

monografías



SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL. MANUAL PRÁCTICO

3.^a Edición

ALBERTO GIL SALDAÑA

III CIVITAS

© Alberto Gil Saldaña, 2025
© ARANZADI LA LEY, S.A.U.

ARANZADI LA LEY, S.A.U.

C/ Collado Mediano, 9
28231 Las Rozas (Madrid)
www.aranzadilaley.es

Atención al cliente: <https://areacliente.aranzadilaley.es/publicaciones>

Primera edición, 2018
Segunda edición, 2020
Tercera edición, 2025

Depósito Legal: M-25526-2025

ISBN versión impresa: 978-84-1085-443-7

ISBN versión electrónica: 978-84-1085-444-4

Diseño, Preimpresión e Impresión: ARANZADI LA LEY, S.A.U.
Printed in Spain

© ARANZADI LA LEY, S.A.U. Todos los derechos reservados. A los efectos del art. 32 del Real Decreto Legislativo 1/1996, de 12 de abril, por el que se aprueba la Ley de Propiedad Intelectual, ARANZADI LA LEY, S.A.U., se opone expresamente a cualquier utilización del contenido de esta publicación sin su expresa autorización, lo cual incluye especialmente cualquier reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación, transmisión, envío, reutilización, publicación, tratamiento o cualquier otra utilización total o parcial en cualquier modo, medio o formato de esta publicación.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la Ley. Diríjase a **Cedro** (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

El editor y los autores no asumirán ningún tipo de responsabilidad que pueda derivarse frente a terceros como consecuencia de la utilización total o parcial de cualquier modo y en cualquier medio o formato de esta publicación (reproducción, modificación, registro, copia, explotación, distribución, comunicación pública, transformación, publicación, reutilización, etc.) que no haya sido expresa y previamente autorizada.

El editor y los autores no aceptarán responsabilidades por las posibles consecuencias ocasionadas a las personas naturales o jurídicas que actúen o dejen de actuar como resultado de alguna información contenida en esta publicación.

ARANZADI LA LEY no será responsable de las opiniones vertidas por los autores de los contenidos, así como en foros, chats, o cualesquiera otras herramientas de participación. Igualmente, ARANZADI LA LEY se exime de las posibles vulneraciones de derechos de propiedad intelectual y que sean imputables a dichos autores.

ARANZADI LA LEY queda eximida de cualquier responsabilidad por los daños y perjuicios de toda naturaleza que puedan deberse a la falta de veracidad, exactitud, exhaustividad y/o actualidad de los contenidos transmitidos, difundidos, almacenados, puestos a disposición o recibidos, obtenidos o a los que se haya accedido a través de sus PRODUCTOS. Ni tampoco por los Contenidos prestados u ofertados por terceras personas o entidades.

ARANZADI LA LEY se reserva el derecho de eliminación de aquellos contenidos que resulten inveraces, inexactos y contrarios a la ley, la moral, el orden público y las buenas costumbres.

Nota de la Editorial: El texto de las resoluciones judiciales contenido en las publicaciones y productos de ARANZADI LA LEY, S.A.U., es suministrado por el Centro de Documentación Judicial del Consejo General del Poder Judicial (Cendoj), excepto aquellas que puntualmente nos han sido proporcionadas por parte de los gabinetes de comunicación de los órganos judiciales colegiados. El Cendoj es el único organismo legalmente facultado para la recopilación de dichas resoluciones. El tratamiento de los datos de carácter personal contenidos en dichas resoluciones es realizado directamente por el citado organismo, desde julio de 2003, con sus propios criterios en cumplimiento de la normativa vigente sobre el particular, siendo por tanto de su exclusiva responsabilidad cualquier error o incidencia en esta materia.

Índice General

	<i><u>Página</u></i>
GLOSARIO DE ACRÓNIMOS	33
PRÓLOGO A LA TERCERA EDICIÓN	41
INTRODUCCIÓN.....	43
TEMA 1	
INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO	49
I. El sistema financiero	49
II. Concepto y funciones que cumple	53
1. <i>Concepto de sistema financiero</i>	53
2. <i>Funciones</i>	54
III. Concepto y clasificación de los activos, intermediarios y mercados financieros	55
1. <i>Activos</i>	55
2. <i>Intermediarios</i>	57
3. <i>Mercados</i>	58
3.1. <i>Concepto</i>	58
3.2. <i>Funciones</i>	58
3.3. <i>Características</i>	58
3.4. <i>Clasificación de mercados financieros</i>	59
A. <i>Por los activos transmitidos</i>	59
B. <i>En función de su estructura</i>	59

	<i><u>Página</u></i>
C. Según la fase de negociación de los activos financieros.....	60
D. Según la perspectiva geográfica	60
E. Según el tipo de activo negociado.....	60
IV. El sistema financiero español: estructura y autoridades supervisoras (Banco de España, CNMV y DGSFP).....	60
1. <i>Banco de España</i>	60
1.1. Introducción.....	60
1.2. Objetivo y Funciones.....	61
2. <i>CNMV</i>	62
2.1. Introducción.....	62
2.2. Objetivo y funciones	62
3. <i>Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)</i>	63
3.1. Introducción.....	63
3.2. Objetivo y funciones	63
3.3. Organización.....	64
3.4. <i>Intermediarios regulados</i>	65
3.5. Requisitos de autorización.....	66
3.6. El producto asegurador	66
3.7. La solvencia de las entidades aseguradoras ...	68
V. Innovación en el sistema financiero	68
1. <i>Digitalización</i>	69
1.1. Digitalización de los clientes.....	70
1.2. Digitalización externa	70
1.3. Digitalización Interna.....	70
1.4. Nueva normativa sobre digitalización (DORA)	72
1.5. Digitalización de los ladrones de bancos (ciber seguridad).....	74
2. <i>Riesgos relacionados con el clima y criterios ESG</i>	74
VI. Anejo: Taxonomía UE para facilitar la inversión en sostenibilidad.....	79

TEMA 2

	<u>Página</u>
EL BANCO DE ESPAÑA	81
I. Régimen jurídico y económico	81
1. <i>Régimen jurídico</i>	82
2. <i>Régimen económico</i>	82
II. Un poco de Historia	82
III. Potestades normativas	85
IV. Órganos de Gobierno y funciones	88
1. <i>Órganos de Gobierno</i>	88
1.1. El Gobernador	88
1.2. El Subgobernador	88
1.3. El Consejo de Gobierno	88
1.4. La Comisión Ejecutiva	90
2. <i>Cese del Gobernador, Subgobernador y Consejeros no na-</i> <i>tos</i>	91
3. <i>Incompatibilidades</i>	91
4. <i>Funciones</i>	92
4.1. Política monetaria	93
4.2. Sistemas de pagos	93
A) Introducción	93
B) Los sistemas de liquidación de pagos en España	94
C) Vigilancia de los sistemas de pagos ...	94
4.3. Supervisión de la solvencia de las entidades o microprudencial	95
A) Introducción	95
B) Razones para la existencia de la super- visión	96
C) El modelo de supervisión	98
D) Supervisión de la conducta de las enti- dades	100

	<i><u>Página</u></i>
E) Prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo	100
4.4. Supervisión macroprudencial	101
4.5. Supervisión de la emisión de bonos garantiza- dos y de titulizaciones	104
4.6. Billetes y monedas.....	104
4.7. Mercado primario de deuda pública	104
4.8. Análisis económico	105
4.9. Estadísticas	105
4.10. Otros.....	105
A) Central de Balances.....	105
B) CIR	106
C) Servicio de reclamaciones.....	106
V. La autonomía del Banco de España: fundamentos, ele- mentos que la caracterizan y alcance.....	106
VI. Deber de secreto	107
VII. Capacidad sancionadora.....	108
1. <i>Responsabilidades europeas</i>	108
2. <i>Responsabilidades nacionales</i>	110
 TEMA 3	
EL BANCO CENTRAL EUROPEO, EL SEBC Y EL SSM	115
I. Introducción	115
II. Órganos de Gobierno y funciones	116
III. Participación del Banco de España	119
IV. El Eurosistema.....	119
V. El Mecanismo Único de Supervisión.....	123
VI. SREP (<i>Supervisory Review and Examination Process</i>, PRES por sus siglas en español)	131

VII. La política monetaria de la eurozona: objetivo y análisis, estrategias, instrumentos, procedimientos, garantías y comunicación	135
1. <i>Objetivo y análisis</i>	136
2. <i>Estrategias</i>	137
3. <i>Instrumentos</i>	140
4. <i>Procedimientos</i>	147
5. <i>Garantías</i>	148
6. <i>Comunicación</i>	154
VIII. Medidas no convencionales de política monetaria.	154
Anejo 1: Resumen operaciones de política monetaria del Eurosistema	156

TEMA 4

NATURALEZA JURÍDICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. ENTIDADES FINANCIERAS (I)	159
I. Introducción al capítulo y a las entidades de crédito en España	160
II. Reserva de actividad y reserva de denominación	160
III. Naturaleza jurídica de los bancos, principales características	161
1. <i>Requisitos ley 10/2014 y RD 84/2015</i>	161
2. <i>Requisitos para la creación de un banco</i>	162
2.1. <i>Requisitos de la solicitud</i>	162
2.2. <i>Actuación Transfronteriza</i>	164
A) <i>¿Cómo puede actuar una EC en otro país?</i>	164
B) <i>¿Cómo se articula la actuación?</i>	165

	<i><u>Página</u></i>
C) Autorizaciones administrativas en caso de expansión de entidades españolas (LOSS)	166
D) Autorizaciones administrativas en caso de expansión de entidades extranjeras a España:	167
E) Oficinas de representación	170
F) Implicaciones con la entrada del SSM .	170
2.3. Idoneidad de los accionistas y de los administradores	170
A) ¿Quién ha de tener idoneidad?	170
B) Supervisión de la idoneidad.	171
2.4. Límites temporales	172
2.5. Revocación	172
3. <i>Régimen de participaciones significativas</i>	173
3.1. ¿Qué es una participación significativa?	173
3.2. ¿Qué implica tener Participaciones Significativas?	174
A) Para el adquirente:	174
B) Para la EC.	175
C) Medidas para asegurar gestión sana y prudente	176
3.3. Implicaciones con la entrada del SSM.	176
4. <i>Régimen de incompatibilidades de altos cargos.</i>	176
IV. Naturaleza jurídica de cooperativas de crédito	177
1. <i>Normativa y concepto</i>	177
2. <i>Principales características.</i>	177
3. <i>Autorización y registro de las cooperativas de crédito</i>	179
4. <i>Requisitos de la solicitud</i>	180
5. <i>Limitaciones temporales a la actividad de las nuevas cooperativas de crédito</i>	181

	<u><i>Página</i></u>
V. Naturaleza jurídica de cajas de ahorros	181
1. <i>Vuelta a los orígenes</i>	181
2. <i>Limitaciones de actuación</i>	182
3. <i>Límites de tamaño de las cajas de ahorro</i>	182
4. <i>Las cajas con cuotas participativas</i>	182
5. <i>Los montes de piedad</i>	183
6. <i>Problemas específicos</i>	183
VI. Fundaciones bancarias	183
1. <i>Definición y régimen jurídico</i>	183
2. <i>Obligación de constituir una fundación bancaria</i>	184
3. <i>Transformación de las cajas</i>	184
4. <i>Transformación de las fundaciones de bancarias a ordinarias</i>	185
5. <i>Patronato</i>	185
6. <i>Protocolo de gestión. Gobierno corporativo reforzado</i>	186
7. <i>Plan financiero. Gobierno corporativo reforzado</i>	187
8. <i>Obligación de remitir informe anual de gobierno corporativo</i>	189
9. <i>Régimen de control</i>	189
10. <i>Disposiciones finales</i>	190
VII. Órganos de gobierno	190
1. <i>Cajas de ahorros</i>	190
1.1. <i>Asamblea general</i>	191
1.2. <i>Consejo de Administración</i>	192
1.3. <i>La comisión de control</i>	193
1.4. <i>Otras Comisiones</i>	194
1.5. <i>Informe de gobierno corporativo e informe anual sobre remuneraciones</i>	194
2. <i>Cooperativas de crédito</i>	195
2.1. <i>Asamblea General</i>	195
2.2. <i>Consejo Rector</i>	195

	<u>Página</u>
2.3. Comisiones.....	196
3. Bancos.....	199
3.1. Junta General de accionistas	199
3.2. Consejo de administración.....	199
3.3. Comisiones.....	200
4. Gobierno Corporativo	200
VIII. Remuneraciones	201
IX. Otras normas de obligado cumplimiento	202
X. Anejo 1: Cuadro resumen de la naturaleza jurídica de las entidades de crédito en España	203
XI. Anejo 2: Cuadro resumen de la guía de la EBA en cuanto a gobernanza	207
 TEMA 5	
NORMAS DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. ENTIDADES FINANCIERAS (II)	209
I. Solvencia	209
1. Los tres pilares.....	212
2. Ámbito de aplicación	213
II. Los dos niveles de capital en Basilea III	214
III. Deducciones	218
1. Deducciones de CET1	218
2. Deducciones de AT1	223
3. Deducciones de Tier 2 (T2).....	223
IV. Activos Ponderados por Riesgo (APRs)	223
1. Requerimientos por riesgo de crédito - Método estándar ...	225
2. Requerimientos por riesgo de crédito - Método basado en calificaciones internas	230
3. Requerimientos por riesgo operacional (u operativo) – Método estándar	232
4. Requerimientos por riesgo de mercado - Método estándar .	234

