



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



PRODUCTOS FINANCIEROS Y EL CONTROL DE LAS ENTIDADES REGULADORAS. ESTUDIO DE CASOS: lanzamiento de un producto financiero para una oficina de Valencia.

Trabajo Final de Carrera

Autora: Estefanía Pérez Carballo

Director: Aurelio Herrero Blasco

Enero de 2015

Contenido

1-INTRODUCCION.....	6
1.1-Resumen.....	6
1.2-Objeto del TFC y justificante de las asignaturas relacionadas.	8
1.3-Objetivos.	11
1.4-Metodología.....	12
2-ANTECEDENTES.....	13
2.1-Definición de los productos financieros.	13
2.1.1-Cuentas y servicios bancarios.....	13
2.1.2-Productos de ahorro e inversión.	15
2.1.3-Productos de activo.	18
2.1.4-Seguros de Riesgo.....	19
2.2-Matemáticas de las operaciones financieras.	21
3-EL SISTEMA FINANCIERO.....	22
3.1-Estructura del sistema financiero español.....	30
3.1.1-La estructura financiera de la economía española.	30
3.1.2-Desarrollo y estructura financiera de los países europeos.....	32
3.1.3-El proceso de desintermediación financiera.	33
3.1.4-La banca española en el contexto Europeo.....	35
3.1.5-Estructura y composición de los sectores bancarios europeos.....	37
3.2-Situación de la banca española.	41
3.3-Sistema financiero en Europa.	51
3.4-Entidades reguladoras.....	52
3.4.1-El Banco de España.	52
3.4.2- La Comisión Nacional del Mercado de Valores.	61
3.4.3-Dirección General de Seguros y Fondo de Pensiones.	61
3.4.4-Comisión de prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.	63
3.5-Medidas reguladoras.....	67
MIFID. Nuevo modelo de asesoramiento.	67
4-ANÁLISIS DEL CASO. Procedimientos para lanzar un producto financiero de inversión.....	71
4.1-Definición del producto.	71
4.2-Presentación y comunicación de operaciones financieras a la entidad reguladora, CNMV.....	79

4.2.1-Legislación aplicable.....	79
4.2.2-Objetivo de la comunicación de operaciones.	79
4.2.3-Obligación de la comunicación de operaciones.	79
4.2.4-Operaciones sujetas a reporte.	80
4.2.5-Sujetos obligados a reportar.....	81
4.2.6-Mercados afectos.	81
4.2.7-Contenidos de las comunicaciones.....	82
4.2.8-Cancelación de las operaciones.	85
4.3-Plan de Marketing.....	87
5-CONCLUSIONES.	98
6-BIBLIOGRAFIA.	103
Bibliografía.....	103
Consultas electrónicas.	104

Índice de Ilustraciones

Ilustración I. Medios de pago.....	14
Ilustración II. Mediadores e intermediarios.....	25
Ilustración III. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.....	63
Ilustración IV. Ejemplo tipos de interés.....	71
Ilustración V. Ejemplo Fondos de Inversion.....	72
Ilustración VI. BANTLEON OPPOTUNNITIES L IT	73
Ilustración VII. ETHNA-AKTIV E-T	73
Ilustración VIII. NORDEA-1 STABLE RETURN BI EUR	74
Ilustración IX. DWS CONCEPT DJE ALPHA RENTEN GLOBAL FC.....	74
Ilustración X. M&G OPTIMAL INCOME FUND C-H	74
Ilustración XI. DWS CONCEPT KALDEMORGEN FC	75
Ilustración XII. Ejemplo rentabilidad	77
Ilustración XIII. PIB España 2014: Evolución Trimestral	89
Ilustración XIV. Evolución del tipo de interés del BCE:	90
Ilustración XV. Distribución de los clientes por renta estimada.	91
Ilustración XVI. Cuota de Mercado.....	92
Ilustración XVII. DAFO.....	97

1-INTRODUCCION.

1.1-Resumen.

En el presente Trabajo de Final de Carrera en primer lugar se realiza una presentación detallada de los productos que una entidad financiera ofrece a sus clientes, tanto productos de activo, como de pasivo y de servicios.

A continuación estudiamos el sistema financiero español, la evolución de las entidades financieras en los últimos años y la situación en Europa. También estudiamos las entidades reguladoras que existen para el control del sistema financiero, estas son, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Dirección General de Seguros y Fondo de Pensiones y la Comisión de prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.

Por último, en el caso práctico, seleccionamos un producto financiero para lanzarlo al mercado, en este caso el producto financiero elegido es un conjunto de fondos de inversión con protección de capital. Lo analizaremos y definiremos. Una vez definido el producto se realizará el análisis del mercado y el plan de marketing para su presentación al mercado.

Las palabras claves son: producto financiero, sistema financiero, mercado financiero, agentes económicos, banca, entidad reguladora, Directiva sobre los mercados de instrumentos financieros, fondo de inversión, rentabilidad y plan de marketing.

Abstract.

In this final thesis work first detailed presentation of products that a financial institution offers its customers both asset products, and liabilities and service is performed.

Then we study the Spanish financial system, the evolution of financial institutions in recent years and the situation in Europe. We also study the regulatory agencies that exist to control the financial system, these are the Bank of Spain, the Comisión Nacional del Mercado de Valores, the Directorate General of Insurance and Pension Fund and the Commission on Prevention of Money Laundering and Infractions monetary.

Finally, in the case study, we select a financial product to market release, in this case the chosen financial product is a set of investment funds with capital protection. We will analyze and define. Once defined the product market analysis and marketing plan for submission to market perform.

Keywords: financial product, financial system, financial market operators, banking regulator Markets in Financial Instruments Directive, investment fund, profitability and marketing plan.

1.2-Objeto del TFC y justificante de las asignaturas relacionadas.

OBJETO DEL TFC:

El objeto del TFC se divide en dos partes, el análisis de los productos financieros y el control de las entidades reguladoras, y el lanzamiento de un producto financiero.

En primer lugar vamos a realizar un estudio detallado de los productos que una entidad financiera ofrece a sus clientes, productos de activo (préstamos, hipotecas, tarjetas...), productos de pasivo (depósitos, fondos de inversión, bonos de renta fija, productos de renta variable...) y servicios (medios de pago, banca online...).

También vamos a dar un repaso por la situación actual de las entidades financieras y del sistema financiero. Desarrollaremos cual es la estructura del sistema financiero y la situación en España de este, que compararemos con la situación en Europa.

Estudiaremos quien y como se controla a las entidades y cuáles son las medidas que se ejercen para proteger a los clientes, veremos que ha cambiado en el sistema de protección en cuanto a la comercialización de los productos que no sean convenientes para ciertos perfiles de clientes, como han sido la venta masiva de las emisiones de productos como "las preferentes".

En segundo lugar vamos a realizar un caso práctico, el lanzamiento de un producto financiero al mercado. Escogeremos un producto de pasivo, para poder analizar qué medidas de control tenemos que seguir para ofrecerlo a los clientes. Realizaremos un estudio de mercado, utilizaremos la herramienta del modelo DAFO. Analizaremos el producto que lanzamos al mercado, en qué consiste y que estamos ofreciendo al mercado, identificaremos la TIR para los clientes.

ASIGNATURAS RELACIONADAS:

Capítulo del TFC	Antecedentes: Productos financieros.
Asignaturas relacionadas	Economía Española y Mundial. Economía Española y Regional. Introducción a los Sectores Empresariales.
Breve justificación	<p>En este capítulo, no nos basaremos prácticamente en estudios de la carrera, si no que tendremos que investigar el mercado para identificar los productos financieros que hay en él, comunes a las entidades más representativas.</p> <p>Utilizamos las asignaturas relacionadas, ya que en ellas estudiamos todos los sectores económicos, dónde dentro de la importancia del sector servicios, identificamos el sector bancario.</p>

Capítulo del TFC	Sistema financiero.
Asignaturas relacionadas	Derecho de la Empresa. Economía de la Empresa I y II. Macroeconomía. Microeconomía.
Breve justificación	<p>En este capítulo, estudiaremos además del sector utilizando las asignaturas relacionas en el capítulo anterior, la relación entre la empresa y el entorno. La importancia del sistema financiero dentro de los agentes económicos.</p> <p>Las medidas de control para proteger a los consumidores.</p>

Capítulo del TFC	Análisis del Caso. Producto Financiero.
Asignaturas relacionadas	<p>Matemáticas financieras.</p> <p>Dirección comercial.</p> <p>Dirección estratégica y política de la empresa.</p> <p>Marketing.</p>
Breve justificación	<p>En este capítulo lanzaremos un producto de inversión, para ello analizaremos el entorno con los modelos de Pest, Porter y Dafo. Identificaremos una política comercial para el producto creado y elaboraremos un plan de marketing para lanzarlo al mercado.</p> <p>Del producto analizaremos la TIR que se ofrecerá a los clientes.</p>

1.3-Objetivos.

El primer objetivo que desarrollaremos es la identificación y definición de los productos financieros que ofrece una entidad a sus clientes.

El segundo objetivo planteado es un breve repaso del sistema financiero. Profundizar en las entidades reguladoras del sistema financiero, y como estas pueden proteger a los consumidores mediante las medidas de control que imponen.

Por último, tenemos como objetivo el lanzamiento de un producto bancario, realizando un plan de marketing y revisando las medidas para su comunicación a la entidad reguladora.

1.4-Metodología.

La metodología para la elaboración del Proyecto Final de Carrera está basada en:

- Información obtenida en fuentes secundarias como libros de texto, páginas webs y las diferentes materias estudiadas en la carrera de Administración y Dirección de Empresas, de dónde he obtenido información.
- Información obtenida en fuentes primarias como los artículos de prensa y opiniones en portales webs.
- Datos obtenidos en entrevista con el director de la oficina bancaria de Deutsche Bank.
- Por último aportación de la investigación propia para la elaboración del análisis del caso, durante el tiempo trabajado en Deutsche Bank.

2-ANTECEDENTES.

En este capítulo, vamos a realizar un estudio para clasificar los diferentes productos que las entidades ofrecen a sus clientes. Para ello, tomaremos como ejemplo una entidad financiera, Deutsche Bank. (www.deutsche-bank.es)

2.1-Definición de los productos financieros.

A lo largo de los últimos años, los productos financieros han ido diversificándose cada vez más para adaptarse a las distintas necesidades del mercado.

Los productos los vamos a clasificar en tres bloques. Productos de activo, cuando es la entidad la que nos presta a los clientes el dinero. Productos de pasivo, cuando los clientes prestan el dinero a las entidades para obtener un rendimiento. Servicios, en este apartado clasificaremos las cuentas corrientes, banca online... Ya que es el servicio común de cualquier cliente de una entidad financiera.

Para centrarnos en el objeto de este PFC, dejaremos fuera de este estudio los productos que son específicos para empresas.

2.1.1-Cuentas y servicios bancarios.

En este apartado se explican los tipos de cuentas de la entidad financiera, los medios de pago y la banca a distancia.

¿Qué es una cuenta y qué tipos existen?

Una cuenta es un contrato de depósito irregular establecido entre el Banco y el Cliente, donde el Banco se compromete a custodiar el dinero recibido y tenerlo siempre a la disposición del cliente y admitir ingresos y pagos, siempre que éstos últimos no excedan el saldo de la cuenta.

Los tipos de cuenta más habituales son los siguientes:

- Cuenta corriente: Es un contrato bancario de depósito de fondos a la vista, el titular efectúa ingresos y reintegros sin previo aviso, su finalidad no es el ahorro ni la inversión.
- Cuenta de ahorro: Parecida a la cuenta corriente aunque sólo puede registrar movimientos de imposiciones y reintegros en efectivo, no admite descubiertos, cuenta con el documento identificativo de la libreta de ahorros.
- Cuenta de crédito: es un contrato donde el banco pone dinero a disposición del cliente para su utilización y posterior reembolso en el plazo establecido, con los intereses y comisiones correspondientes.

Los medios de pagos: las tarjetas de crédito y de débito.

Aunque nos pueda parecer un medio de pago relativamente reciente en nuestro entorno, las tarjetas de débito y de crédito acumulan ya algunas décadas de historia. Conozcamos qué cronología han seguido dos de las más importantes hasta nuestros días.

Ilustración I. Medios de pago.

Visa	MasterCard
<ul style="list-style-type: none">•1958: Bank of America lanza la tarjeta azul, blanca y de oro.•1976: Se introduce el nombre de Visa.	<ul style="list-style-type: none">•1940: Se introducen unos papeles especiales para usar como efectivo en tiendas locales.•1951: Franklin National Bank emite la primera tarjeta de crédito.<ul style="list-style-type: none">•1966: Nace la Asociación Interbancaria de tarjetas, que más tarde será MasterCard.

Fuente: Deutsche Bank. (2009)

Las dos modalidades de tarjetas son:

- Débito: Permite efectuar compras en comercios, y retirada de efectivo en cajeros automáticos. Las operaciones se adeudan en el mismo instante.
- Crédito: Permite disponer de un crédito mensual y utilizarlas en cajeros automáticos nacionales y extranjeros. La forma de pago será al contado final de mes o aplazado.

Por último y como producto muy habitual y demandado, definimos la banca a distancia, de hecho algunas entidades tienen muy pocas oficinas físicas siendo la banca a distancia uno de los productos esenciales en las entidades financieras.

Banca a distancia: dentro de este apartado, diferenciamos la banca telefónica y la banca online por internet.

- Servicio de banca telefónica: la posibilidad del cliente de conseguir de su entidad todo tipo de información y realizar consultas y operaciones a través de una llamada telefónica pudo parecer en un principio, con el tirón tecnológico de internet, un mercado llamado a desaparecer. Hoy en día, podemos comprobar su vigencia.

- Servicio de banca internet: la banca por internet posibilita a los clientes el acceso a todo tipo de información y operativa sobre sus cuentas, lo que repercute en una mayor comodidad y flexibilidad en el servicio. La seguridad es uno de los principales factores que preocupan a los clientes en el momento de decidir operar a través de la banca por internet, por eso las entidades financieras incorporan sistemas con máximas medidas de seguridad.

2.1.2-Productos de ahorro e inversión.

Dentro de los productos de ahorro e inversión, a continuación pasamos a detallar: depósitos a plazo, fondos de inversión, planes de pensiones, activos financieros y productos de renta fija.

El Depósito a plazo.

Es un tipo de contrato por el que el cliente se compromete a mantener en el banco hasta su vencimiento el importe del depósito, a cambio de un rendimiento previamente determinado.

Para el cliente es un producto de ahorro, para el banco es un medio de financiación.

El capital del depósito está siempre garantizado, indicado para clientes con perfil conservador que desean obtener una rentabilidad sin arriesgar su inversión.

Los Fondos de Inversión.

Son Instituciones de Inversión Colectiva. El objetivo fundamental es agrupar los ahorros de los inversores para constituir un fondo patrimonial de un tamaño suficiente e invertirlo en distintos mercados financieros. Estos mercados pueden ser monetarios, de capitales, de divisas y crediticios.

Destinado a clientes que desean obtener ventajas fiscales y una alta rentabilidad.

La rentabilidad es variable, ofrecen estabilidad a largo plazo y permiten mayor rentabilidad en mercados de renta variable. Ofrecen liquidez absoluta, así como una mayor diversificación que proporciona mayor estabilidad.

Las características que lo definen son las siguientes,

- Entidad Gestora: Articula el funcionamiento del fondo de inversión junto con la Sociedad Gestora.

- Traspaso: Los traspasos entre fondos están exentos de tributación y siempre tienen un coste para el cliente aunque se realicen en la misma gestora.
- Participación: Derecho de propiedad sobre una parte alícuota del patrimonio de un Fondo de Inversión.
- Entidad depositaria: Institución responsable de custodiar y garantizar los activos que representan las Inversiones del Fondo, además de controlar la actuación de la Sociedad Gestora.
- Valor liquidativo: Valor que al final de cada día tiene cada una de las participaciones de un Fondo. Se calcula dividiendo el patrimonio neto del Fondo entre el número de participaciones.

Los Planes de Pensiones.

El contexto socio-económico ha animado a muchas personas a asegurarse su propia pensión, concienciado de la necesidad de complementar la pensión pública con la privada.

Un plan de pensiones es una fórmula de ahorro sistemático, con el que el cliente constituye un capital o pensión adicional que cubra satisfactoriamente, tras su jubilación, las necesidades económicas. Es un producto de capitalización a medio-largo plazo que invierte en un Fondo de Pensiones.

La liquidez se obtiene en el momento de la jubilación, invalidez o fallecimiento, por causa de enfermedad grave o desempleo de larga duración.

Es el producto de inversión más atractivo fiscalmente, las aportaciones realizadas serán deducibles de la base imponible general del I.R.P.F, con un límite máximo que suele ser 10.000€ o 12.500€ para mayores de 50 años. Las aportaciones realizadas al Plan de Pensiones del conyugue que no obtenga rendimientos del trabajo será de 2.000€.

Las prestaciones del Plan de Pensiones tributan siempre como rendimientos del trabajo en el IRPF con independencia de la contingencia que la origina.

Los Activos Financieros:

Los activos financieros representan el derecho que faculta al titular a exigir una prestación dineraria del deudor, en cumplimiento de ciertas condiciones estipuladas. Son títulos emitidos por el Estado o las empresas con el fin de obtener recursos para cubrir sus necesidades de financiación.

Los mercados son las instituciones donde se realizan las operaciones de compra y venta de valores o activos. El mercado en el que se comercializan los activos financieros es el Mercado de Capitales o Bolsa.

Las principales características de los Activos Financieros son:

- Liquidez: Mayor o menos facilidad para convertir un activo en dinero líquido sin perder valor.
- Riesgo: Probabilidad de pérdida de capital invertido e intereses pactados por el incumplimiento del emisor del activo. Dependerá de su solvencia y de las garantías ofrecidas.
- Rentabilidad: Rendimientos que genera un activo, bien en forma de intereses, bien en forma de dividendos o ganancia patrimonial.

Los Activos Financieros, pueden ser:

- Según el derecho que incorporan:
 - Renta variable: Incorporan un derecho de propiedad sobre los activos reales que componen la empresa.
 - Renta fija: No implican derecho de propiedad alguno, sino que convierten al titular en acreedor de la sociedad, con derecho prioritario para el cobro de los intereses pactados y la devolución del capital.
- Según la naturaleza del emisor:
 - Deuda pública: Activos financieros emitidos por el Estado.
 - Obligaciones: Vencimiento a largo plazo, 10 años.
 - Bonos del Estado: Vencimiento a 3 y 5 años.
 - Letras del Tesoro: Vencimiento a 3, 6, 12 meses.
 - Deuda privada: Activos financieros emitidos por las Empresas.
 - Obligaciones: Vencimiento a largo plazo, 10 años.
 - Bonos: Vencimiento a 3 y 5 años.
 - Pagarés: Vencimiento variado.
 - Acciones: Participaciones de la empresa.

Los Productos de Renta Fija:

Los principales productos de renta fija son los Bonos y las Obligaciones. Destinados a personas físicas o jurídicas con perfil de inversor conservador.

Se trata de una inversión de menor volatilidad que la renta variable. Presentan riesgo de mercado, de crédito, de tipo de interés y de reinversión.

El cupón, es el interés nominal generalmente periódico y expresado como un porcentaje del valor nominal del activo, que tienen derecho a percibir los propietarios del bono. Puede ser fijo, variable o al descuento, cuando el interés se devenga en el momento de la adquisición.

Para un inversor particular es difícil conocer en cada momento el posible riesgo de impago que asume al realizar sus inversiones. Para facilitar esta tarea, surge la calificación crediticia.

Las empresas especializadas en calificación crediticia se denominan agencias de rating, analizan concienzudamente los activos y los pasivos de cada entidad, el riesgo de sus operaciones, sus beneficios, su situación dentro de su sector, sus perspectivas, etc. Como resultado de este análisis, emiten una opinión sobre la calidad de la entidad, esto es, sobre su capacidad para devolver los empréstitos en los términos acordados en el momento de su contratación. De esta manera, el inversor puede conocer, mediante la valoración concedida, el riesgo que asume al colocar sus fondos en la entidad concreta. Las agencias más representativas a nivel internacional son: Estándar & Poor's, Moody's y Fitch.

2.1.3-Productos de activo.

Con el objeto de facilitar el acceso de cualquier persona a bienes para los que no disponemos de suficiente dinero ahorrado para pagarlos al contado, las Entidades Financieras ponen a disposición de sus clientes diversos Productos de Financiación, pasamos a definir, préstamos, créditos e hipotecas.

Los Préstamos:

Un préstamo es una operación financiera mediante la cual el banco facilita al cliente un capital determinado, que éste amortiza periódicamente mediante el pago de una cuota temporal. Los intereses pueden ser fijos o variables periódicamente y relacionados con un índice generalmente aceptado. (Euribor)

Dirigido a clientes con un nivel de ingresos suficiente para permitirles hacer frente al reembolso del préstamo mediante el pago de cuotas mensuales.

Existen tres métodos diferentes para calcular la cuota a pagar en un préstamo:

- Método francés: Los intereses se generan sobre el capital pendiente. Presentan mayor peso en las cuotas iniciales. La amortización es progresiva y la anualidad es constante.
- Método americano: Se trata de la constitución de un depósito que crece con el tiempo, hasta constituir el capital prestado más los intereses. La anualidad es constante.
- Método alemán: Los intereses se pagan por anticipado. En el momento de formalización, el deudor recibe el capital menos los intereses del primer año. La anualidad es constante.

Los Créditos:

Mediante el crédito, el banco concede al cliente un límite de disposición de efectivo en cuenta a la vista, de acuerdo con su solvencia y garantías.

El crédito difiere del préstamo en que el cliente va disponiendo de efectivo a medida que lo necesito. Orientado a clientes empresa o trabajadores por cuenta propia.

El banco cobra intereses por el dinero prestado por los días que el cliente haya utilizado. El crédito debe estar saldado al finalizar el plazo y por lo general no suele ser superior a un año.

El préstamo Hipotecario:

Una hipoteca es un derecho real por el que una persona afecta un bien inmueble de su propiedad en garantía del cumplimiento de una obligación pecuniaria.

Son hipotecables únicamente aquellos bienes propiedad del hipotecante que sean enajenables.

2.1.4-Seguros de Riesgo.

En el proceso de diversificación de productos y servicios que ha experimentado el Sistema financiero español, uno de los cambios de mayor calado ha sido la introducción de productos aseguradores en el portafolio de productos de las entidades financieras. Los seguros de riesgos a definir son: seguros de vida, seguros de hogar, seguro de automóvil, seguro de accidentes y seguros de salud.

El Seguro de Vida:

Es un contrato a través del cual se garantiza al asegurado un capital único, que se pagará a los beneficiarios que hubiera designado, en caso de fallecimiento o invalidez absoluta y permanente para todo trabajo del asegurado.

El asegurado tiene la obligación de pagar unas primas de forma periódica, como contraprestación al capital garantizado.

Los beneficiarios designados por el cliente reciben el capital garantizado cuando fallece el asegurado. En caso de invalidez absoluta y permanente, será el asegurado.

El Seguro de Hogar:

El seguro de hogar cubre los daños y perjuicios económicos que pueda sufrir una vivienda como consecuencia de contingencias externas, que puedan afectar tanto a su contenido como a su continente, así como la Responsabilidad Civil de la propiedad y ocupación de la misma.

El contrato garantiza el caso de siniestro el valor de nuevo, por los daños materiales y directos producidos en su vivienda habitual o secundaria.

