INTRODUCCIÓN

TEMA 1: SISTEMA FINANCIERO: CARACTERÍSTICAS GENERALES

1.1.− Concepto y características de un sistema financiero:

Sistema financiero: Conjunto de activos financieros, mercados financieros e instituciones financieras cuya finalidad primordial es canalizar el ahorro que genera los agentes económicos con superávit (AES) de recursos y dirigirlo hacia los agentes económicos con déficit (AED) de recursos financieros siendo, estos últimos, quienes llevan a cabo la inversión productiva.

Las relaciones financieras entre AES y AED se materializan en activos financieros, los emiten los AED.

Recursos

AED AES

Activos financieros

Los activos financieros los compran los AES a cambio de los recursos que los AED necesitan.

Estas relaciones financieras se canalizan a través de los mercados financieros y son facilitadas por las instituciones financieras.

El sistema financiero es el que nutre de recursos al sistema económico (donde se llevan a cabo las inversiones productivas).

Razones que justifican la existencia de un sistema financiero:

- No coincidencia, en general, de ahorradores y de inversores en un doble sentido:
    - Si los ahorradores fueran inversores, no haría falta un sistema financiero.
    - A medida que la economía se desarrolla, no coinciden en el espacio físico, hace falta un sistema financiero que los ponga en contacto a través de los mercados financieros y las instituciones financieras.
    - No coincidencia, en general, de los deseos de ahorradores e inversores respecto al grado de liquidez, riesgo y rentabilidad de los activos financieros a través de los que se materializan las relaciones financieras entre ambas partes.

    De la primera razón para la existencia de un sistema financiero se desprende una labor básica y fundamental desarrollada en nuestro sistema financiero elaborada por los agentes mediadores y los intermediarios financieros y que es la función de mediación, que consiste en poner en contacto a oferentes y demandantes de fondos (ahorradores e inversores). Esta función la desempeñan los intermediarios financieros (bancos, ...) y los agentes mediadores (brokers y dealers). En el caso español, los brokers (actúan por cuenta ajena) son las sociedades de valores y las agencias de valores. Los dealers (actúan por cuenta propia) son las sociedades de valores y los creadores de mercados.

    De la segunda razón para la existencia de un sistema financiero, se desprende otra labor fundamental que es única y exclusivamente realizada por los intermediarios financieros, ésta es la función de intermediación o de transformación de activos financieros, es decir, transformar los activos

financieros primarios emitidos por los AED de recursos en activos financieros secundarios más acordes con las necesidades de la mayoría de los ahorradores.

Intermediarios

y mediadores

AES AED

Intermediarios

AF primarios: acciones, bonos, obligaciones, etc.

AF secundarios: Cuentas corrientes, cuentas de ahorro, depósito a plazo.

Si una empresa de nueva creación necesita recursos financieros para iniciar su actividad (AED) y hace una emisión de capital, hay AES que adquieren esas acciones. Habría unos intermediarios y mediadores que compran esas acciones y se las venderían a los AES. Estos intermediarios reciben normalmente unas comisiones. Estos sería una función de mediación.

Si los AES no comprasen esas acciones porque no las desean, quizás los intermediarios financieros estuviesen interesados en comprar esas acciones, consiguiendo los recursos necesarios para pagar esas acciones con recursos secundarios que emiten esos intermediarios (por ejemplo una cuenta corriente, una cuenta de ahorro, ...). Esto sería una función de intermediación o de transformación (de c/p a l/p).

Un sistema financiero será más eficiente cuanto más ahorro, y en mejores condiciones, logre captar y canalizar hacia la inversión productiva. Para ello debe articular los mecanismos necesarios para poner en contacto a ahorradores e inversores y adaptar las necesidades de ambos grupos.

