

Instrumentos financieros

Fernando Zunzunegui

Temas a tratar

- 1) Ámbito de la LMV
- 2) Valores negociables
- 3) Derivados
- 4) Clases: simples y complejos
- 5) Formas de representación
- 6) Anotaciones en cuenta
- 7) Régimen de los instrumentos anotados

1) Ámbito de la LMV

- Instrumentos financieros
 - Valores negociables
 - Derivados
- No hay una noción de “instrumento financiero”
- Continua expansión del ámbito de la LMV

“El mercado interbancario de depósitos no quedará sujeto a las normas de la presente Ley. Corresponderá al Banco de España la regulación y supervisión del funcionamiento de dicho mercado.”

1988
Valores negociables

1998
Valores negociables y también determinados instrumentos financieros

2007
Instrumentos financieros

2018 MiFID II - Incluye Depósitos estructurados

El Gobierno puede modificar la relación de instrumentos financieros

2) Valores negociables

- Tendrá la consideración de valor negociable cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero (art. 2.1 TRLMV).
- Se caracterizan por ser:
 - [Negociables](#)
 - Homogéneos
 - Agrupados en emisiones

2) Valores negociables:

Clases (art. 2.1.II TRLMV)

- a) **Acciones** o valores convertibles en acciones
- b) **Cuotas participativas** cajas de ahorros
- c) **Obligaciones** o bonos representativos de un empréstito
- d) **Cédulas, bonos y participaciones hipotecarias**
- e) **Bonos de titulización**
- f) **Participaciones** y acciones de **instituciones de inversión colectiva**
- g) **Instrumentos del mercado monetario:** letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés, excluyéndose los instrumentos de pago
- h) **Participaciones preferentes** (según CNMV)
- i) **Cédulas territoriales**
- j) **«Warrants»**
- k) Los demás a los que las disposiciones legales o reglamentarias atribuyan la condición de valor negociable.

2) Valores negociables:

Artículo 92. *La acción como valor mobiliario (LSC)*


1. *Las acciones podrán estar representadas por medio de títulos o por medio de anotaciones en cuenta. En uno y otro caso tendrán la consideración de valores mobiliarios.*
2. *Las **participaciones sociales** no podrán estar representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta, ni denominarse acciones, y **en ningún caso tendrán el carácter de valores.***

3) Derivados:

Enumeración legal (art. 2.2-8 TRLMV)

- **Contratos de:**
 - Opciones
 - Futuros
 - Permutas
 - acuerdos de tipos de interés a plazo
 - otros contratos de instrumentos financieros derivados
 - **relacionados con:**
 - valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras (núm. 2)
 - Materias primas
 - Liquidables en efectivo (núm. 3 y 4)
 - Liquidables por entrega, no destinados a operaciones comerciales (núm. 5)
 - Variables climáticas, gastos de transporte, etc, liquidables en efectivo (núm. 8)
- ▶ Derivados para la transferencia del riesgo de crédito (núm. 6)
 - ▶ [Contratos financieros por diferencias](#) (núm. 7)

4) Clases: simples y complejos

- **Instrumentos simples** (art. 217.1 TRLMV)
 - acciones admitidas a negociación en un mercado regulado
 - instrumentos del mercado monetario
 - obligaciones u otras formas de deuda titulizadas, salvo que incorporen un derivado implícito
 - instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo
 - otros instrumentos financieros no complejos. 

4) Clases: simples y complejos



Instrumentos simples (art. 217.2 TRLMV)

- Cuando cumplan las siguientes condiciones:

i) Liquidez

que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación a precios de mercado

ii) Principal garantizado

que no impliquen pérdidas que excedan del coste de adquisición

iii) Con información disponible

sobre sus características, comprensible de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado

4) Clases: simples y complejos

- **Instrumentos complejos** (art. 217.3 TRLMV)
 - i) **Convertibles o liquidables por diferencias**
que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores, divisas, tipos, materias primas u otros índices o medidas.
 - ii) **Derivados**
señalados en los apartados 2 a 8 del artículo 2 de la LMV.