El Seguro de Automóvil:

Es un contrato por el cual la Compañía aseguradora asume la cobertura de los riesgos que se derivan de la conducción o reposo del un vehículo. De acuerdo con lo pactado en las Condiciones Generales y Especiales, en las que se establecen los límites de cobertura entre las partes y frente a terceros.

A cambio de la prestación, el asegurado se compromete a pagar una prima como contraprestación del servicio recibido.

El Seguro de Accidentes:

Un seguro de accidentes es aquel que tiene por objeto garantizar las consecuencias derivadas de accidentes corporales, debidos a una causa violenta, súbita, externa y ajena a la intencionalidad del asegurado, tanto en el ejercicio de la profesión como en la vida ordinaria.

A cambio de la asunción del riesgo por la Compañía de Seguros, el cliente se compromete a pagar una prima como contraprestación del riesgo cubierto.

El Seguro de Salud:

Un seguro de salud es un contrato a través del cual la aseguradora garantiza al asegurado y familiares incluidos en la póliza, la cobertura de los gastos médico-quirúrgicos en los casos de enfermedad o lesiones comprendidas en las especialidades y modalidades de servicios incluidos en la póliza.

2.2-Matemáticas de las operaciones financieras.

En este apartado, vamos a realizar un repaso de las matemáticas financieras para poder comprender mejor el funcionamiento de los productos financieros. Para ello hemos tomado como referencia la materia estudiada en la asignatura de matemáticas financieras.

La característica principal de las operaciones que se negocian en los mercados financieros es el intercambio de capitales, de cuantías diferentes con vencimientos distintos. Existen distintas posiciones de capital, en función de las necesidades, una posición acreedora de capital, es decir se tiene en el presente un capital que no se va a necesitar. Posición deudora, se necesita capital para la adquisición de algún tipo de bien o servicio.

Gracias a las matemáticas financieras podemos comparar dos capitales en momentos del tiempo diferentes. Por tanto cuando se comparan capitales con leyes financieras simples se debe precisar la fecha en que se efectúa la comparación. En la práctica, suele ser, el momento actual, en el que hay que tomar la decisión.

Las operaciones financieras se caracterizan porque en ellas se realizan intercambios, no simultáneos, de capitales financieros entre las partes intervinientes de manera que sus compromisos sean equivalentes mediante una ley financiera.

Se denomina prestación, al compromiso de quien entrega el primer capital y contraprestación al que adquiere la otra parte. En toda operación financiera se debe identificar el momento del tiempo en que se entrega el primer capital, el final y la duración.

¿Cómo se la clasifican las diferentes operaciones financieras?

- Por su duración, operaciones a corto plazo (menos de un año) y de largo plazo (más de un año).
- Por la ley financiera que se utiliza, de capitalización, de descuento o operaciones financieras mixtas.
- Por el número de capitales que intervienen, operaciones simples cuando se entrega un solo capital por cada una de las partes y operaciones compuestas, cuando se entrega más de un capital por alguna de las partes.

3-EL SISTEMA FINANCIERO.

La economía, como ciencia que se ocupa de administrar recursos escasos, tiene dos vertientes diferenciadas: la economía real y la economía financiera. Los agentes participantes dentro de un sistema económico, que podemos clasificar en familias o individuos, empresas y entidades públicas, se relacionan entre sí a través de los mercados de factores y de bienes y servicios, economía real, y a través de los mercados financieros, economía financiera.

Cada agente económico posee en cada periodo de tiempo un determinado capital que puede consumir en su totalidad o de manera parcial. Si un agente decide posponer el consumo de capital actual, se comporta como ahorrador. Por otra parte, cabe la posibilidad de que los agentes económicos se endeuden y consuman en el presente una suma superior a sus fondos disponibles en la actualidad. En este caso se comportan como unidades de gastos deficitarias o inversores.

El comportamiento concreto de cada familia, empresa o entidad pública como unidad de gasto superavitaria o deficitaria está en función de múltiples factores, como los tipos de interés, las expectativas económicas, el nivel de riqueza, etc. Además, dicho comportamiento no es estable, sino que se modifica con el paso del tiempo. Así, es bastante habitual, por ejemplo, que las familias o individuos se comporten como unidades de gasto deficitarias durante el tiempo en que financian la adquisición de su vivienda habitual a través de un préstamo hipotecario, comportándose como unidades de gasto superavitarias en épocas anteriores o posteriores a dicha adquisición.

En cualquier caso es posible afirmar que, en términos globales, las empresas y entidades públicas se comportan como unidades de gasto deficitarias dado que necesitan recursos financieros para poder desarrollar la actividad, mientras que son las familias o individuos quienes les facilitan tales recursos financieros, comportándose, en consecuencia, como unidades de gasto superavitarias.

La función fundamental de un sistema financiero es posibilitar la transferencia de fondos entre los agentes económicos, esto es, tratar de captar el mayor volumen de recursos de ahorradores y canalizarlo hacia aquellos agentes económicos necesitados de fondos. En la medida en que se alcance una mayor eficiencia en este proceso, mayor será el volumen de fondos que se canalicen hacia la inversión productiva, con las repercusiones positivas que ello supone para la economía real.

Para desarrollar esta función, un sistema financiero se sirve de tres pilares: los activos financieros, los intermediarios financieros, y los mercados financieros.

➤ LOS ACTIVOS FINANCIEROS.

Los activos financieros son los instrumentos a través de los cuales se materializan las transferencias de fondos entre unidades de gasto superavitarias y deficitarias. Son emitidos por los inversores o prestatarios y adquiridos por los ahorradores o prestamistas a cambio de la promesa de recibir de aquellos una serie de ingresos en el futuro. Constituyen, por tanto, un medio de mantener riqueza para los agentes que los poseen y un pasivo para quienes los emiten.

Además de servir de soporte para la canalización de fondos entre ahorradores e inversores, los activos financieros cumplen otra función importante, que es la de servir como instrumentos para la transferencia de riesgos entre ellos. Los ingresos futuros a recibir por los agentes económicos que adquieren los activos financieros pueden variar en función de la evolución de la actividad de los emisores. La adquisición de activos financieros implica, por tanto, la asunción de parte del riesgo asociado a la actividad de su emisor. El nivel de riesgo transferido está asociado a las características de los activos financieros.

Además de por su nivel de riesgo, los activos financieros, los activos financieros también se caracterizan por otros dos elementos, que son la liquidez y la rentabilidad.

La liquidez de un activo financiero se define como la facilidad para su conversión en dinero líquido de forma rápida y sin que se produzcan pérdidas de valor. La existencia de mercados financieros desarrollados, en los que se pueda comprar y vender los activos financieros, facilita la liquidez de los mismos.

Por su parte, la rentabilidad es la capacidad de los activos financieros para producir a sus propietarios rendimientos como pago por la cesión de los fondos y asunción de riesgos. Los rendimientos se pueden derivar directamente de los activos financieros adoptando diversas formas como los cupones, en el caso de los activos financieros de renta fija, o los dividendos, en el caso de los activos de renta variable, o, de modo indirecto, a través del sistema impositivo que grava la obtención de tales rendimientos.

Los tres elementos que caracterizan a los activos financieros, riesgo, liquidez y rentabilidad, están estrechamente relacionados entre sí. Así, en términos generales, se puede afirmar que se espera una mayor rentabilidad de aquellos activos financieros como mayor riesgo y menor liquidez. En definitiva, la rentabilidad es una recompensa por renunciar a la liquidez y por asumir riesgos, y es lógico que por tal recompensa sea superior para aquellos inversores que adquieren activos financieros más arriesgados y menos líquidos. Aunque se dan los casos que, en momentos puntuales y por causas muy diversas, puedan existir activos financieros con niveles de rentabilidad

muy distintos a los que les corresponderían en función de sus niveles de riesgo y liquidez.

➤ LOS MEDIADORES Y LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS.

El contacto entre ahorradores e inversores dentro de un sistema financiero se puede producir de forma directa, si son los propios inversores los que buscan ahorradores dispuestos a financiar su actividad o los ahorradores los que buscan inversores a los que prestar su capital, o, lo que es más habitual, de forma indirecta, a través de instituciones especializadas en facilitar dicho contacto, como son los mediadores y los intermediarios financieros.

La relación directa entre agentes económicos es muy raro que se produzca, sobre todo en sistemas financieros avanzados, debido a los importantes costes de búsqueda que implica este sistema y a que las necesidades de ahorradores e inversores en cuanto a plazos, cuantías, etc., difícilmente son coincidentes. Por esta razón, el contacto se produce fundamentalmente a través de los mediadores y de los intermediarios financieros.

Los mediadores se caracterizan porque en el desarrollo de su actividad se limitan a facilitar el contacto entre ahorradores e inversores sin realizar ninguna labor de transformación de los activos financieros. Por ejemplo, las compraventas de acciones de bolsa de valores, se llevan a cabo a través de mediadores que se limitan a facilitar el contacto entre compradores y vendedores, sin que su labor implique ninguna transformación de los activos intercambiados.

A su vez, los mediadores pueden ser clasificados en dos grupos: *brokers* y *dealers*.

Los *brokers* son mediadores que, a cambio de una comisión, facilitan el contacto entre dos partes sin asumir riesgos en las operaciones realizadas.

Los *dealers* son mediadores que compran y venden activos financieros por cuenta propia sin transformarlos, asumiendo el riesgo de un movimiento adverso en los precios de los activos negociados. Siguiendo con el ejemplo anterior, un mediador de bolsa actuaría como un *broker* si se limitara a mediar entre comprador y vendedor de las acciones a cambio de una comisión y sin asumir riesgos en la operación, y como un *dealer* si ofreciera contrapartida por cuenta propia al comprador o al vendedor de dichas acciones.

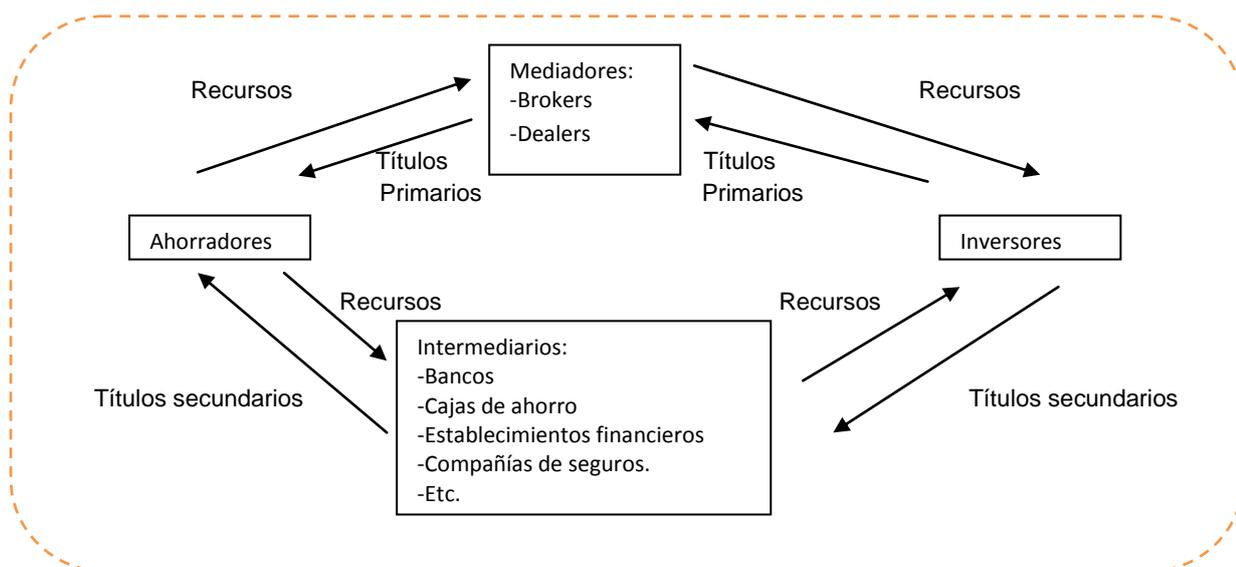
Por su parte, los intermediarios financieros se caracterizan porque en el desarrollo de su actividad, consistente en facilitar el contacto entre ahorradores e inversores, realizan una labor de transformación de los activos financieros. Así, por ejemplo, la función tradicional de los bancos comerciales es prestar

fondos a los inversores mediante la adquisición de activos financieros emitidos por estos, como prestamos hipotecarios, bonos etc., captando simultáneamente fondos para poder realizar las operaciones de préstamo a través de la emisión de activos financieros diferentes de los anteriores, como pueden ser las cuentas corrientes, los depósitos a plazo, etc. Por tanto, prestan fondos mediante la adquisición de activos financieros emitidos por los inversores, que denominaremos primarios, y captan fondos a través de la emisión de activos financieros distintos de los anteriores, que denominaremos secundarios y que son adquiridos por los ahorradores.

Gracias a esta labor de transformación de los activos financieros, los intermediarios financieros facilitan el contacto entre ahorradores e inversores al posibilitar la adecuación de las necesidades de ambos, fundamentalmente a lo referente al plazo y cuantía de las operaciones a realizar. La transformación de activos hace que no sea necesario que unidades de gastos superavitarias y deficitarias se pongan de acuerdo sobre el plazo y cuantía de las operaciones que desean llevar a cabo.

Dicha transformación implica un riesgo en el desarrollo de la actividad de los intermediarios financieros, que se ve compensado por el margen de intermediación existente entre sus operaciones activas y pasivas. Además, los intermediarios financieros posibilitan que los inversores vean reducidos sus riesgos asumidos por la compra de activos financieros a la diversificación de las inversiones que aquellos realizan.

Ilustración II. Mediadores e intermediarios.



Fuente: Gestión Patrimonial y Banca Privada (2013)

➤ LOS MERCADOS FINANCIEROS.

Los mercados financieros son el conjunto de lugares y procedimientos a través de los cuales se produce el contacto entre ahorradores e inversores, directamente o a través de mediadores o intermediarios, para intercambiar activos financieros y fijar sus precios. De esta definición se deduce que son cuatro las funciones básicas que cumplen los mercados financieros:

- Facilitar el contacto, directo o intermediado, entre oferentes y demandantes de fondos.
- Servir de mecanismo para la fijación del precio de los activos financieros.
- Proporcionar liquidez a los activos financieros.
- Reducir los plazos de contacto entre los agentes económicos, así como los costes asociados al mismo.

Cuanto mayor sea el grado de desarrollo y organización de los mercados financieros, en mayor grado se cumplirán las funciones anteriores, posibilitando una mayor eficiencia en la asignación de los recursos financieros hacia aquellos proyectos de inversión con mejores condiciones de rentabilidad y riesgo, y una mayor eficiencia operativa, dando lugar a un intercambio de los activos financieros a unos costes menores.

Al igual que sucede con los activos financieros, los mercados financieros tienden cada vez más hacia la inmaterialidad debido a los avances que se han producido en la informática y las comunicaciones, que han propiciado una progresiva sustitución de los mercados como lugares físicos donde se producía el contacto entre oferentes y demandantes de fondos, por mercados donde las transacciones tienen lugar a través de procedimientos informáticos.

En cuanto a su funcionamiento, los mercados financieros, se pueden caracterizar por cinco elementos, dos de tipo institucional, la transparencia y la libertad, y tres referentes a las características de la oferta y la demanda de los activos financieros, la amplitud, la profundidad y la flexibilidad:

- Se considera transparente a aquel mercado financiero en el que todos sus participantes tienen acceso a toda la información relativa a los activos financieros que se negocian en el mismo de forma rápida y barata.
- Un mercado libre es aquel en el que no existen restricciones ni al acceso de compradores y vendedores ni al volumen de activos financieros a comprar o vender y en el que los precios se forman con total libertad.
- La profundidad y la amplitud son conceptos interrelacionados. La profundidad de un mercado financiero está en función de la existencia o no de órdenes de compra y venta por encima y por debajo del precio de equilibrio, mientras que la amplitud se cuantifica por el volumen de las

órdenes de compra y venta existentes por encima y por debajo de dicho precio. Cuanto más amplio y profundo es el mercado financiero, menores son las oscilaciones en los precios de los activos financieros que en él se negocian.

- Por último, un mercado se considera flexible si ante variaciones en los precios de los activos financieros que desequilibran las órdenes de compra y venta surgen nuevas órdenes que permiten restablecer el equilibrio.

Los mercados financieros pueden ser clasificados atendiendo a varios criterios. Algunas de estas clasificaciones son:

- a) En función del grado de transformación de los activos financieros negociados, se diferencia entre:
 - a. Mercados con transformación de activos. Son aquellos en los que actúa algún intermediario financiero realizando labores de transformación de los activos financieros.
 - b. Mercados sin transformación de activos. Son aquellos en los que no existen intermediarios financieros, estableciéndose las relaciones entre los agentes económicos directamente o a través de mediadores.
- b) En función de su estructura o forma de funcionamiento, los mercados financieros se clasifican en:
 - a. Mercados directos. Son aquellos en los que las relaciones entre oferentes y demandantes de fondos se producen sin la intervención de ningún tipo de mediador o intermediario. Tanto compradores como vendedores de activos financieros buscan contrapartida directamente.
 - b. Mercados de comisionistas o *brokers*. Son aquellos en los que existen agentes mediadores que, a cambio de una comisión, facilitan el contacto entre oferentes y demandantes de fondos. El amplio conocimiento de mercado del que disponen estos agentes posibilita que las transacciones se puedan realizar a un coste inferior al que se realizan en los mercados de búsqueda directa.
 - c. Mercados de especialistas o *dealers*. Son aquellos en los que actúan agentes mediadores tomando posiciones en firme de compra y venta de los activos financieros que en ellos se negocian. En su actuación, los *dealers* asumen riesgos que se ven recompensados por el margen existente entre los precios de compra y de venta de los activos financieros.
 - d. Mercados de subasta. Son aquellos en los que existen sistemas centralizados para la publicación de órdenes de compra y venta, determinándose el precio de los activos financieros mediante un proceso único y común y sin la presencia de mediadores.

- c) En función del tipo de activos financieros negociados, los mercados financieros se clasifican en:
 - a. Mercados monetarios. Son aquellos en los que se intercambian activos financieros con vencimiento a corto plazo y en condiciones de máxima seguridad y liquidez. Los emisores de estos activos son el Estado u otros entes públicos, grandes empresas e intermediarios financieros, de ahí su bajo nivel de riesgo. Además, se negocian en mercados amplios y profundos, de ahí su elevada liquidez, que hace que se considere activos muy próximos al dinero.
 - b. Mercado de capitales. Son aquellos en los que se negocian activos financieros, con vencimiento medio y largo plazo, a través de los cuales se financian los procesos de inversión a dicho plazo. A su vez, los mercados de capitales se dividen en mercados de valores y mercados de créditos a largo plazo.
- d) En función de la fase de negociación de los activos, los mercados financieros se clasifican en:
 - a. Mercados primarios. Son aquellos en los que tiene lugar la colocación de activos financieros de nueva creación.
 - b. Mercados secundarios. Son aquellos en los que se negocian activos financieros ya emitidos con anterioridad. Las transacciones realizadas en estos mercados no contribuyen a la realización de nuevas inversiones productivas, sino a facilitar la movilidad de los activos financieros, en definitiva, su liquidez.
- e) En función del plazo de las operaciones los mercados financieros se clasifican en:
 - a. Mercados al contado o *spot*. Son aquellos en los que la liquidación de las operaciones tiene lugar en un plazo corto de tiempo, entre un día y una semana.
 - b. Mercados a plazo y a futuros. Son aquellos en los que la liquidación de las operaciones se realiza en un plazo de tiempo más largo que en el caso anterior. Estos mercados surgen con la finalidad de facilitar instrumentos apropiados para la gestión de riesgos.
- f) En función del grado de intervención de las autoridades, se diferencia entre:
 - a. Mercados libres. Son aquellos en los que el intercambio de activos financieros y la fijación de precios tiene lugar por la libre confluencia de oferentes y demandantes de activos financieros.
 - b. Mercados regulados. Son aquellos en los que existe algún tipo de intervención de las autoridades públicas que altera el precio o volumen de los activos financieros.
- g) En función del grado de formalización, los mercados financieros se clasifican en:

- a. Mercados organizados. Son aquellos en los que el intercambio de activos financieros se realiza de acuerdo con determinadas normas o reglamentos.
- b. Mercados no organizados u OTC (Over the Counter). Son aquellos en los que las transacciones no se realizan de acuerdo con unas reglas de intercambio, siendo las partes implicadas las que establecen los términos en los que se realizan la misma.

3.1-Estructura del sistema financiero español.

El sistema financiero español ha sufrido importantes transformaciones debido al proceso de integración europeo. Dos momentos merecen ser especialmente destacados:

- La culminación del proceso de unión monetaria en Europa, que ha traído consigo la unificación de las políticas monetarias y de tipo de cambio en los países que han adoptado la moneda euro como moneda común.
- La entrada en vigor del mercado único para los servicios financieros en sus tres grandes ramas: banca, valores y seguros.

La consecuencia fundamental de este proceso ha sido la cesión de importantes parcelas de soberanía a organismos supranacionales, razón por la cual en la actualidad no es posible analizar el sistema financiero español sin hacer referencia al contexto europeo en el que se encuadran sus actividades.

3.1.1-La estructura financiera de la economía española.

La Unión Europea está compuesta por un conjunto amplio de países con grados de desarrollo muy distintos entre sí. En el contexto del mercado único de servicios financieros al que se aspira, conviven países como el Reino Unido o Luxemburgo, con niveles financieros muy por encima de la media, y otros como los países miembros más recientes caracterizados por bajos niveles de desarrollo financiero. Las diferencias en el grado de desarrollo son relevantes dada la importancia del sistema financiero en la economía.

El sector financiero es el encargado de canalizar los fondos prestables entre ahorradores e inversores en un entorno de riesgo e incertidumbre, por lo que la existencia de un sistema financiero desarrollado es fundamental para el crecimiento económico. Para un país es importante que el sector financiero sea capaz de realizar de forma eficiente la labor de asignación de recursos entre las distintas alternativas de inversión.

La Unión Europea siempre ha tenido muy presente la importancia del desarrollo financiero, y las iniciativas de las instituciones con competencia financieras se han encaminado a armonizar la normativa para lograr un sector financiero eficiente, competitivo y plenamente integrado, y lograr así que realice su máxima contribución al crecimiento económico.

También existen diferencias importantes en la estructura de los sistemas financieros, de no existir los bancos, los demandantes de financiación y los ahorradores habrían de encontrarse en los mercados, sin poder acudir a un agente especializado en la intermediación, pero debido a la existencia de imperfecciones, entre las que cabe destacar la diferente información existente entre los participantes, los costes de transacción, los problemas de riesgos moral o la falta de competencia, es posible que los mercados no funcionen adecuadamente.

En este contexto, a lo largo de las últimas décadas, el peso de los mercados frente a los intermediarios ha crecido de forma sustancial, dando lugar al proceso de desintermediación financiera. Mediante este proceso la labor tradicional de intermediación entre depósitos y créditos ha perdido relevancia. En su lugar y gracias a la innovación financiera, se han desarrollado productos que han aprovechado las ventajas que ofrecen los mercados financieros globalizados. Las entidades bancarias han aumentado la gama de productos y servicios ofrecidos.