La captación y canalización de los recursos tiene que llevarse a cabo en un marco estable desde el punto de vista monetarios, financiero y político; para ello, todos los sistemas financieros son objeto de regulación y supervisión por parte de las autoridades económicas y monetarias pertinentes, buscando con ello un doble objetivo:

- Lograr la estabilidad del sistema financiero como tal, para asegurar el buen funcionamiento de los mercados y vigilar la solvencia de las instituciones financieras.
- La protección de los consumidores de servicios financieros, especialmente aquellos más necesitados de esa protección por no disponer de los recursos y conocimientos necesarios.

1.2.− Activos financieros: Funciones, características y clasificación:

Activos financieros: es aquel activo emitido por una unidad económica de gasto que es un medio de mantener la riqueza para quien lo posee(activo) y un pasivo para quien lo genera o emite.

Podemos decir que las unidades de gasto que presentan déficit de recursos financieros emiten activos financieros o, en su caso, venden activos de su cartera. Las unidades económicas de gasto que tienen superávit de recursos financieros adquieren activos financieros.

En general, la riqueza de cualquiera (persona, región, ...) se compone de activos reales y activos financieros.

Activos reales: mesa, silla (es un activo para quien lo compra).

Activos financieros: acción de telefónica (es un activo para el que lo compra, pero es un pasivo para telefónica); bonos u obligaciones (activo para el que lo compra y pasivo para el que lo emite); préstamo bancario (es un activo para el banco y un pasivo para el que lo solicita); cuenta corriente (es un activo para el que la posee pero un pasivo para el banco); un billete o una moneda (es un activo para el que lo posee, pero es un pasivo para el que lo emite).

Los activos financieros son importantes para cualquier economía. Se suele decir que en una economía cerrada los activos financieros no suponen un incremento de la riqueza nacional (una economía cerrada es la que no tiene relaciones económicas con el resto de los países). Los activos financieros o riqueza global sumarían cero porque el pasivo suma lo mismo que el activo. En una economía abierta la tenencia global de activos financieros no suele ser nula, suele ser acreedora o deudora.

Los activos financieros son muy importantes en una economía cerrada, porque movilizan los recursos reales de la economía (por ejemplo, un préstamo es un activo financiero y en una economía cerrada la riqueza no cambia, pero la inversión de ese préstamo genera activos reales).

Funciones de los activos financieros:

- Ser instrumento de transferencia de fondos.
- Servir de instrumento de transferencia de riesgos. La posesión de cualquier activo financiero entraña la asunción de una serie de riesgos que se derivan del mismo. Cada vez que el activo financiero es transmitido, el adquirente se hace cargo de los riesgos del activo y el transmisor se deshace de esos riesgos.

Características de los activos financieros:

Todo activo financiero tiene tres características:

- *Liquidez* : facilidad y certeza de realización (conversión en dinero contante y sonante) a corto plazo y sin pérdidas.

  Cotiz. Cotiz.

  t t

  La cotización de B es más volátil que la cotización de A. Son más líquidas las acciones de A que de B, porque el grado de certeza de tener menos pérdidas (o no tenerlas) es en A, no en B.

  Hay un riesgo, que es el riesgo de cotización. El riesgo de cotización tiene que ver con el concepto de liquidez, no con el concepto de riesgo que veremos a continuación (riesgo entendido como característica de un activo financiero).

- *Riesgo*: es aquel que depende de la solvencia del emisor. Diremos que cuanto más solvente sea el emisor menos riesgo y viceversa.

  Por definición, en cualquier economía se considera que los activos con menor riesgo son los emitidos por el Estado.

- *Rentabilidad*: capacidad de un activo financiero de producir rendimientos. Constituye el pago por el uso de los fondos y por el riesgo asumido.

  En general, a mayor riesgo y menor liquidez se exigirá mayor rentabilidad.

Cuanto más arriesgado sea el activo, más rentabilidad se exige.

Cuanto menos líquido sea el activo, más rentabilidad se exige.

Sobre la rentabilidad influyen otras variables, como el entorno económico en general, las expectativas, la fiscalidad, ...