	<u><i>Página</i></u>
4.1. Riesgo de posición	234
4.2. Riesgo de tipo de cambio	236
4.3. Riesgo de materias primas	236
5. <i>Requerimientos por riesgo de mercado - Modelos internos</i> .	236
6. <i>Requerimientos por riesgo de liquidación y entrega</i>	237
7. <i>Requerimientos por riesgo de contraparte</i>	237
V. «Phase-in» y «Grandfathering»	238
VI. Buffers de capital (macroprudenciales)	241
VII. Ratio de Apalancamiento.	244
VIII. Los requisitos de liquidez	246
IX. Revisión supervisora, la decisión de capital	249
X. «Stress test» (ST)	250
XI. Colegios de Supervisores.	253
XII. Anejo 1: computabilidad de los instrumentos	253

TEMA 6

CRISIS Y RESOLUCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. ENTIDADES FINANCIERAS (III)	255
I. Introducción	255
II. Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito.	256
1. <i>Órganos de Gobierno.</i>	257
2. <i>Patrimonio y aportaciones anuales</i>	257
3. <i>Adhesión al fondo</i>	258
4. <i>Garantía de depósitos</i>	258
5. <i>Depósitos dinerarios no garantizados</i>	259
6. <i>Valores garantizados</i>	260
III. Marco de Resolución, especial referencia al caso español.	260
1. <i>Introducción</i>	260
2. <i>Pilar 1: planificación de la resolución.</i>	263

	<u><i>Página</i></u>
3. <i>Pilar 2: medidas de intervención temprana</i>	265
4. <i>Pilar 3: poderes y herramientas de resolución</i>	266
4.1. Venta de negocio	267
4.2. Banco puente	268
4.3. Instrumento de segregación de activos	268
4.4. Recapitalización interna o <i>bail-in</i>	269
4.5. Moratoria de pagos	271
5. <i>SRM y SRB</i>	272
5.1. Funciones	272
5.2. Gobernanza	274
5.3. Apertura de la fase de resolución	274
6. <i>Financiación de la resolución</i>	275
6.1. MREL	276
6.2. Total loss absorbing capacity (TLAC)	278
6.3. Fondo Único de Resolución (FUR)	278
6.4. Fondo de Depósitos Europeo (EDIS)	280
7. <i>BRRD III</i>	280
IV. FROB	281
1. <i>Naturaleza y objeto</i>	281
2. <i>Régimen jurídico</i>	281
3. <i>Órganos de Gobierno: comisión rectora</i>	281
4. <i>Dotación y financiación</i>	282
5. <i>El Fondo de Resolución Nacional</i>	283
6. <i>Mecanismos de financiación a las entidades en resolución</i>	283
7. <i>Entidades participadas por el FROB</i>	284
V. SAREB	284
VI. Mecanismos de ayuda financiera para países de la zona euro	286
VII. ELA	289

TEMA 7

**NORMATIVA SOBRE PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE
CAPITALES Y FINANCIACIÓN DEL TERRORISMO.**

ENTIDADES FINANCIERAS (IV) 291

I. Introducción: ¿qué es el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo?..... 291

II. GAFI y las 40 recomendaciones. Normativa europea y española..... 292

III. Organización institucional en España 294

1. *SEPBLAC*..... 294

2. *Comité Permanente y de Inteligencia Financiera* 295

3. *Supervisores sectoriales: BDE, CNMV Y DGSEFP* 296

4. *AMLA* 296

5. *Comisión de vigilancia de actividades de financiación del terrorismo* 297

IV. Competencia sancionadora 297

V. Los sujetos obligados: tipología y obligaciones, medidas de diligencia debida (normales, simplificadas y reforzadas; titular real), obligaciones de información (alertas, examen especial y comunicación por indicio) y de control interno 299

1. *Identificación formal*..... 300

2. *Conocimiento del cliente (KYC)* 301

3. *Análisis de operaciones y seguimiento continuo* 301

4. *Medidas reforzadas de diligencia debida*..... 302

5. *Medidas simplificadas de diligencia debida* 302

6. *Comunicación al SEPBLAC*..... 303

7. *Conservación de documentos y registro* 304

8. *Control interno* 304

VI. Movimiento de medios de pago 305

VII. Fichero de Titularidades Financieras (FTF)..... 305

VIII. Retos actuales y tendencias 306

TEMA 8

EL NEGOCIO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y ANÁLISIS DE RATIOS. ENTIDADES FINANCIERAS (V)	309
I. Principales operaciones con la clientela	310
II. Operaciones de pasivo	310
1. Cuentas corrientes	310
2. Depósito a plazo o IPF (imposición a plazo fijo)	311
3. Valores emitidos	312
3.1. Cédulas hipotecarias	312
A. Introducción	313
B. Cartera elegible:	314
C. Activos de sustitución	315
D. Concurso	315
3.2. Cédulas territoriales	315
3.3. Cédulas de internacionalización	316
3.4. Bonos hipotecarios, territoriales y de internacionalización	316
3.5. Otros bonos garantizados	316
3.6. Participaciones hipotecarias	317
3.7. Órgano de control del conjunto de cobertura	318
4. Titulización de activos	318
4.1. Definición y Objetivos	318
4.2. Normativa aplicable	320
4.3. Titulizaciones tradicionales y sintéticas	321
A. Titulización tradicional	321
B. Participantes en una titulización tradicional	324
C. Tramos de una titulización	325
D. Titulización sintética	325

	<u><i>Página</i></u>
E. Mezcla de titulización tradicional y sintética.....	326
4.4. Tipología en base al tipo de activo	327
4.5. Tipología en función de su grado de apertura. .	328
5. <i>Financiación mediante repo</i>	328
6. <i>Instrumentos computables como recursos propios</i>	329
7. <i>Depósitos estructurados</i>	331
III. Recursos fuera de balance o no invertibles	331
IV. Operaciones de activo	332
1. <i>Financiación hipotecaria</i>	332
2. <i>Financiación bienes de consumo</i>	333
3. <i>Tarjetas de crédito</i>	334
4. <i>Financiación empresarial: circulante</i>	334
5. <i>Financiación empresarial: financiación especializada</i>	335
6. <i>Parámetros para conceder créditos</i>	336
7. <i>Normativa de transparencia</i>	337
V. Operaciones de prestación de servicios	339
VI. Agentes de entidades de crédito	340
VII. Ratios bancarias	341
1. <i>Solvencia</i>	341
2. <i>Rentabilidad</i>	341
3. <i>Liquidez</i>	343
4. <i>Riesgo de crédito</i>	344
5. <i>Riesgo de mercado</i>	345
6. <i>Riesgo operacional</i>	345
7. <i>Otros</i>	346
VIII. Anejo 1: ratios bancarias del mercado español	346

TEMA 9

**AUXILIARES FINANCIEROS. ENTIDADES FINANCIERAS
(VI)**

	349
I. Otras entidades supervisadas por el Banco de España ...	350
II. Establecimientos financieros de crédito (EFC)	350
1. Normativa	350
2. Conceptos	350
3. Régimen jurídico	351
3.1. Autorización	351
3.2. Capital, liquidez y recursos propios	352
3.3. Actividades	352
3.4. Supervisión y régimen sancionador	352
3.5. Otros	353
III. Entidades de pago	353
1. Normativa	353
2. Conceptos	354
2.1. Servicios de pago	354
2.2. Exclusiones a la aplicación de la Ley	354
2.3. Reserva de actividad	355
3. Régimen jurídico	355
3.1. Autorización	355
3.2. Capital y recursos propios	356
3.3. Actividades	356
3.4. Garantía- salvaguarda de fondos	357
3.5. Supervisión y régimen sancionador	357
3.6. Otros	357
IV. Entidades de dinero electrónico (EDE)	359
1. Normativa	359
2. Conceptos	359

	<u><i>Página</i></u>
2.1. Dinero electrónico	359
2.2. Exclusiones	360
2.3. Régimen de emisión y reembolso	360
2.4. Reserva de actividad	360
3. <i>Régimen jurídico</i>	360
3.1. Autorización	360
3.2. Capital y recursos propios	361
3.3. Actividades	362
3.4. Garantía- salvaguarda de fondos	362
3.5. Supervisión y régimen sancionador	362
3.6. Otros	363
V. Establecimientos de compraventa de moneda	363
1. <i>Normativa</i>	363
2. <i>Conceptos</i>	364
2.1. Cambio de moneda	364
2.2. Tipos	364
3. <i>Régimen jurídico</i>	364
3.1. Autorización	364
3.2. Garantía-salvaguarda de fondos	365
3.3. Supervisión:	365
3.4. Otros	366
VI. Sociedades de tasación	366
1. <i>Normativa</i>	366
2. <i>Conceptos</i>	366
2.1. Servicios de tasación	366
2.2. Características	366
2.3. Métodos de valoración	367
3. <i>Régimen Jurídico</i>	367
3.1. Autorización	367
3.2. Deber de secreto	368

	<i><u>Página</u></i>
3.3. Obligaciones y responsabilidades	368
3.4. Incompatibilidades de las tasaciones.....	369
3.5. Supervisión y régimen sancionador	370
3.6. Otros.....	370
VII. Sociedades de garantía recíproca (SGR) y reafianzamiento	370
1. <i>Normativa</i>	370
2. <i>Conceptos</i>	371
2.1. Características	371
2.2. Funciones.....	371
2.3. Financiación	371
3. <i>Régimen jurídico</i>	372
3.1. Autorización	372
3.2. Tipos de socios y participaciones sociales	372
3.3. Capital y recursos propios.....	373
3.4. Obligaciones de inversión	373
3.5. Supervisión.....	374
3.6. Otros.....	374
4. <i>Reafianzamiento subsidiario</i>	374
4.1. Características	374
4.2. Requisitos.....	374
4.3. Otros.....	375
VIII. El Instituto de Crédito Oficial (ICO).....	375
1. <i>Normativa</i>	375
2. <i>Características</i>	375
3. <i>Funciones</i>	376
4. <i>Financiación</i>	377
5. <i>Crisis del coronavirus</i>	377
IX. Anejo 1: Cuadro resumen de características de los auxiliares financieros	379

TEMA 10

EMPRESAS DE INVERSIÓN E INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA. AGENCIAS DE CALIFICACIÓN	381
I. Empresas de Servicios de Inversión (ESI)	381
1. Normativa	381
2. Conceptos	382
3. Régimen Jurídico	384
3.1. Autorización	384
3.2. Reserva de actividad y denominación	386
3.3. Actividades	386
3.4. Otros	387
3.5. Supervisión	387
3.6. Régimen sancionador	389
4. Tipos de ESI	389
II. Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).	391
1. Normativa	391
2. Conceptos, ventajas e inconvenientes	392
3. Tipología	394
4. Normativa común de las Instituciones de Inversión Colectiva	397
5. Las Sociedades de Inversión	399
5.1. Requisitos y características	399
5.2. SOCIMI	400
6. Sociedad Gestora y Depositario	401
6.1. Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC)	401
6.2. Depositario	402
III. Sociedades (y fondos) de Capital Riesgo	403
1. Normativa	403
2. Conceptos	403

	<u>Página</u>
3. <i>Tipología</i>	404
4. <i>Régimen jurídico</i>	405
4.1. Autorización	405
4.2. Capital y recursos propios	405
4.3. Actividades	405
4.4. Supervisión	406
4.5. Régimen sancionador	406
4.6. Otros: normas de inversión	406
IV. Agencias de calificación	407
1. <i>Normativa</i>	407
2. <i>Conceptos</i>	407
3. <i>Régimen jurídico</i>	409
3.1. Ámbito de aplicación	409
3.2. Requisitos para la emisión de calificaciones...	409
3.3. Supervisión	410
3.4. Régimen sancionador	411

TEMA 11

INTRODUCCIÓN A LOS MERCADOS. EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA. LA PRIMA DE RIESGO Y SU MEDICIÓN. EL MERCADO AIAF DE RENTA FIJA PRIVADA. MERCADOS (I)	413
--	------------

I. Introducción a los Mercados	414
1. <i>Centros de negociación</i>	414
2. <i>Mercados regulados y mercados secundarios oficiales</i>	415
2.1. Condiciones de autorización y funcionamiento	416
2.2. Condiciones de participación	418
2.3. Admisión a negociación de instrumentos financieros	418
2.4. BME	419