La existencia de diferentes estructuras financieras tiene implicaciones en dos aspectos muy relevantes. El primero, en cuanto a la estabilidad del propio sistema financiero, este es un aspecto que en la segunda mitad del siglo pasado reclamó mucha atención de las autoridades públicas, e incluso guió buena parte de la normativa que regía sistemas financieros, por ejemplo, limitando el tipo de actividades que podían realizar las entidades bancarias en seguros, actividades de seguros, etc. El segundo aspecto para el que la estructura financiera tiene importancia, el caso de la unión monetaria que se ha formado en Europa, guarda relación con los efectos de la política monetaria. Esta cuestión es importante, ya que si la estructura financiera es relevante en el mecanismo de transmisión de la política monetaria, los efectos de esta pueden ser asimétricos en los distintos países de la eurozona.

Existen variables relevantes para explicar las diferencias en el desarrollo y configuración de los sistemas financieros que componen la Unión Europea. Su evolución, desde que comenzó el proceso ha sido un camino hacia un mercado interior único que favoreciese el bienestar de los ciudadanos. En este proceso se han ido adhiriendo distintos países con el tiempo, desde que en 1957 se creó la Comunidad Económica Europea por los seis países, hasta alcanzar los veintiocho países que la forman en la actualidad. Los contrastes entre los países no se refieren únicamente a la dimensión, las diferencias económicas también son notables. Por ejemplo, el país con mayor renta per cápita es Luxemburgo con 5,25 mayor a la del país con menor nivel.

En el proceso de creación de la UE, la importancia de los aspectos financieros siempre ha estado muy presente. Así, en 1977 se promulgó la Primera Directiva Bancaria como el paso inicial para armonizar las normativas financieras de los países. A esta primera directiva le siguieron otras normas que profundizaban en el objetivo de lograr un sistema financiero integrado, sin barreras y abierto a la competencia externa. Entre estas medidas cabe destacar la Segunda Directiva Bancaria, el establecimiento de la libertad de movimiento de capitales, el establecimiento del euro, y el Plan de Acción de Servicios Financieros.

3.1.2-Desarrollo y estructura financiera de los países europeos.

El sistema financiero está formado por un conjunto de instituciones, mercados e intermediarios, y la importancia relativa de cada uno de ellos en la composición del sistema financiero define la estructura financiera de la economía. La actividad financiera está caracterizada por una serie de factores que hacen que la asignación derivada del funcionamiento de los mercados no sea siempre la más eficiente. En primer lugar, en los mercados financieros existen problemas de incentivos entre los distintos participantes (accionistas y gestores, entidades financieras y sus clientes, etc.) En segundo lugar, en los sistemas financieros también se producen asimetrías de información entre los agentes.

Por ejemplo, los inversores de una compañía no siempre saben o pueden verificar el valor esperado de una inversión, o a las entidades bancarias les es costoso conocer la verdadera naturaleza del proyecto financiero que se les propone financiar. En la medida que todos estos fallos de mercado existan y sean importantes, los intermediarios jugarán un papel relevante.

Para responder a esta pregunta, hay que analizar la forma en que los sistemas financieros realizan la labor de canalización del ahorro a la inversión y valorar si las distintas configuraciones afectan a la eficiencia con que los sistemas financieros realizan sus funciones.

Merton (1995) agrupa en seis las subfunciones que realizan los sistemas financieros para intermediar entre ahorradores e inversores. Establece que el sistema financiero es el encargado de:

- 1-Gestionar el sistema de pagos de la economía de forma que las transacciones económicas se puedan realizar de forma eficiente.
- 2-Hacer posible la agrupación de fondos prestables dispersos en manos de los ahorradores para llevar a cabo grandes inversiones indivisibles.
- 3-Transferir recursos espacial y temporalmente.
- 4-Suministrar un sistema para gestionar la incertidumbre y el riesgo.
- 5-Proporcionar información de precios, tipos de interés y rentabilidades, que ayudan a coordinar decisiones descentralizadas.
- 6-Permitir superar los problemas de información asimétrica y de incentivos existentes entre los agentes.

Estas funciones de los sistemas financieros son estables a lo largo del tiempo y entre países, aunque las instituciones que forman el sistema financiero y que las llevan a cabo cambien debido entre otros factores a la competencia de los agentes, la innovación financiera y características institucionales o regulatorias.

3.1.3-El proceso de desintermediación financiera.

El término de desintermediación financiera se refiere a la reducción del peso de los intermediarios financieros dentro del conjunto del sistema financiero en beneficio de los mercados. En las últimas décadas, los mercados financieros se han desarrollado de forma notable, no solo en cuanto al volumen de títulos negociados, sino también en la variedad de instrumentos financieros.

En este sentido, la continua innovación ha generados instrumentos nuevos que permiten a los agentes incrementar las posibilidades de diversificación, aumentar la rentabilidad de las carteras y adoptar estrategias de cobertura de riesgo más adecuadas. Pero además de incrementar el volumen y variedad de instrumentos negociados, también han aparecido o se han potenciado mercados, intermediarios o instituciones nuevas dentro de los sistemas financieros como los fondos de pensiones o de inversión.

Los principales motores de estas transformaciones son los cambios demográficos y la tendencia a la liberalización de los sistemas financieros generalizada en prácticamente todo el mundo, y en particular, en Europa.

Por ello, resulta interesante analizar la evolución de la importancia de la desintermediación en el conjunto de la economía, así como cada uno de los grupos de agentes.

- **Desintermediación financiera: Total economía.**

Para valorar la intensidad del proceso de desintermediación se ha de analizar la importación relativa de los mercados frente a los bancos. La labor de intermediación tradicional de los bancos se lleva a cabo fundamentalmente mediante la captación de depósitos de clientes dispersos, transformándolos en créditos. Sin embargo, en los mercados, los agentes con necesidad de financiación reciben los fondos prestables directamente de los ahorradores mediante la emisión de pasivos financieros que estos últimos adquieren. Desde esta perspectiva, los créditos y depósitos son los activos que tradicionalmente se han asociado a la actividad bancaria, mientras que la renta fija, renta variable, fondos de inversión y de pensiones, futuros y derivados financieros, etc., son los que están generando el proceso de desintermediación, creciendo por encima de lo que lo hacen los intermediarios.

En España, al igual que en la Unión Europea, los valores de renta fija han crecido de forma sustancial, aunque en menor medida que los de renta variable. Los depósitos, crecieron por debajo del conjunto de activos financieros en España, aunque su crecimiento fue superior al observado en Europa.

- **Desintermediación financiera: Análisis por agentes.**

En la Unión Europea, las inversiones financieras de las empresas no financieras se realizan fundamentalmente mediante acciones y otras participaciones, dado que la parte más importante de sus inversiones tiene como destino el capital de otras empresas participadas y que pertenecen al grupo empresarial. Los depósitos, otros activos financieros y los préstamos tienen una importancia similar, aunque secundaria en comparación con las acciones y participaciones. En cambio, en las empresas financieras, los activos que más importancia tienen son los préstamos bancarios, como corresponde a su labor de intermediación entre ahorradores e inversores, seguidos de la renta fija y la renta variable.

En Europa, los hogares tienen una estructura financiera más diversificada entre activos que, además, se ha transformado de forma importante. Al comienzo, los depósitos representaban la inversión más utilizada por los hogares de la Unión Europea con un volumen que representaba aproximadamente el 60% del PIB. Sin embargo, han ido perdiendo importancia a favor de las acciones y participaciones, y de otros activos financieros.

La importancia de este último grupo de instrumentos se debe fundamentalmente a las primas de operaciones de seguro y fondos de pensiones. Por tanto, en los hogares europeos se percibe claramente el proceso de desintermediación en los activos financieros que poseen, habiendo sustituido en sus carteras los depósitos por acciones, participaciones en fondos de inversión y fondos de pensiones.

Si se compara la distribución por instrumentos financieros de los activos de los distintos agentes en España con la media europea, se constata la existencia de rasgos diferenciales. Por un lado, las empresas españolas disponen de un menor volumen de activos financieros, debido a la mayor necesidad de recursos ajenos. Las inversiones de las sociedades no financieras se instrumentan fundamentalmente mediante acciones y participaciones, el 40% del PIB, aunque en menor medida que en el conjunto de la Unión Europea, 61% del PIB. En el resto de activos financieros apenas existe diferencia en la estrategia de inversión de las empresas españolas con respecto a las europeas.

El proceso de desintermediación financiera no solo ha de valorarse desde la perspectiva de las estrategias de inversión en distintos activos financieros por parte de los agentes, sino también por la forma en la que éstos se financian. En el conjunto de la Unión Europea, las empresas no financieras obtienen su financiación fundamentalmente mediante acciones y participaciones, esto es, mediante recursos propios de sus accionistas. Además, las empresas europeas han incrementado su dependencia de la financiación mediante recursos propios. La segunda fuente de financiación de las empresas son los préstamos.

Los otros pasivos financieros y los valores distintos de acciones han presentado un perfil estable.

La estructura de financiación de las empresas españolas si es similar a la de la Unión Europea. Los valores distintos de acciones son también la principal fuente de financiación, aunque representan un volumen inferior respecto al PIB en comparación a la Unión Europea. Esta menor importancia relativa de las acciones contrasta con la mayor dependencia de las empresas españolas de la financiación mediante préstamo, generalmente bancarios. Además, la dependencia de la financiación crediticia se ha acentuado con el tiempo.

En las empresas financieras europeas, los depósitos son la principal fuente de financiación, con una importancia creciente. En España, la importancia y evolución de los depósitos es similar. El resto de pasivos de las entidades financieras, renta fija, acciones, participaciones y otros activos, el volumen es inferior al de la media en la Unión Europea, pero con un crecimiento continuo.

En lo que respecta a las Administraciones Públicas, la tendencia a lo largo del periodo es bastante estable y está dominada fundamentalmente por el hecho de que obtienen su financiación fundamentalmente mediante la emisión de títulos de deuda y, marginalmente, mediante préstamos.

La forma de financiarse de los hogares está muy concentrada en el crédito bancario, tanto en la Unión Europea como en España. Sin embargo, en España, el volumen de deuda crediticia con el que se enfrentan los hogares es muy superior al de la Unión Europea.

- **La importancia del sector bancario en el sistema financiero.**

En 1995 las entidades de crédito españolas representaban la mayoría de los activos totales del sistema financiero, reduciéndose a lo largo de los años. Sin embargo, pese a la pérdida de peso relativo dentro del sector financiero, el sector bancario español sigue siendo la pieza más importante del mismo y con un peso en la economía creciente.

3.1.4-La banca española en el contexto Europeo.

Tras la aprobación del Tratado de Roma en 1957, se han ido adoptando en el seno de la Unión Europea una serie de iniciativas encaminadas a la creación de un mercado único de servicios financieros. El avance en el proceso de integración financiera ha hecho necesario armonizar el marco regulador de las instituciones financieras a través de distintas directivas. En el caso concreto de la banca, destacan la Primera 1977 y la Segunda 1989 Directiva Bancaria. Esta última puede considerarse clave del proceso de laterización, ya que alteró radicalmente el marco regulador de las instituciones bancarias en la Unión Europea, al tener implicaciones sobre la estructura del sector, la conducta de las instituciones y la supervisión. Algunas de las modificaciones más

importantes introducidas en esta Segunda Directiva fueron el establecimiento de la licencia única, pasaporte europeo, la adopción del principio de reconocimiento mutuo y la introducción del principio del control del país de origen. En el primer caso, el pasaporte europeo permite a los oferentes de servicios financieros implantarse en otros Estados miembros. En el segundo caso, cada país reconoce las regulaciones del resto de países miembros y permite que los bancos extranjeros presten sus servicios como si fueran bancos nacionales. Finalmente, el último principio, supone que el estado miembro de origen es el responsable del control global del establecimiento bancario.

Además de la Primera y Segunda Directiva, durante los años ochenta merece destacarse la aprobación de la regulación sobre los requerimientos del capital, conocida como Baileya I, y la directiva sobre la laterización de los movimientos de capital. Ya en los noventa, las medidas más significativas con efectos sobre la industria bancaria son la directiva sobre concentración del riesgo, la directiva sobre servicios de inversión y la directiva sobre seguros de depósitos que armoniza los sistemas de garantía y protección al depositante en caso de una crisis bancaria.

A pesar del avance en el proceso de integración de los mercados financieros europeos, la situación existente a finales de los noventa distaba mucho de concepto de mercado único integrado. Por este motivo, el Consejo Europeo de Cariff en 1998 invitó a la Comisión Europea a presentar un marco de actuación para mejorar el desarrollo del mercado único. En respuesta a dicha petición, la Comisión aprobó el 11 de mayo de 1999 el Plan de Acción de los Servicios Financieros (PASF) que es el marco que ha condicionado la evolución reciente del sector bancario europeo en un contexto de consolidación, integración e internacionalización de la actividad bancaria. Asimismo, la adopción del euro debe destacarse como elemento catalizador del proceso de integración financiera.

El PASF está formado por 42 medidas a implementar en el periodo de 1999-2005 que pretenden la creación de un mercado financiero único en la UE. Más concretamente, los objetivos del PASF son: crear mercados minoristas abiertos y seguros, estudiar la situación actual de las normas cautelares y de supervisión. Y todo ello con el objetivo general y primordial de crear las condiciones ideales para la consecución de un mercado financiero único óptimo. Para ello, el PASF ha supuesto una revisión del marco regulador existente, adaptándolo a las necesidades de un mercado único de servicios financieros. A tal fin, las políticas reguladoras se han encaminado a promover la eficiencia de las instituciones y mercados financieros, así como a enfrentarse a los riesgos derivados de la inestabilidad financiera.

En el caso concreto del sector bancario, las principales actuaciones de PASF son las siguientes: la directiva sobre instituciones de dinero electrónico, la directiva sobre utilización transfronteriza de garantías, la directiva sobre venta a distancia de servicios financieros, la directiva sobre saneamiento y liquidación de instituciones de crédito, la regulación del estatuto de la empresa europea, la directiva sobre conglomerados financieros, la nueva directiva sobre los requerimientos de capital que implementan los acuerdos de Basilea II en la UE, la Directiva sobre mercados e instrumentos financieros (MiFID), cuya finalidad es incrementar la competencia entre los proveedores de servicios financieros y aumentar la protección del inversión, y la revisión tanto de la ley de sociedades como del marco de trabajo del gobierno corporativo.

Una vez concluido en 2005 en calendario inicial previsto en el PASF y teniendo el objetivo de continuar con los progresos conseguidos, las acciones posteriores se han dirigido a consolidar los progresos realizados, a finalizar las acciones en curso, a reforzar la cooperación y convergencia en material de control y a eliminar los obstáculos a la integración financiera. Para ello, la Comisión Europea publicó en diciembre de 2005 el llamado Libro Blanco de los Servicios Financieros que contiene las prioridades de la Comisión en materia política de los servicios financieros desde 2005 hasta 2010.

Otros cambios más recientes que suponen una alteración en el marco regulador de la actividad bancaria, son la aprobación de las nuevas 'normas internacionales de la información financiera' NIIF y la reforma de los aspectos relacionados con los acuerdos del capital. En el primer caso, a Circular Contable 4/2004 del Banco de España, con vigor desde el 1 de enero de 2005, tiene como objetivo de adecuarlo a las NIIF. En el segundo caso, conocido como Basilea II, el objetivo es reformar el acuerdo de capital de 1988 (Basilea I) con objeto de acercar el capital regulatorio al nivel de riesgo hasta ahora no contemplados como el riesgo operacional, las reformas se han encaminado a permitir a las entidades desarrollar sus propios sistemas de medición del riesgo, a ampliar la actuación del regulador/supervisor y a fomentar la disciplina del mercado.

3.1.5-Estructura y composición de los sectores bancarios europeos.

Las entidades de crédito europeas están compuestas por los siguientes intermediarios financieros: los bancos (comerciales, universales y de propósitos múltiples), las cajas de ahorros (incluidas las asociaciones de ahorro y préstamo), las oficinas de cheques postales y cajas postales, las cajas rurales y los bancos de crédito agrícola, las cooperativas de crédito y ahorro, y los bancos especializados como bancos de inversión y bancos de emisión. Todas estas entidades, que forman parte del subsector, realizan la actividad de intermediación financiera consistente en recibir depósitos o sustitutos de los mismo, de unidades institucionales distintas de las instituciones financieras monetarias, y en conceder préstamos o invertir en valores por su propia cuenta.

La importancia relativa del sector bancario de las economías europeas puede aproximarse cuantificando el peso que los activos bancarios representan respecto del PIB. Este es un indicador que, además de medir la importancia de la actividad bancaria en la economía real, aproxima el nivel de desarrollo bancario.

En 2006 la economía española presentaba un grado de bancarización inferior a la media europea, ya que el peso de los activos de las entidades de crédito en el PIB era del 258% frente al 323% de la Unión Europea.

También existen importantes diferencias entre los países de la Unión Europea en cuanto se refiere a la composición de las entidades de crédito. Estas diferencias institucionales entre los distintos tipos de entidades bancarias pueden ser importantes para explicar aspectos como la distinta especialización productiva, la estructura y costes, los márgenes bancarios, la eficiencia en la gestión, etc.

En el caso español, el sistema crediticio está formado por las entidades de crédito e incluye a los bancos, las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito, y el Instituto de Crédito Oficial. Destacaba la presencia de las cajas de ahorro, que actualmente prácticamente han desaparecido fusionándose con los bancos, en otros países de la Unión Europea, la presencia de las cajas de ahorro era nula.

El sector bancario ha experimentado en los últimos años un proceso de consolidación al que han contribuido las fusiones y adquisiciones que han tenido lugar.

En la banca española se ha producido una caída en el número de entidades de crédito, pasando de 416 en 1997, 352 en 2006 y a 45 cajas de ahorro a comienzos de 2010, de las cuales 43 han participado o se encuentran en algún proceso de consolidación, actualmente el sector de las cajas de ahorros está formado por 11 grupos de entidades.

La crisis económica y financiera que durante 2008 y 2013 ha amenazado incluso la supervivencia de la propia zona euro ha pasado una significativa factura al sector bancario de la región, que ha visto caer un 20% del total de sus activos, hasta 26,8 billones de euros, y un 11% el número de instituciones de crédito, hasta 5948 de entidades, según refleja el Banco Central Europeo.

En concreto, si el número de entidades en el conjunto de la zona euro en 2008 era de 6690, en 2013 la cifra ha caído a 5948, un 2,5% que la cifra de 2012. Un total de 742 entidades menos entre 2008 y 2013.

En el caso de las entidades domésticas, la Unión Europea contaba a cierre de 2013 con un total 5248 instituciones, un 12,4% menos que en 2008. Por su

parte, en 2013 se registraron un total de 700 entidades extranjeras, frente a las 698 de 2008.

Como consecuencia de la crisis, España, Grecia y Chipre registraron los mayores descensos en el número de instituciones como consecuencia de los procesos de reestructuración y consolidación de sus respectivos sectores bancarios, mientras también se observaron descensos notables en Finlandia, Francia, Italia y Portugal.

En el caso de España, a cierre de 2013 se registraba un total de 204 entidades domésticas, un 27,6% menos que en 2008, lo que supone el tercer mayor descenso relativo de toda la eurozona, tras el 45,9% de Chipre y el 41,6% de Grecia.

En cuanto al volumen de activos, el sector bancario de la zona euro acumulaba al cierre de 2013 un total de 26,8 billones de euros, un 9,4% menos que en 2012 y un 11% por debajo de los 35,5 billones de euros de cierre de 2008 como consecuencia principalmente de la reducción de las posiciones de derivados de las grandes entidades en el marco del saneamiento y desapalancamiento de sus balances.

En los últimos cinco años, el mayor recorte en términos relativos del valor de los activos se observó en Estonia y Chipre, donde se registraron los descensos del 51% y el 46% respectivamente, mientras que por el contrario, en Finlandia y Malta el dato repuntó un 35% y un 13% respectivamente.

En cuanto a los activos de los bancos domésticos de la zona euro, su importe disminuyó en 2013 a 23,1 billones de euro, frente a los 25,3 billones de 2012 y un 18,4% por debajo del dato de 2008, cuando sumaban 28,3 billones. Por su parte, los activos de entidades extranjeras sumaban 3,7 billones de euros en 2013, un 28,8% menos que a principio de 2008.

En el caso de España, los activos del sector bancario sumaban a cierre de 2013 un total de 3,48 billones de euros, lo que representa un descenso del 4,1% respecto a 2008.

De este modo, el sector bancario de España se mantiene como el tercero mayor de toda la Unión Europea en términos absolutos, sólo por detrás de Alemania, con 6,7 billones de euros en activos financieros y Francia con 6,3 billones, y por delante de Italia con 2,6 billones de euros, la tercera mayor economía de la región.

En el extremo opuesto, los sistemas bancarios de los representantes bálticos de la zona euro, Letonia y Estonia, contaban apenas con 29.000 y 21.000 millones de euros respectivamente, convirtiéndose en los más pequeños entre los países del euro.

Sin embargo, al relacionar el volumen de activos del sector con el Producto Interior Bruto (PIB), Luxemburgo pasa a ocupar la primera posición con un peso equivalente al 1.579% de su PIB, seguido de Malta 693%, Irlanda 481% y Chipre 409%.

Así, España quedaría relegada al séptimo lugar de la zona euro con un peso del sector bancario del 341% del PIB en 2013, aunque sería el único país, junto a Finlandia, Portugal y Grecia, donde este peso de la banca en relación al PIB ha crecido en comparación a 2008, cuando el sector representaba el 334% del PIB en España.

En el conjunto de la zona euro, el sector bancario representaba en 2013 el 279% del Producto Interior Bruto de la región, frente al 361% en 2008. De este porcentaje, el peso de los bancos domésticos era el 241% y del 38% en el caso de las filiales extranjeras.

3.2-Situación de la banca española.

Desde 2008, el sector financiero español está inmerso en un proceso de reestructuración, concentración y saneamiento sin precedentes. Comenzó con el anterior Ejecutivo de José Luis Rodríguez Zapatero, cuando el Banco de España intervino varias entidades y dio su visto bueno a las diferentes fusiones de cajas de ahorros.

Las dudas sobre el sistema bancario español no desaparecieron. Por eso el Gobierno de Mariano Rajoy aprobó en febrero de 2012 la primera parte de la reforma del sistema financiero, que abrió un plazo de cuatro meses para nuevas fusiones. La segunda parte de la reforma, que vio la luz en mayo, aumentaba las provisiones sobre el 'ladrillo' y establecía un nuevo plazo para integraciones: el 30 de junio de 2012.

Desde entonces ya se han producido numerosos movimientos, como la entrada del Estado en Bankia a través de la BFA, nacionalizada al 100%. La adjudicación de Unnim, que era propiedad del Estado al 100%, por parte del FROB al BBVA. La compra de Banca Cívica por parte de Caixa Bank, que también se ha adjudicado el Banco de Valencia.

La tercera parte de la reforma, aprobada para dar cumplimiento a las condiciones de rescate de la banca, establecía la creación de un Banco "Malo" al que se han transferido los activos problemáticos de las entidades a las que se ha inyectado dinero procedente del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

Tras la ayuda europea, y el resultado del informe de la auditora Oliver Wyman sobre las necesidades de capital de la banca española, han seguido los movimientos, como la fusión por absorción de Ibercaja y Caja 3.

Tras estas operaciones, el mapa del sector financiero es el siguiente, excluyendo las entidades de menor tamaño y aquellas cuyo capital principal es extranjero. Las entidades están ordenadas de mayor a menor volumen de activos.