Clasificación de los activos financieros:

- Activos financieros primarios o directos (emitidos por las unidades económicas con déficit de recursos) y activos financieros secundarios o indirectos (los que emiten los intermediarios financieros en el desarrollo típico de su actividad).
- Según el grado de liquidez (el activo financiero más líquido que existe es el dinero contante y sonante).
- Según la unidad económica emisora (sector público, sector privado).
- Distinción entre los activos financieros negociados en mercados abiertos (bonos, acciones, obligaciones, pagarés de empresas, ...) y en mercados negociados (depósitos bancarios, préstamos, créditos, ...).

1.3.− Mercados financieros: funciones, características, clasificación:

Mercados financieros: es aquel mecanismo o lugar a través del cuál se produce un intercambio de activos financieros y, ocasionalmente, se determinan sus precios.

Es irrelevante si el precio se fija como consecuencia de la oferta y la demanda o si el precio es un parámetro que ya viene dado y a partir de ahí hay mayor oferta o demanda. También es irrelevante si existe un lugar físico o no.

Funciones de los mercados financieros:

- Poner en contacto a los agentes intervinientes en el mercado (lo cumple cualquier mercado).
- Reducir los plazos y los costes de la intermediación financiera (lo cumple cualquier mercado).
- Ser un mecanismo par ala fijación del precio de los activos financieros negociados (función que cumplen los mercados de negociación). En los mercados de emisión, el precio, generalmente, se fija tomando como referencia la situación del mercado, pero no lo fija el mercado.
- Proporcionar liquidez a los activos financieros (función primordial de los mercados secundarios).

Cuanto mejor cumpla un mercado las funciones anteriores, diremos que más eficiente es dicho mercado.

Características de los mercados financieros: un mercado es más eficiente cuanto más se aproxime al concepto de mercado de competencia perfecta (la información es fácilmente asumible en iguales condiciones).

Hay 5 características que, si se cumplen en su grado máximo, convierten a un mercado financiero en un mercado financiero perfecto:

- *Amplitud*: un mercada es más amplio cuanto mayor sea el volumen de activos que se intercambian en el mismo. En definitiva, la amplitud tiene que ver con la existencia de una gama de activos financieros variada y acorde con las necesidades de los inversores.
- *Profundidad*: un mercado es más profundo cuanto mayor sea el número de órdenes de compra−venta para cada activo financiero. La profundidad está relacionada con la libertad de acceso al mercado.

- *Transparencia*: aumenta cuanto mejor y más barata es la información en ese mercado. Cuanto mayor volumen de información y más accesible sea, más eficiente será ese mercado.
- *Libertad*: tiene que ver con que no existan limitaciones de acceso (de entrada y salida en el mercado), con que no haya limitaciones para el intercambio de activos financieros en la cuantía deseada y con la no ingerencia de las autoridades económicas o de otros agentes en la libre formación de los precios.
- *Flexibilidad*: un mercado es más flexible cuanto mayor sea la facilidad para la rápida reacción de los agentes ante variaciones de los precios o de otras circunstancias significativas.

Estas 5 características tienen una cierta relación entre sí, en principio, ceteris paribus, la transparencia y la libertad potencian las otras 3 características.

Clasificación de los mercados financieros:

- La forma de funcionamiento de los mercados financieros:
- *Mercados directos*: los intercambios de activos se realizan directamente entre demandantes y oferentes últimos de fondos.
    - ♦ *Mercados directos de búsqueda directa*: los agentes se buscan por sí mismos la contrapartida sin la ayuda de agentes especializados y con su propia información, generalmente limitada.
    - ♦ *Mercados directos en los cuales aparecen unos agentes especializados llamados brokers* (comisionista, agente financiero que actúa por cuenta ajena poniendo en contacto a la oferta y demanda y obteniendo una comisión por aquellas operaciones que se cierran gracias a su colaboración. Los brokers no transforman o modifican los activos financieros).
    - ♦ *Mercados directos donde actúan los llamados dealers o mediadores:* un dealer es un agente financiero especializado que colabora en la circulación de activos financieros. No transforma los activos financieros, pero actúa por cuenta propia (compra los activos financieros con la intención de venderlos más tarde, vende a un precio superior al que compró Beneficio = P.vta. − P.compra − Gastos). El dealer asume un riesgo mayor que el broker.
    - ♦ *Mercados directos de subasta:* son aquellos mercados directos con costes de búsqueda prácticamente nulos que se derivan del volumen de información a disposición de los agentes y, en muchas ocasiones, de la existencia de mecanismos centralizados para la operativa en el mercado (por ejemplo, la Bolsa).
    - ♦ Mercados intermediados: aquellos en los que, al menos, uno de los participantes es un intermediario financiero. La labor de los intermediarios financieros es fundamental en cualquier economía, porque realizan la llamada transformación de activos. La existencia de estos mercados intermediados es muy importante en cualquier economía y lo es, en especial, para las pequeñas y grandes empresas que tienen difícil acceso a los mercados directos.
    - ♦ Según las características de los activos que se negocian: Se distinguen básicamente entre:
    - ♦ *Mercados monetarios*: se caracterizan por el corto plazo (normalmente, por debajo de 18 meses), reducido riesgo y elevada liquidez de los activos financieros que se negocian en dichos mercados.
    - ♦ *Mercados de capitales*: comprenden aquellas operaciones de colocación y financiación a largo plazo y a las instituciones que efectúan dichas operaciones.
        - ◊ *Mercados crediticios a largo plazo*: son fundamentales para los procesos de inversión de la economía y, por tanto, son muy importantes para el desarrollo económico.
        - ◊ *Mercados de valores*: son los más importantes:
            - · Mercados de renta fija.
            - · Mercados de renta variable.
            - · Según el grado de intervención de las autoridades en el mercado:
            - · *Mercados libres*: aquellos en que el volumen de negociación y, eventualmente, el precio se fijan libremente por el juego de la oferta y demanda.
            - · *Mercados regulados*: aquellos en los que va a existir una alteración por parte

de la Administración, fundamentalmente, bien del precio, de cantidades o de ambas.

- Según la fase de negociación en que se encuentren los activos financieros:
- *Mercados primarios*: en ellos los activos financieros que se negocian son de nueva creación, por tanto, un activo financiero solamente se negocia una única vez en el mercado primario, esto es, en el momento de su emisión. A este mercado también se le llama mercado de emisión. En este mercado, el emisor consigue financiación.
- *Mercados secundarios*: son los mercados en los que se negocia con activos financieros ya existentes. Para ello, dichos activos han de ser legalmente negociables, cualidad que no tienen todos los activos financieros. Habrá activos financieros que tengan mercado secundario, pero habrá otros que no lo tengan. A este mercado se le denomina mercado de negociación. El emisor no obtiene financiación en este mercado.

Este mercado es muy importante para el mercado primario porque, aunque no supone financiación, permite la circulación de los activos y, en este sentido, fomenta globalmente el ahorro.

Tanto el mercado primario como el secundario no tienen nada que ver con los activos primarios y secundarios, en el mercado primario no tienen porqué negociarse los activos primarios y en el mercado secundario no tienen porqué negociarse los activos secundarios.