6) Formas de representación

- ¿Libertad de forma?
- Formas: títulos (en papel) y anotaciones en cuenta
- Principio de unicidad
- Irreversibilidad de los instrumentos anotados
- Reversibilidad de los títulos (en papel)

Evolución

Del “dinero y los títulos” de Garrigues a los instrumentos financieros escriturales

6) Anotaciones en cuenta:

naturaleza y régimen jurídico

- **Naturaleza**

- Nueva forma de representación y circulación de la riqueza mobiliaria
- La “llevarza del registro contable de los valores representados por anotaciones en cuenta” es una actividad complementaria a los servicios de inversión

- **Régimen jurídico**

- arts 6-15 LMV

6) Anotaciones en cuenta:

Requisitos formales (art. 6 LMV)

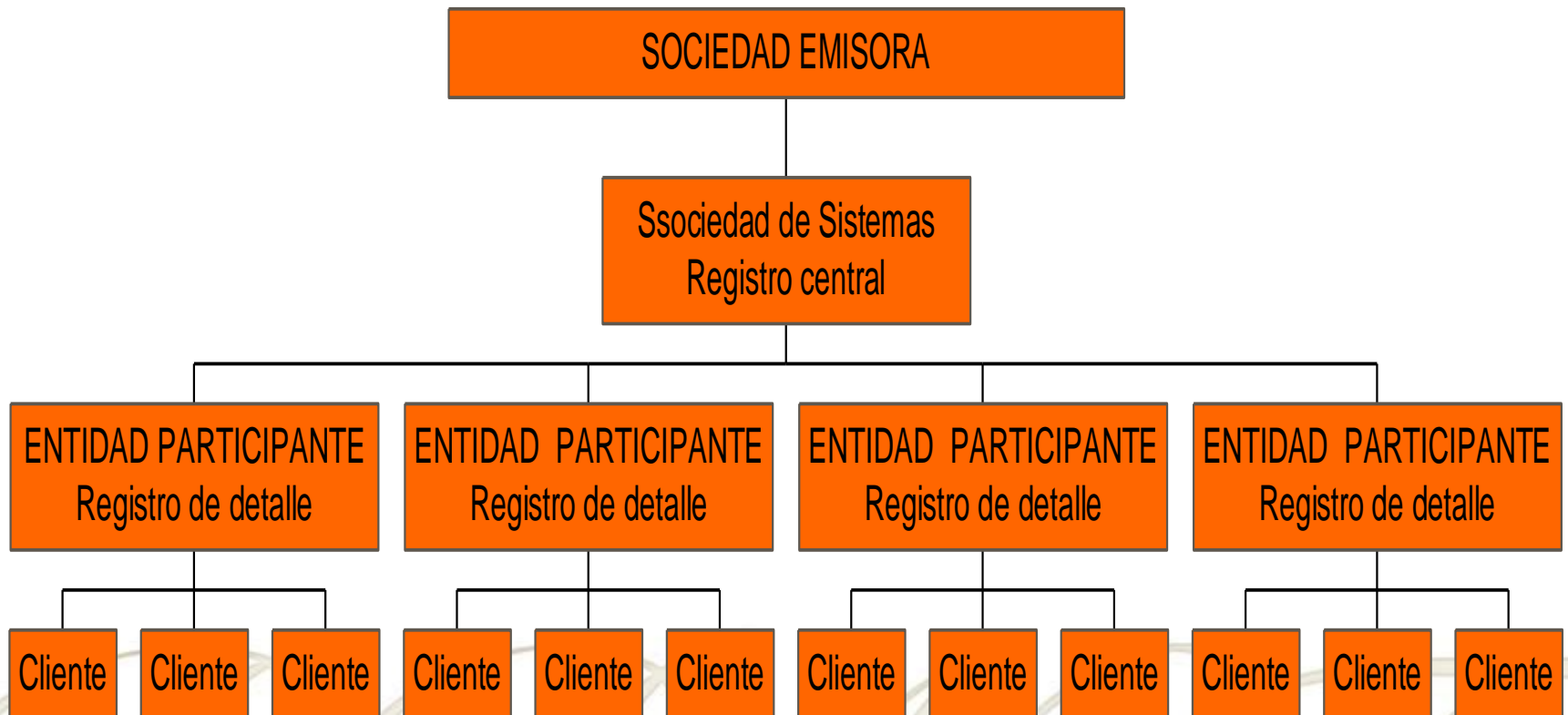
- ▶ **Escritura pública o documento equivalente**
 - función: determina el contenido de los instrumentos
 - excepciones: Deuda pública (BOE), derivados (homologación CNMV), otros: pagarés de empresa AIAF (folleto) -DA 14ª Ley 37/1998-.
- ▶ **Depósito de la escritura o del documento**
 - función: dar publicidad del contenido de los instrumentos
 - ante la entidad encargada y la Sociedad de Sistemas