- **GRUPO SANTANDER:**

Cuenta con un volumen de activos por valor de 1.281.698 millones de euros a 31 de marzo de 2013, según los datos difundidos por la propia entidad, que anuncia unos beneficios de 1.205 millones de euros en el primer trimestre del año, con un *core capital* del 10,67%. La tasa de morosidad del grupo se sitúa en el 4,76% (un 4,1% en España).

Según la evaluación de Oliver Wyman, publicada en septiembre de 2012, es la entidad más fuerte del país. En ella se analiza a todo el Grupo, incluido Banesto.

Obtuvo un beneficio neto de 2.205 millones de euros en 2012, un 59% menos que el año anterior, debido a las fuertes dotaciones a provisiones y saneamientos realizados por las diferentes reformas financieras.

En diciembre de 2012, anuncia la fusión por absorción de Banif y Banesto, que desaparece como marca después de más de un siglo de vida.

- **BBVA**

Cuenta con un volumen de activos por valor de 633.073 millones de euros a 31 de marzo de 2013, según la propia entidad. Registró un beneficio atribuido de 1.734 millones de euros en el primer trimestre del año, con un *core capital* del **11,2%**, según las exigencias de Basilea III. Tiene una tasa de morosidad del 5,3% (4,3% en España).

En marzo de 2012 el FROB le adjudica Unnim. La entidad catalana, que resultó de la fusión de las cajas de Terrassa, Sabadell y Manlleu, contaba en ese momento con un volumen de activos por valor de 28.538 millones, según la propia entidad. En 2010 Unnim recibió del FROB1 un préstamo por valor de 380 millones de euros. Al no llegar al 10% de capital de máxima calidad que le exige el Gobierno, y no encontrar inversores, se convierte en banco para recibir ayudas del FROB2, que le inyecta 568 millones de euros y pasa a controlar el 100% de la entidad en septiembre de 2011.

En mayo de 2013 Unnim desaparece como marca tras culminar su integración.

El BBVA obtuvo un beneficio neto de 1.676 millones de euros en 2012, que fue un 44,2% inferior al logrado en 2010.

Según la evaluación de Oliver Wyman, publicada en septiembre de 2012, es la segunda entidad del país que mejor podría afrontar una depresión económica.

- **CAIXA BANK**

La entidad es fruto del traspaso de todo el negocio bancario de La Caixa, que había adquirido en octubre de 2010 Caixa Girona. CaixaBank sale a Bolsa el 1 de julio de 2011 y desde entonces cotiza en el parqué.

Cuenta con un volumen de activos por valor de 367.940 millones de euros a 31 de marzo de 2013, según la propia entidad. El beneficio neto asciende a 335 millones en el primer trimestre de 2013, con un *core capital* del 10,6%. Tiene una tasa de morosidad del 9,4%. Anuncia que ha completado la integración tecnológica de Banca Cívica y la contable de Banco de Valencia.

El 27 de marzo CaixaBank y Banca Cívica aprueban su fusión. Banca Cívica nació de la fusión de cuatro cajas de ahorro: Caja Navarra, Cajasol, CajaCanarias y Caja Burgos y, a 31 de diciembre de 2010, contaba con un volumen de activos de 71.374 millones de euros, según la propia entidad. Recibió ayudas del FROB1 por valor de 977 millones de euros.

En abril de 2013, CaixaBank devuelve al FROB las ayudas de Banca Cívica y sus intereses: 989 millones de euros.

Banca Cívica fue la primera entidad que acudió al capital privado para lograr aumentar su *core capital* y lo hizo en julio de 2010. Justo un año después salió a bolsa, en julio de 2011.

En noviembre de 2012, el FROB le adjudica el Banco de Valencia, entidad intervenida el 22 de noviembre de 2011, por un euro.

CaixaBank ganó 230 millones de euros en 2012, un 78,2% menos que en 2011, tras destinar 10.299 millones a provisiones para sanear el riesgo inmobiliario.

- **BANKIA**

Fruto de la fusión de siete cajas de ahorro: Caja Madrid, Bancaja, Caja Insular de Canarias, Caixa Laietana, Caja Ávila, Caja Segovia y Caja Rioja. En 2010 recibe del FROB1 un préstamo por valor de 4.465 millones de euros para dicha integración y para que refuerce sus recursos.

Se convierte en el primer banco resultante de fusiones de cajas que sale a bolsa para buscar capital. Lo hace el 20 julio de 2011.

El Ministerio de Economía anuncia la nacionalización de BFA, después de que el Consejo de Administración, con José Ignacio Goirigolzarri como nuevo presidente, tras la dimisión de Rodrigo Rato, haya propuesto que el Estado se convierta en accionista mayoritario.

El Grupo BFA-Bankia solicita en mayo al Estado una ayuda pública adicional de 19.000 millones, lo que precipita el rescate de la banca española.

En junio de 2012, UPyD y el 15-M presentan una querrela contra sus gestores en la Audiencia Nacional y consiguen llevar a los tribunales a la cúpula de Bankia.

En septiembre, Oliver Wyman determina que Bankia-BFA, que necesita 24.743 millones de euros en el peor de los escenarios.

La Comisión Europea aprueba su plan en noviembre: Bankia recibe 17.960 millones de euros, incluido el anticipo de 4.500 millones que le adelantó el FROB.

En 2012 Bankia registra unas pérdidas de 19.200 millones de euros, las mayores de la historia empresarial española. El Grupo BFA pierde 21.200 millones de euros.

El FROB valora la acción de Bankia en un céntimo en marzo. Calcula también las pérdidas de los tenedores de participaciones preferentes y deuda

subordinada. La entidad, que ya no está en el Ibex-35, amplía capital y su cotización se hunde en la Bolsa.

A 31 de marzo de 2013 cuenta con volumen de activos de 277.159 millones de euros, según datos de la propia entidad, con una tasa de morosidad del 13,1% y un *core capital* BIS II del 5,36%.

En 2013 comienza con números verdes. En el primer trimestre, el grupo ha obtenido un beneficio atribuido de 177 millones de euros.

Está controlada por el FROB, que tiene el 68% tras la conversión y canje de híbridos.

- **BANCO SABADELL**

Cuenta con un volumen de activos por valor de 161.430 millones de euros a 31 de marzo de 2013, según la propia entidad. En el primer trimestre del año gana 51 millones de euros, con un *core capital* del 10,6% y una tasa de morosidad del 9,69%.

En diciembre de 2011 se queda por 1 euro con la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM), intervenida por el Banco de España meses antes, con una ayuda de 5.249 millones de euros procedentes del Fondo de Garantía de Depósitos.

Según el análisis de Oliver Wyman es una de las entidades que pasaría sin problemas un escenario muy adverso.

En diciembre de 2012 acuerda con Banco Mare Nostrum (BMN) la adquisición de la red territorial y el negocio de BMN en Cataluña y Aragón.

Banco Sabadell cierra 2012 con un beneficio neto atribuido de 81,9 millones de euros, un 64,7% menos que en 2011, tras destinar a dotaciones para insolvencias más de 2.540 millones de euros.

El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) acuerda adjudicarle Banco Gallego por un euro y una vez que el Fondo suscriba un aumento de capital en el Banco Gallego por importe de 245 millones de euros.

- **BANCO POPULAR**

Anuncia la compra del Banco Pastor en octubre de 2011.

Cuenta con un déficit de capital de 3.223 millones según el informe de Oliver Wyman. La junta de accionistas aprueba una ampliación de capital de 2.500 millones de euros que acordó el consejo para solventarlo. Las nuevas acciones comienzan a cotizar en diciembre de 2012.

El Banco Popular pierde 2.461 millones en 2012 por las provisiones inmobiliarias.

Cuenta con un volumen de activos por valor de 159.936 millones de euros a 31 de marzo de 2013, según la propia entidad. En el primer trimestre del año gana 104,22 millones de euros, con un core capital del 10,1% y una tasa de morosidad del 9,94%.

- **UNICAJA Y CAJA ESPAÑA-DUERO**

Oliver Wyman detecta 2.063 millones de déficit de capital en Banco CEISS. Unicaja supera las pruebas de resistencia sola o fusionado con CEISS. Se rompe el acuerdo de fusión entre las dos.

El Banco CEISS, fruto de la fusión de Caja España y Caja Duero, tendrá que reducir su tamaño en un 30% para ser viable, además de recibir una inyección de fondos públicos de 604 millones de euros, según aprueba Bruselas.

En febrero de 2013 el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) otorga una valoración negativa de 288 millones de euros al Banco CEISS.

El FROB adjudica a Unicaja el Banco CEISS. Juntos tendrán unos activos de por valor de unos 80.679 millones de euros.

La integración de CEISS en Unicaja es un proceso que lleva de años en curso. En abril de 2011, los consejos de administración de Unicaja y Caja España-Duero aprobaron por primera vez un protocolo para la integración de ambas entidades, que fue modificado un año después y que fue roto más adelante.

En mayo de 2013, el Banco de España y la Comisión Europea aprobaron el plan de resolución de Banco CEISS, que contempla su eventual integración en el Grupo Unicaja. En julio de 2013, Unicaja Banco aprobó iniciar el proceso de adquisición de Banco CEISS, sujeto a la obtención de las autorizaciones regulatorias necesarias y a que la oferta sea aceptada por el 75% de los accionistas actuales de Banco CEISS y de los tenedores de bonos necesaria y contingentemente convertibles en acciones emitidos por Banco CEISS, en el marco del ejercicio de gestión de híbridos. El proceso acaba en noviembre de 2013.

- **CATALUNYA BANC**

Entidad surgida de la fusión de Caixa Catalunya, Tarragona y Manresa. Cuenta con un volumen de activos de 80.534 millones de euros.

El 30 de septiembre de 2011 fue nacionalizada a través del FROB, que se hace con el 90% de sus acciones.

La auditora Oliver Wyman cifra en septiembre de 2012 en 10.825 millones sus necesidades de capital.

El 17 de diciembre de 2012 el FROB se queda con el 100% de las acciones de Catalunya Banc por 1 euro y convierte en acciones los 1.200 millones inyectados a través de emisiones de preferentes. De esta forma se cumplen los requisitos para recibir los 9.080 millones aprobados por Bruselas, inyectados pocos días después.

Anuncia que perdió en 2012 11.856 millones de euros. El FROB establece las pérdidas para los tenedores de preferentes y deuda subordinada, que de media sufrirán una quita del 61%.

Se encuentra en proceso de subasta. Si no encuentra dueño antes de 2017 debe ser liquidado. Controlada por el FROB con un 66% del capital tras el ejercicio de gestión de híbridos. El resto del capital se reparte así: 32,4% para el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, un 1,2% de los titulares de híbridos que no han acudido a la oferta de liquidez, y el 0,4% restante, auto-cartera.

- **NOVAGALICIA BANCO**

Cuenta con un volumen de activos de 75.773 millones de euros, según la entidad.

Resulta de la fusión entre las cajas gallegas Caixa Galicia y Caixanova. En 2010 recibe del FROB1 un préstamo por valor de 1.162 millones de euros para dicha integración y para que refuerce sus recursos.

Al no llegar al 10% de capital de máxima calidad le exige el Gobierno, y no encontrar inversores, se convierte en banco y recibe ayudas del FROB2, que le inyecta 2.465 millones de euros y pasa a controlar el 93,16% de la entidad en septiembre de 2011.

Las pruebas de Oliver Wyman reflejan que tiene un déficit de capital de 7.176 millones de euros. Del fondo de rescate europeo se le inyecta 5.425 **millones** de euros y se le exige reducir tamaño.

Anuncia pérdidas en 2012 por valor de 7.937 millones de euros. Los propietarios de híbridos perderán, de media, el 43%.

Se encuentra en proceso de subasta. Si no encuentra dueño antes de 2017 debe ser liquidado. Controlada por el FROB con un 63% del capital tras el ejercicio de gestión de híbridos. El resto del capital se reparte así: 26% para el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, un 9% de los titulares de híbridos que no han acudido a la oferta de liquidez, y el 2% restante, auto-cartera.

NCG Banco vende en septiembre de 2013 a un fondo estadounidense EVO Banco por 60 millones de euros en efectivo.

- **KUTXABANK**

El banco es fruto de la integración de las cajas de ahorro vascas: la alavesa Vital, la guipuzcoana Kutxa y la vizcaína BBK, que ya había adquirido la intervenida Cajasur. Inicia su andadura el 1 de enero de 2012.

Cuenta con unos activos de 65.940 millones de euros a 31 de marzo de 2013, según la propia entidad. Registró un beneficio 34 millones de euros en el primer trimestre del año, con un *core capital* del 10,1%, con una tasa de morosidad del 9,94%.

- **IBERCAJA Y CAJA 3**

Ibercaja se convierte en banco (Ibercaja Banco) a pesar de que no lo necesita porque tiene la solvencia requerida por ley.

Banco Grupo Caja3 nace de la fusión de tres cajas de ahorros: CAI, Caja Círculo de Burgos y Caja Badajoz. Se convierte en banco el 1 de enero de 2012. La entidad destaca que es el único SIP en España que no ha necesitado ayudas del FROB y que no tiene necesidades adicionales de capital de máxima calidad.

La auditora Oliver Wyman cifra en 226 millones de euros las necesidades de capital de Ibercaja y de 779 millones de Caja 3.

Caja3 recibe del fondo de rescate europeo 407 millones de euros.

Los consejos de administración de Ibercaja y Caja3 firman su integración por absorción. La aportación a Ibercaja Banco del 100% del capital social de Banco Grupo Caja3 dará derecho a sus cajas accionistas (CAI, Caja Círculo de Burgos y Caja Badajoz) a una participación conjunta del 12,5% en el capital social de Ibercaja Banco. El 87,5% restante, de Ibercaja. El grupo tendrá unos activos de 65.000 millones de euros.

- **BANCO BMN**

Cuenta con un volumen de activos de 63.936 millones de euros.

El Banco Mare Nostrum (BMN) nace de la fusión de cuatro cajas de ahorro: Cajamurcia, Caixa Penedés, Sà Nostra y Caja Granada. En 2010 recibe del FROB1 un préstamo por valor de 915 millones de euros para la integración.

Las pruebas de estrés de Oliver Wyman de septiembre de 2012 establecen una falta de capital de 2.208 millones de euros. Entra a formar parte de las entidades del Grupo 2.

En 2013 se inyectan 730 millones de euros procedentes del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE, el fondo de rescate permanente). A cambio

debe reducir su tamaño más del 40% respecto al que tenía en 2010 antes de 2017.

El FROB controla la entidad: tiene el 65%.

- **BANKINTER**

Cuenta con unos activos de 57.756 millones de euros a 31 de marzo de 2013. Cuenta con *core capital* del 10,4% y un beneficio de 50,4 millones de euros.

Realiza una ampliación de capital en 2013 por importe de 94 millones de euros, que se realiza mediante la emisión de acciones liberadas con cargo íntegramente a la reserva de revalorización de activos.

Logra un beneficio de 127 millones en el año 2012, un 32,1% menos que en 2011. La empresa dedicó a provisiones 419 millones en 2012.

- **GRUPO COOPERATIVO CAJAMAR**

Cuatro cajas rurales, **Cajamar** Caja Rural, Caja Campo, Caja Rural de Casinos y Caixa Albalat, protagonizan la primera *fusión fría* de España. El siguiente paso es la unión de dos SIP (Sistema Institucional de Protección): el Grupo Cooperativo Cajamar y el Grupo CRM. En la actualidad aglutina a 20 entidades. El nuevo Grupo Cooperativo Cajamar está encabezado por Banco de Crédito Social Cooperativo, como un grupo consolidable.

El Grupo Cooperativo Cajamar cuenta con 41.080 millones de euros en activos, según la propia entidad. En marzo de 2014. El volumen de negocio asciende a 75.600 millones.

- **LIBERBANK**

Liberbank resulta de la fusión de tres cajas de ahorro: Caja de Extremadura, Caja Cantabria y Grupo Cajastur. Este último ya se había hecho con anterioridad Caja Castilla-La Mancha, intervenida por el Banco de España.

El test de estrés de Oliver Wyman detecta 1.198 millones de déficit de capital. Liberbank perdió 1.735 millones de euros en 2012 tras sanear su riesgo inmobiliario.

Cuenta con un volumen de activos de 30.412 millones de euros.

Recibe 124 millones de euros del fondo de rescate europeo. A cambio tendrá que reducir su tamaño un 25% con respecto al que tenía en 2010 y salir a Bolsa, algo que hace en mayo de 2013. La salida a Bolsa consiste en sacar al parqué acciones fruto del canje de híbridos, como participaciones preferentes o deuda subordinada, en manos de grandes inversores y clientes minoristas, un procedimiento conocido como *listing*.

- **BANCA MARCH**

La entidad informa que el total de sus activos asciende a 13.883 millones de euros a 31 de marzo de 2013. En el primer trimestre gana 37,8 millones de euros. Tiene un *core capital* del 28,3% y una mora del 5,4%.

La entidad sufre unas pérdidas de 141,8 millones de euros en 2012 por el saneamiento de la participación de una de sus participadas, ACS, en Iberdrola.

- **CAIXA ONTIYENT**

Sigue operando como una caja de ahorros. A 31 de diciembre de 2012 cuenta con un volumen de activos por valor de 1.120 millones.

- **COLONYA. CAIXA D'ESTALVIS DE POLLENSA**

Sigue operando como una caja de ahorros. A 31 de diciembre de 2012 cuenta con un volumen de activos por valor de 384 millones.

A continuación presentamos las claves que destacan para la actual banca española.

Claves par la banca española.

La opinión generalizada del mercado para la banca española para este año son los siguientes:

Rentabilidad: continuará siendo un año complicado para el retorno de la rentabilidad. Los bajos tipos de interés, el desapalancamiento del sector y de la economía española, así como las elevadas provisiones que deberán realizar las entidades financieras por la aún creciente morosidad., influirán negativamente en la rentabilidad. La normalización de las rentabilidades, según indican entidades, inversores y analistas será a partir de 2015.

Menor peso de la deuda: Los informes de analistas coinciden en asegurar el menor peso de las carteras de la deuda en la banca. Aunque no la tasa de morosidad y la necesidad de reforzar las coberturas para cubrir los créditos impagados.

Solvencia razonable: Los analistas consideran razonables los niveles de solvencia de la banca española, su *core capital* podría situarse ya en niveles superiores al 10%, tasa que para los inversores ya parecen aceptables para el contexto europeo.

Incertidumbre regulatoria: Existe una incertidumbre regulatoria ante los próximos exámenes que debe pasar la banca.

Año de transición: Existe un mayor positivismo respecto a la evolución de la banca española que en años anteriores. Aunque nuevamente consideran el presente ejercicio de transición hacia la recuperación de la rentabilidad.

Inversor institucional: El sector financiero nacional está despertando el apetito a los inversiones institucionales.

3.3-Sistema financiero en Europa.

La Unión Europea está compuesta por un conjunto de países con grados de desarrollo financiero muy distintos entre sí. Se aspira a un contexto de mercado único de servicios financieros y conviven países con niveles de desarrollo financiero muy por encima de otros como Reino Unido y Luxemburgo. El conjunto de países es heterogéneo, las diferencias vienen principalmente por el tamaño del país, la estructura de la población las diferencias en el desarrollo económico, en los niveles de renta per cápita, de la historia, etc. Las diferencias en el desarrollo financiero son relevantes dada la importancia del sistema financiero y su relevancia para el crecimiento económico. No obstante, pese a estas diferencias la evolución de la Unión Europea ha sido un camino continuo hacia un mercado único.

La Unión Europea siempre ha tenido muy presente la importancia del desarrollo financiero y las iniciativas se han encaminado en armonizar la normativa para lograr un sector financiero eficiente, competitivo e integrado, para contribuir al máximo en el crecimiento económico.

3.4-Entidades reguladoras.

3.4.1-El Banco de España.

El Banco de España supervisa la solvencia y el cumplimiento de la normativa de las entidades españolas. El modelo de supervisión se basa en cuatro elementos:

- Regulación efectiva y prudente, con normas de acceso y ejercicio de la actividad.
- Supervisión continuada de las entidades, análisis de información periódica e inspecciones.
- Medidas de carácter corrector: requerimientos y recomendaciones, planes de saneamiento; intervención o sustitución de administradores.
- Régimen disciplinario y sancionador que puede afectar tanto a las entidades como a sus administradores.

Razones para su existencia.

De la clásica definición de empresa bancaria como “aquella que tiene el objeto de la captación de fondos del público para invertirlo por cuenta propia en operaciones de préstamo y crédito y que, además, asume el riesgo de insolvencia de los prestatarios y el de liquidez que se origina al cambiar los plazos”. Además, la actividad de las entidades ha evolucionado junto con las innovaciones financieras y tecnológicas. Por lo que, la proliferación de nuevos instrumentos cada vez más complejos, como futuros financieros, opciones, derivados, etc. Y la existencia de numerosos factores influyentes en la gestión diaria, solvencia de las contrapartes, tipos de interés, tipos de cambio, vencimientos de operaciones, etc. Configuran un amplio espectro de riesgos que han de sujetarse a un proceso de regulación y supervisión para garantizar la confianza del sistema.

Hay más razones que justifican la existencia de un régimen de supervisión administrativa de las entidades financieras, son:

-Por el importante papel que desempeña en el desarrollo de la economía y en particular en la intermediación financiera.

-Por la naturaleza fuertemente apalancada del negocio bancario, que supone que los quebrantos en un porcentaje reducido de sus activos pueden entrañar impactos muy significativos sobre sus recursos propios y en consecuencia sobre su solvencia.

-Por el interés público que supone proteger el buen funcionamiento del sistema financiero, su eficiencia y estabilidad.

En definitiva, la supervisión bancaria por el Banco de España redundará en beneficio de:

- Las propias entidades de crédito, que encuentran un cauce regulador para el desarrollo de su negocio.
- Los inversores, que pueden tomar sus decisiones en un entorno de mayor confianza.
- La sociedad en general, que dispone de este modo de un sistema financiero sano y eficiente.

El modelo de supervisión.

Las entidades financieras están sometidas a un régimen especial de regulación y supervisión mucha más intenso que otros sectores económicos. Esto se debe a la captación de importantes cantidades de fondos al público, al intermediar entre el ahorro y el crédito, y al efecto positivo que tiene un sistema financiero solvente y bien gestionado sobre la estabilidad financiera y la actividad económica general.

En el artículo séptimo de la Ley de Autonomía del Banco de España se establece que le corresponde a este promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, y se le atribuye la función de supervisar, conforme a las disposiciones vigentes, la solvencia, la actuación y el cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito.

El modelo de supervisión del Banco de España pretende asegurar la eficacia y la eficiencia de esta función, velando por que las entidades de crédito estén adecuadamente capitalizadas, cumplan la normativa vigente y sean prudentes en la gestión y control de su negocio y sus riesgos.

El objetivo fundamental del proceso supervisor del Banco de España es determinar y mantener actualizado el perfil de riesgo supervisor de cada entidad y tomar las medidas necesarias para corregirlo, si se considera necesario. Este perfil de riesgo resume en una única variable la posibilidad de que una entidad de crédito tenga problemas de solvencia, rentabilidad y liquidez en el futuro.