	<i><u>Página</u></i>
3. <i>Sistemas multilaterales de negociación y sistemas organizados de contratación</i>	420
4. <i>Internalización sistemática</i>	422
5. <i>Instrumentos financieros y representación de valores</i>	422
6. <i>Admisión a negociación y emisión de valores</i>	424
6.1. Requisitos previos	424
6.2. Requisitos adicionales para negociación en un mercado secundario oficial:	425
7. <i>Oferta Pública de Suscripción (OPS)</i>	426
II. Deuda Pública Anotada: los valores de deuda del Estado .	427
1. <i>Mercado Primario</i>	428
1.1. Definición e Instrumentos	428
1.2. Miembros del Mercado Primario:	430
1.3. Tipos de subastas	432
1.4. Tipos de solicitudes de los miembros del mercado en las subastas	432
1.5. Procedimiento de las subastas	432
2. <i>Mercado Secundario</i>	433
2.1. Introducción	433
2.2. Segmentos del mercado secundario	434
2.3. Tipología general de operaciones del mercado secundario	435
III. La prima de riesgo y su medición	435
IV. El Mercado de Renta Fija AIAF, renta fija privada, características e instrumentos negociados	436
1. <i>Introducción</i>	436
2. <i>Instrumentos negociados</i>	437
3. <i>Segmentos de AIAF</i>	438
V. MARF: Mercado Alternativo de Renta Fija	438
VI. Anejo 1: Subasta de deuda pública	439

VII. Anejo 2: Requisitos reglamentarios de admisión a cotización	441
1. <i>Requisitos de idoneidad relativos al emisor</i>	441
2. <i>Requisitos de idoneidad relativos a los valores</i>	442
3. <i>Requisitos de información</i>	443

TEMA 12

MERCADOS DE VALORES Y DERIVADOS. OPVS Y OPAS. MERCADOS (II)

I. Las bolsas de valores	446
1. <i>Introducción</i>	446
2. <i>Mercado continuo</i>	447
2.1. Mercado principal.	447
A. Contratación general	447
B. Segmento Latibex	448
C. Segmento Fixing	449
2.2. Mercado de bloques.	449
2.3. Mercado de Operaciones fuera del horario de contratación general.	449
3. <i>Requisitos y proceso</i>	449
4. <i>Información de precios e índices bursátiles</i>	451
5. <i>BME Growth (antes Mercado Alternativo Bursátil - MAB)</i>	452
II. Régimen de Oferta Pública de Venta (OPV)	453
1. <i>Introducción y motivos</i>	453
2. <i>Requisitos para lanzar la OPV:</i>	454
3. <i>Proceso y conceptos clave</i>	454
III. Régimen de Oferta Pública de Adquisición (OPA)	456
1. <i>Introducción y régimen jurídico</i>	456
2. <i>Obligatoriedad de lanzar una OPA</i>	458
3. <i>Tipos de OPAs</i>	459

	<i><u>Página</u></i>
4. <i>Procedimiento</i>	460
5. <i>Compras forzosas</i>	461
6. <i>Medidas defensivas</i>	461
7. <i>Medidas durante la crisis del Coronavirus</i>	462
IV. Mercados de derivados.	462
1. <i>Derivados: futuros y opciones</i>	462
2. <i>Miembros del Mercado (MEFF)</i>	466
3. <i>Características de la negociación de derivados en MEFF.</i> ..	466
3.1. <i>Introducción</i>	466
3.2. <i>Miembros</i>	467
3.3. <i>Funciones BME Clearing</i>	468
3.4. <i>Líneas de defensa.</i>	468
4. <i>Tipos de contrato negociados en MEFF</i>	469
5. <i>Segmentos en BME CLEARING</i>	470
6. <i>Normativa EMIR («European Market Infrastructure Regulation»)</i>	471
7. <i>Normativa MIFIR («Markets in Financial Instruments Regulation»)</i>	472
V. Infraestructuras de post-contratación	473
1. <i>Introducción y definición.</i>	473
2. <i>Intervinientes (FMIs)</i>	475
2.1. <i>Sistemas de pagos</i>	476
2.2. <i>Depositorio Central de Valores (DCV)</i>	476
2.3. <i>Entidad de Contrapartida Central (ECC)</i>	476
2.4. <i>Sistema de Liquidación de valores (SLV)</i>	477
2.5. <i>Trade repositories (TR).</i>	479

TEMA 13

MERCADO INTERBANCARIO Y DE DIVISAS. SISTEMAS DE PAGOS. MERCADOS (III)	481
--	-----

I. Mercado Interbancario.	481
--	-----

	<u><i>Página</i></u>
II. Euribor	484
III. Reforma del mercado de «benchmarks»	487
IV. Euro Short-Term Rate (€STR, o ESTER)	488
V. Mercado de divisas	490
1. <i>Definición y conceptos principales</i>	490
2. <i>Modalidades e historia</i>	491
3. <i>Características generales del mercado</i>	493
4. <i>Tipo de operaciones</i>	494
VI. Sistemas de pagos	496
1. <i>Introducción</i>	496
2. <i>Características y funciones</i>	497
3. <i>Zona Única de Pagos en Euros (SEPA)</i>	498
4. <i>TARGET: TARGET2, TARGET2-Securities (T2S), TIPS y ECMS</i>	499
5. <i>Modelo de Corresponsalía de Bancos Centrales</i>	501
6. <i>Continuidad operativa</i>	501
7. <i>FINTECH, BIGTECH y PSD2</i>	502
7.1. <i>FINTECH</i>	502
7.2. <i>BIGTECH</i>	504
7.3. <i>PSD2</i>	504
7.4. <i>Futuro del sector</i>	505
8. <i>Blockchain y cripto-divisas</i>	506
9. <i>Conclusión</i>	509

TEMA 14

EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL EN EL CONTEXTO EUROPEO E INTERNACIONAL	511
I. Introducción	512
II. ECB y ESCB: «European Central Bank» y «European System of Central Banks»	512

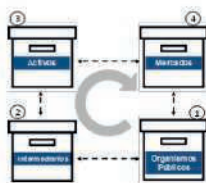
	<u><i>Página</i></u>
III. UE, directivas y reglamentos, enfoque «Lamfallusy»	513
IV. EBA: «European Banking Authority»	515
1. <i>Objetivos</i>	515
2. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	515
3. <i>Misión y tareas</i>	516
4. <i>Otros</i>	518
V. ESMA: «European Securities and Markets Authority» . . .	518
1. <i>Objetivos</i>	518
2. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	519
3. <i>Misión y Tareas</i>	519
VI. EIOPA: «European Insurance and Occupational Pension Authority»	520
1. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	520
2. <i>Misión y Tareas</i>	520
VII. «Joint committee»	521
1. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	521
2. <i>Misión y Tareas</i>	521
VIII. ESRB: «European Systemic Risk Board»	521
1. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	521
2. <i>Misión y Tareas</i>	522
IX. ESFS: «European System of Financial Supervisors»	522
1. <i>Componentes</i>	523
X. AMLA: «Anti-Money Laundering and Countering the Financing of Terrorism Authority»	523
XI. FSB: «Financial Stability Board»	523
1. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	524
2. <i>Misión y Tareas</i>	524
3. <i>Temas</i>	524
XII. BCBS: «Basel Committee on Banking Supervision»	525
1. <i>Componentes y órgano decisorio</i>	526

	<u>Página</u>
2. Misión y Tareas	527
XIII. G-20	528
1. Componentes y órgano decisorio	528
2. Misión y Tareas	528
XIV. BIS: «Bank of International Settlements»	528
1. Componentes y órgano decisorio	529
2. Misión y Tareas	529
XV. IMF: «International Monetary Fund»	529
XVI. WB: «World Bank»	530
XVII. IOSCO: «International Organization of Securities Com- missions»	530
XVIII. AIS: «International Association of Insurance Supervi- sors»	530
XIX. «Joint Forum»	530
XX. «Network for Greening the Financial System (NGFS)» ...	531
XXI. Otros	531
XXII. Anexo 1: «Single Rule Book / Binding Technical Stan- dards» (BTS)	532
1. ¿Qué es el Single Rule Book? (Libro de reglas únicas)	532
2. ¿Quién trabaja en el desarrollo del Single Rule Book?	533
3. ¿Qué son los BTS?	533
4. ¿Qué son los Regulatory Technical Standards (RTS, Nor- mas Técnicas de Regulación)?	534
5. ¿Qué son los Implementing Technical Standards (ITS, Normas Técnicas de Ejecución)	535
6. ¿Cuántos BTS desarrolla la EBA?	535
7. ¿Qué temas desarrollan los BTS de la EBA?	535
XXIII. Anexo 2: Cuadros resumen del capítulo	536
XXIV. Anexo 3: Medidas de flexibilidad regulatoria otorgadas durante la crisis del Covid-19	538

Tema 1

Introducción al sistema financiero

SUMARIO: I. EL SISTEMA FINANCIERO. II. CONCEPTO Y FUNCIONES QUE CUMPLE. 1. *Concepto de sistema financiero*. 2. *Funciones*. III. CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS, INTERMEDIARIOS Y MERCADOS FINANCIEROS. 1. *Activos*. 2. *Intermediarios*. 3. *Mercados*. 3.1. Concepto. 3.2. Funciones. 3.3. Características. 3.4. Clasificación de mercados financieros. A. Por los activos transmitidos. B. En función de su estructura. C. Según la fase de negociación de los activos financieros. D. Según la perspectiva geográfica. E. Según el tipo de activo negociado. IV. EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: ESTRUCTURA Y AUTORIDADES SUPERVISORAS (BANCO DE ESPAÑA, CNMV Y DGSFP). 1. *Banco de España*. 1.1. Introducción. 1.2. Objetivo y Funciones. 2. *CNMV*. 2.1. Introducción. 2.2. Objetivo y funciones. 3. *Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP)*. 3.1. Introducción. 3.2. Objetivo y funciones. 3.3. Organización. 3.4. *Intermediarios regulados*. 3.5. Requisitos de autorización. 3.6. El producto asegurador. 3.7. La solvencia de las entidades aseguradoras. V. INNOVACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO. 1. *Digitalización*. 1.1. Digitalización de los clientes. 1.2. Digitalización externa. 1.3. Digitalización Interna. 1.4. Nueva normativa sobre digitalización (DORA). 1.5. Digitalización de los ladrones de bancos (ciber seguridad). 2. *Riesgos relacionados con el clima y criterios ESG*. VI. ANEJO: TAXONOMÍA UE PARA FACILITAR LA INVERSIÓN EN SOSTENIBILIDAD.



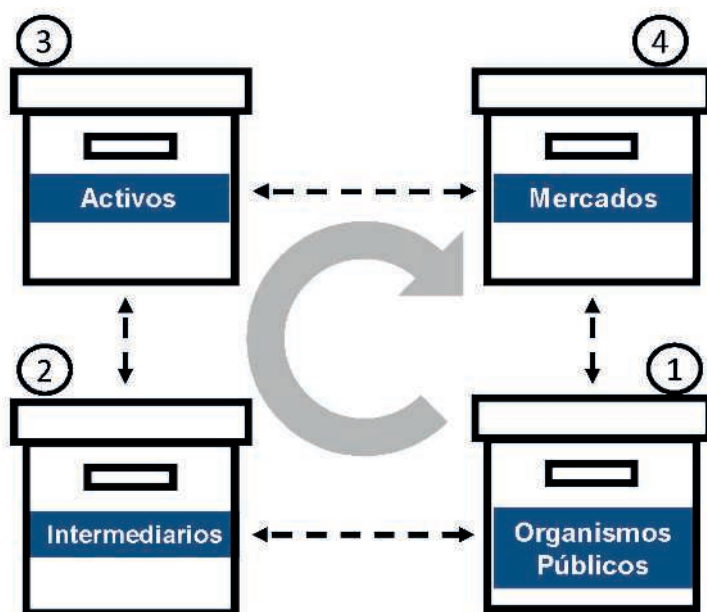
I. EL SISTEMA FINANCIERO

La definición de sistema financiero es la siguiente: conjunto de organismos, intermediarios, mercados y activos, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro

que generan los prestamistas hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit.

