MODULO 11:CONOCIMIENTO EN MATERIA ECONOMICA Y FINANCIERA. PARTE 1

1 COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO

La función fundamental de un sistema financiero es posibilitar la transferencia de fondos entre los agentes económicos, es decir, captar el mayor volumen de recursos de los ahorradores y canalizarlos hacia los agentes económicos necesitados de fondos.

Las funciones básicas son:

- Garantizar una asignación eficiente de recursos.
- Facilitar la estabilidad económico-financiera.

Para desarrollar sus funciones un sistema financiero se sirve de **tres pilares**:

- Los activos Financieros
- Los intermediarios Financieros
- Los Mercados Financieros.

2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

2.1 Descripción y funciones

Instituciones especializadas en la labor de intermediación entre prestamistas (ofrecen dinero) y prestatarios (reciben el dinero). Compran activos financieros y venden pasivos, captan recursos por la venta de pasivos y conceden créditos mediante compra de activos emitidos por otras unidades La diferencia de rentabilidad entre activos comprados y pasivos vendidos se denomina coste de intermediación.

2.2 Tipos de intermediarios financieros

Se caracterizan porque en el desarrollo de su actividad de intermediación realizan una labor de transformación de los activos financieros.

Pueden ser:

- *Entidades de crédito*. - Banco Central (Banco de España) y las Entidades de Crédito y Depósito. (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito)
- *Otras Instituciones Financieras Monetarias* (Fondos del Mercado Monetario).
- *Otros Intermediarios Financieros*: Empresas de Servicios de Inversión (ESI), Compañías de seguros y Fondos de Pensiones.

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.

Se clasifican en dos grupos:

- *Brokers:* mediadores que a cambo de una comisión facilitan el contacto entre dos partes sin asumir riesgos en las operaciones que realizan. Actúan exclusivamente por cuenta de terceros, por ejemplo: Agencias de Valores.
- *Dealers:* Entidades que pueden actuar tanto por cuenta propia, asumiendo el riesgo de un movimiento adverso en el precio de los activos negociados, como por cuenta de terceros. Ejemplos: Las Sociedades de Valores.

Las **funciones básicas** son:

- Reducir riesgos de las inversiones al diversificar la cartera, posibilidad de obtener a medio y largo plazo un rendimiento superior al obtenido por el inversor individual al aprovechar economías de escala que aparecen por tres razones:
  Indivisibilidades. Adquirir activos de alto importe.
  Economía de gestión. Inversión de recursos (profesionales/equipos)
  Economía de transacción. Menores costes.
- Permite adecuar las necesidades de prestamistas y prestatarios
- Gestión del mecanismo de pagos.

2.2.1 Empresas de Servicios de Inversión

Su objeto social queda circunscrito a la prestación de servicios de inversión sobre instrumentos financieros.

Cuatro tipos de entidades:

- Sociedades de Valores SV
- Agencias de Valores AV
- Sociedades Gestoras de Carteras SGC
- Empresas de asesoramiento financiero EAFI: Autorizadas únicamente a prestar asesoramiento en materia de inversión.

Principales funciones de las distintas entidades:

Servicios Específicos	SV	AV	SGC	EAFI	Actividades Complementarias	SV	AV	SGC	EAFI
Recepción/transmisión ordenes por cuenta de terceros	X	X			Custodia y administración de instrumentos financieros	X	X		
Ejecución ordenes por cuenta de terceros	X	X			Concesión préstamos para operaciones sobre instrumentos financieros	X			
Negociación cuenta propia	X				Asesoramiento sobre estructura capital asesoramiento y servicios sobre fusiones y adquisiciones	X	X	X	X
Gestión discrecional e individualizada de carteras con arreglo a mandatos conferidos por inversores	X	X	X		Servicios relacionados con operaciones de aseguramiento	X	X		
Mediación cuenta directa o indirecta del emisor en colocación	X	X			Elaboración de informes sobre inversiones y análisis financieros u otras formas de reconocimiento general.	X	X	X	X
Aseguramiento de la suscripción de emisiones de ofertas públicas de venta	X				Servicio de cambio de divisas relacionados con la prestación de servicios de inversión.	X	X		
Asesoramiento en materia de inversión	X	X	X	X					
Gestión sistemas multilaterales de negociación	X	X							

3 ACTIVOS FINANCIEROS

3.1 Concepto y funciones

Son títulos, documentos o anotaciones en registros informáticos que emiten los agentes económicos deficitarios y suscritos (1ª adquisición en mercado primario o de subasta) o comprados (2ª y sucesivas adquisiciones en mercado secundario) por aquellos con exceso de liquidez.