Para cumplir su objetivo, el Banco de España realiza tres tipos de actuaciones supervisoras:

1. El seguimiento y análisis a distancia.
2. Las visitas de inspección.
3. El seguimiento continuado *in situ*.

Por otra parte, el proceso de supervisión comprende cuatro actividades diferenciadas:

1. La revisión contable, incluida la valoración de activos y pasivos.
2. El análisis económico financiero.

3. La revisión del cumplimiento normativo general.
4. La revisión y evaluación de los riesgos y de la solvencia.

El método que utiliza el Banco de España se denomina Supervisión de la Actividad Bancaria Bajo el Enfoque Riesgo (SABER), que proporciona un marco uniforme y estructurado de calificación de las entidades. Los elementos analizados se reflejan en una matriz de riesgos, cuya calificación, basada en el conocimiento y opinión que se tiene de las entidades en cada momento, tiene en cuenta todas las actuaciones supervisoras pertinentes. No es un sistema automático de calificación, pues las distintas calificaciones de la matriz de riesgos, además de tener en cuenta cifras objetivas, incorporan siempre un juicio subjetivo, al valorarse muchos aspectos cualitativos -como la gestión y el control- que no son cuantificables.

El método SABER ayuda a conocer qué entidades son más susceptibles de presentar problemas en el futuro, para poder dedicarles así recursos de supervisión adicionales y prevenir crisis futuras. Las entidades con un perfil de riesgo supervisor por encima de cierta calificación reciben una atención especial. A partir del perfil de riesgo supervisor y de la importancia sistémica de cada entidad, se establece el marco de supervisión para las distintas entidades, que recoge la estrategia supervisora y la intensidad de supervisión que debe aplicarse a la entidad. El marco de supervisión se actualiza cuando es necesario y, en todo caso, anualmente.

Objetivos básicos:

La finalidad básica de la supervisión bancaria es salvaguardar la estabilidad del sistema financiero, tratando de impedir que las importantes funciones que desempeña el sector bancario en la economía sufran perturbaciones significativas o puedan llegar a colapsarse. Por ello, el Banco de España dirige su atención a la solvencia y actuación de las entidades supervisadas.

Este marco ubica el alcance razonable de la supervisión bancaria, que se concreta en un doble aspecto:

- Se trata de minimizar los efectos de las crisis individuales. Lo que no significa que se pueda evitar que existan entidades mal gestionadas o ineficientes, ya que la responsabilidad del buen hacer de los bancos recae directa y exclusivamente en sus gestores. Desde este punto de vista, la función supervisora del Banco de España consiste en diseñar y aplicar sistemas de análisis de las entidades que ayuden a prevenir y que permitan reducir el número, importancia y coste de las eventuales crisis que puedan producirse.
- El objetivo de la estabilidad financiera requiere algo más que reducir las crisis individuales e impedir que una o varias crisis individuales generen incumplimientos en cadena que afecten al sistema. Es imprescindible asegurar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos e implantar la debida protección frente a los riesgos de contagio. En consecuencia, la

reducción del denominado riesgo de sistema es sin lugar a dudas una preocupación y una tarea supervisora de primera magnitud, a la que se dedican los mayores esfuerzos.

En todo caso, el fortalecimiento de la eficiencia se consigue mediante la respuesta de las entidades a los estímulos de la competencia. De ahí se deriva que la actual supervisión bancaria no pueda ser de signo intervencionista, sino respetuosa con los mecanismos del mercado y con el margen de autonomía que en materia empresarial corresponde a los administradores y los gestores.

Atendiendo al mandato legal recibido, la supervisión del Banco de España está diseñada con el objetivo de verificar el cumplimiento de las normas específicas bancarias de su competencia. Además de las relacionadas con la situación financiera y solvencia de las entidades, destacan las que se refieren a la protección de la clientela y transparencia hacia el mercado.

En este contexto, es importante señalar la existencia de otras disposiciones que no afectan de forma exclusiva a las entidades de crédito y cuya supervisión corresponde a diferentes autoridades competentes, en especial:

- Las autoridades fiscales, con competencias relativas a las normas tributarias.
- La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), con competencias relativas a las normas de funcionamiento de dichos mercados.
- La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, encargada de las normas relativas a los contratos de seguros y fondos de pensiones.
- El Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, con competencias sobre estas materias.

No obstante, cuando los servicios de inspección del Banco de España conocen alguna información relevante que pueda interesar a otra autoridad, lo ponen en su conocimiento, en aquellos casos en los que procede y de acuerdo con lo previsto en la ley.

Límites de la supervisión.

Las funciones supervisoras del Banco de España se concretan y acotan a la luz de los objetivos antes señalados, lo que permite su deslinde de otras entidades supervisoras con las que mantiene en ocasiones algunas concomitancias. Entre ellas cabe destacar:

- La gestión y administración de las entidades. Aunque los administradores y los gestores son los responsables de su marcha, de sus éxitos y de sus fracasos, el supervisor realiza los análisis y comprobaciones precisos para obtener un conocimiento razonable de su solvencia y situación. Utiliza para ello los procedimientos más adecuados al caso a la vista de la situación de cada entidad, teniendo en cuenta su tamaño, su complejidad, su perfil de riesgo y la posibilidad de que las eventuales dificultades o incumplimientos de la entidad contagien al sistema financiero.

Tales actuaciones no suponen, ni pueden suponer, la revisión exhaustiva de las operaciones realizadas por la entidad, tarea que solamente se encomienda con carácter excepcional y en caso de

especial gravedad, a los interventores administrativos, nombrados de acuerdo con lo previsto en la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

- La auditoría externa de cuentas. El auditor externo ha de verificar y dictaminar si las cuentas anuales expresan la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa auditada, plasmando su opinión en un informe que se deposita en el Registro Mercantil para garantizar su adecuada publicidad y surtir los efectos correspondientes frente a terceros. Con todo, el Banco de España también realiza tareas de verificación de datos durante las inspecciones in situ como parte del proceso de supervisión continuada de las entidades de crédito y los grupos consolidados, pero su trabajo está enfocado al logro de los objetivos descritos con anterioridad, no a facilitar información a terceros sobre las conclusiones alcanzadas. De hecho, con las salvedades expresamente previstas, todos los datos e informaciones que obren en su poder tienen carácter reservado y no pueden divulgarse a terceros, tal como se prevé en el artículo 6 del Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio.

Por otra parte, los auditores externos, de acuerdo con las normas técnicas que regulan su actividad, valoran la continuidad de las entidades de crédito en un horizonte temporal de un año, mientras que el supervisor efectúa dicha valoración sin ningún límite. No obstante, el informe anual de los auditores externos aporta confianza al sistema en la medida de que es periódico, independiente y público, y proporciona información útil a las propias autoridades supervisoras.

- La auditoría interna y de control de riesgos. El auditor interno revisa las distintas áreas de la entidad, lo que asegura la aplicación correcta de los controles internos establecidos por los administradores y directivos, incluidas las normas internas y los procedimientos en vigor. En cambio, el supervisor se apoya, entre otros, en el trabajo del auditor interno y, como él, realiza labores de revisión, pero en ningún caso toma parte en la gestión de las entidades de crédito.
- Los sistemas de garantía de inversores y depositantes. La supervisión financiera persigue la estabilidad del sistema, lo que implica una disminución en la probabilidad de la existencia de crisis bancarias e indirectamente la protección de los depositantes y acreedores. Sin embargo, las autoridades supervisoras no garantizan, en sentido propio, las operaciones de los clientes bancarios.

Para asumir esta función, en los países desarrollados se han organizado sistemas de garantía que prevén, en casos de crisis y en determinadas condiciones, el reembolso de los depósitos o la indemnización por la pérdida de los valores confiados a las entidades de crédito.

El sistema español está regulado básicamente en el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, de Fondos de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito. Este real decreto prevé el pago de indemnizaciones a los depositantes y titulares de valores o instrumentos

financieros que estuvieran depositados en las entidades de crédito con motivo de la prestación de un servicio de inversión.

- El análisis externo independiente de las entidades de crédito. Aunque los analistas externos y las agencias de calificación efectúan una valoración independiente de la situación de cada entidad, a fin de orientar las decisiones de los potenciales inversores, las tareas analíticas son propias también del proceso supervisor, pero sus efectos se limitan a que la autoridad supervisora obtenga el conocimiento preciso para tomar sus decisiones.

El ejercicio de las competencias supervisoras por parte del Banco de España tiene presentes los objetivos y límites anteriores. Asigna los recursos de forma eficiente y define sus planes de supervisión teniendo en cuenta la importancia y el perfil de riesgo de cada entidad y el carácter prioritario del seguimiento de su solvencia.

Además, las actuaciones supervisoras se basan en la prudencia y tienen una orientación constructiva, pues su objetivo es solucionar los problemas que se presenten en beneficio de la solvencia y viabilidad de las entidades de crédito y de la estabilidad del sistema.

Esto da pie a la realización discreta de actuaciones a lo largo de un espacio de tiempo -que puede ser amplio- y, adicionalmente, a la toma de decisiones y medidas urgentes en aquellos casos en que el Banco se enfrente a situaciones de crisis.

Entidades supervisadas.

El Banco de España supervisa la solvencia y el cumplimiento de la normativa específica de las siguientes entidades:

- Bancos.
- Cajas de ahorros.
- Cooperativas de crédito.
- Sucursales de entidades de crédito extranjeras.
- Establecimientos financieros de crédito.
- Entidades emisoras de dinero electrónico.
- Sociedades de garantía recíproca y de reafianzamiento.
- Establecimientos de cambio de moneda.
- Sociedades de tasación.

En el caso de sucursales de entidades de países de la Unión Europea (UE), sus facultades se limitan al control de la liquidez de la sucursal y del cumplimiento de las normas de interés general.

Acuerdos de colaboración en materia de supervisión.

Los convenios de cooperación en materia de supervisión ("Memorandum of Understanding" (MoU), en terminología inglesa) son acuerdos firmados entre distintas autoridades supervisoras que establecen los términos de un protocolo

de relación y colaboración entre dichas autoridades en materias reguladas de interés mutuo, tales como: competencias de actuación, intercambio de información, colaboración, gestión de posibles situaciones de crisis.

El Banco de España ha firmado diferentes protocolos de cooperación, tanto bilaterales como multilaterales con distintas autoridades españolas y extranjeras.

- *ACUERDOS BILATERALES INTERNACIONALES EN EL ÁMBITO DE LA UE.*

Estos acuerdos surgieron como aplicación práctica de las normas de supervisión, cooperación y comunicación establecidas por la Segunda Directiva Bancaria (Directiva 89/646/CEE). Tras la derogación de esa directiva, dichos acuerdos están actualmente recogidos en la Directiva 2013/36/CE, por lo que, en principio, son un desarrollo de esta y, como tal, su ámbito de aplicación era básicamente el de las sucursales. Se firmaron con aquellos países donde, en su momento, existían sucursales de alguna relevancia por alguna de las dos partes.

En estos convenios se especifica cómo se deben efectuar las notificaciones entre supervisores en caso de apertura de sucursales, el contenido de la notificación, la cooperación en la supervisión de la liquidez y los riesgos del mercado. Además, se determinan las exigencias de información del supervisor del país de acogida. También distintos aspectos relativos a la cooperación en la labor supervisora.

Los países de la Unión Europea (UE) firmantes son:

- Alemania (1993)
- Bélgica (1993)
- Francia (1993)
- Países Bajos (1994)
- Italia (1993)
- Luxemburgo (1995)
- Portugal (1993)
- Rumanía (2010)

Además, se han firmado hasta la fecha dieciséis acuerdos de coordinación y cooperación al amparo del artículo 115 de la Directiva 2013/36/CE, recogido en la legislación española en el artículo 10.bis de la Ley 13/1985, con vistas a facilitar y establecer una supervisión eficaz de grupos europeos de entidades de crédito.

- *ACUERDOS BILATERALES INTERNACIONALES FUERA DEL ÁMBITO DE LA UE.*

La existencia de grupos bancarios españoles que realizan actividades financieras en países no pertenecientes a la UE a través de filiales locales -y la posible situación inversa- implica la necesidad de mayor conocimiento mutuo, tanto del sistema bancario como del ámbito supervisor, como de incrementar la cooperación e intercambio de información entre las autoridades encargadas de

la supervisión prudencial en ambos países para el mejor ejercicio de sus respectivos mandatos y funciones.

Con estos objetivos y dentro del marco de los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva* emitidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1997 revisados en 2006 y 2012), el Banco de España viene firmando acuerdos bilaterales con las autoridades supervisoras de países no pertenecientes a la UE.

Los acuerdos se articulan exponiendo, entre otros aspectos, las razones que aconsejan arbitrar procedimientos de colaboración, la distribución general de responsabilidades supervisoras entre el supervisor de origen y el de acogida, el contenido mínimo del intercambio de información, las reglas de confidencialidad existentes en cada país, los criterios para la realización, en casos excepcionales, de inspecciones in situ en las filiales por el supervisor de origen, así como aspectos generales sobre colaboración técnica, contactos operativos y reuniones bilaterales.

Los países con los que se han firmado acuerdos son:

Latinoamérica:

- Argentina (1998)
- Brasil (2002)
- Chile (1998)
- Colombia (1998)
- Méjico (2000)
- Perú (1998)
- Puerto Rico (2008)
- Uruguay (2005)
- Venezuela (1998)

Otros países no UE:

- Andorra (2011)
- Estados Unidos (2008)
- República Popular de China (2006)
- Turquía (2013)

- **ACUERDOS NACIONALES.**

Dentro del ámbito nacional, el Banco de España ha firmado acuerdos bilaterales con los distintos supervisores sectoriales siguiendo *el mandato establecido en la Ley 44/2002 de 22 de noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*. El objeto de dichos acuerdos es la normalización de los intercambios de información dentro de las respectivas funciones de control y supervisión de las entidades financieras y la mejora de la eficiencia, eficacia y calidad de los procedimientos de supervisión. El Banco de España ha firmado acuerdos con los siguientes supervisores nacionales:

-Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones del Ministerio de Economía (12.03.2004).

-Comisión Nacional del Mercado de Valores (01.06.2009).

-Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (31.10.2013)

Además, el Banco de España ha firmado el 22.09.2009 un convenio de cooperación con la Intervención General de la Administración del Estado relativo al control y supervisión del Instituto de Crédito Oficial y, asimismo, firmó en el año 2006 con el Ministerio de Economía, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, un acuerdo de cooperación sobre Estabilidad Financiera y Prevención y Gestión de Crisis con efectos potencialmente sistémicos, en virtud del cual se creó el Comité de Estabilidad Financiera (denominado CESFI).

- *ACUERDOS MULTILATERALES EN EL ÁMBITO DE LA UE.*

Dentro de los esfuerzos de la UE y principalmente del Banco Central Europeo para alcanzar una mayor estabilidad financiera y poder desarrollar la cooperación y coordinación de las distintas autoridades financieras, tanto para la prevención como la resolución de posibles crisis, se ha promovido la firma de diferentes convenios de colaboración de los que el Banco de España forma parte:

-Memorándum de entendimiento entre supervisores financieros, bancos centrales y ministerios de economía de la Unión Europea para la estabilidad financiera transfronteriza (2008), ampliado en 2010 a todos los países del Área Económica Europea.

-Memorándum de entendimiento sobre los principios de alto nivel para la cooperación entre los supervisores bancarios y los bancos centrales de la UE en situaciones de gestión de crisis (2003).

-Memorándum de entendimiento sobre el intercambio de información entre las centrales de riesgos en beneficio de las entidades declarantes (2003).

-Memorándum de entendimiento para la cooperación entre las autoridades responsables de la vigilancia de los sistemas de pago y los supervisores bancarios en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (2001).

El Mecanismo único de supervisión. (MUS)

En junio de 2012, los jefes de Estado o de Gobierno de la Unión Europea decidieron promover la creación de un supervisor bancario único, con el objetivo de mejorar la calidad de la supervisión en la zona del euro, promover la integración de los mercados y romper el vínculo negativo que se había creado entre la confianza en las entidades bancarias y las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Ello, sobre la base del procedimiento legislativo especial recogido en el artículo 127.6 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

El MUS constituye el primer paso hacia la denominada «Unión Bancaria» que se prevé completar con un mecanismo único de resolución y un sistema armonizado de garantías de depósitos.

3.4.2- La Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV en adelante).

Fue creada en 1988 (Ley 24/1988 del Mercado de Valores) y supuso una profunda reforma en el sistema financiero español, desde su creación se ha venido actualizando mediante leyes, Ley 37/1988 y 44/2002. Estableciendo un marco regulador que se adapta a las exigencias de la Unión Europea para el desarrollo de los mercados de valores españoles en el entorno europeo e incorporando nuevas medidas para la protección de los inversores.

El objetivo de la CNMV es la protección de los inversores, la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios.

La CNMV actúa sobre las sociedades que emiten y ofrecen valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores, sobre las empresas que prestan servicios de inversión y sobre las instituciones de inversión colectiva.

A través de la Agencia Nacional de Códigos de Valores, la CNMV, asigna a todas las emisiones de valores que se realizan en España Códigos ISIN (*International Securities Identification Number*) y CDI con validez internacional.

3.4.3-Dirección General de Seguros y Fondo de Pensiones.

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 y Competitividad conforme al *Real Decreto 345/2012, de 10 de febrero*, que desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio.

Sus funciones son las siguientes:

- Controlar el cumplimiento de los requisitos precisos para el acceso y la ampliación de la actividad aseguradora y reaseguradora privadas, la supervisión ordinaria 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 sujetas al texto refundido de la Ley de ordenación y supervisión de los seguros privados, aprobado por el *Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre*.

- Controlar sin perjuicio de las funciones atribuidas a la Comisión Nacional de la Competencia, el 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.
- El control previo para el acceso a la actividad de mediación en seguros, la supervisión ordinaria de su ejercicio y el desempeño de las demás funciones de vigilancia previstas en la *Ley 26/2006, de 17 de julio*, de mediación de seguros y reaseguros privados.
- El 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 la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el *Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre*.
- La supervisión financiera y la de las conductas y prácticas de mercado, así como la inspección de las operaciones y de la actividad ejercida por las personas y entidades enunciadas en los párrafos precedentes.
- El análisis de la documentación que deben remitir las entidades aseguradoras y reaseguradoras, los mediadores de seguros y reaseguros privados y las entidades gestoras de fondos de pensiones a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para facilitar el control de su solvencia y actividad.
- La preparación de proyectos normativos en las materias de competencia del centro directivo.
- La realización de estudios sobre los sectores de seguros y reaseguros privados, mediación de seguros y reaseguros privados, y planes y fondos de pensiones.
- La coordinación de las relaciones en el ámbito de los seguros y reaseguros privados, mediación de seguros y reaseguros y planes y fondos de pensiones con los comités de seguros y pensiones de jubilación y otras instituciones de la Unión Europea, con otros Estados y con organismos internacionales, de acuerdo con el Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación.
- La protección administrativa a los asegurados, beneficiarios, terceros perjudicados y partícipes en planes de pensiones mediante la atención y resolución de las reclamaciones y quejas presentadas contra las entidades y sujetos sometidos a su supervisión; la vigilancia de la transparencia del mercado y las demás funciones que le atribuye la normativa sobre protección de los clientes de servicios financieros.

- La contestación a las consultas formuladas en materia de seguros y reaseguros privados, mediación en seguros y reaseguros privados y planes y fondos de pensiones.

La estructura de la Dirección General de Seguros y Fondo de Pensiones es la siguiente:

Ilustración III. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones



Fuente: www.dgsfp.mineco.es

3.4.4-Comisión de prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.

Es un órgano colegiado del que forman parte representantes de diferentes Ministerios y Agencias. Es el máximo responsable de la política preventiva y de la lucha contra el blanqueo de capitales en España.

Comisión sucesora de la Comisión de Vigilancia de las Infracciones de Control de Cambios, (creada por la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención de blanqueo de capitales). Actualmente se encuentra regulada por la Ley 10/2001 de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.

▪ Concepto de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo:

El Blanqueo de capitales es el conjunto de procedimientos orientados a dar apariencia de legalidad a bienes o activos de origen delictivo. Así pues para que exista blanqueo de capitales, es precisa la previa comisión de un acto

delictivo de tipo grave y la obtención de unos beneficios ilegales que quieren ser introducidos en los mercados financieros u otros sectores económicos.

La Financiación del Terrorismo se establece según el código penal como la provisión o recolección de fondos con la intención de ser utilizados para cometer un delito terrorista, o para hacérselos llegar a una organización terrorista.

La principal diferencia entre los dos conceptos, es que el blanqueo de capitales supone convertir dinero ilegal en dinero legal, y la financiación del terrorismo supone un esquema distinto, el dinero legal acaba siendo utilizado para realizar actividades delictivas.

▪ **Sujetos obligados:**

Son aquellas personas físicas o jurídicas que desarrollan actividades mercantiles, financieras o profesionales, cuyas estructuras o actividades pudieran ser utilizadas por los blanqueadores en sus actividades.

En el artículo 2 de la Ley 10/2010 de 28 de abril de prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo distingue los siguientes sujetos obligados, entre otros:

- Entidades de crédito.
- Entidades aseguradoras relacionadas con seguros de vida y otros servicios relacionados con las inversiones.
- Empresas de servicios de inversión.
- Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva
- Las entidades gestoras de fondos de pensión.
- Sociedades gestoras y sociedades de capital-riesgo.
- Personas físicas que ejerzan profesionalmente actividades de cambio de moneda.
- Servicios de actividades de giro o transferencia.
- Promotores inmobiliarios.
- Auditores de cuentas.
- Notarios y registradores de la propiedad.
- Los casinos de juego.
- Comercializadores de joyas y piedras o metales preciosos.
- Comercializadores de objetos de arte o antigüedades.
- Comercializadores de bienes, siempre que los cobros o pagos de efectúen en metálico o cheques al portador, cuyo importe sea superior a 15.000€.

▪ **Régimen Sancionador:**

En el capítulo VII de la Ley/2010, clasifica las infracciones en que se pueden incurrir los sujetos obligados:

Muy graves:

Incumplimiento del deber de comunicación cuando se hubiera puesto en manifiesto la existencia de que un hecho estaba relacionados con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo.

Incumplimiento de la obligación de colaboración cuando se requiera por escrito de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias.

Incumplimiento doloso de la prohibición de poner fondos, activos financieros o recursos económicos a disposición de personas físicas o jurídicas, entidades o grupos designados.

Graves:

Incumplimiento de obligaciones de identificación formal, de identificación del titular real, de obtener información sobre el propósito e índole de la relación de negocios, aplicar medidas de seguimiento continuo, de aplicar medidas de diligencia debida a los clientes existentes, de aplicar medidas reforzadas de diligencia debida, de la obligación de examen especial, obligación de comunicación por indicio y sistemática, de la abstención, de colaboración, de conservación de documentos, de establecer órganos adecuados de control interno, de aprobar un manual adecuado de prevención del blanqueo de capitales y financiación del terrorismo, de aplicar contramedidas financieras internacionales, de la obligación de bloquear los fondos cuando no deba calificarse como infracción muy grave y el incumplimiento de la prohibición de poner fondos a disposición de personas o entidades cuando no deba calificarse como infracción muy grave.

Leves:

Aquellos incumplimientos de obligaciones que no constituyan infracciones muy graves o graves.

Sanciones:

Tras la existencia de una serie de obligaciones para los sujetos obligados determina la creación, para los casos de incumplimiento de un régimen sancionador.

Infracciones muy graves:

Las infracciones a imponer por cometer infracciones muy graves se encuentran recogidas en el artículo 56 de la Ley, de las cuales destacan:

-Amonestación pública: Multa de importe mínimo de 150.000€ e importe máximo podrá ascender hasta el mayor de, el 5% del patrimonio neto del sujeto sancionado, el doble del contenido económico o de la operación o 1.500.000€

Además de la sanción que corresponda al sujeto obligado, se podrán imponer las siguientes sanciones a quienes fueran responsables de la infracción:

- Multa a cada uno de ellos por importe de entre 60.000 y 600.000 euros.
- Separación del cargo, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo máximo de diez años.
- Separación del cargo, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier entidad de las sujetas a esta Ley por un plazo máximo de diez años.

Las sanciones de multa serán obligatorias en todo caso y podrá aplicarse simultáneamente con alguna de las otras dos.

Infracciones graves:

Las infracciones a imponer por cometer infracciones muy graves se encuentran recogidas en el artículo 57 de la Ley, de las cuales destacamos:

-Amonestación pública: Multa cuyo importe mínimo será de 60.001€ y cuyo importe máximo podrá ascender hasta la mayor de las siguientes cifras, el 1 % del patrimonio neto del sujeto obligado, el tanto del contenido económico de la operación, más un 50 %, o 150.000 €.

Además de la sanción correspondiente al sujeto obligado, se pondrán poner las siguientes sanciones a quienes fueran responsables de la infracción:

- Multa a cada uno de ellos por un importe mínimo de 3.000€ y máximo de hasta 60.000€.
- Suspensión temporal en el cargo por plazo no superior a un año.

Las sanciones de multa serán obligatorias en todo caso y podrá aplicarse simultáneamente con alguna de las otras dos.

Infracciones leves:

Por la comisión de infracciones leves se podrá imponer la siguiente sanción:

- Multa por importe de hasta 60.000 euros

3.5-Medidas reguladoras.

MIFID. Nuevo modelo de asesoramiento.

La Mifid es la normativa europea que armoniza en Europa la regulación sobre los mercados de valores, los instrumentos financieros que en ellos se negocian, la organización y relación con sus clientes de las entidades financieras que prestan servicios de inversión y la protección al inversor.

Se denomina Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros y es conocida por sus siglas en inglés MiFID “Markets in Financial Instruments Directive”. Fue incorporada al Derecho español mediante la Ley 47/2007 de 20 de diciembre.

Todas las entidades financieras que prestan servicios y actividades de inversión sobre instrumentos financieros como acciones, obligaciones, instituciones de conversión colectiva o derivados financieros con carácter profesional tienen que cumplir la normativa MiFID.

Por primera vez en nuestro ordenamiento, la normativa ofrece una aplicación modulada de las normas de conducta que rigen las relaciones entre los clientes y las entidades, en función del tipo de cliente al que vayan dirigidas, buscando así que se ajusten al máximo a las particularidades y necesidades de protección de cada categoría de inversión. Es necesario, por tanto, que las entidades cataloguen a sus clientes, teniendo en cuenta que la mayor protección la reciben los *minoristas*. Cada cliente será informado de la categoría en la que ha sido clasificado. Para la clasificación en la categoría de *profesional* se debe cumplir al menos dos de las siguientes condiciones y solicitarlo por escrito. Las condiciones son:

- Haber realizado en el mercado de valores operaciones de volumen significativo con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;
- Que el valor de la cartera sea superior a 500.000 euros.
- Ocupar o haber ocupado al menos durante un año un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o los servicios previstos.

La normativa MiFID se aplica a las actividades y servicios de inversión tales como la gestión de carteras, el asesoramiento en materia de inversión, la intermediación y ejecución de órdenes o la administración y custodia de instrumentos financieros.

Las actividades y servicios de inversión sólo pueden prestarse en España por aquellas entidades que se encuentren inscritas en los Registros Oficiales de la CNMV.

Como novedad, la nueva normativa permita la creación de “Empresas de Asesoramiento Financiero (EAFI)” que pueden ser tanto personas físicas como jurídicas, autorizadas por la CNMV para prestar exclusivamente el servicio de asesoramiento financiero. Las EAFI no pueden en ningún caso tener fondos o valores de los clientes y sus actividades no están cubiertas por el Fondo de Garantía de Inversiones.

La normativa MiFID afecta a las actividades y servicios indicados cuando se refieren a instrumentos financieros como valores negociables (acciones, participaciones de fondos de inversión, valores de renta fija, participaciones preferentes...), o derivados. No afecta, a los productos bancarios (préstamos personales o hipotecarios, imposiciones a plazo, a tipo fijo o variable, cuentas corrientes), seguros o planes de pensiones.

Dentro de los productos MiFID debemos distinguir entre *complejos* y *no complejos*.

A medida que aumenta la complejidad del producto y el grado de confianza que se deposita en la entidad, aumentan también las exigencias de información y el análisis que la entidad debe realizar sobre la situación personal del cliente. La complejidad de un producto viene determinada por la dificultad para comprender sus características y riesgos. Por lo que, a mayor complejidad del producto más información y mayor protección se necesita.

Para saber si un producto es *no complejo* se debe tener en cuenta si es líquido, si no se puede perder un importe superior a su inversión inicial, si se puede obtener información completa y comprensible sobre el producto y no contiene derivados en su estructura. Un ejemplo, son los fondos de inversión tradicionales o las acciones cotizadas.

La catalogación de productos entre complejos y no complejos es una tarea que corresponde a las entidades a partir de los criterios que establece la normativa MiFID.

Para que la entidad financiera ayude a sus clientes a tomar decisiones de inversión y ofrezca los servicios más adecuados a las necesidades de sus clientes, se deben conocer las circunstancias particulares de cada cliente. Existen dos test que determinan dichas circunstancias:

- Test de idoneidad: Se utiliza para asesorar en materia de inversión, asegurándose que el producto de inversión que se recomienda junto con la cartera que conforme, son los adecuados a los conocimientos, experiencias y objetivos del cliente.
- Test de conveniencia: Se utiliza para ofrecer un producto concreto y asegurarse de que el cliente cuenta con los conocimientos y

experiencia previa en los mercados financieros para comprender la naturaleza y los riesgos del producto que se ofrece.

La normativa MiFID regula la organización que las entidades deben mantener en todo momento para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y que su actuación sea “honesta, imparcial, profesional y en el mejor interés del cliente”. Los requisitos que más afectan a la relación de los clientes con la entidad son los siguientes:

- Conflicto de interés:

Para actuar correctamente, las entidades deben identificar situaciones potencialmente perjudiciales para los clientes. Cualquier conflicto de interés deberán resolverlo dando prioridad a los intereses del cliente, sin favorecer ni perjudicar a un cliente sobre otros y sin perseguir un interés en el resultado.

Una vez que las entidades han identificado estos conflictos de interés deben establecer medidas y procedimientos para gestionarlo de modo que eviten cualquier perjuicio a clientes.

- Custodia de valores:

Los valores de los clientes deben estar identificados en cuentas individualizadas a su nombre y separados de los que pertenecen a la entidad. La entidad financiera no podrá utilizar por cuenta propia los valores de sus clientes, salvo que recabe su autorización y le informe de los riesgos inherentes. Igualmente le informará del depósito de sus valores en cuentas globales y cuando delegue en terceros su custodia.

- Fondos de garantía en caso de insolvencia:

En caso de insolvencia de la empresa que presta servicios de inversión a la se le hayan confiado el efectivo o los instrumentos financieros, el cliente puede solicitar la compensación del sistema de indemnización de los inversores al que esté adherida.

El Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN) asegura a los clientes de una empresa de servicios de inversión española la recuperación del efectivo o los instrumentos financieros que le hubieran confiado, con un máximo de 20.000€ por inversor, cuando la entidad no pueda restituírselos por alguna de las siguientes circunstancias:

- Concurso de acreedores.
- Declaración administrativa de la CNMV, indicando que la sociedad no puede cumplir con las obligaciones contraídas con sus clientes, por razones relacionadas con su situación financiera.

El FOGAIN no cubre las pérdidas de valor que sufran las inversiones como consecuencia del funcionamiento de los mercados, estas deben ser asumidas por el inversor como un riesgo propio del mercado en el que opera.

- Atención de reclamaciones:

Las entidades que prestan servicios de inversión deben atender y resolver las quejas y reclamaciones de sus clientes.

4-ANÁLISIS DEL CASO. Procedimientos para lanzar un producto financiero de inversión.

4.1-Definición del producto.

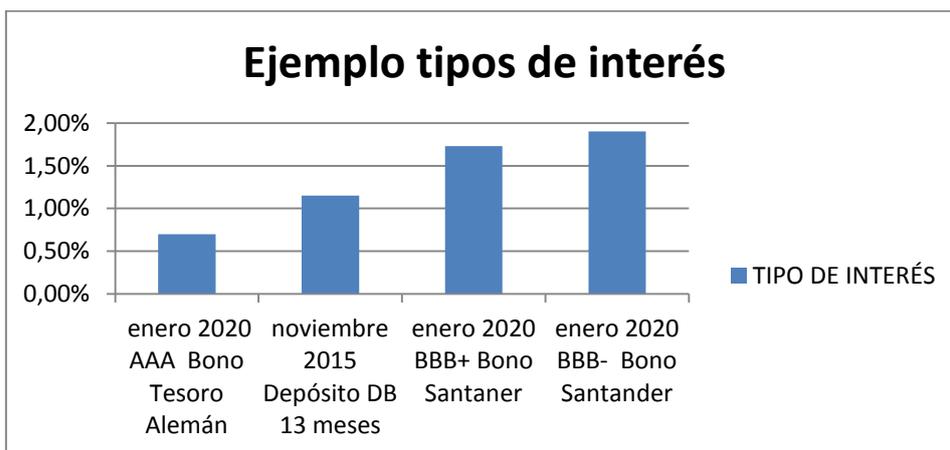
Nos encontramos en una situación en que los tipos de interés son bajos y para obtener rentabilidad de nuestros ahorros, tenemos que invertir en plazos largos y en productos con menos liquidez.

La renta fija ofrece muy poca rentabilidad y los tipos de interés se mantendrán en niveles bajos.

A continuación, en la gráfica, vemos un ejemplo de emisiones a largo plazo en bonos o depósitos de alta calidad crediticia en renta fija. Dónde el máximo tipo de interés es del 1,90% en productos clásicos de inversión.

Los Bancos Centrales poseen fuertes inversiones en renta fija, una amplia oferta de liquidez y la inflación manteniéndose baja, se obtiene una política de tipos de interés cero.

Ilustración IV. Ejemplo tipos de interés.



Fuente: Bloomberg y Deutsche Bank. (2014)

Se pueden encontrar oportunidades de inversión en la renta variable, pero con riesgo en el capital invertido.

En el siguiente cuadro vamos a estudiar en cuatro ejemplos de fondos de inversión, monetario, fondo de renta fija, mixtos y fondos de renta variable, la evolución de la rentabilidad acumulada en diez años, así como la Tae de que dado fondo en este momento y el escenario actual.

Ilustración V. Ejemplo Fondos de Inversion.

Fondo:	Rentabilidad acumulada:	TAE:	Escenario actual
MONETARIO	15,60%	1,32%	La rentabilidad esperada hoy en día es cercana al 0%
RENTA FIJA	33,70%	2,67%	La última década ha sido muy poco rentable, pero las rentabilidades a día de hoy son muy reducidas.
MIXTO	42,50%	3,27%	Es una buena alternativa, seleccionando los mejores equipos de gestión que aprovechen las oportunidades gestionando el riesgo.
RENTA VARIABLE	94,2%	6,21%	Es una alternativa atractiva pero no exenta al riesgo.

Fuente: AFI, datos de enero 2003 a enero 2014.

Observamos, que a medida que incrementa el riesgo incrementa la rentabilidad, por lo que si invertimos en un mercado monetario, es decir queremos tener nuestro dinero disponible, la rentabilidad obtenida es muy baja y cercana al 0%. En renta fija podríamos obtener un 2,67% anualmente, pero durante los diez años anteriores, ya que los tipos de interés han sido superiores que los niveles actuales. En renta variable se han obtenido rentabilidades muy superiores, pero hay que destacar que una inversión en renta variable puede tener una caída de rentabilidad muy alta y puede provocar pérdidas de capital.

Una de las mejores opciones serían los fondos Mixtos, de los cuales destacamos las siguientes ventajas, ya que un fondo mixto es:

- Defensivo: En fases de turbulencias de mercado, realizan inversiones conservadoras como renta fija a corto plazo y mercados monetarios.
- Ofensivo: Tienen capacidad de invertir en renta variable en fases alcistas con el fin de lograr rendimientos atractivos.
- Innovador: Utilizan instrumentos innovadores con los que se puede modificar la distribución de activos de manera rápida.
- Diversificación: Inversión en distintas regiones con el fin de diversificar el riesgo y aprovechar las oportunidades de inversión a nivel mundial.

El producto financiero que vamos a lanzar será un Fondo de Inversión Flexible.

Para poder definir el fondo de inversión, seleccionamos los fondos que van a ser parte de la cartera, dentro de la gran variedad de fondos que hay en el mercado, buscando la mejor combinación de consistencia, rentabilidad, control y reconocimiento. Los fondos seleccionados son los siguientes:

➤ BANTLEON OPPOTUNNITIES L IT.

Se trata de un fondo de inversión de rentabilidad absoluta, es decir buscan rentabilidad en todos los entornos de mercado y no sigue ningún índice.

Utiliza renta fija de alta calidad.

Gestiona la duración, de 0 a 9 años, los diferenciales de crédito, la inflación y puede incluir partidas de renta variable.

Ilustración VI. BANTLEON OPPOTUNNITIES L IT

Rentabilidades anuales (31/08/14)	2009	2010	2011	2012	2013	31/08/2014
RENTABILIDAD	9,22%	12,73%	3,87%	12,65%	6,39%	0,29%

Fuente: Morningstar. (2014)

➤ ETHNA-AKTIV E-T

Se trata de un fondo de inversión que busca la preservación de capital y el control del riesgo, sus principios básicos son la seguridad del capital, liquidez de los activos del fondo y enfoque en países desarrollados especialmente Europa. Invierte sus activos en valores de todo tipo, acciones, títulos de renta fija, instrumentos de mercado monetario, certificados y depósitos a plazo fijo. La participación total en renta variable no podrá superar el 49%.

Ilustración VII. ETHNA-AKTIV E-T

Rentabilidades anuales (31/08/14)	2009	2010	2011	2012	2013	31/08/2014
RENTABILIDAD	14,54%	9,93%	1,86%	10,02%	5,40%	4,9%

Fuente: Morningstar. (2014)

➤ NORDEA-1 STABLE RETURN BI EUR

Se trata de un fondo de inversión cuyo objetivo es minimizar el riesgo, no maximizar la rentabilidad. Pretende obtener una rentabilidad positiva superior a la de los tipos de interés a tres meses europeos.

Se centra en la inversión a largo plazo, horizonte temporal de 1 a 10 años.

El control de riesgo es parte fundamental de la gestión.

El fondo puede tener una exposición a renta variable de 30%-60%.

Ilustración VIII. NORDEA-1 STABLE RETURN BI EUR

Rentabilidades anuales (31/08/14)	2009	2010	2011	2012	2013	31/08/2014
RENTABILIDAD	16,99%	2,33%	6,76%	7,28%	8,26%	7,56%

Fuente: Morningstar. (2014)

➤ DWS CONCEPT DJE ALPHA RENTEN GLOBAL FC

Se trata de un fondo de inversión de rentabilidad absoluta y una revalorización duradera.

No sigue ningún índice.

Para conseguir su objetivo, el fondo invierte en su mayoría en renta fija, puede invertir hasta un 20% del patrimonio en acciones, hasta un 10% del patrimonio en warrants y hasta otro 10% del fondo en materias primas y metales preciosos.

Ilustración IX. DWS CONCEPT DJE ALPHA RENTEN GLOBAL FC

Rentabilidades anuales (31/08/14)	2013	31/08/2014
RENTABILIDAD	5,74%	2,89%

Fuente: Morningstar. (2014)

➤ M&G OPTIMAL INCOME FUND C-H

Se trata de un fondo de inversión de bonos flexible, está diseñado para tener un rendimiento superior a la renta fija a lo largo de un ciclo económico.

La flexibilidad llega por que puede tener renta variable en cartera hasta un 20%, aunque su peso habitual es de un 10% de renta variable.

Se trata de uno de los fondos que mejor se han comportado y que mayor volumen ha adquirido en los últimos años.

Ilustración X. M&G OPTIMAL INCOME FUND C-H

Rentabilidades anuales (31/08/14)	2009	2010	2011	2012	2013	31/08/2014
RENTABILIDAD	34,16%	9,12%	6,30%	12,96%	7,21%	4,77%

Fuente: Morningstar. (2014)

➤ DWS CONCEPT KALDEMORGEN FC

Se trata de un fondo flexible con objetivo de rentabilidad absoluta que invierte tanto en renta variable como en bonos, divisas, oro y otros instrumentos de mercado, con una asignación dinámica que puede ser de hasta un 100%.

Tiene un objetivo de rentabilidad asimétrico rentabilidad-riesgo comparado con la renta variable.

Su objetivo de volatilidad es de inferior al 10%.

Ilustración XI. DWS CONCEPT KALDEMORGEN FC

Rentabilidades anuales (31/08/14)	2012	2013	31/08/2014
RENTABILIDAD	11,87%	6,42%	6,05%

Fuente: Morningstar. (2014)

Una vez seleccionados los seis fondos de inversión, dentro de la amplia variedad de gestoras y fondos de inversión disponibles, obtenemos una gran diversificación, la cual integramos dentro de un único fondo para comercializar.

Realizamos dicha integración en un único fondo debido a que la mayoría de pequeños inversores suelen ser reacios a dividir en más de un producto de inversión el capital destinado al ahorro, y menos, aun si alguno de los fondos tiene parte del capital invertido en renta variable.

Además de ofrecer un único fondo en el que se integran una de las mejores combinaciones para la inversión, vamos a incluir una de las características más valoradas en los productos de inversión para los ahorradores, esto es, la protección del capital invertido.

Por lo que vamos a lanzar un fondo de inversión con seis subfondos y además con protección de capital invertido a vencimiento de la inversión.

En conclusión, el producto a comercializar lo destacaremos por las siguientes características:

Rentabilidad: los inversores participaran de la gestión de los mejores equipos en asignación de activos con un horizonte temporal predeterminado.

Talento: los fondos seleccionados son fondos exclusivos, que habitualmente no son accesibles para un ahorrador particular.

Diversificación: se obtienen los resultados de seis fondos en un solo producto de inversión. Dónde cada equipo de gestión tiene una especialización determinada en un área geográfica, tipo de activo o estrategias determinada.

Y además, **protección de capital** al vencimiento. Se establece un horizonte temporal de seis años.

¿Cómo ofrecer protección de capital en fondos de inversión?

El capital se protege a vencimiento a través de una cartera de bonos compuesta por:

Bonos del Tesoro Italiano (40%), bonos del Tesoro Español (38%), comunidades Españolas (15%) y bonos del Tesoro Alemán (7%).

Por lo que se compra una cartera de deuda pública, compuesta por bonos del gobierno Europeos y una opción sobre una cesta de seis fondos Multi Activos Flexibles seleccionados. Y se obtiene la protección de capital al vencimiento de los bonos, noviembre 2020 más la revalorización de la cesta de fondos.

El objetivo de la inversión es obtener a vencimiento el valor del día de la compra, valor actual, incrementando, de ser positiva, por la variación de la Cesta de Fondos, de acuerdo con los siguientes cálculos:

OBJETIVO A VENCIMIENTO= Valor actual del fondo x (1 + variación de la Cesta)

VARIACIÓN DE LA CESTA= (Valor final – Valor inicial) / Valor Inicial

VALOR INICIAL= 1.000€.

VALOR FINAL= media aritmética del Valor de la Cesta en las observaciones de los días 31/10/2018, 31/01/2019, 30/04/2019, 31/07/2019, 31/10/2019, 31/01/2020, 31/04/2020, 31/07/2020 y 31/10/2020.

Aunque la protección del capital nos la da la cartera de bonos, hay que destacar que nuestro vehículo de inversión es el fondo de inversión, así que contamos con todas las ventajas de los mismos: Acceso a mercados difíciles, gestión profesional, economías de escala, liquidez, seguridad, fiscalidad, y transparencia.

Vamos a realizar un ejemplo de cálculo de rentabilidad a vencimiento.

Ilustración XII. Ejemplo rentabilidad



Fuente: Elaboración propia.

Durante los primeros cuatro años se toma la revalorización absoluta de la cesta de fondos y durante los dos últimos años se utiliza la revalorización media trimestral de la cesta de los fondos.

Se utilizan durante los dos últimos años medias de las observaciones para poder proteger a los inversores de un posible año posible año negativo.

Por lo que la rentabilidad final para este ejemplo de cálculo de rentabilidad será de 27,1%.

Como sabemos, todos los fondos de inversión conllevan una comisión de gestión, quedaría:

Rentabilidad neta para el cliente: 23,40%, si anualizamos la rentabilidad total conseguida, obtenemos un 3,30% TAE.

- Datos del fondo:

El perfil de riesgo del fondo se asigna de un perfil moderado (3 en una escala del 1 al 5).

El perfil de complejidad del producto se asigna de producto complejo, ya que es un producto compuesto por dos subyacentes, la cartera de Bonos de Gobiernos europeos y la opción de compra sobre la cesta de seis fondos.

En cuanto al plazo indicativo de la inversión, los inversores tienen que tener en cuenta que este fondo de inversión no es adecuado para inversores que prevean retirar su dinero antes del horizonte temporal de inversión, es decir, antes del 10/11/2020.

La inversión, al ser vehículo fondo de inversión cuenta con comisiones de gestión, que se detallan a continuación:

Comisión de gestión: 0,25%

Comisión de custodia: 0,05%

Comisión de suscripción: 3%

Comisión de reembolso: 1,25%, en caso de reembolso anticipado.

- ¿Qué oportunidades y riesgos podemos destacar de la inversión planteada?

Destacamos las siguientes oportunidades para invertir en el producto especificado:

- La participación en la revalorización de una cesta de fondos mixtos flexibles seleccionados por analistas expertos de nuestra entidad financiera entre los fondos de las mejores categorías.
- La protección de capital, siempre que no se produzca un evento de crédito en la cartera de bonos españoles, italianos y alemanes.
- Los beneficios fiscales de los fondos de inversión, ya que los fondos de inversión se pueden traspasar difiriendo el impacto fiscal hasta el momento del reembolso.

Destacamos los siguientes riesgos para invertir en el producto especificado:

- Riesgo de crédito inerte a cualquier inversión en activos de renta fija que conlleven un riesgo de crédito relativo a que emisor no pueda hacer frente al pago del principal y del interés. En nuestro caso en particular, que los gobiernos europeos no puedan hacer frente al pago de la inversión, un escenario posible aunque muy poco probable,
- Riesgo de utilización de instrumentos derivados, en nuestro caso, la opción de compra sobre la cesta de los fondos de inversión.
- Riesgo de fluctuaciones en los precios por la volatilidad de los tipos de interés. El valor liquidativo por participación puede caer en cualquier momento por debajo del precio de compra al que los inversores adquirieron las participaciones. Por lo que, si algún inversor vende sus participaciones antes del 10/11/2020 (fecha en la que se obtiene la protección de capital) puede subir pérdidas en su inversión.
- Riesgo de mercado por la inversión en renta variable, ya que en renta variable las variaciones en el precio de los activos son más habituales que en la renta fija. Por lo que si hay una alta volatilidad y la renta variable oscila significativamente, y se realiza un reembolso en las participaciones antes de la fecha de protección de capital, el inversor puede sufrir pérdidas en su inversión.

4.2-Presentación y comunicación de operaciones financieras a la entidad reguladora, CNMV.