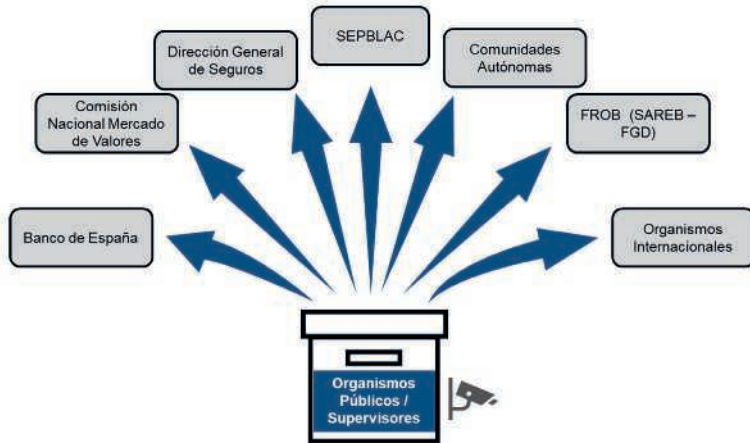
Por lo tanto, a efectos de estructurar la asignatura la vamos a segmentar en estos 4 apartados o cajas cuyo contenido vamos a ir abriendo en los distintos temas y que a su vez contienen otros subapartados. El sistema financiero español y mundial es como un sistema de cajas interrelacionadas, es imposible entender una sin conocer lo que hay en las otras porque están conectadas, pero hay que ir una a una para ir estudiándolas y aprendiéndolas, así que no queda otra solución más que ir mezclando los temas, a riesgo de volverse un poco loco al principio, pero no os preocupéis será sólo unos meses y no suele dejar ninguna tara. Cada capítulo abriremos una caja o uno de sus componentes y veremos el contenido desde una perspectiva doble: por un lado, la perspectiva global de las finanzas internacionales y en segundo lugar haciendo especial mención al sistema financiero español. Estas son las cuatro cajas principales de que se compone la asignatura:

Figura 2: El sistema financiero



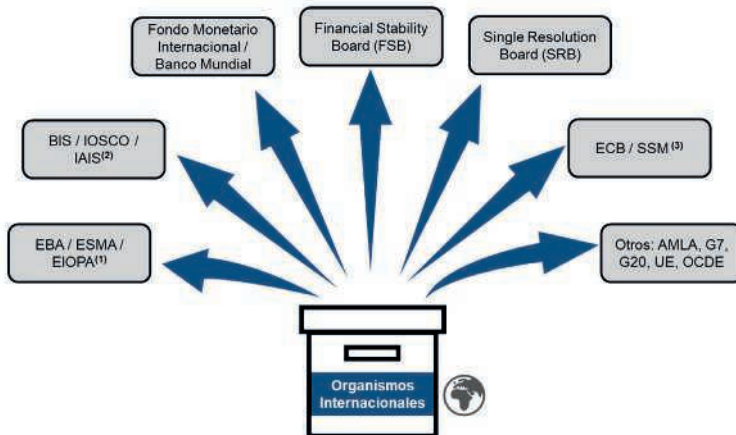
La caja número 1 de los organismos públicos cubre la primera parte de la orientación de contenidos (Temas 1, 2, 3 y 6) y se compone a su vez de otros siete apartados:

Figura 3: Organismos Públicos / Supervisores



Algunos de los apartados como la CNMV y la DGSFP los vemos en este primer tema. Otros como Banco de España se ven en profundidad en el Tema 2. FROB, SAREB y FGD se ven en el Tema 6, SEPBLAC en el tema 7, y la caja de organismos internacionales tiene a su vez muchos componentes que se verán con detalle en el Tema 14:

Figura 4: Organismos Internacionales

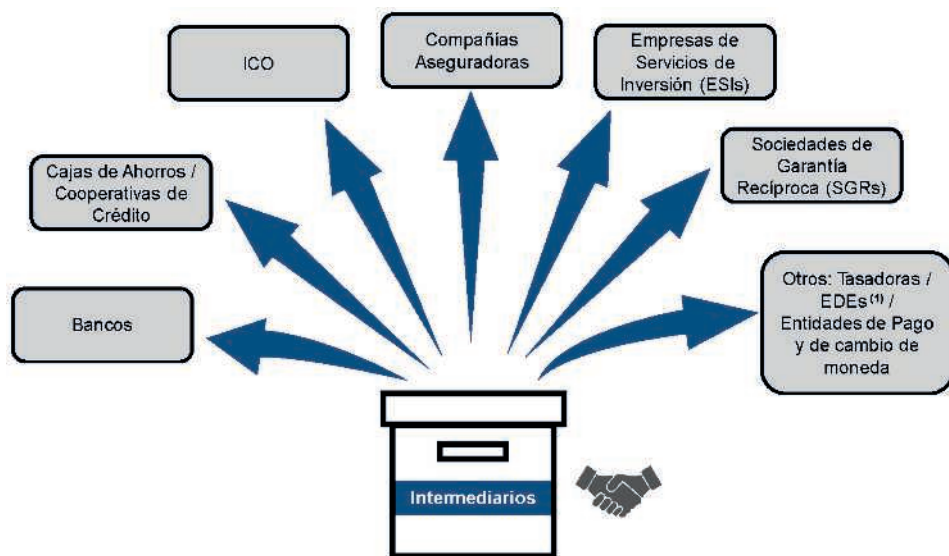


(1) European Banking Authority/ European Securities and Markets Authority/ European Insurance and Occupational Funds Authority
(2) Bank of International Settlements/ International Organization of Securities Commissions/ International Association of Insurance Supervisors

(3) European Central Bank/ Single Supervisory Mechanism

La caja número 2 de los intermediarios tiene mucho contenido también porque hay distintos tipos de intermediarios con normativa específica que afecta a los mismos¹. El enfoque de la materia será sin embargo más práctico que jurídico. Esta caja se cubre principalmente en los Temas 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10:

Figura 5: Intermediarios



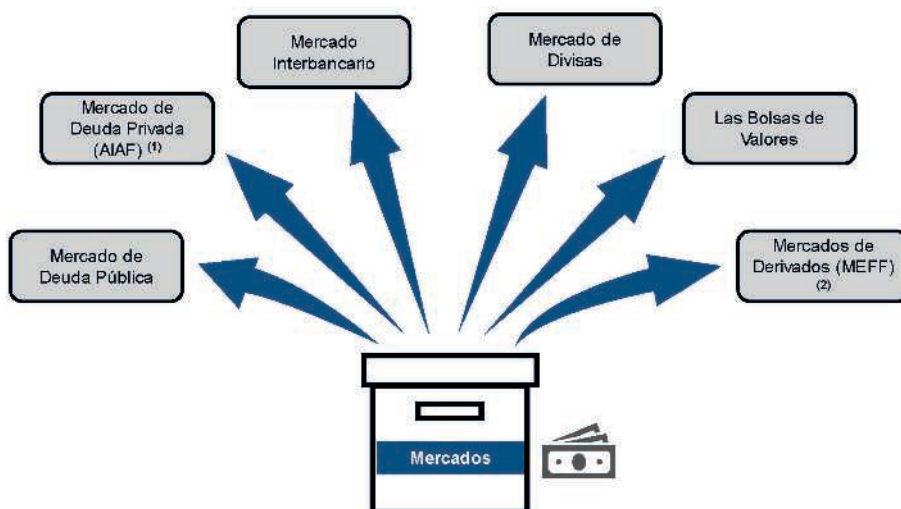
(1) Entidades de Dinero Electrónico

La caja número 3 de activos financieros la vamos a abrir parcialmente en este primer tema de introducción donde veremos las características básicas de los mismos y posteriormente junto con los temas dedicados a los intermediarios veremos cuales son los productos ofrecidos susceptibles de considerarse activos por parte de los inversores (Temas 8, 9 y 10) y en los temas de mercados donde se cubren los activos negociados en ellos (Temas 10, 11 y 12).

1. En el caso específico de compañías aseguradoras el concepto intermediario tiene su propio significado y se refiere a agentes, corredores de seguros y operadores de banca-seguros.

En la **caja número 4** de mercados a su vez encontramos más secciones que serán cubiertas fundamentalmente en los Temas 11, 12 y 13:

Figura 6: Mercados



(1) Asociación de Intermediarios de Activos Financieros

(2) Mercado Español de Futuros Financieros

II. CONCEPTO Y FUNCIONES QUE CUMPLE

1. CONCEPTO DE SISTEMA FINANCIERO

El **sistema financiero** de una economía o una región (o mundial) está formado por los organismos, intermediarios, mercados y activos, cuyo fin principal es canalizar el ahorro que generan las unidades excedentarias hacia los prestatarios o unidades deficitarias, así como promover la seguridad y fluidez del sistema de pagos. Facilita por tanto la **labor de intermediación** que es llevada a cabo por los intermediarios que componen el sistema financiero. Se considera una función básica junto a la de **transformación de los activos financieros** primarios emitidos inicialmente por las unidades deficitarias (con el fin de obtener financiación para su actividad económica), en activos financieros indirectos, más acordes con las preferencias de los ahorradores e inversores. El sistema financiero comprende, tanto los instrumentos o activos, como las instituciones o intermediarios y los mercados financieros, con la supervisión de los organismos públicos / supervisores.

La importancia del sistema financiero reside en que el crédito es una pieza **clave en la economía** y el desarrollo social actual. No solo para financiar

empresas (circulante y proyectos) sino también familias y consumo e incluso el Estado. De aquí se derivan algunos de los argumentos de por qué es necesario regular, supervisar y proteger o rescatar los intermediarios del sector. El **ahorro** también es una función macroeconómica muy importante que conviene proteger de la inestabilidad.

Otro elemento fundamental hoy día que caracteriza las finanzas es su carácter **globalizado**, los mercados, los intermediarios incluso los organismos supervisores están más interrelacionados que nunca. Por último y no menos importante, el entorno financiero es muy cambiante, la **innovación** y el dinamismo del sector ha provocado además una reacción en cuanto al nivel de **regulación**, sobre todo tras la crisis de finales de 2007.

2. FUNCIONES

La fundamental es la intermediación, por dos razones: la primera es la no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores, es decir es necesario un mercado para que puedan interactuar; la segunda es que las preferencias de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con las de los inversores respecto los atributos de los activos emitidos, por lo que los intermediarios realizan una labor de **transformación de activos**, para hacerlos más apetecibles a los ahorradores.

En definitiva, las principales funciones que cumple el sistema financiero son:

- Captar el **ahorro** y canalizarlo, en forma de préstamos, hacia la **inversión**. Se puede realizar mediante contacto directo de intermediarios y clientes o mediante mercados financieros (primario y secundario). En los **países anglosajones tienen mayor importancia los mercados** frente a la tradición continental donde son los intermediarios los que cobran más protagonismo en el sistema.
- Ofertar productos que se adaptan a las necesidades de oferentes y demandantes de productos financieros.
- Transmisión de la **política monetaria**. El sistema financiero es el catalizador de la misma. El SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales) controla los tipos de interés. Si suben los tipos hay mayor propensión al ahorro y menos disponible para el consumo, lo que limita la inflación, que es el objetivo del SEBC (más detalles de política monetaria en el Tema 3).
- Proporcionar **medios de pago** y su infraestructura. Como por ejemplo el dinero de curso legal, el dinero electrónico o bancario (transferencias, tarjetas, recibos). Agilizando y asegurando los pagos se dinamiza la economía.

- **Cobertura** frente a determinados riesgos. El sector asegurador es el que tiene la mayor cuota de mercado de esta función, aunque también participan bancos y otros intermediarios mediante la oferta de derivados financieros.

Estas funciones al ser importantes justifican la especial supervisión de los bancos.

III. CONCEPTO Y CLASIFICACIÓN DE LOS ACTIVOS, INTERMEDIARIOS Y MERCADOS FINANCIEROS

1. ACTIVOS

Los activos financieros son aquellos títulos o anotaciones en cuenta emitidos por las unidades económicas de gasto, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes lo generan. Los activos financieros, a diferencia de los activos reales, no contribuyen a incrementar la riqueza de un país, ya que no se contabilizan en el PIB, pero sí contribuyen a la movilización de los recursos reales de la economía, contribuyendo al crecimiento real de la riqueza. Las características principales de los activos financieros son tres, y deben ser tenidas en cuenta ante cualquier decisión de inversión:

1. **Liquidez:** representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma inmediata sin pérdida significativa de su valor. Por definición el activo con mayor liquidez es el dinero, es decir los billetes y monedas tienen una absoluta liquidez, de igual manera los depósitos bancarios a la vista, conocidos como dinero bancario, también gozan de absoluta liquidez y por tanto desde el punto de vista macroeconómico también son considerados dinero.

Por el contrario, un bien o activo poco líquido puede ser un inmueble en el que desde que se toma la decisión de venderlo hasta que efectivamente se obtiene el efectivo por su venta puede haber transcurrido un tiempo prolongado.

La liquidez de un activo se contrapone a la rentabilidad que ofrece el mismo, de manera que es probable que un activo muy líquido ofrezca una rentabilidad pequeña.

Un activo líquido tiene algunas o varias de las siguientes características: (1) puede ser vendido rápidamente, (2) con una mínima pérdida de valor y (3) en cualquier momento. La característica esencial de un mercado líquido es que en todo momento hay compradores y vendedores disponibles.

2. **Riesgo:** es la posibilidad de sufrir pérdidas. Hay instrumentos como la renta variable que por definición entrañan mayor riesgo al poder perder el 100% del valor nominal. Concepto asociado a la rentabilidad y opuesto a la liquidez. La MIFID (Directiva europea que regula entre otras cuestiones la transparencia en la venta de productos financieros a inversores) determina que los inversores deben conocer los riesgos en los que invierten, siendo las entidades responsables de determinar el perfil de riesgo de sus clientes, precisamente para evitar la comercialización de productos de alto riesgo entre clientela minorista no especializada y por tanto incapaz de valorar adecuadamente los riesgos de ciertos productos.
3. **Rentabilidad:** concepto asociado al riesgo. Es la capacidad para producir interés u otros rendimientos. Es decir, siempre que la rentabilidad es elevada se debe a que el riesgo también lo es.