6) Anotaciones en cuenta:

Entidad encargada

- de valores no admitidos a negociación:
 - entidad de valores o de crédito designada por el emisor
 - con autorización ministerial: la Sociedad de Sistemas
- de valores cotizados
 - en bolsa: la Sociedad de Sistemas, pudiendo ser de doble escalón, o a las sociedades rectora de bolsa.
 - en Deuda pública: a la Sociedad de Sistemas y a sus entidades participantes.
 - en otros mercados oficiales: al organismo, incluida la Sociedad de Sistemas, que reglamentariamente se determine. En Futuros y Opciones le corresponde a la Sociedad Rectora el “registro de los contratos” .

6) Anotaciones en cuenta: Esquema de la Llevanza



6) Régimen de los instrumentos anotados: Constitución

- El valor anotado se constituye en virtud de inscripción contable
 - en la que consten la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características y condiciones de los valores integrados en la emisión
- hay un registro de la emisión que se completa con la inscripción de los titulares de los saldos de valores.

7) Régimen de los instrumentos anotados: Constitución

- la inscripción es constitutiva:
 - la propiedad se adquiere con la inscripción
 - el registro contable es un registro jurídico, no meramente administrativo
- Los suscriptores tienen derecho a que se practiquen a su favor, libres de gastos, las correspondientes inscripciones

7) Régimen de los instrumentos anotados: Transmisión

- Por transferencia contable
- Irrevindicabilidad
- Límite a la oponibilidad de excepciones personales

7) Régimen de los instrumentos anotados: Constitución de derechos reales

- La constitución de derechos reales sobre instrumentos anotados deberá inscribirse en la cuenta correspondiente
 - La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título
- La constitución será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la correspondiente inscripción

7) Régimen de los instrumentos anotados: Principios registrales

- Principio de legitimación
- Principio de tracto sucesivo
- Principio de prioridad
- Principio de legalidad

7) Régimen de los instrumentos anotados: Certificados de legitimación

- Documento de legitimación que permite acreditar la titularidad sobre el instrumento anotado.
 - [No son títulos valores.](#)
- Expedición: por las entidades encargadas de los registros contables, de conformidad con sus propios asientos
 - No podrá expedirse, para los mismos valores y para el ejercicio de los mismos derechos, más de un certificado.
- [Inmovilización registral](#)

Fin de la presentación

Instrumentos financieros

Fernando Zunzunegui

Cuotas participativas

- “Las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros son valores negociables que representan aportaciones dinerarias de duración indefinida, que pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la Entidad.” (art. 7.2 Ley 13/1985)



Bonos de titulización

- ▶ “valores que representan un interés en activos, incluido todo derecho destinado a asegurar a los tenedores de activos el servicio, el pago o la puntualidad de los importes pagaderos en virtud de aquellos; y todos los valores que están garantizados por activos cuyos términos prevén pagos relacionados con pagos o provisiones razonables de pagos calculados por referencia a activos identificados o identificables” [art. 3.2, f) RD 1310/2005]



Letras del Tesoro

Letras del Tesoro

- Son activos a corto plazo emitidos por el Tesoro Público para financiar el déficit público.
Se emiten a plazos muy cortos: 3, 6, 12 y 18 meses.
Se emiten “**al descuento**”, lo que significa que se descuenta al inversor el importe de los intereses en el momento de la compra (rendimiento implícito).
Se emiten en subastas que se celebran cada 15 días.