Debe reunir al menos una de las siguientes características:

- En efectivo (Emisión limitada a organismos públicos)
- Instrumento de patrimonio neto de otra Entidad. (Reconocimiento de deuda)
- Representa un derecho contractual a recibir: Efectivo o Patrimonial.
- Tratarse de un contrato de liquidación no cierta. (ej. Derivados)

3.2 Características principales

El riesgo. Supone que no ganemos lo esperado o que lleguemos a perder. En finanzas se habla de volatilidad.

Existen cuatro familias de riesgo:

- Riesgo de mercado. Relacionado con movimientos desfavorables de tipos de interés, tipo de cambio, precio de acciones …
- Riesgo de crédito. Relacionado con riesgo del emisor y de contrapartida., incluye riesgo país.
- Riesgo legal. - riesgo normativo y cambios en la fiscalidad de los productos
- Riesgo operacional. - fallos humanos, de sistemas y de procedimientos.

La rentabilidad.- Capacidad del activo de generar riqueza financiero y/o fiscal.

La liquidez. - la certeza y facilidad de convertir activos en efectivo sin sufrir grandes pérdidas.

3.3 Clasificación de los Activos Financieros

Clasificación realizada en función del emisor, el plazo de emisión, el rendimiento, etc.

En Función de:	Tipología
El Emisor	• Públicos (Letra del tesoro) • Privados (Pagarés de empresa)
Plazo de Emisión	• Corto plazo (menos 18 meses) • Medio plazo (2 a 7 años) • Largo plazo (7 a 30 años)
Por el Rendimiento que pagan	• Fijo (Bonos del estado) • Variable (acciones)
Por la forma de pago de intereses	• De rendimiento implícito • De rendimiento explicito (cupones)
Por la deuda que reconocen	• Obligacionistas (Renta fija) • Accionistas (Renta variable)
Mecanismo de Negociación	• Mercados organizados (Bolsa) • Mercados no Organizados (FRAs)

4 MERCADOS FINANCIEROS

4.1 Concepto y funciones

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.

Sus principales funciones son:

- Facilitar el contacto directo o intermediado entre oferentes y demandantes.
- Fijar precios de los activos financieros.
- Proporcionar liquidez a los inversores.
- Reducir plazos y costes de intermediación.
- Establecer procedimientos que garanticen seguridad y eficiencia en los procesos de liquidación y registro.

4.2 Características

Los mercados financieros se pueden caracterizar por **5 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** el mercado financiero en el que todos los participantes tiene acceso a toda la información relativa a los activos financieros que se negocian. De forma rápida y barata.

Mercado financiero **libre** es aquel en el que no existen restricciones ni al acceso de os participantes ni al volumen de activos a comprar y vender y en el que los precios se forman con total libertad.

Profundidad y amplitud son conceptos interrelacionados. **Profundidad** está en función de la existencia o no de órdenes de compra venta por encima y por debajo del precio de equilibrio mientras que **amplitud** se mide por el número de activos diferentes que se negocian. Cuanto más amplio y profundo es un mercado financiero menores son las oscilaciones en los precios.

Flexibilidad. Posibilidad de contratación con diferentes plazos, importes, monedas y sistemas. Tiempo que tarda el mercado en reaccionar ante nuevas noticias que afectan a la tendencia del mismo.

4.3 Clasificación

CLASIFICACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	
Por la fase de negociación	Primarios o de nueva emisión Secundarios o de negociación
Por la divisa y residencia del agente	Domésticos Internacionales Euromercado
Por la naturaleza de los activos (Plazo)	Monetarios: son a corto plazo De capitales: a medio y largo plazo
Por grado de intervención de las autoridades	Libres Regulados u oficiales
Por tipo de recursos que el emisor vaya a captar	Renta fija Renta variable
Por el grado de formalización	Organizados No organizados (OTC)

Diferencia entre mercados organizados y no organizados.

	MERCADO ORGANIZADO	MERCADO NO ORGANIZADO (OTC)
Relación entre las partes	Comprador y vendedor no se conocen Existe Bolsa o Cámara de Compensación	Operaciones sin cámara, las partes se conocen. Relación bilateral y directa
Riesgo de contrapartida	Lo asume la cámara de compensación	Lo asumen las partes
Garantías	Se exige garantías a modo de fianza	No exige garantías. Acuerdo privado.
PyG en operaciones	Liquidación diaria de PyG	PyG al vencimiento del contrato
Contratos	Estandarizado. Lo único que se puede negociar es el precio.	Contratos con características que acuerden las partes.