Los activos financieros se clasifican de distintas maneras, las más destacadas son:

- Grado de liquidez: en función de la liquidez del activo (efectivo, depósitos bancarios, obligaciones de sociedades, préstamos sin garantía real y créditos comerciales).
- Naturaleza del emisor: Estado u otras Administraciones Públicas, el BCE, intermediarios financieros, empresas no financieras.
- En función de si el activo ha sido emitido por parte de una entidad con déficit o un intermediario se emiten los «activos financieros primarios» (acciones, obligaciones) o los «activos financieros indirectos o secundarios». Mediante los primeros se ponen en contacto las unidades con déficit con los ahorradores o unidades con superávit de forma directa o intermediada (a través de corredores, agentes mediadores o intermediarios financieros) a través de productos no transformados. Mientras que, en los segundos, un intermediario financiero emite un activo financiero, transformando los activos originales (fondo de inversión, por ejemplo).
- En función de si el activo se negocia en un mercado regulado o en un mercado OTC (*Over the counter* por sus siglas en inglés, o mercado no regulado).
- Según se negocie en mercados abiertos (acciones, obligaciones) o en mercados negociados (depósitos, préstamos y créditos).

2. INTERMEDIARIOS

Los activos financieros son emitidos por las unidades económicas de gasto con el propósito de cubrir su déficit, estos activos pueden ser adquiridos directamente por los ahorradores últimos de una economía. Sin embargo, en la medida que se desarrollan los sistemas financieros, aparecen los intermediarios financieros, instituciones o empresas que **median** entre los agentes con superávit y los que poseen déficit, con la finalidad de abaratar los costes en la obtención de financiación y facilitar la transformación de unos activos en otros.

Los intermediarios financieros (entidades de crédito como bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, establecimientos financieros de crédito, entidades de crédito oficial...) reciben el dinero de las unidades de gasto con superávit y ofrecen financiación a las empresas y familias a más largo plazo, de modo que realizan una labor doble de poner en contacto las partes interesadas y de transformación de plazos y de productos.

Los intermediarios financieros pueden ser clasificados en **no bancarios y bancarios**, estos últimos se caracterizan porque alguno de sus pasivos son pasivos monetarios es decir depósitos a la vista, aceptados de forma genérica por el público como medio de pago. Estas instituciones no se limitan a realizar una simple función de mediación. Sus funciones adicionales son:

- **Reducir el riesgo** de los diferentes activos financieros mediante la diversificación de las carteras de inversión.
- Obtener un rendimiento a largo plazo superior al obtenido por cualquier agente individual al poder aprovechar las **economías de escala**.
- El volumen de recursos financieros que manejan hace posible la adquisición de activos de alto precio a sus prestatarios, que podría ser inalcanzable a ahorradores individuales, como por ejemplo la vivienda.
- Los intermediarios financieros pueden disponer de más información, más completa, rápida y fiable sobre la evolución de los mercados que los inversores individuales.
- Los intermediarios permiten **adecuar las necesidades** de los prestamistas y prestatarios, mediante la transformación de los plazos de las operaciones. Captan recursos a corto plazo que ceden a plazos mayores.
- Gestión de los sistemas de pagos.

Otros ejemplos de intermediarios financieros son: sociedades de garantía recíproca (SGR), sociedades de tasación, ICO, entidades de dinero electrónico, casas de cambio, instituciones de inversión colectiva, fondos de pensiones, fon-

dos de titulización, fondos de capital riesgo, agentes y corredores de seguros, fondos de pensiones, consorcio de compensación de seguros... etc.

3. MERCADOS

3.1. Concepto

Los mercados financieros son el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios. El sistema no exige, en principio, la existencia de un espacio físico concreto. El contacto entre los agentes que operan en estos mercados puede establecerse de diversas formas: telemáticas, telefónicamente, mediante mecanismos de subasta o por internet.

3.2. Funciones

- Ponen en contacto a los agentes económicos que intervienen o participan en el mercado, como por ejemplo los ahorradores o inversores con los intermediarios financieros, logrando que ambos se beneficien.
- Fijan los precios.
- Proporcionan liquidez a los activos.
- Reducen los plazos y costes de intermediación.

Los mercados financieros están afectados por las leyes de oferta y demanda. Los mercados colocan a todos los vendedores en el mismo lugar, haciendo así más fácil encontrar posibles compradores. Los mercados financieros facilitan en el sistema:

- El aumento del capital, mediante los mercados de capitales.
- La transferencia de riesgo, mediante los mercados de derivados y de seguros.
- El comercio internacional, mediante los mercados de divisas.
- El contacto de aquellos que necesitan recursos financieros con aquellos que los tienen.

3.3. Características

1. Amplitud: volumen y variedad de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero. Por ejemplo, el IBEX 35 se sabe que está

muy monopolizado por los primeros cuatro o cinco principales valores, en este sentido sería poco amplio.

2. Profundidad: es la existencia de suficientes órdenes de compra y venta sobre activos financieros concretos en un momento dado (relacionado con la libertad).
3. Libertad: un mercado es libre si no existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero como comprador o vendedor, si se pueden operar las cantidades deseadas o si no hay injerencias de autoridades o monopolistas.
4. Flexibilidad: respecto a los precios de los activos financieros que se negocian en un mercado, respecto al flujo de información que afecta a los precios, y por último respecto a la rapidez en colocar nuevas órdenes.
5. Transparencia: posibilidad de obtener la información del precio del activo financiero y las variables que influyen en su cotización de manera poco costosa.

3.4. Clasificación de mercados financieros

Los mercados financieros pueden ser divididos en diferentes subtipos:

A. Por los activos transmitidos

- Mercado monetario: aquel donde se negocia con dinero o con activos financieros cuyo vencimiento es a corto plazo, reducido riesgo y elevada liquidez, generalmente activos con plazo inferior a un año. El mercado de deuda pública se considera mercado monetario por su liquidez en el mercado secundario a pesar de que los plazos de los instrumentos negociados pueden ser superiores al año.
- Mercado de capitales: se negocian activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo, o sin vencimiento como las acciones. Ejemplo: las bolsas de valores.

B. En función de su estructura

- Mercados organizados o regulados: AIAF, mercado de deuda pública, las cuatro bolsas, MEFF... etc.
- Mercados no-organizados denominados en inglés *Over The Counter*: derivados, interbancario o divisas.

C. Según la fase de negociación de los activos financieros

- Mercado primario: aquel donde se crean activos financieros. En este mercado los activos se transmiten directamente por parte de su emisor.
- Mercado secundario: donde sólo se intercambian activos financieros ya existentes, que fueron emitidos en un momento anterior. Este mercado permite a los tenedores de activos financieros vender los instrumentos que ya fueron emitidos en el mercado primario (o que ya habían sido transmitidos en el mercado secundario) y que están en su poder, o bien comprar otros activos financieros.

D. Según la perspectiva geográfica

- Mercados nacionales: donde la moneda en que están denominados los activos financieros y la residencia de los que intervienen es nacional.
- Mercados internacionales: donde no se cumple la condición anterior.

E. Según el tipo de activo negociado

- Mercado tradicional: en el que se negocian activos financieros sencillos como los depósitos a la vista, las acciones o los bonos.
- Mercado alternativo: en el que se negocian activos financieros alternativos tales como pagarés, fondos de capital privado, fondos de capital de riesgo, fondos de cobertura (*hedge funds*), proyectos de inversión... También se puede entender como mercados alternativos aquellos SMNs (sistemas multilaterales de negociación, desarrollados por la MIFID) que pretenden competir con los mercados organizados oficiales tales como el MAB (Mercado Alternativo Bursátil), el MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija), o el LATIBEX.

IV. EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: ESTRUCTURA Y AUTORIDADES SUPERVISORAS (BANCO DE ESPAÑA, CNMV Y DGSFP)

1. BANCO DE ESPAÑA

1.1. Introducción

El Banco de España (BDE) es el organismo del Estado español que actúa de Banco Central Nacional y supervisor del sistema bancario español². Su actividad está regulada por la Ley de Autonomía del Banco de España. El Banco de España es además parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC)

2. Sin perjuicio de las competencias del BCE.

y por tanto está sometido a las disposiciones del Tratado de la Comunidad Europea y a los Estatutos del SEBC.

El **Sistema Europeo de Bancos Centrales** está compuesto por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la Unión Europea (UE) independientemente de si están integrados en el Euro o no. El Tratado de la Unión Europea atribuye al SEBC las funciones de diseño y ejecución de la política monetaria de los países que conformen el área del euro. El objetivo primordial que el Tratado asigna al SEBC es el de mantener la estabilidad de precios, sin perjuicio de lo cual «apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad». En principio se preveía que todos los Estados miembros de la Unión Europea se integraran en el Euro, sin embargo, al no ser así, la entidad encargada de la política monetaria en la zona euro ha pasado a ser el Eurosistema, subconjunto del SEBC compuesto por aquellos países que han adoptado el euro. El SEBC asumiría estas funciones en el momento en que todos los Estados adoptaran el Euro.

1.2. Objetivo y Funciones

Desde el 1 de enero de 1999, el Banco de España participa en el desarrollo de las siguientes funciones básicas atribuidas al Sistema Europeo de Bancos Centrales:

1. Definir y ejecutar la **política monetaria** de la zona del euro, con el objeto de mantener la estabilidad de precios en el conjunto de dicha zona.
2. Realizar las operaciones de **cambio de divisas** que sean coherentes con las disposiciones del artículo 111 del Tratado de la Unión Europea.
3. Poseer y **gestionar las reservas** oficiales de divisas del Estado.
4. Promover el buen funcionamiento de los **sistemas de pagos** en la zona del euro.
5. **Emitir los billetes** de curso legal.
6. Las demás funciones que se deriven de su condición de parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

El Banco de España ejercerá, además, las siguientes funciones derivadas de su condición de Banco Central:

1. Poseer y **gestionar las reservas** de divisas y metales preciosos no transferidas al Banco Central Europeo.

2. Promover el buen funcionamiento y **estabilidad del sistema financiero** y, sin perjuicio de las funciones del Banco Central Europeo, de los sistemas de pago nacionales.
3. **Supervisar la solvencia** y el cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito, otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le ha sido atribuida.
4. Es el supervisor macroprudencial español, según las atribuciones de la normativa europea.
5. Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar, por cuenta del Estado, las demás funciones que se le encomienden respecto a ella.
6. Prestar los **servicios de tesorería y agente financiero de la Deuda Pública**.
7. **Asesorar al Gobierno**, así como realizar los informes y estudios que resulten procedentes.
8. **Elaborar y publicar indicadores económicos** y estadísticas relacionadas con sus funciones y asistir al BCE en la recopilación de la información estadística necesaria para el cumplimiento de las funciones del Sistema Europeo de Bancos Centrales.

2. CNMV

2.1. Introducción

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) es un organismo dependiente de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa del Ministerio de Economía Comercio y Empresa, fundada en 1988 y encargada de la supervisión de los mercados de valores en España.

2.2. Objetivo y funciones

Su objetivo es velar por la **transparencia** de los mercados de valores y la correcta formación de **precios** en los mismos, así como la **protección** de los inversores. En el ejercicio de estas competencias recibe un importante volumen de información, gran parte de la cual está contenida en sus registros oficiales y es de carácter público.

La acción de la CNMV como órgano de control se centra principalmente sobre:

- Las sociedades que emiten valores para ser colocados de forma pública en el mercado primario.

- Los mercados secundarios de valores.
- Las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva.

Sobre ellos la Comisión ejerce una supervisión de carácter prudencial buscando garantizar la seguridad de sus transacciones y la solvencia del sistema. También a través de la Agencia Nacional de Codificación de Valores, asigna el código identificativo ISIN con validez internacional a todas las emisiones de valores que se realizan en España.

3. DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (DGSFP)

3.1. Introducción

La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones es un órgano administrativo que depende de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, adscrita al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

La actividad de seguros y fondos de pensiones en España está bajo la supervisión y control de este organismo, que vela por el adecuado funcionamiento del sector y la protección adecuada a los clientes de las entidades aseguradoras, así como a los partícipes de los planes de pensiones. Para ello cuenta con facultades de regulación, ordenación y supervisión sobre las entidades que componen el sector, lo que garantiza un funcionamiento adecuado de acuerdo con la normativa vigente.

Colabora con la autoridad supervisora europea en la materia, EIOPA por sus siglas en inglés.

Merece la pena en esta sección hacer un foco especial en los intermediarios, el producto y el mercado asegurador porque no hay capítulos específicos en el libro sobre esta importante pata del sistema financiero, a diferencia de las de banca y valores.

3.2. Objetivo y funciones

En particular, le corresponden los siguientes objetivos y funciones:

1. Control del cumplimiento de los requisitos para el **acceso y la ampliación de la actividad** aseguradora y reaseguradora privada, la supervisión de su ejercicio, el control de los requisitos exigibles a los administradores y socios de las entidades que realizan dicha actividad y a las demás personas físicas y jurídicas sometidas a la Ley de seguros.