Desde el 20 de diciembre de 2007 están en vigor las exigencias de comunicación de operaciones sobre instrumentos financieros que, previstas en la Directiva MiFID, se traspusieron a la normativa española en la Ley de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV). Además, desde el 1 de noviembre de 2008 resulta obligatoria la comunicación de los datos relativos a la identidad del cliente, y desde el 1 de enero de 2009 es precisa la comunicación de operaciones de determinados productos derivados.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publicó su primera Guía de Comunicación de Operaciones a la CNMV en septiembre de 2008.

4.2.1-Legislación aplicable.

La obligación de comunicación de operaciones a la CNMV viene determinada por el artículo 59bis de la LMV, en el que se establece que las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros.

En el Real Decreto 217/2008 se establece la obligación de proporcionar la identidad de los clientes por cuenta de los cuales las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión hayan ejecutado sus operaciones.

4.2.2-Objetivo de la comunicación de operaciones.

La comunicación de operaciones a la CNMV persigue varios objetivos:

- El objetivo principal es la detección e investigación de ejecuciones susceptibles de constituir abuso de mercado, ya sea por manipulación o por uso de información privilegiada.
- El segundo objetivo es ayudar a la supervisión de posibles incumplimientos de las normas de conducta de las entidades que participan en el mercado.
- Otro objetivo es que permite también el intercambio de operaciones entre las distintas autoridades competentes del Área Económica Europea, en el uso de las labores de supervisión de sus instrumentos y de las entidades para las cuales sean la autoridad competente.
- Por último, facilita el estudio de determinados comportamientos del mercado.

4.2.3-Obligación de la comunicación de operaciones.

La obligación de la comunicación de operaciones recae sobre cualquier instrumento admitido a cotizar en mercados regulados del Área Económica Europea, sobre cualquier instrumento derivado cuyo subyacente sea un

instrumento admitido a cotizar y sobre los instrumentos admitidos a cotizar en sistemas multilaterales de negociación españoles.

Esto implica que, a efectos prácticos y sin ser exhaustivos, quedan sujetos a reporte los siguientes instrumentos:

Las acciones y cuotas participativas, la deuda pública y la deuda privada. Dentro de la deuda privada se incluyen los diferentes productos de inversión:

- Deuda convertible o canjeable.
- Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias.
- Cédulas territoriales y las cédulas de internacionalización.
- Participaciones preferentes.
- Bonos de titulización.
- Pagarés.
- Warrants.
- Participaciones o acciones en Fondos de inversión cotizados.
- Contratos de derivados negociados en mercados regulados.
- Los siguientes derivados OTC (Over The Counter, mercados no regulados): Futuros y opciones, Equity swaps, contratos por diferencias y CDS (Credit Default Swaps).

4.2.4-Operaciones sujetas a reporte.

Estarán sujetas a comunicación las operaciones de compra, venta, o determinadas modificaciones de contratos sobre instrumentos financieros derivados ejecutadas en el territorio nacional, independientemente del medio, método, mercado o sistema empleado.

Quedan incluidas las reasignaciones a otro titular en los contratos sobre derivados OTC, que también deberán ser reportadas.

La ejecución de una operación implica la participación en las condiciones en las que se ha realizado su ejecución (precio, contrapartida, sistema de negociación, hora...).

Las operaciones de un miembro de un sistema de negociación están siempre sujetas a reporte ya sean ejecutadas en el mercado por cuenta propia como por cuenta ajena.

Quedarían exceptuadas aquellas operaciones y eventos que corresponden a:

- Mercado primario: suscripción de nuevos instrumentos y ejercicio de derechos de
- Suscripción preferente o de asignación gratuita.
- Ejercicio de opciones, warrants y de conversión de bonos en
- Otorgamiento o cancelación de préstamos sobre valores.

- Compras con pacto de reventa o ventas con pacto de recompra, así como cualquier otra cesión temporal de activos.
- Traspasos o cambios de titularidad cuya naturaleza no se corresponda con una compraventa (transmisiones mortis causa, ejecuciones de garantías, canje de unos valores por otros, traspasos entre cuentas de un mismo titular etc.).
- Constitución de garantías sobre instrumentos.
- Los splits y contrasplits de valores.
- La transmisión de una orden para su ejecución.
- Las actuaciones de poscontratación, es decir, las actuaciones llevadas a cabo para el registro y liquidación de las operaciones.
- Las amortizaciones de emisiones.
- Las compresiones de determinados contratos de derivados OTC.
- La suscripción y el reembolso de las participaciones y acciones en Fondos de inversión cotizados (ETF), SICAV índice cotizadas y SICAV cotizadas.
- Las tomas de razón, entendidas como aquellas transacciones en las que ha intervenido un notario.

4.2.5-Sujetos obligados a reportar.

Están obligadas todas aquellas ESIS (Empresas de Servicios de Inversión) y entidades de crédito españolas que ejecuten operaciones sobre instrumentos financieros, tanto en territorio nacional como en cualquier otro país de la Unión Europea.

Las sucursales en España de ESIS o entidades de crédito de otros Estados Miembros también reportarán a la CNMV las operaciones ejecutadas en territorio español. Para las operaciones ejecutadas fuera de España, dichas sucursales extranjeras deberán optar por comunicarlas en su totalidad a la CNMV o a la autoridad competente de su país de origen.

Por el contrario, las sucursales españolas en países de la Unión Europea, estarán obligadas a reportar a la autoridad competente del país de acogida las ejecuciones realizadas en dicho país, dejando a la libre elección de la entidad obligada el reporte a dicha autoridad o a la CNMV de las ejecuciones realizadas fuera del país de acogida.

Cuando las sucursales de entidades españolas en el extranjero realizan únicamente el papel de gestión comercial con el cliente, la operación será reportada por la matriz a la CNMV, incluyendo en el reporte la identidad del cliente extranjero de la sucursal.

Las operaciones este sucursal y matriz no estarán en ningún caso sujetas a reporte.

4.2.6-Mercados afectos.

Los mercados cuyos instrumentos admitidos están sujetos a reporte en España en la actualidad son los siguientes:

- Las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.
- El Mercado Alternativo Bursátil (MAB).
- El Latibex.
- El Mercado de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros AIAF (que incluye su plataforma electrónica SEND).
- El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.
- El Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF).
- El Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros (TMEFF).
- El Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (MFAO).

4.2.7-Contenidos de las comunicaciones.

A continuación se detallan las normas para cumplimentar correctamente la diferente información que se requiere en la comunicación de las operaciones.

- Entidad reportadora:

Se usará siempre y únicamente el código BIC (Bank Identifier Code) de la entidad que ejecuta la operación, según la ISO 9362 en su formato extendido de 11 caracteres de Swift. Asimismo, cualquier modificación de este código a efectos de la comunicación de operaciones, será comunicada con antelación a la fecha en la que vaya a ser efectivo, así como al resto del mercado.

En los casos en los que las entidades hayan delegado en un tercero esta obligación, no deberá confundirse la identidad de la entidad obligada a comunicar con la identidad del tercero en el que se delega. En este campo siempre deberá aparecer la entidad que ejecuta la operación.

- Fecha y hora de ejecución:

Se informará de la fecha en la que se ha ejecutado la operación, y no la liquidación, siguiendo el formato YYYY-MM-DD.

Se informará de la hora, minuto y segundo de ejecución de la operación, siguiendo (HH:MM:SS). En caso de que se haya realizado en un sistema de negociación centralizado será la hora, minuto y segundo asignado por la rectora o el gestor del mercado.

En el caso de que la operación ejecutada en un mercado regulado tenga una hora de asignación, desglose o modificación posterior a la hora de ejecución, la hora a comunicar debe ser la hora de ejecución.

Si se ha realizado OTC, será la hora de acuerdo de la operación entre las dos contrapartes (no la hora de grabación de la boleta o de la contabilización de la operación). Este campo será cumplimentado con la hora de referencia del lugar de la autoridad competente a la que se reporte (ejemplo: para operaciones ejecutadas en el Reino Unido, la entidad obligada a reportar a la CNMV respetará la hora española).

- Indicador de Compra Venta:

Se consignará compra (B) o venta (S) en la operación bajo el punto de vista de la propia entidad que reporta o bajo el punto de vista del cliente, cuando la operación se ejecute por cuenta de éste.

En el caso de que la operación (tanto la compra como la venta) haya sido ejecutada por una sola entidad y ésta haya actuado como contrapartida por cuenta propia o haya cruzado la compra y la venta entre dos de sus clientes, la entidad debe realizar tanto la comunicación de compra como la de venta.

Para las operaciones sobre contratos derivados, se considerará:

- Comprador: aquella contraparte del instrumento financiero que se beneficiaría de subidas de precio del subyacente o la referencia.
- Vendedor: la contraparte que se beneficiaría ante bajadas de precio del subyacente o la referencia.

Con las siguientes matizaciones:

-Opciones: En este caso el comprador de la opción es aquel que paga la prima y el vendedor quien la recibe. Este criterio se aplicará también a aquellas opciones en las que el pago de la prima se posponga o esté condicionado a la evolución del activo subyacente.

-Credit Default Swaps (CDS): Para estos contratos el comprador será la contraparte que paga la prima y recibe compensación en caso de que se produzca un evento de crédito en los activos de referencia. Por el contrario, el vendedor será la contraparte que cobra la prima y paga la compensación en caso de que se produzca un evento de crédito.

- Identificación del instrumento:

El instrumento admitido a cotizar en un mercado secundario español se identificará con el código ISIN (International Securities Identification Number). Todos los instrumentos admitidos a cotizar en mercados secundarios españoles se identifican con el código ISIN.

Aquellos instrumentos derivados admitidos a cotizar en otros mercados europeos que no dispongan de código ISIN concreto para cada contrato y serie y que se identifiquen a través de la metodología del AII (Alternative Instrument Identifier), se identificarán a través del código de instrumento que otorga el propio mercado en el que están admitidos. No usará el ISIN genérico del subyacente como código del instrumento derivado.

Las entidades deberán comprobar que los ISIN y los AII son correctos y válidos en la fecha de ejecución.

Para estos instrumentos identificados con un AII, es necesario mantener la coherencia con el campo sistema de negociación y el campo código de mercado.

- Precio:

Señalará el precio al que se ha negociado el instrumento objeto de comunicación. En ningún caso incluirá comisiones ni el cupón corrido. El precio señalado deberá guardar coherencia con el tipo de precio escogido en el apartado anterior, de modo que:

- D: nominal unitario por el precio en porcentaje.
- P: precio en porcentaje.

Los reportes que contengan un precio negativo, no serán incorporados y serán devueltos los ficheros que los contengan. Para los instrumentos de renta fija, se recomienda cumplimentar el campo en porcentaje (con P), ya que es frecuentemente empleado en la negociación.

- Notación de la cantidad:

Este campo señalará el código para expresar la cantidad de la operación, que podrá ser:

- U: número de unidades negociadas.
- N: valor nominal en caso de instrumentos que no sean acciones ni contratos derivados identificados por el ISIN o Aii.
- D: número de contratos para instrumentos derivados.

- Contrapartida:

Se incluirá el BIC, MIC o el literal "CLIENTE FINAL" que identifique a la contrapartida:

- BIC: el código BIC en su formato extendido de 11 caracteres que utilice la entidad de contrapartida para identificarse a efectos de la comunicación de operaciones.
- MIC: el código MIC de 4 dígitos de SWIFT que identifica al sistema de negociación en el que se ha ejecutado la operación. Esta opción se usará en los casos en los que el mercado sea ciego, y por tanto se desconoce la identidad de la contrapartida.
- El texto "CLIENTE FINAL" cuando la entidad que ejecuta la operación y la entidad de contrapartida sean la misma (aplicaciones).

- Identificación de la operación:

Se consignará un código único por operación que sirva a la entidad obligada a identificar única e inequívocamente cada operación ejecutada. Deberá ser la referencia asignada por el sistema en caso de que la ejecución se haya realizado en un sistema centralizado de negociación.

En caso contrario, se asignará por la entidad obligada o el tercero que comunique la operación, con la limitación de que cada número sea único por

entidad, indicador de compra venta), fecha de negociación y sistema de negociación.

En las operaciones ejecutadas bilateralmente el código asignado por la entidad deberá permitir la identificación inequívoca de la operación en los libros de la entidad.

En los casos en los que una única entidad deba comunicar tanto la compra como la venta, con independencia de que la capacidad de negociación sea por cuenta propia o por cuenta de clientes, la identificación de la operación deberá ser la misma en las dos comunicaciones.

- Identificación de los clientes finales:

Por cada operación deberá haber al menos un cliente final, cumplimentando si se trata de una Persona Física o Persona Jurídica, pudiendo haber varios clientes finales de diferentes tipos en una misma operación.

El concepto Cliente Final se refiere al titular o titulares finales de los instrumentos, ya sea la cuenta propia (la entidad que ejecuta la operación será el cliente final en la compra o en la venta) o un cliente (tercero). En ambos casos es necesario completar los elementos de identificación de clientes finales.

El cliente final persona física se identificará a través de su nombre, primer apellido y segundo apellido; este último campo no será obligatorio para persona físicas extranjeras que no lo utilicen.

El cliente final persona jurídica se identificará a través de su razón social.

El concepto de cliente se corresponderá con el de cuenta de valores, de modo que para cada cliente puede existir un único titular final o más de uno (co-titularidad). Es importante no confundir una operación ejecutada para más de un cliente con una operación ejecutada para varios clientes en co-titularidad.

Respecto al tipo de Identificador del titular, para los titulares españoles se utilizará siempre el NIF (personas físicas) o CIF (personas jurídicas).

Es decir, aunque el cliente sea una entidad financiera que utilice un BIC, se le identificará por el CIF y no por el BIC.

4.2.8-Cancelación de las operaciones.

Para la correcta cancelación de operaciones y, en su caso, su posterior rectificación, es necesario que la operación a cancelar respete los siguientes campos claves:

- Identidad de la operación.
- Indicador de compra venta.
- Fecha de negociación.

- Sistema de negociación.
- ISIN del instrumento, en su caso.

4.3-Plan de Marketing.

Lo primero a tener en cuenta, es que estamos tratando de elaborar un Plan de Marketing de un producto que no es un bien puro, sino que es un servicio, es decir, es intangible y no se tienen propiedades materiales que se puedan percibir antes de la compra.

La calidad del servicio dependerá de la calidad de que tengan los elementos que intervienen en el proceso de prestación, en este caso, la calidad en la prestación del servicio, condicionada por las tecnologías en el proceso, como la facilidad de información, el personal, la cualificación, la actitud y el compromiso del personal que ofrezca el producto y de los gestores de los fondos de inversión.

Como hemos dicho, los servicios son intangibles, ya que no se pueden experimentar antes de la compra, lo que genera incertidumbre que se ha de reducir con señales de calidad en el servicio como el equipo humano, la imagen de la empresa, el equipo tecnológico, el trato de personal, etc. Por lo que la calidad puede variar, por ello, hay tres pasos que se deben seguir, la buena elección del personal y la continua formación, la elaboración de un mapa de procedimientos y medir continuamente la satisfacción de los clientes. Al tratarse de un servicio dirigido a activos intangible habrá poca participación directa con el cliente.

Para continuar con el Plan de Marketing, debemos dividir el mercado en grupos diferentes de inversores que podrán necesitar nuestro producto, y utilizaremos una cobertura total del mercado con un Marketing mix indiferenciado, es decir, el mismo para todo el mercado centrado en las necesidades comunes y nos proporcionará economías de escala.

Deberemos posicionar el producto en el mercado, para ello hay que lograr una ventaja competitiva y diferenciar nuestro fondo de inversión frente a otros productos de la competencia. Para ello seguiremos un principio básico del Marketing: establecer una posición con un mensaje simple y singular frente a los clientes.

El primer paso para desarrollar una estrategia de posicionamiento, realizaremos análisis de mercado, análisis interno y competitivo.

Debemos elaborar una estrategia de precios, en nuestro caso, precio como comisiones que se deben pagar a favor del fondo y gestoras de inversión, y rentabilidad que obtendrá el inversor. Para ello, una vez identificados, para incrementar el valor neto del fondo de inversión se deberá minimizar la carga psicológica para el cliente, se deberá explicar a la perfección y despejar todas las posibles dudas que le puedan surgir a los inversores. La política de precios puede ser complicada, ya que predomina la intangibilidad e invisibilidad operativa, y en concreto en el sector financiero hay una gran desconfianza hoy

en día en temas de precios porque el sistema es difícil de calcular. En nuestro producto particular hemos utilizado una política de precios orientada a la demanda, maximizando la demanda para obtener un nivel mínimo de ingresos, estudiando que están dispuestos a pagar diferentes segmentos de inversores y establecer una política acorde.

Una vez establecido el producto y fijado el precio debemos transmitir a los clientes elaborando el Mix promocional. Combinando la publicidad, comunicación no personal para la promoción del producto, la venta personal con los clientes potenciales para conseguir inversores, las relaciones públicas mediante acciones que construyan buena relación con los clientes y marketing directo a través de medios publicitarios.

En último lugar de este plan de Marketing, diseñaremos el sistema de entrega del servicio. El servicio de compra necesita disponer de un acceso fácil y debe crear impresiones positivas, se debe cuidar la imagen ofrecida.

ANÁLISIS DE SITUACIÓN

Las cuatro primeras etapas de todo plan de marketing (análisis de situación, diagnóstico de la situación, fijación de objetivos de marketing y elección de la estrategia de marketing) están sometidas a una interrelación tan estrecha que hay que analizarlas en su conjunto. Cada una de las etapas representa una realidad y posee una función específica, pero necesita integrarse con las otras etapas para adquirir el sentido y poder establecer una visión de conjunto.

El análisis de situación requiere un gran acopio de información y se divide su primera etapa en dos campos, análisis externo y análisis interno.

Analizar el entorno, es realizar un breve repaso al cuadro macroeconómico que se presenta para los próximos años.

-Producto Interior Bruto en España.

El PIB en España mide el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de España a lo largo de un periodo determinado.

En 2013 la cifra del PIB fue de 1.022.988 M.€, con lo que España es la economía número 13 en el ranking de los 183 países de los que publican el PIB. El valor absoluto del PIB en España creció 6.014 M.€ respecto a 2012.

El PIB Per cápita de España en 2013 fue de 22.300€, al igual que en el año anterior.

Las tasas de crecimiento del PIB previstas para 2014 y 2015 apuntan un crecimiento del 1,3% en 2014 y del 2% para 2015. Y un 2,3% para 2016.

La variación interanual en 2014 del PIB ha sido del 1,6%, 3 décimas mayor que la del segundo trimestre de 2014, que fue del 1,3%.

Ilustración XIII. PIB España 2014: Evolución Trimestral

FECHA	PIB Mill.€	Var.Trimestral	Var.Anual
III Trim 2014	265.102€	0,5%	1,6%
II Trim 2014	264.013€	0,5%	1,3%
I Trim 2014	262.974€	0,3%	0,7%

Fuente: www.datosmacro.com (2014)

-La Inversión.

La inversión ha intensificado su ritmo de avance en el tercer trimestre, hasta el 1,5% en términos intertrimestrales, según Banco de España, frente al 0,6% del segundo trimestre. Debido al impulso empresarial como residencial, favorecidas por las mejores perspectivas de demanda y financiación.

-El consumo de los hogares.

El consumo de los hogares crecerá en 2,1% este año y un 2,6% el próximo, lo que supone una sensible revisión al alza con respecto a las anteriores previsiones, debido al mayor dinamismo observado en el último trimestre.

El crecimiento se apoyará en un ligero aumento de la renta disponible, como consecuencia del aumento del empleo, junto al descenso de los pagos por intereses y reducción del ahorro.

Para 2015, este componente recibirá un impulso adicional derivado de la bajada del Impuesto sobre la Renta, que además permitirá la recuperación del ahorro.

-El tipo de interés de Banco Central Europeo.

El tipo de interés del BCE es el denominado tipo de referencia, o también tipo de refinanciación. El tipo de refinanciación es la tarifa que los bancos deben abonar al obtener dinero del BCE en préstamo. Los bancos hacen uso de esta posibilidad en momentos de restricciones de liquidez.

Los tipos de interés interbancarios como el Euribor reaccionan libremente a las modificaciones en los tipos de interés de referencia. Por ello, el tipo de interés del BCE es un buen medio para influir sobre la amplitud de los tipos de mercado.

A continuación se muestra una tabla con las últimas diez modificaciones en el tipo de interés de referencia del BCE y un gráfico con todas las alzas y bajas desde la introducción del euro.

Ilustración XIV. Evolución del tipo de interés del BCE:

Cambios: tipo de interés del BCE	
04-09-2014	0,050%
05-06-2014	0,150%
07-11-2013	0,250%
02-05-2013	0,500%
05-07-2012	0,750%
08-12-2011	1,000%
03-11-2011	1,250%
07-07-2011	1,500%
07-04-2011	1,250%
07-05-2009	1,000%



Fuente: www.datosmacro.com (2014)

Para continuar con el análisis externo, el elemento más relevante es el que se refiere al mercado sobre el que se está actuando. El análisis del mercado ha de tener en cuenta aquellos aspectos que se relacionan con la naturaleza del mercado y la estructura.

Naturaleza del mercado.

-Segmentación del mercado.

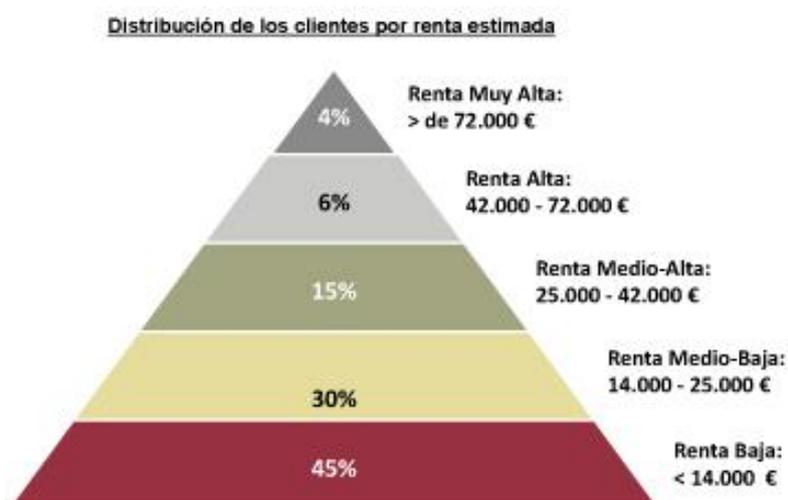
Una segmentación estratégica adecuada genera dos beneficios fundamentales:

- Por un lado, la adaptación de la oferta de servicios y del modelo de relación a segmentos de clientes con necesidades financieras diferentes, mejora el ritmo de captación, la vinculación y la fidelidad.
- Por otro lado, la identificación de clientes con diferencias importantes de valor y potencial, permite dirigir la capacidad comercial allí donde existe un mayor retorno en valor de cliente.

Una segmentación estratégica, es la segmentación por **nivel de renta**. Consiste en estimar el nivel de renta de los clientes. El nivel de renta está disponible para la entidad para clientes con nómina domiciliada o que han contratado productos de activo, pero es necesario estimar ingresos adicionales y la renta para el resto de los clientes. Para ello se utilizan métodos estadísticos directos e indirectos que permiten estimar la renta con elevada fiabilidad. Esta estimación es de mucha utilidad también para el área de riesgos a la hora de estimar la capacidad de pago de cada cliente.

Si bien el nivel de renta determina la capacidad de consumo y ahorro de los clientes, y por lo tanto ayuda a estimar el potencial de los mismos para una entidad financiera.

