orden Ministerial ECO/734/2004, de 11 de marzo, que regula la creación de los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras.

- Las entidades financieras deben elaborar y aprobar un Reglamento para la Defensa del Cliente que regule la actividad del departamento o servicio de atención al cliente, del defensor del cliente, si existiese, y las relaciones entre ambos. Finalmente, el departamento o servicio de atención al cliente y, si existiese, el defensor del cliente, deben emitir un informe anual o resumen, el cual debe integrarse en la Memoria anual de las entidades financieras.
- El 12 de julio de 2007 se publicó en el BOE la Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, para



El sistema financiero español



40 ANIVERSARIO

completar la incorporación al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2002/65/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de septiembre de 2002, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

El objeto de la Ley 22/2007 es establecer un régimen específico de protección al usuario de servicios financieros aplicable a los contratos prestados, negociados y celebrados a distancia. Esta Ley se aplica tanto a contratos como a las ofertas relativas a los mismos siempre que generen obligaciones para el consumidor, cuyo objeto sea la prestación de todo tipo de servicios financieros a los consumidores, en el marco de un sistema de venta o prestación de servicios a distancia organizado por el proveedor, cuando utilice exclusivamente técnicas de comunicación a distancia, incluida la propia celebración del contrato.

Entre los aspectos más destacados de la Ley 22/2007 están los siguientes:

- a. Se establece la obligación de la comunicación de las condiciones contractuales y de la información previa por el proveedor del servicio financiero al consumidor. El incumplimiento por el proveedor de los requisitos de información que le impone la Ley 22/2007 podrá dar lugar a la nulidad de los contratos.
- b. Se reconoce el derecho de desistimiento: derecho del consumidor a desistir del contrato válidamente celebrado sin indicación de los motivos y sin penalización alguna. Es una especie de “derecho al arrepentimiento”. El plazo general para el ejercicio del mismo es de 14 días naturales, mientras que para los contratos relacionados con los seguros de vida el plazo es de 30 días naturales.

- c. Se establecen garantías complementarias a los dos mecanismos básicos de protección del consumidor ya analizados, esto es, la transparencia y el desistimiento. Estas garantías tienen dos finalidades:
 - i. Proteger al consumidor del cargo fraudulento o indebido de importes cuando el pago por los servicios financieros se haya efectuado mediante una tarjeta de pago: el titular de la tarjeta podrá exigir la inmediata anulación del cargo.
 - ii. Proteger al consumidor frente al acoso de los proveedores en lo relativo a servicios y comunicaciones no solicitadas.
- El 28 de octubre de 2011 se aprueba la Orden EHA/2899/2011, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios. A través de esta orden se pretende concentrar en un único texto la normativa básica de transparencia de modo que, de manera sistemática e ilustrativa, la propia codificación de la materia mejore por sí misma su claridad y accesibilidad para el ciudadano, superando la actual dispersión normativa.

En segundo lugar, la norma trata de actualizar el conjunto de las previsiones relativas a la protección del cliente bancario persona física, al objeto de racionalizar, mejorar y aumentar donde resultaba imprescindible, las obligaciones de transparencia y conducta de las entidades de crédito. De este modo se mejoran las exigencias en materias tales como información relativa a tipos de interés y comisiones, comunicaciones con el cliente, información contractual, servicios financieros vinculados, etc. La orden incluye, asimismo, una mención expresa al asesoramiento, con el fin de garantizar que la prestación de este servicio bancario se realice siempre en mejor interés del cliente, y valorando adecuadamente su situación y el conjunto de servicios disponibles en el mercado. De este modo, se

distingue tal servicio de la directa comercialización por parte de las entidades de sus propios productos, actividad ésta sometida al régimen general de transparencia y explicaciones adecuadas. Asimismo, se reconocen de manera definitiva los medios electrónicos como mecanismos a todos los efectos equiparables al tradicional soporte papel, en la relación de las entidades de crédito con sus clientes. Esta Orden es desarrollada por la nueva Circular 5/2012, del Banco de España.

Finalmente, la norma desarrolla los principios generales previstos en la Ley de Economía Sostenible en lo que se refiere al préstamo responsable, de modo que se introducen las obligaciones correspondientes para que el sector financiero español, en beneficio de los clientes y de la estabilidad del mercado, mejore los niveles prudenciales en la concesión de este tipo de operaciones. A estos efectos, se ha diseñado un sistema basado en la evaluación de la solvencia, que tiene como objetivo la valoración del riesgo de impago a efectos de la posible concesión de un préstamo y cuyo desarrollo no debiera, en ningún caso, suponer una barrera de acceso al crédito por la población, sino un estímulo legal al comportamiento más sano y prudente de entidades y clientes.

- Asimismo, las normas de conducta a las que deben sujetarse las empresas de servicios de inversión están contenidas tanto en la Ley del Mercado de Valores, como en el Real Decreto 217/2008 sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Cabe mencionar la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la CNMV, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo. Con el objetivo de fomentar la transparencia se pretende que los inversores dispongan de elementos suficientes de juicio para valorar que las tarifas se ajusten al principio de proporcionalidad con la calidad del servicio prestado. Para las entidades se configura como un incentivo para que las tarifas máximas se ajusten real y efec-



El sistema financiero español

tivamente a las aplicadas con carácter general a los clientes minoristas.

En relación a la publicidad, se establece la necesaria puesta a disposición de los clientes o potenciales clientes tanto de los folletos informativos de tarifas, como de los contratos tipo, en todas sus oficinas de atención a clientes, incluidos los agentes externos, y en su página web, en sitio de fácil acceso.

Cabe destacar asimismo la publicación de dos órdenes ministeriales: Orden EHA/1717/2010 y Orden EHA/1718/2010³⁵, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos de inversión y bancarios, respectivamente.

Por último, debe aludirse a la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, que tiene por objeto garantizar un adecuado nivel de protección al cliente o potencial cliente de productos financieros mediante el establecimiento de un sistema normalizado de información y clasificación que le advierta sobre su nivel de riesgo y le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión.

³⁵ Desarrollada por la Circular 6/2010, de 28 de septiembre, del Banco de España, a entidades de crédito y entidades de pago, sobre publicidad de los servicios y productos bancarios.

AII. El sistema financiero español

 GUÍA DE
NEGOCIOS
EN ESPAÑA
2024

40 ANIVERSARIO

Junio 2024 / NIPO (PDF): 22424070X



ICEX

INVESTIN
SPAIN

GARRIGUES