2. **Control en materia de fusiones**, agrupaciones, cesiones de cartera, transformaciones, escisiones y otras operaciones entre entidades aseguradoras, y las iniciativas sobre medidas y operaciones que comporten una mejora en la estructura sectorial o en la de alguno de sus ramos.
3. Control del cumplimiento de los requisitos precisos para el **acceso a la actividad** por entidades gestoras de fondos de pensiones, la supervisión ordinaria de su ejercicio, así como de los requisitos que han de cumplir los planes y fondos de pensiones con arreglo al texto refundido de Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones.
4. Supervisión ordinaria y la inspección del ejercicio de su actividad por las entidades y personas enunciadas en los párrafos precedentes y el análisis de la documentación que deben remitir las entidades aseguradoras a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para el **control de su solvencia**.
5. Preparación de **proyectos normativos** en materia de las competencias del centro directivo.
6. Realización de **estudios sobre los sectores de seguros y reaseguros** privados y planes y fondos de pensiones, así como la coordinación de las relaciones en estos ámbitos con la Unión Europea, con otros Estados y con organismos internacionales, de acuerdo con el Ministerio de Asuntos Exteriores, Unión Europea y Cooperación.
7. Soporte administrativo y técnico al **Comisionado para la defensa del asegurado** y del partícipe en planes de pensiones en el ejercicio de las funciones que tiene encomendadas, así como desarrollar las funciones que le atribuye la normativa sobre protección de los clientes de servicios financieros.
8. **Contestación a las consultas** formuladas en materia de seguros y reaseguros privados, mediación en seguros privados y planes y fondos de pensiones, salvo aquellas que corresponda atender al Comisionado para la defensa del asegurado y del partícipe en planes de pensiones.
9. Supervisión operativa de la innovación tecnológica y la digitalización del sector, así como el seguimiento de los riesgos específicos de las entidades supervisadas.

3.3. Organización

La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones se divide en cinco Subdirecciones Generales: 1) S.G. de Regulación y Relaciones Internacionales, 2) S.G. de Inspección, 3) S.G. de Solvencia, 4) S.G. de Autorizaciones, Conductas

de Mercado y Distribución y 5) S.G. de Organización, Estudios y Previsión Social Complementaria. Se le asigna el desempeño de las funciones que las disposiciones vigentes atribuyen al Ministerio de Economía, Comercio y Empresa en materia de seguros y reaseguros privados, mediación en seguros, capitalización y fondos de pensiones.

Adicionalmente dependen de la DGSFP entre otros departamentos: el Consorcio de Compensación de Seguros, la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones y el Servicio de Reclamaciones. El primero de ellos es tristemente famoso porque se encarga de cubrir los riesgos extraordinarios, no asegurables por el sector privado (a condición de tener un seguro privado suscrito sobre las personas o bienes afectados) incluyendo catástrofes naturales como por ejemplo la última DANA de 29 de octubre de 2024 ocurrida en el levante español. También protege a los acreedores en caso de aseguradoras en situación concursal o en liquidación.

3.4. *Intermediarios regulados*³

Los intermediarios dependientes de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones son:

1. Entidades aseguradoras y reaseguradoras en general, constituidas habitualmente bajo la forma de sociedad anónima y entre las que se encuentran los fondos de pensiones.
2. Mutuas de seguros, cooperativas de seguros y mutualidades de previsión social, que constituyen otras formas jurídicas permitidas por la ley.
3. Los profesionales y entidades que desempeñen alguna de las funciones previstas en la normativa sectorial vigente. Entre estos figuran los corredores y los agentes de seguros, mediadores cuya diferencia fundamental es que los primeros no están vinculados a una entidad y los segundos sí, pudiendo vincularse con una o varias de ellas, así como los operadores de banca-seguros que son vehículos de mediación de seguros especialmente desarrollados para intermediar la distribución de seguros a los clientes de las diferentes entidades financieras.

Es destacable que las entidades del Espacio Económico Europeo pueden operar en España y otros países del mismo a través de la libre prestación de servicios (este concepto junto al pasaporte europeo será tratado con detalle en

3. Fundamentalmente por la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro, 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 las entidades aseguradoras y reaseguradoras. En el caso específico de compañías aseguradoras el concepto intermediario tiene su propio significado y se refiere a agentes, corredores de seguros y operadores de banca-seguros.

el Tema 4: Naturaleza jurídica de las entidades de crédito). Lo mismo sucede obviamente en sentido contrario: las entidades autorizadas en España pueden operar en el resto de la Unión Europea bajo este régimen.

Finalmente mencionar algunos ejemplos de entidades, en España las tres mayores son VidaCaixa, Mapfre y Mutua.

3.5. Requisitos de autorización

La autorización la otorga el Ministro de Economía, Comercio y Empresa. Se exigen una serie de requisitos generales, al igual que a otras entidades financieras como iremos viendo en el libro, relacionados con:

1. Forma jurídica adecuada.
2. Objeto social limitado a la actividad aseguradora y reaseguradora.
3. Presentación de un programa de actividades.
4. Capital social y de los fondos propios admisibles mínimos para cubrir los requisitos de capital y solvencia mínimos obligatorios.
5. Detalle de participaciones de todos los socios, así como de la existencia de vínculos estrechos con otras personas o entidades.
6. Exigencias de honorabilidad y las condiciones necesarias de cualificación y experiencia profesionales de los directivos y miembros de los órganos de gobierno.
7. Adecuado sistema de gobernanza eficaz.

3.6. El producto asegurador

El producto del mercado asegurador es muy similar al producto bancario en cuanto a que es una actividad financiera donde el pago del producto o el servicio financiero prestado y la contraprestación ocurren en momentos distintos. Así por ejemplo un producto bancario como la hipoteca permite al cliente bancario la recepción de fondos para compra de vivienda en el momento presente, difiriendo el reembolso del préstamo en cuotas a lo largo del tiempo futuro. En el producto asegurador el intercambio de flujos es más bien al revés: el cliente debe pagar al principio en el momento de firma del contrato una prima, lo cual le da derecho a la recepción de unos fondos en el momento futuro si se producen los eventos para los cuales se realiza el contrato de seguro.

Otra diferencia relevante entre el producto bancario y asegurador es que los productos bancarios generan en general riesgo de activo para los bancos, por los fondos prestados. En el seguro es también al revés, los riesgos vienen más

por los pasivos, llamados actuariales y relacionados con el cálculo probabilístico de tener que hacer frente a un número de eventos asegurados mayor al inicialmente planeado. El foco del regulador / supervisor de seguros es que las entidades dispongan de suficientes provisiones técnicas para cubrir esos riesgos de manera que los clientes no tengan riesgo de desprotección en caso de que ocurra el evento asegurado.

Respecto a la cuenta de resultados las entidades de crédito hacen gran parte de sus beneficios en el primer margen, denominado de intermediación por la diferencia entre el interés cobrado y el pagado por los fondos. Las aseguradoras sin embargo hacen su cuenta fundamentalmente con las primas cobradas al inicio del contrato asegurador y fundamentalmente de la rentabilidad obtenida de los activos que materializan las provisiones técnicas.

Por lo tanto, en un entorno de bajos tipos de interés, los bancos se ven muy afectados en el margen mientras que las entidades aseguradoras se enfrentan al reto de sacar un mínimo de rentabilidad del gran volumen de activos en los que invierten las primas, cumpliendo al mismo tiempo con los criterios de seguridad exigidos por las normas y los supervisores.

Existen diversos tipos de productos en el sector asegurador. En primer lugar, se distingue el ramo «vida» del ramo «no vida». El ramo de vida obviamente cubre el evento de fallecimiento y otros relacionados como supervivencia, productos como los *unit linked* donde las primas se reinvierten en fondos de inversión, operaciones de capitalización basadas en técnica actuarial, gestión de fondos colectivos de jubilación... etc.⁴. Las entidades distribuidoras de fondos de pensiones entrarían dentro de este ramos. Las entidades del ramo vida también pueden cubrir riesgos complementarios como accidentes y enfermedad si cumplen ciertos requisitos.

El ramo de no vida cubre eventos muy variados, entre otros: incendio, accidentes, asistencia, caución, crédito, decesos, defensa jurídica, enfermedad, responsabilidad civil, vehículos... etc.

Es habitual la colaboración entre las sociedades aseguradoras y las entidades de crédito mediante la creación de *joint ventures*. Forma parte del modelo de negocio de banca-seguros, práctica frecuente en España y otros países europeos en la que los bancos llegan a acuerdos de cooperación con empresas aseguradoras para la distribución de seguros en las oficinas bancarias a cambio de una comisión de comercialización.

4. Anexo de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

3.7. La solvencia de las entidades aseguradoras

La normativa prudencial de las aseguradoras está armonizada a nivel europeo y distingue, al igual que la bancaria entre varios tipos de recursos propios⁵. Sin entrar en detalles excesivos que no son objeto de este manual, las entidades aseguradoras tienen que cumplir de manera constante con unos requerimientos de solvencia y recursos propios que son proporcionales a los riesgos por ellas asumidos. Los cuales pueden ser de: suscripción, mercado, crédito, operacional, liquidez (este fuera del ámbito de los requerimientos de capital) y concentración⁶.

El capital de solvencia obligatorio se calcula en base a distintos métodos como el valor en riesgo de los fondos propios básicos de una entidad, con un nivel de confianza del 99,5%, y un horizonte temporal de un año.

Por otro lado, se les exige computar entre las deudas unas provisiones técnicas para reflejar todas las obligaciones derivadas de contratos de seguro y de reaseguro. El valor de estas provisiones se calcula de manera prudente, fiable y objetiva, como el importe actual que las entidades tendrían que pagar si transfirieran sus obligaciones de seguro / reaseguro a otra entidad.

Finalmente, las entidades del sector deben invertir los recursos atendiendo al criterio fundamental de prudencia. Invirtiendo sólo en instrumentos cuyos riesgos puedan determinar, medir, gestionar y controlar debidamente, además de informar de ellos a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Estos riesgos serán considerados en la evaluación supervisora de las necesidades de solvencia de cada entidad.

V. INNOVACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO

Son varias las tendencias innovadoras que existen actualmente en el sector financiero que conviene cubrir en el libro. Entre otras: el fenómeno de las Fintech, las criptodivisas, la digitalización y los criterios de inversión socialmente responsable o ESG por sus siglas en inglés (*Environmental, Social and Governance*). Cada una de ellas podrían constituir un capítulo (o un libro), no obstante, para mantener el carácter de «práctico» de este Manual se ha preferido tratar de forma resumida y directa en aquellas partes del libro donde resulta más apropiado. Por tanto, el fenómeno de las Fintech y las cripto-divisas se verá con más detalle en el Tema 12 en la parte de los sistemas de pagos, mientras que una introducción a la digitalización y los criterios ESG son analizados en este.

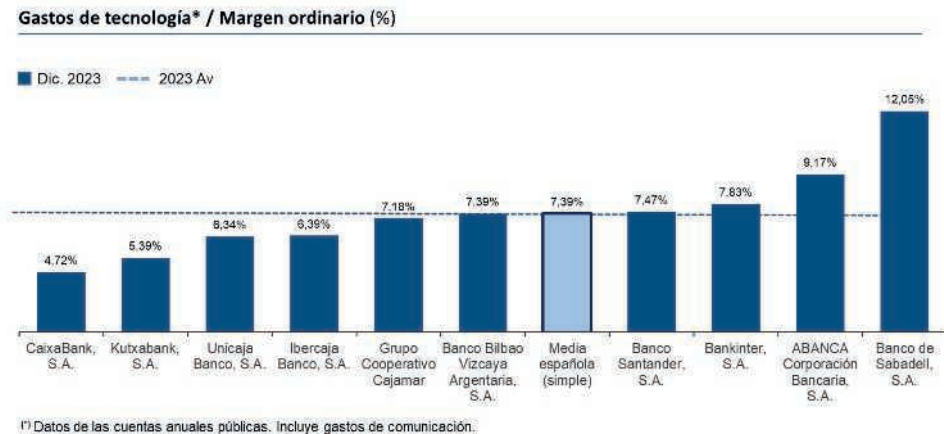
5. Básicos y complementarios, así como de nivel 1, 2 y 3.

6. Artículo 14 de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

1. DIGITALIZACIÓN

Tendencia en finanzas y el mundo en general. Tanto los clientes como los bancos demandan y utilizan cada vez más medios y canales digitales. Realmente tiene una relación directa con el fenómeno de las Fintech, las criptomonedas y otras innovaciones vinculadas con los sistemas de pagos que veremos en el Tema 13. Uno de los principales motivos que impulsan esta tendencia en el sector bancario es las ganancias de **eficiencia** que se pueden conseguir con el cambio de paradigma en servicios bancarios: ya no es necesaria una red extensa de oficinas para atender a los clientes. No obstante, las inversiones requeridas en tecnología para poder dar el servicio requerido son ingentes y recurrentes. La crisis del Coronavirus con una masiva utilización de canales digitales por los clientes bancarios y con gran parte del sector teletrabajando desde casa ayudó a demostrar este cambio en un momento en que las entidades financieras más necesitaban incrementar su eficiencia por la baja rentabilidad del negocio, ahogada por los tipos de interés bajos e incluso negativos del momento y la competencia creciente de las Fintech y Bigtech. Otro ejemplo más reciente ha sido la DANA de octubre de 2024 donde los canales digitales y telefónicos fueron clave para proveer de servicios financieros básicos a la población afectada. A continuación, se muestra un gráfico de cuánto gastan las entidades españolas en tecnología (gastos de tecnología más amortización de intangibles que es el coste que supone activar las inversiones tecnológicas) en relación con el margen ordinario, es decir cuántos puntos porcentuales de la ratio de eficiencia les cuesta a los bancos:

Figura 7: Tecnología



La digitalización en la banca abarcaría 5 ámbitos: la digitalización de clientes, la digitalización externa (los productos y canales), la digitalización interna (tec-

nología, los procesos y las personas), la nueva normativa sobre digitalización (DORA) y la digitalización de los ladrones de bancos (ciber seguridad).

1.1. Digitalización de los clientes

La industria utiliza distintas definiciones de lo que considera un cliente digital: desde clientes que realizan una sola transacción en línea y ya son considerados digitales, clientes que realizan una transacción al año de forma digital, hasta clientes activos que al menos utilizan una vez al mes los medios telemáticos del banco. Este ámbito evoluciona en función de la velocidad de transición de los clientes a comprar y demandar servicios de forma no presencial y la banca está obligada a atender esa demanda, que por otro lado no está exenta de riesgos como veremos en el punto 5.

1.2. Digitalización externa

Los canales y productos digitales es la parte más comercial de la digitalización, englobando las apps utilizadas habitualmente tanto de la página web como las apps bancarias para teléfonos móviles, con una amplia funcionalidad de visualización de posiciones, buscadores, comparadores, atención al cliente, transaccionalidad y pagos. En muchas ocasiones los clientes combinan el uso de las apps bancarias con las de otros proveedores Fintech que funcionan de manera coordinada.

1.3. Digitalización Interna

Este ámbito es el menos popular o conocido, pero es donde se generan las eficiencias y las ventajas competitivas entre las entidades. Es relevante la utilización de tecnologías digitales por parte de los propios bancos. Una de las tendencias más utilizadas en banca y otros negocios es la **computación** de datos **en la nube**, con ventajas en cuanto a rapidez y coste, pero preocupaciones en cuanto a seguridad, riesgo operacional y continuidad operativa.

También muy utilizadas son las tecnologías de:

- Inteligencia artificial: procesos que permiten a los ordenadores de manera independiente o en colaboración con personas, realizar tareas habitualmente humanas como el mantener conversaciones, identificación de personas, reconocimiento facial, búsquedas de internet, aplicaciones de navegación u otros. Permiten a las empresas reducir mano de obra. Vinculado a los conceptos de *machine learning* y *big data* a continuación. Se ha desarrollado mucho en los últimos años, con gran capacidad de automatizar trabajos e incrementar la productividad; pero con riesgos, surgiendo incluso el debate sobre la necesidad de limitar

esta tecnología con mayor regulación para evitar una inteligencia artificial descontrolada.

- *Machine learning*: aprendizaje automático realizado por un ordenador que mediante algoritmos matemáticos y procesos de análisis estadístico de gran cantidad de datos puede sacar conclusiones y decisiones, las cuales se van refinando en distintas rondas de manera automática, mejorando la eficiencia del algoritmo.
- *Big data*: técnica de análisis de gran cantidad de datos que en combinación con otros procesos realizados por ordenador como el *machine learning* puede dar lugar a la automatización de procesos internos.
- *Blockchain*: tecnología utilizada para las cripto-monedas basada en un sistema descentralizado y abierto. Ver en detalle en el Tema 13.

Estas tecnologías dependen en gran medida de los datos de los clientes, lo cual genera una serie de preocupaciones y requerimientos regulatorios para proteger su adecuada privacidad y tratamiento. En este ámbito los bancos están realizando un gran esfuerzo de actualización y reforma de sistemas, gobernanza y cultura para competir con empresas muy grandes, dinámicas y que disponen de tecnologías intensivas en información y tratamiento de datos (las Bigtech).

En cuanto a normativa aplicable a los desarrollos digitales podemos citar la guía de la EBA (*European Banking Authority*) sobre el riesgo ICT antes mencionada y la PSD2, esta última se estudiará con más detenimiento en el Tema 13. Respecto a la primera se pueden destacar las siguientes recomendaciones para las entidades relativas a:

- **Gobernanza**: disponer de un adecuado control por parte del consejo y tener una estrategia consistente con la de negocio.
- **Gestión y control**: disponer de una política de riesgo alineada con el apetito al riesgo de la entidad, con responsabilidades y medidas de reporte claras y marco de control adecuado.
- **Identificación y valoración de riesgos**: disponer de sistemas de identificación y valoración dentro de los sistemas y servicios críticos, en cuanto al riesgo de continuidad del negocio en caso de resolución, seguridad de los datos, riesgo de cambio, integridad de datos y riesgo de externalización.
- **Mitigantes**: disponer de medidas de mitigación y planes de contingencia para los riesgos materiales identificados.

Para concluir dentro del ámbito de la digitalización interna hay que destacar que también los procesos internos de los bancos y muchas empresas se están

volviendo digitales con el teletrabajo y sus tecnologías asociadas. Dadas las cotizaciones actuales de los bancos, la dificultad para obtener una rentabilidad que cubra el coste del capital y las perspectivas de tipos de interés parece que sigue siendo una de las palancas claras para reducir costes operativos y lograr eficiencias más allá de las fusiones.

1.4. Nueva normativa sobre digitalización (DORA)

Ante el posible incremento de riesgo relacionado con información, comunicación y tecnología de las entidades supervisadas (ICT *risk* por sus siglas en inglés) autoridades como la EBA han emitido guías y recomendaciones (noviembre de 2019), también sobre contratos de outsourcing relacionados (febrero del 19), y más recientemente la Unión Europea ha emitido un reglamento sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero, con entrada en vigor el 17 de enero de 2024, más conocido como DORA por sus siglas en inglés y que merece más detalle. Dicho reglamento incluye mandatos / actos delegados para cubrir y armonizar detalles regulatorios adicionales, incluso una declaración pública sobre como esperan los supervisores que las entidades financieras enfoquen este importante cambio operativo, así como el reporte supervisor relativo a los proveedores identificados como críticos.

DORA focaliza su ámbito de aplicación en lo que se denomina «resiliencia operativa» que abarca tanto a distintos tipos de entidades financieras como proveedores de servicios críticos. Busca que las entidades puedan prevenir, resistir, responder y recuperarse de incidentes relativos a las tecnologías de la información (tanto ciberataques como fallos tecnológicos). Ambos tipos de organizaciones estarán sujetas a supervisión europea específica, teniendo las ESA's (*European Supervisory Authorities*, incluyendo la EBA) el rol de supervisor principal lo que implica la posibilidad de hacer inspecciones in situ, hacer recomendaciones e imponer sanciones.

Entre otros los principales requerimientos son los siguientes:

- **Gestión de riesgos:** las entidades deben ser capaces de: a) identificar los riesgos y gestionarlos, b) establecer controles y planes de contingencia, y c) realizar periódicamente testeos de los riesgos y de los planes. Para ello deben evaluar constantemente los riesgos con proveedores críticos, evaluar su desempeño y exigir un clausulado compatible con DORA. Adicionalmente las entidades deberán revisar su gobernanza, sus políticas y procedimientos para asegurar el adecuado cumplimiento.
- **Notificaciones de incidentes:** las entidades y los proveedores críticos están obligados a notificar incidentes a las autoridades, en plazos menores para los incidentes críticos, con un proceso estructurado de moni-

toreo. La criticidad se medirá en función del impacto (en operaciones críticas, financiero, reputacional o en clientes).

- Los proveedores de servicios críticos como los de gestión de datos y almacenamiento o computación en la «nube» serán supervisados directamente por las autoridades competentes, con normas específicas para el reporte y acceso a la información relevante por parte de los supervisores, posibilidad de ser auditados de manera regular o excepcional, obligación de implantar medidas de resiliencia operativa y transparencia contractual con las entidades de crédito.
- La norma fomenta la cooperación entre supervisores financieros y las autoridades de ciberseguridad en la UE para mejorar la respuesta coordinada ante incidentes y prevenir contagios mediante acceso común a la información, supervisión y respuesta coordinada, incluyendo foros de grupos de trabajo. Los actores involucrados son: supervisores financieros nacionales, autoridades nacionales de ciberseguridad, ESA's, Equipos de Ciberseguridad y Gestión de Incidentes (CSIRT) y Agencia de la Unión Europea para la Ciberseguridad (ENISA).
- Gestión de activos: implica para las entidades identificar, supervisar y mantener software, hardware, servicios, datos, redes y plataformas. Las entidades deben contar con inventarios completos actualizados, con clasificación de criticidad, evaluación de riesgos y horizonte temporal. Es necesaria la utilización de herramientas de gestión de activos, mapas de dependencias y testeos periódicos de seguridad.
- Gestión de cambios: requiere una revisión profunda de políticas y procedimientos establecidos para evaluar los riesgos correctamente previamente a los cambios, realizar pruebas previas, gobernanza de aprobación de los cambios, documentación y comunicación a las partes interesadas.
- Resiliencia en sistemas: se exige para sistemas críticos, como los de pagos o las plataformas de negociación, medidas de redundancia, encriptación de datos, acceso / autenticación robusta, existencia de planes de contingencia y recuperación, simulacros y monitorización continua.

Destacar que el Banco Central Europeo, como supervisor bancario europeo, también ha puesto el foco en estas cuestiones y en el ejercicio 2024 se realizaron testeos de escenarios de ciber ataques en bancos para comprobar la resiliencia operativa de las entidades ante este tipo de eventos. También las ESA's realizaron en el 24 un testeo específico para obtener de un gran número de entidades el registro de proveedores de servicios de ICT. Se espera que los testeos sean

un elemento importante dentro de la supervisión de la implementación de DORA en las entidades.

1.5. Digitalización de los ladrones de bancos (ciber seguridad)

La ciber seguridad está muy relacionada con el punto anterior de normativa que intenta regular los requisitos a las entidades para minimizar los riesgos de ciberataques, aunque DORA tiene un ámbito de aplicación más amplio. Lo cierto es que los bancos sufren ataques diarios profesionalizados de manera digital y son los primeros interesados en defenderse de ellos. Los riesgos son: a) aparte de un posible quebranto porque los atacantes «metan la mano» en la caja (y consigan transferir ilegalmente fondos propios o de los clientes a cuentas externas controladas por los atacantes); b) que consigan hacer caer sistemas, plataformas o bases de datos críticas para proveer de servicios bancarios a los clientes de manera normal, con el consiguiente deterioro del servicio prestado, posible riesgo reputacional y en casos extremos crisis de confianza; y / o c) que consigan robar datos de la entidad o de clientes con los mismos riesgos que el punto anterior y además la posibilidad de sufrir extorsión.

Hay diversos tipos de posibles ataques: a) ciber ataques dirigidos mediante distintas técnicas como *phishing*, *smishing*, *ransomeware*, ataques de denegación de servicio o de inyección de SQL, b) vulnerabilidades internas creadas por empleados que son víctimas de *phishing*, accesos no autorizados o sistemas desactualizados, c) vulnerabilidades originadas en proveedores externos y d) fraudes financieros de suplantación de identidad o creación de cuentas falsas con fines ilícitos.

Para protegerse lo bancos, y cualquier empresa, deben usar distintas herramientas como *firewalls*, segmentación de redes, cifrado de datos, autenticación robusta para la entrada a los sistemas, contar con Centros de Operaciones de Seguridad (SOC por sus siglas en inglés), una formación continua al personal, una adecuada gestión de proveedores y capacidades de recuperación ágiles que incluyan la redundancia de centros de procesamiento de datos.

Algunas de las últimas tendencias en ciber seguridad incluyen el uso de inteligencia artificial y biometría avanzada, tecnología *blockchain* que es considerada segura, modelos donde no se confía en ningún usuario (*Zero Trust*), simulaciones de ciberataques (como los conducidos por el Banco Central Europeo en 2024).