Ilustración XV. Distribución de los clientes por renta estimada.



Fuente: Síntesis de Indicadores Económicos y Competitividad. (2014)

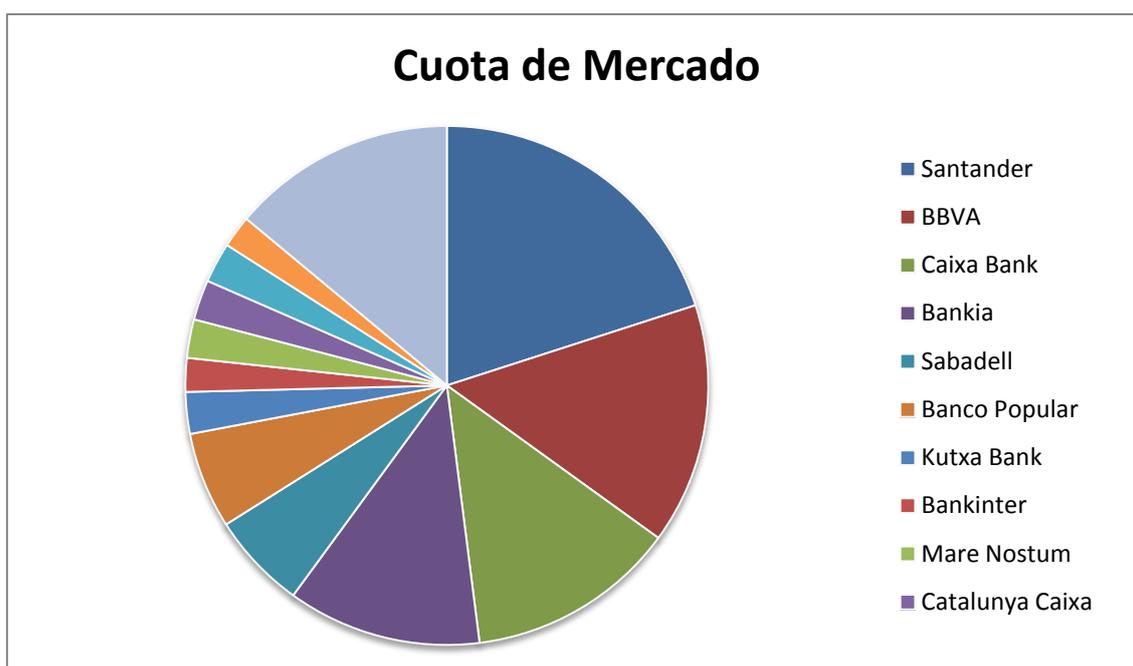
-Competidores del mercado.

Tras la crisis financiera, existe la concentración bancaria no tardará en llegar ya que los cuatro grandes, Santander, BBVA, CaixaBank y Bankia, copan el 60% del mercado. Con datos a cierre de 2012 el Santander tiene ya un 20% del mercado, mientras que su competidor más próximo, BBVA, ostenta el 15%. CaixaBank, sumándole el 1% que controla Banco de Valencia, suma un 13%; en tanto que Bankia, habrá que ver cuánta cuota pierde con el cierre de oficinas obligado por Bruselas, domina un 12%.

De hecho estos cuatro bancos son los únicos que tienen dos dígitos, ya que Sabadell y Popular, otras dos entidades con presencia por toda España, solo controlan un 6%, respectivamente. KutxaBank supera incluso la cuota de mercado de Bankinter, un 2,6% de la vasca frente a un 2,1% de la entidad presidida por Pedro Guerrero. Banco Mare Nostrum (2,4%), Catalunya Caixa (2,5%), NovaCaixaGalicia (2,5%) e Ibercaja (2%) superan a Bankinter.

En total, estas entidades controlan un 90% del mercado español.

Ilustración XVI. Cuota de Mercado.



Fuente: www.bolsasymercados.es (2014)

-Cambios producidos en la demanda.

El cambio del cliente. La irrupción de Internet ha modificado los patrones de conducta del cliente bancario, que tiene más información, es más exigente y reclama nuevas fórmulas de atención y de servicio. En particular, el crecimiento de la banca online, de la banca móvil y de la influencia de las redes sociales, que complementan los servicios tradicionales de las oficinas bancarias, determinan una relación distinta con los clientes.

La innovación. Las entidades financieras españolas son conscientes de que la innovación debe jugar un papel fundamental en la respuesta a los desafíos del sector financiero, en particular al derivado de las nuevas exigencias regulatorias. Los bancos consideran que la innovación les debe ayudar a mejorar los niveles de eficiencia de su modelo operativo y a recuperar su rentabilidad sobre recursos propios.

La internacionalización. La presencia en los mercados exteriores ha mitigado el impacto de la crisis en las grandes entidades españolas. La recomposición del mapa geoeconómico, que se inclina de forma progresiva hacia los países emergentes, mantiene vigente esa apuesta estratégica, aunque los bancos deberán modularla para ajustar su operativa al nuevo escenario y a los cambios demográficos que se están produciendo en el mundo.

La adaptación a un régimen normativo más severo. Como consecuencia de la crisis, la cultura de la autorregulación, que ha predominado en los mercados financieros en las últimas décadas, está en retroceso. El péndulo oscila ahora hacia regulaciones más estrictas y costosas para las instituciones financieras,

que deberán compensar esas mayores cargas con políticas de innovación para mejorar en eficiencia y rentabilidad. El cambio del modelo de supervisión, que se centralizará en el Banco Central Europeo, también condicionará su relación con el regulador.

El foco en el cliente. El cambio de orientación del sector financiero hacia las necesidades de los clientes exige un reajuste en el modelo de distribución, en especial para sintonizar con las demandas de los clientes más jóvenes. En el proceso de digitalización de las actividades bancarias emergerán probablemente potenciales competidores tecnológicos, que ofrecerán servicios más flexibles y más baratos que los de la banca tradicional. El papel de las oficinas bancarias en España seguirá siendo relevante, aunque habrá de adaptarse a los nuevos hábitos de consumo financiero y enfocar su actividad al asesoramiento personal.

Estructura del mercado.

Para conocer la estructura del mercado vamos a clasificar los tipos de productos ofertados por las entidades.

Depósito a plazo.

Es un tipo de contrato por el que el cliente se compromete a mantener en el banco hasta su vencimiento el importe del depósito, a cambio de un rendimiento previamente determinado.

El capital del depósito está siempre garantizado, indicado para clientes con perfil conservador que desean obtener una rentabilidad sin arriesgar su inversión.

Fondos de Inversión.

Son Instituciones de Inversión Colectiva. El objetivo fundamental es agrupar los ahorros de los inversores para constituir un fondo patrimonial de un tamaño suficiente e invertirlo en distintos mercados financieros. Estos mercados pueden ser monetarios, de capitales, de divisas y crediticios.

Destinado a clientes que desean obtener ventajas fiscales y una alta rentabilidad.

La rentabilidad es variable, ofrecen estabilidad a largo plazo y permiten mayor rentabilidad en mercados de renta variable.

Planes de pensiones.

Un plan de pensiones es una fórmula de ahorro sistemático, con el que el cliente constituye un capital o pensión adicional que cubra satisfactoriamente, tras su jubilación, las necesidades económicas.

Es un producto de capitalización a medio-largo plazo que invierte en un Fondo de Pensiones.

Activos Financieros:

Los activos financieros representan el derecho que faculta al titular a exigir una prestación dineraria del deudor, en cumplimiento de ciertas condiciones estipuladas. Son títulos emitidos por el Estado o las empresas con el fin de obtener recursos para cubrir sus necesidades de financiación.

Productos de Renta Fija:

Los principales productos de renta fija son los Bonos y las Obligaciones. Destinados a personas físicas o jurídicas con perfil de inversor conservador.

Se trata de una inversión de menor volatilidad que la renta variable. Presentan riesgo de mercado, de crédito, de tipo de interés y de reinversión.

El cupón, es el interés nominal generalmente periódico y expresado como un porcentaje del valor nominal del activo, que tienen derecho a percibir los propietarios del bono. Puede ser fijo, variable o al descuento, cuando el interés se devenga en el momento de la adquisición.

DIAGNÓSTICO DE SITUACIÓN

Dentro de la metodología seguida, el diagnóstico de situación es la segunda etapa a considerar a la hora de hacer el plan de marketing. El diagnóstico es siempre la consecuencia de un análisis previo, y a la vez una síntesis del mismo a partir de la cual seremos capaces de identificar las oportunidades y amenazas que presenta el entorno y con el que descubriremos aquellos puntos en que nuestro producto se muestra fuerte o débil respecto a los competidores.

Vamos a realizar el análisis **DAFO** (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades).

Conviene definir, desde el punto de vista empresarial, los conceptos, ya que por ser unos términos muy coloquiales suelen utilizarse incorrectamente.

- **Oportunidades** son aquellos factores externos a la propia empresa, que favorecen al cumplimiento de las metas y objetivos que nos propongamos. Por lógica, consideramos como **amenazas** aquellos factores externos a la empresa que pueden perjudicar el cumplimiento de esas mismas metas y objetivos trazados.
- **Fortalezas** son los factores internos propios de la empresa que favorecen el cumplimiento de nuestros objetivos. Por el contrario, consideramos como **debilidades** a los factores internos que perjudican el cumplimiento de nuestros objetivos.

Ambos conceptos son la consecuencia del análisis realizado en la primera etapa del plan de marketing y reflejan una situación controlable, que marca una posición de ventaja o desventaja ante nuestros competidores.

Oportunidades:

Las oportunidades que encontramos en la situación financiera actual, son las siguientes:

- Existe una mejora de la situación de crisis financiera en la que nos encontramos estos últimos años, lo que genera una mayor confianza en los ahorradores a la hora de destinar su dinero disponible en un producto de inversión.
- La regulación y control actual a la que se somete los productos de inversión también generan confianza a los ahorrados.
- Gracias a la innovación del mercado y la internacionalización de disponen de medios para poder invertir en países y productos más seguros y diversificas así la inversión.
- El conocimiento de los ahorradores hacia los productos de inversión cada vez es mayor, por lo que entienden los diferentes tipos de productos, y así buscar diferentes alternativas al clásico depósito de inversión. Ya que estos tipos de productos se igual a los tipos de interés que actualmente ofrecen muy baja rentabilidad.

Amenazas:

En la actual situación financiera encontramos diferente amenazas al mercado:

- Tras la crisis económica sufrida y las malas prácticas realizadas en algunas entidades de inversión, existe una gran desconfianza en el mercado por parte de los ahorradores, sobre todo aquellas personas poca cultura en sistemas financieros.
- Existen muchas familias que han sufrido la crisis económica y las altas tasas de paro, reduciendo así la capacidad de ahorro y el dinero destinado al mismo.

Puntos Debilidades:

Centrados en nuestro fondo de inversión, las debilidades que encontramos son las siguientes:

- La inversión en activos de renta fija conlleva riesgo de crédito relativo al emisor que no pueda hacer frente al pago del principal e intereses.
- El valor liquidativo por participación en el fondo puede caer en cualquier momento por debajo del capital invertido antes de vencimiento.

- El mercado de renta variable presenta con carácter general una alta volatilidad, por lo que los precios de los activos pueden oscilar de forma significativa.

Puntos Fuertes:

Los puntos fuertes que destacan de nuestro fondo de inversión, son los siguientes:

- Ofrece una buena rentabilidad frente a sus productos competidores, se participa en la gestión por los mejores equipos en la asignación de activos.
- Se trata de fondos exclusivos, no habituales de ser accesibles a ahorradores minoristas, gestionados por las mejores gestoras de inversión.
- Permite que una pequeña inversión se diversifique en seis fondos de inversión en un solo producto.
- Proporciona seguridad gracias a la protección de capital y una excelente fiscalidad gracias al fondo de inversión.

A continuación se muestra el cuadro resumen DAFO.

Ilustración XVII. DAFO

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<p>-Mejora de la situación de crisis financiera.</p> <p>-Mayor regulación financiera que genera mayor confianza en el mercado.</p> <p>-Innovación e internacionalización del mercado.</p> <p>-Bajos tipos de interés que hacen buscar nuevas alternativas.</p>	<p>-Familias en mala situación económica.</p> <p>-Reducido dinero disponible para el ahorro.</p> <p>-Desconfianza.</p>
PUNTOS DEBILES	PUNTOS FUERTES
<p>-Riesgo de crédito de los activos de renta fija.</p> <p>-Fluctuación de los precios.</p> <p>-Riesgo de mercado por la inversión en renta variable.</p>	<p>-Revalorización fondos mixtos.</p> <p>-Protección de capital.</p> <p>-Beneficios fiscales de los fondos de inversión.</p> <p>-Diversificación de la inversión.</p>

Fuente: Elaboración propia. (2015)

Una vez conocido el mercado y definidas las estrategias de nuestro plan de marketing, el siguiente paso será el lanzamiento al mercado de nuestro fondo de inversión.

Para ello, hemos elegido una oficina de Valencia para el lanzamiento piloto y aceptación de mercado de nuestro producto.

Se realizarán las siguientes acciones para su comercialización:

- Se enviará un correo electrónico con la información del fondo a todos los clientes de la oficina con saldo superior en productos de inversión a 3.000€
- Se remitirá un sms informativo despertando la atención para visitar la oficina, a clientes sin productos de inversión pero con ingresos mensuales domiciliados.
- Se realizaran llamadas comerciales a los clientes con ingresos mensuales superiores a 2.000€ y con posiciones de pasivo en la entidad superiores a 10.000€

5-CONCLUSIONES.

Para finalizar el trabajo, vamos a realizar una breve conclusión de todos los apartados expuestos anteriormente.

En primer lugar, hemos visto que las entidades financieras han ido diversificando sus productos para adaptarse a las nuevas demandas y nuevas tecnologías. Su clasificación y los tres bloques de productos son los siguientes:

Los productos de activo, en los que encontramos: el préstamo, el crédito y el préstamo hipotecario. Los productos de activos son aquellos en los que la entidad financiera está prestando sus recursos.

Los productos de pasivo, en los que encontramos: el clásico depósito a plazo fijo, los fondos de inversión, los planes de pensiones, los activos financieros, y demás productos de renta fija y renta variable. Los productos de pasivo son aquellos en los que los ahorradores ponen a disposición de la entidad su dinero para obtener rendimientos.

Los servicios que prestan las entidades son entre otros: las cuentas corrientes, las tarjetas como medio de pago, el servicio de banca a distancia e incluimos los productos aseguradores principalmente seguro de vida y hogar, como complemento a la oferta de productos financieros.

Hemos visto que se pueden comparar dos capitales en momentos de tiempo distinto, gracias a las matemáticas financieras y es de esta manera como se permite tomar decisiones sobre inversiones o préstamos en el momento actual.

En segundo lugar, hemos estudiado el Sistema Financiero, donde hemos visto que la economía tiene dos vertientes, la economía real y la economía financiera, y los agentes se relacionan a través de los mercados en ambas vertientes. Los tres pilares fundamentales del sistema financiero son:

Los activos financieros que son los instrumentos a través de materializan las transferencias de fondos.

Los mediadores financieros que ponen en contacto ahorradores e inversores dentro del sistema financiero.

Los mercados financieros que es dónde se produce el contacto entre ahorradores e inversores, dónde intercambian los activos financieros y fijan un precio.

Continuamos el trabajo realizando un repaso sobre el sistema financiero español, el cual ha sufrido una gran transformación, sobre todo por su integración en la Unión Europea y por dos momentos esenciales, la unión monetaria en Europa y la entrada en vigor de un mercado financiero único. Hemos desarrollado la estructura financiera española y de los países europeos,

el proceso de desintermediación financiera que se refiere a la reducción de la importancia de los intermediarios financieros dentro del conjunto del sistema financiero frente al desarrollo de los mercados financieros.

Otro de los puntos desarrollados, ha sido la situación de la banca española, que desde 2008 está en un proceso de reestructuración y saneamiento. Dando lugar a importantes reformas del sistema financiero y habiendo un gran número de fusiones en las entidades financieras del sistema español, quedando muy reducidas en número es estas entidades.

Hemos visto que las claves para el futuro de la banca española son: La rentabilidad, con un escenario de bajos tipos de interés con una previsible recuperación para 2015. El menor peso de la deuda en las carteras de las entidades bancarias. Niveles de solvencia de la banca española aceptables en el contexto europeo. Continúan los procesos de regulación a la banca. En definitiva, un año de transición hacia un mayor positivismo hacia la banca española despertando nuevas inversiones institucionales.

También hemos estudiado las instituciones que regulan el sistema financiero, las entidades reguladoras. Estas son las siguientes:

El Banco de España, que supervisa la solvencia y el cumplimiento de las normativas en las entidades españolas, esta supervisión se basa en la regulación de la actividad, la supervisión de las entidades, las medidas correctoras y el régimen sancionador hacia las entidades y las personas administradoras.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, es el organismo encargado de la supervisión de los mercados de valores españoles. Se adapta a las exigencias de la Unión Europea para el desarrollo de los valores españoles en el entorno europeo. Su objetivo es la protección de los inversores, la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de los precios.

La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, sus funciones son controlar el cumplimiento de los requisitos precisos para la actividad aseguradora. Controlar las operaciones entre las entidades aseguradoras y el control previo para el acceso a la actividad de medición en seguros y fondos de pensiones. La supervisión financiera y de las operaciones, la coordinación de las relaciones de la Unión Europea y de otros organismos internacionales. La protección administrativa de los asegurados, beneficiarios y terceros, y la contestación a las consultas formuladas en materia de seguros y planes de pensiones.

La Comisión de prevención del Blanqueo de Capital e Infracciones Monetarias, es la máxima responsable de la política preventiva y de la lucha contra el blanqueo de capitales en España y la financiación del terrorismo.

Hemos estudiado la principal normativa europea que regula los mercados de valores, los instrumentos financieros, la organización y la relación con los clientes de las entidades financieras que prestan servicios de inversión y la protección al inversor. Se denomina Directiva sobre los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID). Permite que la entidad ayude a sus clientes a tomar decisiones de inversión y ofrezca los servicios más adecuados, mediante el test de idoneidad y el test de conveniencia.

Ahora vamos a centrarnos en el análisis del caso que hemos estudiado expuesto, el lanzamiento de un producto financiero para la inversión.

Con escenario de tipos de intereses bajos y pocas oportunidades de rentabilidad en la renta fija, elegimos un Fondo de Inversión Flexible, para obtener la mejor combinación en un solo producto de inversión.

Los seis fondos de inversión que forman nuestro fondo flexible son: Bantleon Oppotunities, fondo de renta fija de alta calidad. El fondo Ethna-Aktiv, fondo de renta fija y renta variable. El fondo Nordea Stable Return, fondo de renta fija y renta variable. El fondo DWS Concep Dje Alpha Reten Global, fondo en su mayoría de renta fija. El fondo M&G Optimal Income Funf, fondo de bonos flexible que puede tener hasta un 20% de renta variable. Y el fondo de inversión DWS Concept Kaldemorgen, fondo que invierte tanto en renta variable como en renta fija.

Una vez elegidos los seis fondos entre las mejores gestoras lo integramos en un solo fondo de inversión para comercializar y además añadimos la protección del capital invertido a través de una cartera de bonos de alta calidad de renta fija. Así se obtiene la protección del capital a vencimiento de la cartera de bonos.

En definitiva, tenemos un fondo de inversión que ofrece, rentabilidad y talento, gracias a los fondos seleccionados. Diversificación de la inversión y protección del capital invertido a vencimiento.

Por último, hemos realizado el Plan de Marketing para nuestro Fondo de inversión. En el que hemos realizado las siguientes tareas:

Hemos analizado el entorno macroeconómico presentado para los próximos años, en concreto: el Producto Interior Bruto en España, con una previsión positiva para los próximos años. La inversión, con favorables perspectivas de crecimiento. El consumo de los hogares, con también una previsión positiva consecuencia del aumento de empleo, descenso de pagos y reducción de impuestos. Y los tipos de interés, con un escenario de tipos mínimos.

Para continuar con el Plan de Marketing, se ha realizado una segmentación del mercado por nivel de renta para determinar la capacidad de ahorro de los clientes de la entidad bancaria y poder clasificarlos según potencial.

También, se han analizado a los competidores del mercado, dónde hemos visto que tras la crisis financieras, existe una gran concentración bancaria por cuatro

grandes entidades, estas son, banco Santander, Banco BBVA, CaixaBank y Bankia.

Por último, y para finalizar el Plan de Marketing, se realiza el análisis DAFO, donde se establecen las Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades más destacadas en nuestro Fondo de Inversión y el entorno. Dónde destacamos: la mejora de la situación de crisis económica y financiera, una gran desconfianza hacia la banca y sus prácticas, bajos tipos de interés y disponemos de un nuevo producto de inversión con una gran diversificación y seguridad.

6-BIBLIOGRAFIA.

Bibliografía

- Alconada, Á. G. (08 de 01 de 2014). Las seis claves que definirán 2014 para la banca española. *Cinco días* .
- Ancín, J. M. (2007). *El plan de marketing en la práctica*. Madrid: ESIC Editorial.
- CNMV. (2013). Guía de comunicación de las operaciones a la CNMV.
- Collado, Á. E. (2014). *Investigación de mercados*. Madrid: ESIC Editorial.
- Economía Europa press. (13 de 10 de 2014). La banca europea reduce un 20% sus activos durante la crisis y un 11% el número de entidades. *Europa press* .
- Esteban, J. A. (2013). *Comportamiento del consumidor*. Madrid: ESIC Editorial.
- Fernando Pampillón Fernández, M. d.-C. (2004). *Apuntes de tendencias del sistema financiero español*. . Madrid: Dykinson.
- García, B. V. (2013). *Gestión patrimonial y banca privada. Manual del asesor financiero*. . Madrid: Pirámide.
- Ministerio de asuntos exteriores. (2012). *MEMORANDO DE ENTENDIMIENTO SOBRE CONDICIONES DE POLÍTICA SECTORIAL FINANCIERA*.
- Ministerio de Economía y competitividad. (2014). *Síntesis de indicadores económicos*.
- Parejo J.A, R. L. (2012). *Sistemas Financieros Internacionales: Guía del sistema financiero español*. . Barcelona: Ariel .
- PwC, I. d. (2013). *La banca. El futuro del sector financiero español en el mundo global*.
- Radoselovics, J. M. (2008). *El sector bancario español en el contexto internacional*. Bilbao: Fundación BBVA.

Consultas electrónicas.

BANCO DE ESPAÑA. Varias consultas. www.bde.es. Fecha de consulta (abril-noviembre 2014).

BME BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES. Varias consultas. www.bolsasymercados.es. Fecha de consulta (septiembre-diciembre 2014).

COMISIÓN DE PREVENCIÓN DE BLANQUEO DE CAPITAL. Varias consultas. www.sepblac.es. Fecha de consulta (abril-octubre 2014).

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. Varias consultas. www.cnmv.es. (s.f.). Fecha de consulta (abril-octubre 2014).

DATOS MACRO. Varias consultas. www.datosmacro.com. Fecha de consulta (noviembre 2014-enero 2015).

DEUTSCHE BANK. Varias consultas. www.deutsche-bank.es. Fecha de consulta (febrero-noviembre 2014).

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES. Varias consultas. www.dgsfp.miceco.es. Fecha de consulta (abril-octubre 2014).

RTVE. Varias consultas. www.rtve.es. (s.f.). Fecha de consulta (octubre 2014).