4.3.1 Estructura actual de los mercados de valores en España.

Mifid II (en vigor desde 3/enero/2018) tenía como objetivo principal reforzar la actual regulación europea sobre mercados de valores.

Distingue tres tipos de mercados: regulados, sistemas multilaterales de negociación (SMN) y los sistemas organizados de contratación

Así mismo, la LMV rompe el principio de concentración, posibilitando que se realicen transmisiones de valores cotizados al margen de las bolsas mediante la internalización de órdenes en los intermediarios financieros o en los Sistemas Multilaterales de Negociación.

4.3.1.1 Mercados regulados

Sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación. Requieren autorización previa y deben funcionar de forma regular con sujeción a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

Los mercados regulados españoles se denominan secundarios oficinales y son los del cuadro adjunto (Bolsas de valores, Mercado de Deuda Publica, Futuros y Opciones AIAF, cualquier otro autorizado en el marco de la LMV):

Los mercados deben disponer de mecanismos eficaces para:

- Comprobar que los emisores cumplen todas sus obligaciones legales con respecto a la difusión de información.
- Facilitar a sus miembros el acceso a la información publicada.
- Comprobar periódicamente que los instrumentos financieros cumplen los requisitos de admisión.

Podrán ser miembros de los mercados secundarios oficiales las siguientes entidades:

- Las ESI autorizadas.
- Entidades de crédito españolas.
- ESI y entidades de crédito autorizadas en otros estados miembros de la UE.
- ESI y entidades de crédito autorizadas en otros estados no miembros de la UE.
- La Administración General del Estado.
- Aquellas otras que a juicio de la sociedad rectora del mercado secundario oficial cumplan también los requisitos.

Los mercados secundarios deben hacer pública la siguiente información:

Precios de compra y venta existentes en casa momento.

La profundidad de las posiciones de negociación a esos precios que se difundan a través de sus sistemas.

4.3.2 Bolsas y Mercados Españoles BME

Agrupa bajo una misma unidad de acción, decisión y coordinación, al conjunto de mercados secundarios oficiales españoles (renta variable, renta fija y derivados) y a los sistemas de compensación y liquidación españoles.

Los mercados secundarios oficiales de valores integrados en BME son:

- Bolsas de Valores.
- Mercados de Derivados Financieros.
- Mercado de Deuda Pública.
- Renta fija privada.
- Liquidación de Valores Iberclear: Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro Compensación y Liquidación de Valores S.A.; Es el Depositario Central de Valores Español.
- Compensación de Valores: BME Clearing es la Entidad de Contrapartida Central (ECC) de los derivados financieros negociados en MEFF, Repos sobre Deuda Publica, Energía, Derivados de Tipos de Interés y Renta Variable.
- Supervisión: La CNMV supervisa e inspecciona los mercados secundarios oficiales de valores y la actividad de las personas física y jurídicas que se relacionan en el tráfico de los mismos ejerciendo potestad sancionadora.

El Mercado de Deuda Publica es supervisado directamente por el Banco de España.

Sistemas Multilaterales de Negociación en BME

El MAB (Mercado Alternativo Bursátil): Destinado fundamentalmente a empresas de pequeña capitalización, SICAV, SOCIMIs, SIL, ECR

El MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija) Fundamentalmente para inversores institucionales.

Latibex: Valores latinoamericanos.

4.3.3 Estructura institucional del Sistema Financiero Español

Su estructura institucional se apoya en 3 pilares:

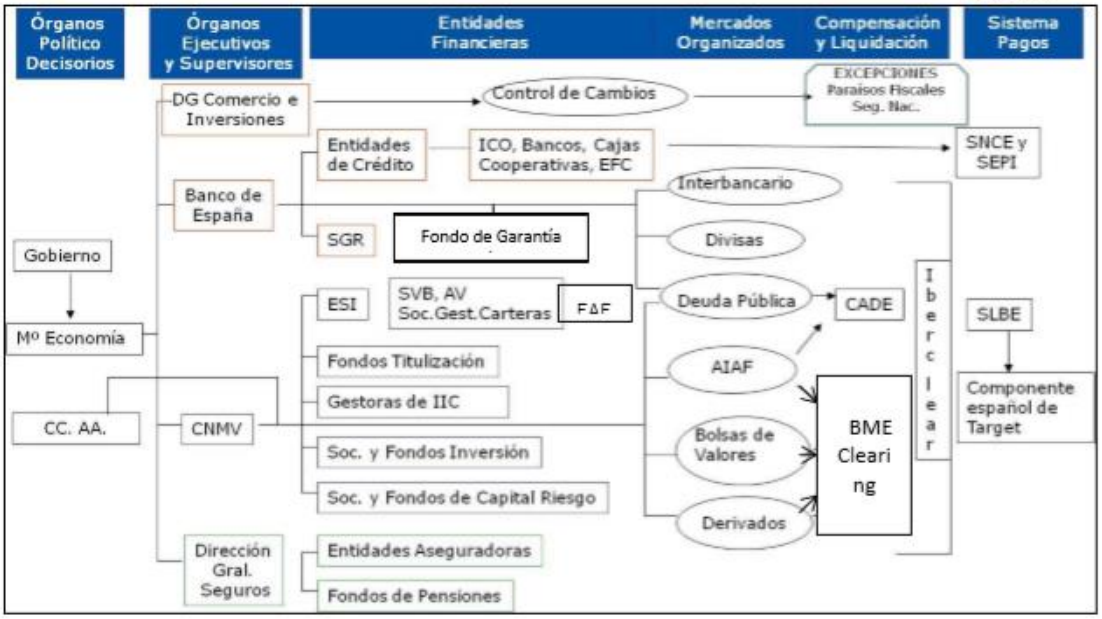
- Actividad de **Crédito y Depósito**.
- Actividad de compra/venta en **Mercados de Valores**.
- Actividad de **Previsión**, básicamente Seguros y Jubilación.

Se enlazan con las tres autoridades reguladoras y supervisoras dependientes del Ministerio de Economía:

- Banco de España
- Comisión Nacional Mercado de Valores
- Dirección General de Seguros

Estructura Actual del Sistema Financiero Español

Gráfica 4



Órganos Ejecutivos:

- **Banco de España**: del que dependen las Entidades de Crédito y Deposito, bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, el ICO, la CECA, entidades de leasing, entidades de crédito hipotecario, las financieras.
- **CNMV.** del que dependen los mercados de valores y entidades que en ellos intervienen.
- **La Dirección General de Seguros**: del que dependen las entidades de seguros y las gestoras de Fondos y Planes de Pensiones.
- **Dirección General de Comercio e Inversiones**, responsabilidad sobre determinadas transacciones de cambios como inversiones en paraísos fiscales o las que afectan a aspectos de la seguridad nacional.
- Las **Comunidades Autónomas** en función de las transferencias recibidas pueden tener competencia sobre determinadas emisiones y sus transacciones.

5 EL BCE Y LA POLITICA MONETARIA

El Sistema Europeo de Bancos Centrales es un organismo formado por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales Nacionales de los estados miembros de la UE. El principal objetivo es mantener la estabilidad de precios dentro de los países que han adoptado el euro como moneda.

La política monetaria tiene como **objetivos económicos**:

- Crecimiento y Pleno Empleo.
- Estabilidad de Precios
- Moderar Ciclos Económicos.

5.1 El Sistema Europeo de Bancos Centrales

El Tratado de la Unión Europeo (TUE) atribuye la autoridad monetaria al SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales) que lo constituyen el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales Nacionales miembros de las UEM.

No confundir el SEBC: BCE y BC Nacionales de los estados miembros de la UE con Eurosistema: BCE y BC que han adoptado el euro.

5.1.1 Órganos rectores del BCE.

ORGANO	COMPOSICION	FUNCIONES
Consejo de Gobierno	Comité Ejecutivo Gobernadores de BCN países del €	**1.** Actuaciones necesarias para garantizar cumplimiento de funciones asignadas al SEBC **2.** Formular Pca Monetaria principalmente relativa a: Obj. Monet. Intermedios Tipo de interés básicos Liquidez al Eurosistema
Comité Ejecutivo	Presidente Vicepresidente 4 miembros nombrados por estados miembros representados por jefes de estado/gobierno	**1.** Prepara reuniones consejo gobierno **2.** Poner en práctica Pca. Monet. **3.** Instrucciones a los BCN del Eurosistema **4.** Supervisa actividad diaria del BCE **5.** Asumir poderes delegados por Consejo de Gobierno.
Consejo General	Presidente Vicepresidente del BCE Gobernadores de los BCN	**1.** Informar progresos realizados hacia convergencia por estados miembros no participes **2.** Asesorar sobre preparativos necesarios para fijar tipos de cambio, funciones consultivas y recopilación de inf. Estadística.

5.1.2 Política Monetaria Única: objetivo y estrategia.

Las decisiones de la política monetaria se adoptan por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, la ejecución la realizan los BCN de los países integrados en la zona del euro.

Las principales **características** de la política monetaria única son:

- Objetivo: la estabilidad de precios.
- Diseño: centralizado.
- Ejecución: descentralizado.
- Sistema de Pagos transfronterizos: TARGET.

La independencia de la autoridad Monetaria genera:

Menores y mas estables tasas de inflación.

Mayor crecimiento económico.

Menores deficit fiscales.

La **estrategia** diseñada consta de tres **elementos principales**:

- Una definición cuantitativa del objetivo de estabilidad de los precios.: se considera conseguido si se mantienen a medio plazo por debajo del 2%.
- Un papel destacado para el dinero: se fija un valor para el agregado M3, cualquier desviación no se interviene, sino que se analiza.
- Una evaluación de las previsiones de evolución futura de los precios.
-

5.2 Principales instrumentos

Para la **estabilidad de los precios al 2%** utilizará como herramienta principal los tipos de interés de referencia en el mercado interbancario, aquellos a los que se suministra liquidez a las entidades.

Las **operaciones de regulación monetaria** se configuran como intervenciones del Banco Emisor en los mercados monetarios, en concreto en el interbancario de depósitos y en el de deuda del estado anotada a corto plazo con el objetivo de evitar tensiones en el tipo de interés o en la cantidad de dinero que pusiera en peligro los objetivos de política monetaria.

Para regular la estabilidad de precios el BCE utiliza el TIPO OFICIAL DEL EURO, si no hay riesgo de inflación presta dinero al mercado (inyecta liquidez), si quiere elevar los tipos tomará dinero del mercado (drena liquidez).

Estos ajustes se realizan a través de **Instrumentos de Política Monetaria**:

- Operaciones de Mercado Abierto
- Facilidades Permanentes
- Coeficiente de Reservas mínimas
- Programa de Compra de Activos

5.2.1 Operaciones de Mercado Abierto

Se inician a instancias del BCE. Se pueden realizar mediante subastas estándar, subastas rápidas o procedimientos bilaterales.

Se clasifican en:

Operaciones principales de financiación, operaciones de financiación más a largo plazo, operaciones de ajuste fino y operaciones estructurales.

Tiene como **objetivos principales:**

- El control de los tipos de interés.
- La gestión y control de la liquidez del mercado.
- Informar a los agentes económicos sobre la orientación de la política monetaria.

Operaciones de política monetaria del Eurosistema

Tabla 5

Operaciones de política monetaria	Tipo de operación		Vencimiento	Periodicidad	Procedimiento
	Inyección de liquidez	Absorción de liquidez			
Operaciones de mercado abierto					
Operaciones principales de financiación	• Operaciones temporales	–	• Dos semanas	• Semanal	• Subastas estándar
Operaciones de financiación a plazo más largo	• Operaciones temporales	–	• Tres meses	• Mensual	• Subastas estándars
Operaciones de ajuste	• Operaciones temporales • *Swaps* de divisas	• Operaciones temporales • *Swaps* de divisas • Depósitos a plazo fijo	• Sin normalizar	• No regular	• Subastas rápidas • Procedimientos bilaterales
	• Compras simples	• Ventas simples	–	• No regular	• Procedimientos bilaterales
Operaciones estructurales	• Operaciones temporales	• Emisión de certificados de deuda	• Normalizados/ normalizar	• Regular/ no regular	• Subastas estándar
	• Compras simples	• Ventas simples	–	• No regular	• Procedimientos bilaterales
Facilidades permanentes					
Facilidad marginal de crédito	• Operaciones temporales	–	• Un día	• Acceso a discreción de las entidades de contrapartida	
Facilidad de depósito	–	• Depósitos	• Un día	• **Acceso a** discreción de las entidades de contrapartida	

PRINCIPALES DE FINANCIACION

Son las operaciones de mercado abierto más importantes realizadas por el Eurosistema.

Las características operativas son:

- Operaciones temporales de inyección de liquidez. Se ejecutan mediante subastas estándar con frecuencia semanal y vencimiento normalmente a 2 semanas.
- Tipo de interés marginal (tipo más bajo aceptado en la subasta que será el tipo oficial central), es que indica la línea de acción de la Política Monetaria.
- Con esta subasta se pretende otorgar una cantidad de dinero al sistema financiero europeo garantizado así una estabilidad en el tipo de interés día a día del euro.

Las subastas estándar se realizan conforme a un calendario anunciado, donde el volumen mínimo es de un millón de euros y múltiplos de cien mil euros.

Existen también las subastas rápidas que se ejecutan en el plazo de una hora entre el anuncio y la adjudicación. Las subastas rápidas sólo se utilizan para efectuar operaciones de ajuste. El Eurosistema puede seleccionar un número limitado de entidades de contrapartida.

Operaciones de financiación a más largo plazo. También son operaciones temporales con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses. Se realiza mediante subasta estándar que suele ejecutarse a tipo interés variable dotando de una liquidez adicional y adjudicándose de mayor a menor tipo de interés.

Operaciones de ajuste fino. - Con estas operaciones se gestiona la liquidez del mercado, pudiendo ser de inyección o drenaje tratando de controlar los tipos de interés. Pueden realizarse mediante operaciones temporales o en firme, swaps de divisas y captación de depósitos a plazo fijo. Se ejecución se realiza a través de subastas rápidas o mediante procedimientos bilaterales.

Operaciones estructurales. - Para ajustar la posición estructural del SEBC frente al sector financiero. Pueden ser regulares o no, a través de la colocación de certificados de depósito, (subasta estándar) operaciones temporales (subasta estándar) o compraventas simples. (Proc. Bilaterales)

TLTRO o préstamos a largo plazo. Préstamo de dinero del BCE a tipo de interés muy reducido. El objetivo de un TLTRO es sustituir al mercado interbancario cuando este no funciona.

La diferencia entre una Quantitive Easing (QE) y una TLTRO, las primeras son la compra de bonos públicos o privados en el mercado secundario y los segundos son préstamos a largo plazo.

5.2.2 Facilidades Permanentes

El objetivo es inyectar o drenar liquidez del sistema a un día controlando los tipos de interés del período.

Dos tipos:

- Facilidades Permanentes de crédito: fija el límite máximo para los tipos de interés del mercado interbancario a un día. (techo) Permite a las entidades obtener liquidez de su BCN a un día a un interés especificado y aportando activos en garantía.
- Facilidades Permanentes de depósito, fija el límite inferior del tipo de interés a un día. (suelo). Cada BCN acepta depósitos a un día, siendo estos no transferibles.

5.2.3 Coeficiente de caja

Es un coeficiente de liquidez obligatorio. Implica el depósito obligatorio de "activos de caja" en el BCE en función del pasivo computable.

Las reservas mínimas se calculan aplicando un coeficiente, actualmente el 1% a los saldos a fin de mes de determinados pasivos de las entidades de crédito.

Las reservas así determinadas se deben mantener durante un mes y se remuneran al tipo de interés de las operaciones principales del Eurosistema.

Se considera un instrumento de acción discontinua que no se puede modificar todos los días.

5.2.4 Programas de compras de activos

Las compras de activos son una de las medidas no convencionales del BCE. para hacer frente a los riesgos de un periodo de baja inflación demasiado prolongado y devolver la inflación a niveles inferiores, aunque próximos al 2% a medio plazo.

Cuando el BCE compra activos del sector privado, vinculados a préstamos que los bancos conceden a empresas y hogares el aumento de la demanda de estos activos hace que precio suba, Esto anima a los bancos a conceder nuevos préstamos, el aumento de la oferta de préstamos tiende a reducir los tipos de interés.

Las compras de activos envían señales a los mercados de que el banco central mantendrá los tipos de interés oficiales en niveles bajos durante un periodo prolongado.

5.3 El sistema TARGET 2

El TARGET 2 es un sistema de liquidación bruta en tiempo real descentralizado para el euro, los pagos son liquidados de uno en uno, sin compensación previa según van llegando las órdenes de pago. Para ello es necesario que la entidad pagadora cuente con saldo previo en su cuenta con el banco central o bien que este último le otorgue el crédito necesario.

Este sistema está abierto a cualquier tipo de pago denominado en euros incluyendo también la parte en euros a las operaciones en divisa fundamentalmente euro/dólar y euro/yen.

Todos los bancos centrales pueden conectarse al sistema Target, y están conectados entre sí a través de Interlinking

ACCAM