Bonos y obligaciones del Estado

- Se emiten a un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales (rendimiento **explícito**).
Emisiones mediante subasta competitiva y por tramos para asegurar liquidez.
La única diferencia entre un bono y una obligación es su plazo de reembolso. Los bonos se emiten a dos, tres y cinco años. Las obligaciones se emiten a 10, 15 y 30 años.
Se emiten por nominales de 1.000 € o sus múltiplos.

Participaciones preferentes

- Instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija condicionada a la obtención de beneficios y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España).
- Son los últimos inversores en cobrar en caso de quiebra de la entidad, sólo antes de los accionistas.
- Híbrido financiero regulado por la Ley 19/2003, con el fin de “regularizar” el fenómeno de la deslocalización de las anteriores emisiones realizadas por entidades financieras y sociedades cotizadas a través de filiales en paraísos fiscales.

Disposición Adicional Segunda Ley 13/1985

“1. Las participaciones preferentes a que se refiere el artículo séptimo de esta ley tendrán que cumplir los siguientes requisitos:

- a) Ser emitidas por una entidad de crédito o por una entidad residente en España o en un territorio de la Unión Europea, que no tenga la condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad directa o indirectamente a una entidad de crédito dominante de un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes.
- b) En los supuestos de emisiones realizadas por una entidad filial, los recursos obtenidos deberán estar depositados en su totalidad, descontados los gastos de emisión y gestión, y de forma permanente en la entidad de crédito dominante o en otra entidad del grupo o subgrupo consolidable. El depósito así constituido deberá ser aplicado por la entidad depositaria a la compensación de pérdidas, tanto en su liquidación como en el saneamiento general de aquélla o de su grupo o subgrupo consolidable, una vez agotadas las reservas y reducido a cero el capital ordinario. En estos supuestos las participaciones deberán contar con la garantía solidaria e irrevocable de la entidad de crédito dominante o de la entidad depositaria.
- c) Tener derecho a percibir una remuneración predeterminada de carácter no acumulativo. El devengo de esta remuneración estará condicionado a la existencia de beneficios distribuibles en la entidad de crédito dominante o en el grupo o subgrupo consolidable.
- d) No otorgar a sus titulares derechos políticos, salvo en los supuestos excepcionales que se establezcan en las respectivas condiciones de emisión.
- e) No otorgar derechos de suscripción preferente respecto de futuras nuevas emisiones.
- f) Tener carácter perpetuo, aunque se pueda acordar la amortización anticipada a partir del quinto año desde su fecha de desembolso, previa autorización del Banco de España.
- g) Cotizar en mercados secundarios organizados.
- h) En los supuestos de liquidación o disolución, u otros que den lugar a la aplicación de las prioridades contempladas en el Código de Comercio, de la entidad de crédito emisora o de la dominante del grupo o subgrupo consolidable de las entidades de crédito, las participaciones preferentes darán derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal junto con la remuneración devengada y no satisfecha y se situarán, a efectos del orden de prelación de créditos, inmediatamente detrás de todos los acreedores, subordinados o no, de la entidad de crédito emisora o de la dominante del grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito y delante de los accionistas ordinarios y, en su caso, de los cuotapartícipes.
- i) En el momento de realizar una emisión, el importe nominal en circulación no podrá ser superior al 30 por ciento de los recursos propios básicos del grupo o subgrupo consolidable, incluido el importe de la propia emisión, sin perjuicio de las limitaciones adicionales que puedan establecerse a efectos de solvencia. Si dicho porcentaje se sobrepasara una vez realizada la emisión, la entidad de crédito deberá presentar ante el Banco de España para su autorización un plan para retornar al cumplimiento de dicho porcentaje. El Banco de España podrá modificar el indicado porcentaje.”



Participaciones preferentes

según glosario CNMV

- Activos financieros que reúnen características de renta fija y de renta variable. Sus titulares tienen derecho a una remuneración predeterminada no acumulativa, condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de una entidad (distinta de la emisora) que actúa como garante, o por parte del grupo al que ésta pertenece. Pese a su denominación, no otorgan preferencia alguna a sus titulares; de hecho, en el orden de prelación de créditos se sitúan por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados; sólo están por delante de las acciones ordinarias. Se negocian en el mercado AIAF. Pueden consultarse más características de este producto en la sección sobre Participaciones preferentes.