- Según el grado de formalización que existe en los mercados.
- *Mercados organizados*: mercados en los que se negocian muchos activos, generalmente de forma simultánea, normalmente en un lugar o a través de un mecanismo centralizado, desarrollándose en base a unas normas (Ejemplos: La Bolsa, mercado AIAF, MEFF, ...).
- *Mercados no organizados*: mercados donde no existe una reglamentación estricta. Puede haber una multiplicidad de lugares de negociación, no suele haber un mecanismo centralizador (Ejemplos: depósitos bancarios, ...).
- Según el grado de concentración que existe en el mercado:
- *Mercados centralizados*: mercados en los que se negocia con un gran volumen de activos financieros, en un único lugar y a través de un único mecanismo con una serie de normas estandarizadas.
- *Mercados descentralizados*: lo contrario a los mercados centralizados.
- Según la negociabilidad de los activos financieros:
- *Mercados de valores*: donde los activos son negociables.
- *Mercados crediticios*: donde los activos no son negociables.
- Según las operaciones que se llevan a cabo en los mercados:
- *Mercados al contado*: mercados donde se realizan operaciones al contado. Se entiende por operaciones al contado si se contrata y liquida dentro del plazo que para ese mercado se entienda como contado, generalmente, es un plazo de pocos días, por ejemplo, en el mercado de divisas, se entiende que una operación es al contado cuando no excede de dos días.
- *Mercados derivados*: mercados donde se realizan operaciones a plazo. Se entiende por operaciones a plazo cuando se contrata en el momento actual, pero se liquida en un momento futuro del tiempo que dista un plazo mayor de lo que en ese mercado se entiende por contado.
    - Mercados a medida (Mercados OTC).
    - Mercados organizados.

1.4.− Intermediarios financieros: Funciones, características y clasificación:

Intermediarios financieros: son aquellas instituciones que están especializadas en la mediación entre prestamistas y prestatarios últimos de la economía.

En los intermediarios financieros la función de prestar y pedir prestado es un eje básico de su actividad.

Los intermediarios financieros, los brokers y los dealers, son tres agentes financieros diferentes que tienen características distintas.

La principal diferencia entre el intermediario financiero y los brokers y dealers está en que el intermediario financiero transforma los activos financieros (adquiere activos financieros primarios y emite activos financieros secundarios). Actúa por cuenta propia.

Funciones y características:

Los intermediarios financieros, a través de su actuación, permiten reducir el riesgo de los diferentes activos financieros. Esto lo hacen a través de una adecuada diversificación de carteras y, con su actuación, consiguen obtener a largo plazo un rendimiento medio superior al de un agente individual y ello por tres razones:

- Indivisibilidades: cuando los activos financieros son de nominal elevado, muchos agentes no pueden comprarlos por su elevado precio. Los intermediarios financieros disponen de elevados recursos financieros y tienen más facilidad que otros agentes para adquirir esos activos financieros
- Economías de gestión: tiene que ver con la información y con su manejo. Los intermediarios financieros cuentan con mejor información que un agente individual debido a la gran cantidad de recursos financieros que poseen.
- Economías de transacción: los costes transaccionales crecen menos que proporcionalmente con el volumen de las operaciones.

Los intermediarios financieros permiten a los prestamistas y prestatarios adecuarse mejor a sus mutuas necesidades mediante la transformación de plazos que, se deriva a su vez, de la transformación de activos. Los intermediarios financieros, fundamentalmente, los llamados intermediarios financieros bancarios, gestionan el mecanismo de pagos de la economía.

Clasificación:

- *Intermediarios financieros bancarios*: aquellos en los cuales algunos de sus pasivos son pasivos monetarios, es decir, dinero (ejemplos: Banco Central Europeo o de España, Bancos, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito, ...)
- *Intermediarios financieros no bancarios*: aquellos cuyos pasivos no son dinero (ejemplos: compañías de seguros, sociedades de inversión, fondos de inversión, fondos de pensiones, ...).

1.5.− Estructura actual del Sistema Financiero Español:

Ha sufrido un proceso de reforma muy importante durante los últimos 25 años.

Fue muy intenso desde los años 80 hasta principios de los 90. Este proceso tiene dos grandes características:

- Proceso centrado en la modernización del Sistema Financiero Español.
- Liberalización del Sistema Financiero Español.

Esa transformación hay que relacionarla con la economía española y la europea.