2. RIESGOS RELACIONADOS CON EL CLIMA Y CRITERIOS ESG

El problema del cambio climático ha sido largamente postpuesto y ha pasado a tener un lugar destacado en la agenda gracias a la concienciación social impulsada por evidencias científicas sobre calentamiento global y movimientos eco-

logistas. Es una preocupación global que afecta obviamente a todos los sectores aparte del financiero, donde sin ser parte del problema se pretende ser parte de la solución, empezando por una mejor medición de los riesgos. A nivel político ha habido numerosas cumbres al respecto y se han alcanzado compromisos importantes. El primer compromiso a nivel mundial fue el Acuerdo de París de 2015 de no incrementar la temperatura global en más de 1,5 grados, donde 195 países firmaron, con reafirmación durante la cumbre de Madrid del 2019 (COP25, Conferencia de las Partes por sus siglas en inglés). Posteriormente es destacable el acuerdo de la COP26 en Glasgow en 2021 de reducir uso de carbón y las emisiones de metano y el compromiso de la UE alcanzado en 2021 con la Ley Europea del Clima de ser neutros en carbono para 2050. Lo que se ha llamado el *Green Deal*, que pretende hacer la economía sostenible mediante la eficiencia en el uso de los recursos, fomento de la economía circular y lucha contra la polución. Mas concretamente en finanzas, el Plan de Acción de la Comisión en financiación del crecimiento sostenible implica 1) reorientar los flujos de capital a industrias sostenibles y no contaminantes, 2) gestionar los riesgos financieros que surgen del cambio climático, deterioro medioambiental y cuestiones sociales, y por último 3) fomentar la transparencia al mercado.

En banca el cambio climático empezó a transcender en la oferta de fondos de inversión y productos «verdes», la aparición de un apartado en la memoria de las entidades con descripción de los impactos de la actividad según criterios ESG (gracias en parte al esfuerzo de la EBA y la UE en exigir la publicación de información sobre riesgos ESG), y el establecimiento de objetivos concretos de descarbonización y de limitar la financiación de industrias contaminantes. No obstante, la concienciación ha venido acelerada por los reguladores y supervisores que han ido aumentando el número de regulaciones, publicaciones y expectativas, incluso habilitando la posibilidad de sancionar a las entidades de crédito si no realizan los documentos de análisis exigidos de manera correcta, como por ejemplo análisis de materialidad de riesgos medioambientales o el análisis de impactos en capital de riesgos climáticos. La idea debería ser desincentivar las actividades más contaminantes favoreciendo al mismo tiempo la financiación de actividades más sostenibles y por tanto la transición energética. No obstante, es muy difícil implementar los riesgos climáticos y medioambientales en las existentes metodologías de adecuación de capital bancario que están orientadas a estimar pérdidas a un horizonte temporal de un año, cuando los riesgos climáticos y medioambientales que puedan tener los bancos en sus balances si son significativos son a plazos muy superiores. Tampoco parece muy lógico que a un banco se le sancione por un documento enviado a su supervisor que no tiene ningún efecto en su solvencia, ni en la economía real, ni ayuda a reducir emisiones o parar el cambio climático de ninguna manera imaginable, más allá de la concienciación y medición inicial del problema.

Dentro de los muchos hitos regulatorios / supervisores relevantes se destacan los siguientes. La EBA elaboró su plan de acción de finanzas sostenibles

en diciembre de 2019, determinó criterios sobre concesión de préstamos verdes dentro de la guía de originación de créditos del mismo año y elaboró la metodología de *test* de estrés específica. La normativa europea elaboró una taxonomía para medir los riesgos ESG en 2020. Relacionado con la taxonomía la UE ha creado, con colaboración de la EBA, un indicador de sostenibilidad bancaria, el GAR (*Green Asset Ratio*) para medir el porcentaje de activos de una entidad que están alineados con la taxonomía verde de la UE y cuya publicación anual se exige a todas las entidades (desde 2024). Posteriormente parece que la crisis del Coronavirus despertó aún más la concienciación social por temas importantes más allá de la economía, y el Banco Central Europeo emitió una guía sobre el riesgo climático y medio ambiente (la E de las siglas ESG) en noviembre del 2020, documento alineado con el publicado por la EBA; más recientemente se han realizado revisiones temáticas de los riesgos climáticos y medioambientales por parte del ECB desde 2022 e incluso se plantean los primeros tests de estrés como el ejercicio realizado por el BCE en 2022 (y un año antes el Banco de Inglaterra).

Merece la pena, por su importancia para los bancos, dar algún detalle adicional sobre la guía propuesta del Banco Central Europeo⁷ sobre los riesgos relacionados con el clima y el medio ambiente emitida en 2020:

- **Ámbito de aplicación:** entidades significativas directamente supervisadas por el Banco Central Europeo (en España las 10 más grandes).
- **Definición y características:** se definen dos tipos de riesgos, el físico que incluye eventos climáticos extremos y el riesgo de transición de los bancos hacia una economía menos basada en emisiones de carbono. Los impactos pueden ser directos, como por ejemplo vía menor rentabilidad de activos corporativos o devaluación de activos, o indirectos vía cambios macro-financieros. En este sentido la crisis del Covid-19 ha tenido un impacto en algunos sectores intensivos en emisiones de carbono como por ejemplo el transporte, el turismo y las líneas aéreas. Adicionalmente existe un riesgo legal y de reputación en torno a la actividad bancaria en este ámbito.
- **Expectativa supervisora sobre modelo de negocio y estrategia:** las entidades deben entender los impactos y riesgos medioambientales para poder hacer decisiones de negocio y estratégicas informadas y motivadas.
- **Expectativa supervisora sobre gobernanza y apetito al riesgo:** las entidades deben incluir el riesgo de cambio climático y medioambiental en

7. *ECB Guide on climate-related and environmental risks*, cuya versión final es de noviembre de 2020.

su marco de apetito al riesgo, estableciendo objetivos, límites y medidas relevantes sobre los mismos.

- Expectativa supervisora sobre gestión del riesgo: las entidades deben asignar responsabilidades de gestión y monitoreo del riesgo dentro de los equipos existentes dentro del modelo de las tres líneas de defensa. Incluyendo la gestión de los posibles impactos en la continuidad operativa, la liquidez y el desarrollo de ejercicios de estrés en distintos escenarios.
- Expectativa supervisora sobre difusión de información: las entidades deben publicar información significativa y medidas clave en línea con las guías de la Comisión Europea sobre reporte no financiero y el *Task Force* internacional creado a estos efectos en el seno del FSB (*Financial Stability Board*). Incluye detalle de políticas y procedimientos, metodologías de cálculo de indicadores y objetivos, gobernanza, estrategia y gestión de riesgo.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea también elaboró una serie de principios en 2022 sobre gestión y supervisión de riesgos relacionados con el clima. Ya más cerca del momento de publicación de esta obra, es destacable la normativa denominada CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), directiva europea ya traspuesta al ordenamiento jurídico español que detalla las necesidades de información corporativa a publicar en materia de sostenibilidad a partir de 2025 con referencia a estados de 2024, poniendo dicha información a la altura del informe financiero y como componente obligatorio del informe de gestión (por tanto con aprobación por órganos de gobierno y revisión por parte de auditoría externa) y multiplicando el alcance y contenido a publicar anualmente. Exige publicar información sobre la E, la S y la G en ámbitos de gobernanza, estrategia, gestión de impacto, riesgos y oportunidades, métricas y objetivos.

Finalmente mencionar las dos guías publicadas por la EBA en enero de 2025: Guía sobre la gestión de riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) y el borrador de Guía sobre análisis de escenarios para riesgos ESG. La primera cumple mandatos de la Directiva de capital (CRD, *Capital Requirements Directive*) y establece estándares y expectativas, profundizando en temas como los siguientes:

- La identificación y medición de riesgos con datos de calidad, enfoques y metodologías adecuadas ya desde el momento de concesión de riesgos.
- La gestión y la monitorización de los riesgos dentro del marco de gestión general de riesgos, del RAF (Risk Appetite Framework), del ICAAP (Internal Capital Adequacy Assessment Process) y la planificación financiera de la entidad / estratégica, la guía sugiere una lista de más de 15 tipos de indicadores mínimos para seguimiento.

- La elaboración de planes relacionados con los riesgos sustanciales que se identifiquen, asignando recursos, determinando acciones y con implicación del consejo de administración. Estos planes no serán públicos, pero estarán sujetos al SREP del BCE (Supervisory Review and Examination Process).

La segunda guía sobre análisis de escenarios para riesgos ESG publicada en enero 2025 en formato borrador para consulta, continúa cumpliendo mandatos de la Directiva de Capital y:

- Profundiza en el diseño de los escenarios a elaborar por las entidades para proyectar impactos de riesgos ESG dentro de los procesos de planificación financiera / estratégica. Fija expectativas sobre como las entidades deben desarrollar un marco de pruebas iniciado en un buen análisis de materialidad que fomente la toma de decisiones.
- Detalla los canales de transición de los riesgos físicos / de transición (por ejemplo uno evidente: como el incremento del precio de inputs relevantes afecta a la rentabilidad de una empresa).
- Recomienda como diseñar los escenarios de riesgo relacionado con el clima y supone en definitiva una vuelta de tuerca más al cambio de mentalidad exigido.

Todas estas guías incluyen entre sus principios a la hora de aplicarlas el de proporcionalidad, lo que sería muy interesante para no exigir una carga administrativa demasiado alta a entidades más pequeñas, lo cierto es que el principio queda en el papel pero los supervisores son exigentes en su cumplimiento de manera bastante uniforme (incluso amenazando con multas que podrían incluso ser públicas como se mencionaba antes), alimentando el mercado de consultoría, los costes de estructura y por tanto incrementando más aún el coste de las entidades.

Como era esperable, el programa de reforma de la **política monetaria** del Banco Central Europeo, de 2021, también incluye en su narrativa la problemática medioambiental, el cambio climático y los criterios ESG, siendo la voluntad del BCE el tomar un papel fundamental como ya ha declarado Christine Lagarde⁸. Fundamentalmente las implicaciones en política monetaria vendrían por el impacto de los factores climáticos en la estabilidad de precios y también en la parte del objetivo secundario de la política monetaria de contribuir a las políticas económicas de la UE. Por otro lado, el BCE ha publicado una hoja de ruta para incluir cuestiones relacionadas con el cambio climático en el marco operativo de su política monetaria. En concreto dentro de los requisitos de publicación, valo-

8. https://www.linkedin.com/posts/european-central-bank_nous-devons-accorder-une-attention-particuliere-a-la-reactivite-6674996707756965888-P8B7

ración del riesgo, marco de colaterales y programas de compras de activos e incluso planean un ejercicio de stress test sobre el balance del Eurosistema.

La parte de la reforma relacionada con la política de colaterales del BCE se percibe como más interesante, ya que supondría introducir en la regulación de política monetaria unos criterios que tendrían un efecto en la economía real de una manera más directa que la emisión de guías y recomendaciones por parte de los supervisores a los bancos para realizar análisis, proyecciones y políticas (ver Tema 3 para detalles adicionales)⁹.

Finalmente, otra iniciativa pública destacable fue la creación del *Network for Greening the Financial System* (NGFS) en 2017 con la participación inicial de 8 bancos centrales. Es un foro de discusión y cooperación entre bancos centrales y supervisores para promover mejores prácticas y promover la transición a una economía sostenible. Ha profundizado en la clasificación de activos verdes, no verdes y marrones, así como sus riesgos asociados mediante la realización de estudios y encuestas globales y actualmente cuenta con más de 120 miembros.

VI. ANEJO: TAXONOMÍA UE PARA FACILITAR LA INVERSIÓN EN SOSTENIBILIDAD

Figura 8: Taxonomía UE – sostenibilidad



9. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/06/03/opinion/1591194572_028920.html

ALBERTO GIL SALDAÑA

SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL. MANUAL PRÁCTICO

El propósito de la obra es dar a conocer los aspectos básicos del sistema financiero a todos los públicos, explicación de la normativa bancaria europea, el papel de los organismos internacionales y supervisores, los distintos mercados organizados y no organizados, así como los productos negociados en ellos y el papel / funcionamiento de los intermediarios que participan en esos mercados.

El sistema financiero es una de las asignaturas pendientes más importantes y más desconocidas entre el público en general. Sus implicaciones son sin embargo clave en la economía. Es necesario conocer cuál es el funcionamiento de un banco, las interrelaciones con el resto del sistema financiero, los mercados y la economía real para comprender las recientes crisis financieras, las normas e instituciones supervisoras, el modelo de negocio bancario, la política monetaria y sus efectos, los productos financieros a disposición de los consumidores... etc.

El sistema financiero en su conjunto cuesta entender al principio porque todos los temas están entrelazados y hay una serie de acrónimos y palabras en inglés que suponen una barrera de entrada. Para esto último el libro incluye un glosario de acrónimos. Para lo primero no hay una solución fácil, es importante leer la prensa diaria, ser constante y consciente que los conceptos a aprender en una fase inicial están dispersos en la mente, sin consolidar ni relacionarse entre ellos. Poco a poco se van conectando unos con otros, se van perfilando los detalles y consolidando para que al final del libro, como por arte de magia, el círculo se cierra y todo tenga sentido.

El libro facilita este objetivo mediante una estructura clara, unos esquemas y resúmenes específicamente diseñados, y ejemplos o ejercicios en todos los capítulos.

ISBN: 978-84-1085-443-7