Cédulas territoriales

- “Las entidades de crédito podrán realizar emisiones de valores de renta fija con la denominación exclusiva de "Cédulas Territoriales", cuyo capital e intereses estarán especialmente garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, las Comunidades Autónomas, los Entes Locales, así como a los organismos autónomos y a las entidades públicas empresariales dependientes de los mismos” (art. 13.1 Ley 44/2002)
 - Se trata de títulos de renta fija que pueden emitir las entidades de crédito y que gozan de una garantía especial sobre los préstamos y créditos concedidos por la entidad a las Administraciones públicas, locales y autonómicas.
 - Valores semejantes a las cédulas hipotecarias
 - Permiten que las entidades de crédito dispongan de una vía de refinanciación de sus créditos frente a las Administraciones públicas .

Warrants

Los «warrants» y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas. (art. 2.1j LMV)

CFD

- Los Contratos por Diferencias (CFD, del inglés Contracts for Difference) son contratos en los que un inversor y una entidad financiera acuerdan intercambiarse la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un determinado activo subyacente (valores negociables, índices, divisas, tipos de interés y otras activos de naturaleza financiera).

Son productos no estandarizados por lo que el inversor debe considerar las posibles particularidades y riesgos específicos que pudieran presentar en cada caso (negociación de forma bilateral, cotización fuera de mercados regulados, riesgo de contraparte...).

Además se trata de productos apalancados con alto riesgo, que pueden ocasionar pérdidas superiores al capital inicial desembolsado.

No negocian en un mercado secundario oficial. Se negocian en la plataforma electrónica establecida por la entidad financiera que los emite.

Fuente CNMV



Criterios de homogeneidad

- “Se entenderá a estos efectos por emisión cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre si por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación, por ser igual su naturaleza y régimen de transmisión, y por atribuir a sus titulares un contenido substancialmente similar de derechos y obligaciones.” (Según decía el art. 4.2 RD RD 291/1992)



Por transferencia contable

- la inscripción a favor del adquirente produce los mismos efectos que la tradición de los títulos

Irreivindicabilidad

- El tercero que adquiera a título oneroso valores representados por medio de anotaciones en cuenta de persona que, según los asientos del registro contable, aparezca legitimada para transmitirlos no estará sujeto a reivindicación, a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave (principio de fe pública: el registro manifiesta sus declaraciones).



Límite a la oponibilidad de excepciones personales

- el emisor solo puede oponer, frente al adquirente de buena fe, las excepciones que se desprendan de la inscripción y las que hubiese podido esgrimir en el caso de que los valores hubiesen estado representados por medio de títulos.



Principio de legitimación

- La persona que aparezca legitimada en los asientos del registro contable se presume titular legítimo:
 - podrá exigir del emisor que realice en su favor las prestaciones
 - el emisor que realice, de buena fe y sin culpa grave, la prestación queda liberado



Principio de tracto sucesivo

- Para la transmisión y el ejercicio de los derechos que corresponden al titular será precisa la previa inscripción a su favor.



Principio de prioridad

- El acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que accedan con posterioridad
 - de tal modo que producida cualquier inscripción no podrá practicarse ninguna otra respecto de los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior -art. 16.2 RD 116/1992-.

Principio de legalidad

- Cuando a la entidad encargada le conste que no existe título verdadero, válido y bastante para producir la transmisión de que se trate, no practicará la inscripción (pero no hay valoración jurídica con el rigor técnico del registro de la propiedad) -art. 50.2 D 116/1922-.



Certificados de legitimación: No son títulos valores

- No están destinados a la circulación, ni incorporan derechos
 - no confieren mas derechos que los relativos a la legitimación.
 - son nulos los actos de disposición que tengan por objeto los certificados.



Inmovilización registral

- La entidad encargada no podrá practicar las inscripciones si el disponente no ha restituido previamente los certificados expedidos a su favor.