PARTE I: LOS MERCADOS Y MEDIOS FINANCIEROS

<u>TEMA 2: LOS MEDIOS Y EL MERCADO DE CAPITALES I</u>

2.1.− Concepto y características del mercado de capitales:

El mercado de capitales comprende las operaciones de colocación y financiación a largo plazo y a aquellas instituciones que efectúan dichas operaciones.

Se distinguen dos grandes bloques:

- Mercado crediticio a largo plazo (temas 8, 9)
- Mercados de valores (el más importante de los mercados de capitales):
    - Mercados de renta fija.
    - Mercados de renta variable.

Los mercados de capitales son fundamentales para la economía de cualquier país porque están relacionados con las inversiones.

Las inversiones productivas son inversiones de periodo largo. La necesidad de financiación es a largo plazo.

2.2.− Los activos financieros de renta fija:

Un activo financiero de renta fija representa una parte alícuota de un empréstito. Bajo la denominación de renta fija se emiten valores como obligaciones, bonos, cédulas, letras, pagarés, ...

En general, cualquier activo de renta fija es una parte de un empréstito. La principal diferencia entre préstamo y empréstito está en que, en un préstamo, hay un único acreedor o un número concreto y limitado de acreedores y, en un empréstito, hay tantos acreedores como tenedores o poseedores de activos de renta fija.

Los valores de renta fija pueden ser nominativos o al portados y, de forma contractual, dan derecho a la obtención de un cierto rendimiento.

Aunque sean de renta fija, el rendimiento puede ser variable, porque la estructura de conseguir ese rendimiento es lo que es fijo (se basa en el EURIBOR que es variable, por ejemplo, un rendimiento del EURIBOR + 0'10%, el EURIBOR es un porcentaje variable, pero la estructura de conseguir ese rendimiento siempre va a ser lo contratado, en este caso, EURIBOR + 0'10%).

Con la renta fija se puede perder dinero (se pueden vender a un precio inferior al de compra), incluso, se puede perder todo (se adquiere un activo de una empresa que entra en quiebra o hay suspensión de pagos, ...).

Se le llama renta fija porque lo que es fijo es la forma de producir el rendimiento.

<u>Clasificaciones de renta fija:</u>

- Valores públicos y valores privados:
  - Valores públicos:
    - Deuda del Estado: Letras del Tesoro; Bonos del Estado; Obligaciones del Estado; ...
    - Deuda emitida por las Comunidades Autónomas o Corporaciones Locales.
    - Otros efectos con garantía pública: activos emitidos con garantía del Estado.
  - Valores privados:
    - Pagarés de Empresa.
    - Títulos hipotecarios: Cédulas Hipotecarias; Bonos Hipotecarios; Participaciones

Hipotecarias; ...

- Pagarés Bancarios.
- Bonos Bancarios: Bonos de Caja; Bonos de Tesorería, ...
- Bonos y Obligaciones privadas: Bonos y Obligaciones con Cupón Americano (son bonos que pagan un cierto cupón periódicamente); Bonos y Obligaciones con Cupón Cero (no pagan cupones periódicos y se paga todo al vencimiento del bono); Bonos y Obligaciones Convertibles (se pueden convertir en acciones); Bonos y Obligaciones Canjeables (se canjean por acciones antiguas de la compañía o por otros activos); Bonos y Obligaciones con Certificado WARRANT; Bonos y Obligaciones Indiciadas (el rendimiento o valor de amortización se referencian a ciertos índices); Bonos y Obligaciones Subordinadas (presentan una menor prioridad crediticia).
- Según la forma de representación de los activos de renta fija:
    - Títulos físicos.
    - Anotaciones en cuenta (el más usado actualmente).
    - Según la forma de designar al titular:
        - Valores nominativos.
        - Valores al portador.
        - Según las garantías que incorporan los activos de renta fija:

- Activos con garantía especial: