

INFORME DE MERCADO 2013

La **prima de riesgo española baja 400 puntos** en 12 meses. El **IBEX 35** se reengancha al crecimiento: **sube un 21% anual y un 62% en año y medio**. Los extranjeros hacen acopio de acciones de compañías españolas.

La mejora de las expectativas sobre España y la liquidez del mercado impulsan la actividad. La tendencia de la **negociación de acciones se hace positiva**. El **número de operaciones se acerca en el año a los 50 millones, máximo histórico**.

Financiación y retribución al accionista señas de identidad de la Bolsa española que ocupa la 5ª posición internacional con 32.100 millones de euros, en el primer caso, y el liderazgo internacional en el segundo con un 4,7% de rentabilidad por dividendo.

BME 
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

SIGUENOS EN:



www.bolsasymercados.es



INFORME DE MERCADO 2013

Balance de actividad de los
Mercados de Valores en España



SIGUENOS EN:



www.bolsasymercados.es

ÍNDICE

CIFRAS DEL AÑO

PÁG.
4

RESUMEN DEL AÑO

PÁG.
5

1 ENTORNO ECONÓMICO Y PANORAMA GENERAL

PÁG.
11

Mejoran las perspectivas sobre las economías desarrolladas. Las condiciones financieras son más estables. En España la prima de riesgo se reduce 400 pb en año y medio. El sector exterior tira de la actividad y hay tímidos indicios de recuperación de la demanda interior. La inversión y el empleo esperan por el ahorro doméstico.

2 LAS CUENTAS DE LAS EMPRESAS

PÁG.
21

Mejoran los resultados, el peso del negocio exterior alcanza un máximo del 62% del total y se reduce la deuda con más intensidad.

3 LAS COTIZACIONES

PÁG.
25

Se recuperan con fuerza en la recta final del año. Mejora el sentimiento de mercado hacia España y hacia Europa. El IBEX 35 crece un 21% en el año y un 62% en año y medio. Las valoraciones siguen ajustadas.

4 LOS VOLÚMENES NEGOCIADOS

PÁG.
35

La tendencia se hace positiva. Los inversores aumentan posiciones en la Bolsa española en un contexto de elevada liquidez, reducción de endeudamiento y crecimiento de la actividad sobre los valores del segundo y tercer escalón de la familia IBEX.

5 LA RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

PÁG.
47

El dividendo contribuye a dinamizar la actividad de la Bolsa. Le rentabilidad por dividendo es de las más altas del mundo. Los scrip dividend copan el 42% de los pagos.

6 LA FINANCIACIÓN

PÁG.
51

El fuerte volumen de ampliaciones coloca una vez más a la Bolsa española en posiciones de liderazgo mundial en flujos de financiación canalizados. Es la quinta del mundo con 32.102 millones de euros en el año.

7 MAB Y MARF: MERCADOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

PÁG.
55

El crecimiento y la superación consolidada de la crisis pasan por apoyar a que el tejido empresarial pueda acceder a fórmulas de financiación no exclusivamente dependientes de la banca.

8 RENTA FIJA

PÁG.
59

España mejora sus condiciones de financiación. Disminuyen los volúmenes negociados en Deuda Corporativa. Aumentan los correspondientes a Deuda Pública. La negociación en SEND, la plataforma de deuda para inversores minoristas, duplica los importes negociados respecto a 2012. Nace el MARF.

9 OPCIONES Y FUTUROS

PÁG.
65

Baja la volatilidad y el volumen general de contratos negociados cede un 18%. Siguiendo la estela del renovado interés de los inversores por la renta variable española, los futuros y opciones sobre IBEX 35 crecen, sin embargo, un 18% y un 23%.

10 LA COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO EN 2013

PÁG.
69

Aumentan el efectivo y las operaciones bursátiles liquidadas un 5,3% y un 8,4% en el año. Disminuyen los saldos registrados en Renta Fija y crecen un 28,1% en Renta Variable. BME Clearing englobará las actividades de Entidad de Contrapartida Central de la Bolsa española.

11 DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN

PÁG.
71

Contrato único de prestación de servicios, minimización de los tiempos asociados a la difusión de información en tiempo real y ampliación de contenidos. La App de Infobolsa en el Top 10 de las de tipo financiero en España.

ANEXO

PÁG.
73

Otros servicios suministrados por BME en 2013: promoción e impulso a la transparencia, la liquidez, la seguridad y la conectividad en la economía y los mercados.

LAS CIFRAS

INDICADORES DE MERCADO

	30/12/11	31/12/12	31/12/13	Variación	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
IBEX 35	8.566,30	8.167,50	9.916,70	21,42%	10.037,80	21 oct.	7.553,20	24 jun.
IBEX 35 con dividendos	17.157,80	17.634,80	22.528,60	27,75%	22.619,50	21 oct.	16.680,60	24 jun.
IBEX MEDIUM CAP	8.024,10	9.135,40	13.887,40	52,02%	13.890,00	30 dic.	9.189,30	5 abr.
IBEX SMALL CAP	4.483,00	3.387,00	4.887,10	44,29%	5.150,20	22 oct.	3.407,20	18 abr.
IBEX TOP DIVIDENDO	2.161,10	2.006,90	2.749,70	37,01%	2.770,60	31 oct.	1.934,00	8 abr.
FTSE4Good IBEX	7.991,00	7.392,70	9.617,80	30,10%	9.617,80	31 dic.	7.064,80	24 jun.
FTSE Latibex Top	4.560,10	4.442,40	3.890,30	-12,43%	4.696,00	4 ene.	3.463,80	24 jun.
FTSE Latibex Brasil	11.766,50	10.138,20	8.575,80	-15,41%	10.803,10	3 ene.	7.442,20	24 jun.
Tipos de Interés a 10 años	5,27%	5,26%	4,05%					
Tipo de cambio dólar / euro	1,29	1,32	1,38					

(*) Calculados s/datos de cierre de sesión

VOLÚMENES DE CONTRATACIÓN

	Año 2011	Año 2012	Año 2013	Variación**
Renta Variable	925.321	698.950	703.669	0,68%
Deuda Corporativa	5.444.735	2.565.086	1.285.167	-49,90%
Renta Fija Bursátil	70.329	57.662	45.362	-21,33%
Deuda Pública(*)	6.820.935	4.748.621	5.077.676	6,93%
Contratos Futuro	35.961.654	28.390.709	22.493.628	-20,77%
Contratos Opción	31.609.307	38.713.448	32.117.037	-17,04%

(*) Operaciones simples de contado sobre Deuda Pública anotada (**) Sobre el mismo período del año anterior.

CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS

	30/12/11	31/12/12	31/12/13	Variación*
Capitalización Renta Variable	966.058	945.935	1.045.203	10,49%
Saldo vivo Deuda Pública	646.316	706.450	794.262	12,43%
Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF	882.395	880.174	709.746	-19,36%

(*) Sobre el cierre del año anterior

RESUMEN DEL AÑO

A lo largo del año 2013 han remitido las tensiones en los mercados financieros internacionales y han mejorado las expectativas acerca de la vuelta de la economía mundial a una senda sostenible de crecimiento. Las áreas desarrolladas, con Estados Unidos a la cabeza, Japón y en menor medida Europa, han empezado a mostrar signos de que son capaces de dejar atrás la crisis de manera definitiva aunque persisten incertidumbres relacionadas con los posibles efectos de la retirada de los estímulos de política monetaria aplicados de manera generalizada por los bancos centrales desde el inicio de la crisis financiera.

En el área euro, especialmente como consecuencia de una política más activa por parte del Banco Central Europeo, han continuado mejorando las condiciones financieras de los países periféricos. El deterioro de la actividad económica parece haber tocado suelo aunque las expectativas de crecimiento para los próximos años son poco brillantes. El rol más activo adoptado por el BCE para defender la moneda única, impulsar la economía europea y luchar contra la persistente fragmentación financiera se ha visto refrendado con dos rebajas de tipos de interés llevadas a cabo durante el año 2013 y medidas para reactivar el crédito bancario. El 2 de mayo se reducía el tipo de referencia en 0,25 puntos hasta el 0,5% y el 7 de noviembre se volvía a rebajar de nuevo en la misma cantidad hasta el 0,25%, mínimo histórico desde el nacimiento de la moneda única. Además, el BCE comunicaba su intención de mantener bajos los tipos el tiempo necesario para asegurar la recuperación.

España ha sido el principal referente de la mejora en el área euro y tanto las condiciones de financiación de las empresas y el sector público como la vuelta de la actividad económica a cifras de crecimiento levemente positivas o la percepción nacional e internacional sobre la fortaleza del sector bancario han dado un giro considerable a pesar de que persisten desequilibrios e incertidumbres entre los que destacan el elevadísimo desempleo, el resistente déficit que arrojan las cuentas del sector público o el proceso de

reducción acelerada de deuda de familias, empresas y bancos. Tras el punto de inflexión que se produjo a finales de Julio de 2012 y hasta el cierre de 2013, la prima de riesgo española se ha reducido más de 4 puntos porcentuales.

Bolsas e Índices mundiales

La renta variable ha sido protagonista del año 2013. La Bolsa española dejaba atrás tres años de pérdidas anuales y, entre las mejores de Europa, subía un 21,5% continuando la tendencia alcista iniciada en julio del año anterior acompañada de una fuerte caída de la volatilidad. También los principales mercados bursátiles mundiales han anotado avances importantes en las cotizaciones y reducción de la volatilidad como respuesta a las mejores expectativas financieras y económicas.

Los índices de ámbito mundial suman ganancias en torno al 25% y la volatilidad también se reduce de manera importante. Por encima de la referencia media mundial destacan los mercados de Japón y EEUU, impulsados por las agresivas políticas monetarias de los respectivos bancos centrales. El índice japonés Nikkei 225 asciende casi un 57% mientras el Nasdaq 100 sube un 35%, el S&P 500 un 29,6% y el Dow Jones un 26,5%. Los índices del área euro también han subido de forma generalizada con el EuroStoxx 50 anotando un 17,9%. En la cola de la rentabilidad se sitúan este año los mercados emergentes con el MSCI EM subiendo apenas un 0,3%

En el ámbito sectorial ha continuado en 2013 el excepcional comportamiento de los valores tecnológicos norteamericanos que impulsan al índice Nasdaq por encima de los máximos previos al estallido de la crisis alcanzados en noviembre de 2007. Destacan también en 2013 las empresas medianas y pequeñas cotizadas (el índice MSCI World Mid Cap sube un 28,5%) y los valores financieros y bancarios tanto europeos como norteamericanos (el índice MSCI World Index Sector Financiero anota un 27,8%).

Negociación y liquidez

En 2013 se ha producido un cambio de tendencia en la negociación de la Bolsa española y el año cerró con un volumen efectivo intercambiado de 703.658 millones de euros, un 0,67% más que en 2012. El cambio de tendencia comenzó a manifestarse en la segunda mitad del año y culminó en un excelente mes de octubre que, con 91.861 millones de euros negociados, fue un 30% superior al mismo mes del pasado año y supuso el mayor volumen negociado desde hacía veintisiete meses. Muy positivo es el hecho de que este cambio de tendencia en la negociación haya venido acompañado de una pronunciada mejora de la liquidez sustentada en las posiciones en el mercado o en el aumento del número de operaciones y del número de órdenes.

La progresiva mejora observada a lo largo de 2013 en las horquillas de negociación (diferencia entre el mejor precio de compra y de venta) facilita las transacciones y abarata sensiblemente los costes de negociación. El coste de transacción implícito, medido por la horquilla media de compra-venta del índice IBEX 35 se ha reducido en el año más de 2,5 puntos básicos pasando de un valor promedio de 0,102% en 2012 a 0,077% en 2013. La horquilla de los valores principales también se ha reducido de forma muy importante.

Por su parte, los 48,6 millones de operaciones ejecutadas (+ 19,7%) en los sistemas de negociación del mercado español han supuesto cerrar el año 2013 con record histórico anual. En octubre con 6,3 millones de operaciones cruzadas se registró récord histórico mensual. Y en cuanto al número de órdenes tramitadas por la Bolsa española se ha pasado de cerca de los 100 millones de hace un lustro a una cifra que en 2013 se acerca a los 300 millones.

Todos estos aspectos apuntalan el hecho de que la plataforma de negociación de la Bolsa española concentre cerca del 90% de la actividad transaccional relacionada con las acciones de las compañías españolas admitidas a cotización en BME, a pesar del continuo incremento de la competencia internacional entre centros de negociación de acciones. La continua implementación de más y mejores sistemas de acceso al mercado (caso del servicio "co-location" o las facilidades de acceso remoto) y la promoción de figuras más flexibles con capacidad de actuación como son los nuevos Miembros Negociadores No Liquidadores son pasos que garantizan elevados estándares de mercado.

La creciente liquidez aúpa todavía más los valores representativos de empresas españolas cotizadas en la lista de los más negociados entre los principales europeos. Hasta noviembre de 2013 en el ranking del Índice Eurostoxx 50, que agrupa los cincuenta principales valores cotizados de las Bolsas de la Eurozona, las

acciones del Banco Santander, BBVA y Telefónica se sitúan en primer, segundo y tercer lugar por valor de la negociación anual de sus acciones representativas. En décima posición se sitúa Inditex y en el décimo noveno y vigésimo lugar se encuentran Iberdrola y Repsol. Las seis empresas españolas en el ranking absorben el 20% del total negociado por los 50 valores de índice, muy por encima de su ponderación por capitalización o valor de mercado (12,38%) y más aún del peso de la economía española en el área euro en términos de PIB (10,80%).

Inversores

El aumento del interés inversor por la renta variable española ha sido una de las características del año. La participación de los no residentes en la negociación vuelve a acercarse al 80% y la inversión neta de extranjeros (compras menos ventas) en el mercado ha sido positiva desde diciembre de 2012 hasta junio de 2013. El sector de No Residentes es propietario del 40% del valor de todas las acciones españolas que se negocian en la Bolsa y, a mayo de 2013, unos 9.000 fondos de inversión internacionales eran accionistas de alguna empresa del IBEX 35 por un valor agregado de 72.000 millones de euros.

También la Bolsa española ha recuperado atractivo para las familias en los últimos dos años. A finales de 2012 eran propietarias de casi un 25% del valor de todas las acciones españolas que circulan en el mercado como consecuencia de la mejora de su situación financiera y de haber optado por el cobro de dividendos en acciones (scrip dividend) de algunas importantes compañías. La misma tónica se ha mantenido en 2013.

Adicionalmente, el aumento de SICAVs cotizadas y de su valor de mercado apoya el mayor atractivo del mercado de renta variable. La capitalización ha crecido un 31% en el ejercicio hasta situarse por encima de los 32.000 millones de euros, cerca de su máximo histórico. En los últimos meses de 2013 las carteras de las SICAV han aumentado su exposición a la renta variable tanto española como europea.

ETFs

Entre los vehículos de inversión más destacados del año se encuentran los Fondos Cotizados o ETFs. Gracias a la facilidad con la que permiten posicionarse en una economía o región, ha resultado un vehículo muy eficaz para que importantes inversores institucionales además de un creciente número de inversores particulares tomen posiciones en España. El patrimonio gestionado por el

conjunto de ETFs referenciados al índice IBEX 35 alcanza al cierre de 2013 los 1.244 millones de euros, un 248% más que al inicio del año.

En 2013 el número total de ETFs listados en la Bolsa española se eleva ya a 68, que han negociado en su conjunto un importe efectivo que alcanza los 4.283 millones de euros, un 62% más que en el ejercicio anterior. Los ETFs de renta variable han acaparado el 99% de la negociación.

Capitalización

La capitalización conjunta de las empresas cotizadas en la Bolsa española vuelve a situarse en 2013 por encima del billón de euros, concretamente en 1,045 billones, un 10,5% por encima del valor del año anterior.

Entre los sectores que más valor de mercado han ganado destaca Servicios de Consumo que ha aumentado su capitalización en un 58%, de la mano de la aeronáutica IAG y de las empresas de medios de comunicación. Las numerosas ampliaciones de capital llevadas a cabo por la Banca junto con la revalorización de sus acciones han sido determinantes para que el sector de Servicios Financieros e Inmobiliarios haya incrementado su valor de mercado un 36%, recuperando más de 53.000 millones de euros en el año.

También las empresas de mediana y pequeña capitalización han aumentado significativamente su valor de mercado. En concreto las empresas que forman parte del el IBEX MEDIUM CAP aumentan en el año un 59% su valor de mercado.

El número de compañías admitidas en todos los segmentos de la bolsa española cierra noviembre en 3.245, con un aumento de 45 respecto al cierre del año 2012 por el aumento del número de SICAVs cotizadas en el segmento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) destinado a estas compañías.

Resultados y Dividendos

Tras dos años de descensos, el beneficio agregado de las compañías cotizadas crece un 19% hasta el tercer trimestre respecto al mismo período del año anterior. Las menores dotaciones a provisiones, muy relevantes en el sector bancario, el crecimiento de la facturación en mercados exteriores y los resultados extraordinarios han sido los pilares del cambio de tendencia. En el ejercicio ha tenido continuidad el proceso de desapalancamiento financiero y refuerzo de los recursos propios de las sociedades cotizadas.

La creciente diversificación internacional, uno de los factores de sustento del atractivo de las principales compañías españolas cotizadas, sigue aumentando y sus ventas al exterior ya alcanzan el 61,79%, casi medio punto más que el pasado año.

La elevada remuneración al accionista se mantiene como seña de identidad de la Bolsa española. Las empresas cotizadas han retribuido a sus accionistas por valor de 23.414 millones de euros en 2013, un 13,8 % menos que en el año anterior. Esto ha permitido que la rentabilidad por dividendo en la Bolsa española siga siendo de las más altas del mundo, 4,7% al cierre del año, de acuerdo con los datos de MSCI (Morgan Stanley Capital International). Como continuación a una tendencia habitual en los últimos años, los pagos en acciones han significado el 41,4% de la retribución total y han sido mayoritariamente realizados a través de la fórmula conocida como "scrip dividend" que permite al inversor elegir entre el pago en efectivo o en acciones.

Financiación a través del mercado: Ampliaciones y otras operaciones

Entre las prioridades de la economía española para volver a tasas de crecimiento sanas y sostenibles se encuentra la necesidad de reducir el volumen de endeudamiento de las empresas y equilibrar la excesiva dependencia del crédito bancario. Los mercados de valores, en este sentido, deberán tener un papel reforzado y esencial en la regeneración del tejido productivo de la economía española. Este camino lo están liderando las empresas cotizadas en la Bolsa española a través de cambios cada vez más visibles en su estructura de financiación.

En 2013 el total de nuevos flujos de inversión canalizados por la Bolsa española a través de la incorporación de acciones procedentes de ampliaciones de capital, nuevas admisiones a cotización y ofertas públicas de venta y suscripción ha superado los 32.000 millones de euros, situándose entre las primeras del mundo. Especial relevancia han tenido las ampliaciones de capital con más de 154 operaciones que han captado 37.300 millones de euros para las empresas, cifra históricamente alta. Al igual que el pasado año las entidades bancarias han sido las más activas, el 88% del volumen total alcanzado por las ampliaciones de capital realizadas en el año corresponden a las acciones emitidas por entidades bancarias que persiguen fortalecer sus fondos propios y adaptarse a las nuevas regulaciones en materia de capital.

Por su parte, al igual que el año anterior la actividad corporativa ligada a Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) ha sido escasa con seis OPAs, dos de ellas ligadas a la integración de la aerolínea Vueling en el grupo IAG (International Consolidated Airlines Group).

Tipos de interés y Deuda Pública

A medida que avanzaba el año 2013 la tensión en los mercados de deuda soberana de los países del área euro ha continuado relajándose y España ha estado entre los países más beneficiados. Tras el punto de inflexión que se produjo a finales de Julio de 2012 a raíz de las declaraciones del máximo responsable del Banco Central Europeo afirmando su compromiso inequívoco con el euro, la prima de riesgo española que se encontraba en los 6,30 puntos se ha reducido en más de 4 puntos porcentuales hasta los 2,20 puntos en los que se situaba al final del año. En 2013 la prima de riesgo se ha reducido en casi 1,7 puntos mejorando sustancialmente las condiciones de financiación del Tesoro español, efecto que también han podido aprovechar las compañías españolas que han llevado a cabo abundantes emisiones de bonos en condiciones favorables.

El bono español a 10 años iniciaba el año 2013 con tipos del 5% y mantenía la acusada tendencia bajista que le llevaría hasta el 4% en mayo. El repunte posterior de las rentabilidades, en línea con los mercados mundiales de bonos, lo situaba de nuevo por encima del 5% en junio para volver a continuación a reducirse de forma sostenida hasta el cierre del año, cerca de nuevo del nivel del 4%. La actividad negociadora en el mercado de Deuda Pública española ha sido en 2013 ligeramente más intensa que en el año anterior a pesar de la reducción de la volatilidad. De acuerdo con datos de la Central de Anotaciones de Deuda Española, el volumen en operaciones de compraventa simple al contado aumentó un 6,9% hasta los 5,07 billones de euros. En la plataforma electrónica de negociación de Deuda Pública de BME el volumen de contratación acumulado ha sido de 64.000 millones de euros con un crecimiento superior al 50% respecto al año anterior.

Deuda Corporativa y SEND

La primacía de la Deuda Pública ha tenido un "efecto drenaje" se ha dejado sentir en el mercado de Deuda Corporativa con unos volúmenes totales de actividad y negociación inferiores a los del ejercicio anterior. Sin embargo el SEND, la plataforma electrónica de Renta Fija para particulares de BME, ha continuado mostrando un crecimiento continuo de su actividad y el volumen de negociación registrado en 2013 se eleva a 2.671 millones de euros, lo que representa un incremento del 121% respecto al año 2012, y el número de operaciones crece en un 154%.

A lo largo del año 2013 el SEND ha incorporado los valores de la Deuda Pública española, lo supone un avance de gran importancia en el terreno de la transparencia de la renta fija española y su acercamiento al inversor particular. De esta forma, los inversores particulares pueden acceder a través del SEND a todas las emisiones vivas del Tesoro Público.

Pequeñas compañías: MAB y MARF

Las compañías de tamaño reducido son las que con mayor virulencia están sufriendo restricciones financieras como consecuencia de su dependencia extrema del crédito bancario. Entre el abanico de soluciones, todas necesarias, barajado para mejorar esta situación figuran en lugar destacado las alternativas de financiación basadas en el mercado de valores como el MAB para empresas en expansión, mercado promovido por BME y diseñado para facilitar el acceso de las medianas y pequeñas empresas a los mercados de valores; o el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), sistema de negociación de renta fija creado en 2013 y dirigido a inversores institucionales. Al cierre de 2013 son 23 las compañías cotizadas en el MAB para empresas en expansión y se preparan las primeras emisiones que cotizarán en el MARF. El reconocimiento de estos instrumentos como punta de lanza de un cambio de modelo de financiación de las empresas españolas ha sido reconocido desde diferentes instancias públicas.

Además de una única incorporación al MAB, la compañía búlgara EBIOS mediante una Oferta Pública de Suscripción, las compañías ya cotizadas han realizado 14 ampliaciones de capital que les han reportado cerca de 46 millones de euros. Desde su creación, hace ahora 5 años, el MAB habrá servido para canalizar alrededor de 180 millones de euros de financiación, más de la mitad de la misma a través de operaciones posteriores a la salida a cotización, reflejando la importancia que los inversores conceden a una trayectoria de negociación en el mercado y cumplimiento de sus reglas de funcionamiento.

Por su parte la creación del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) ha sido la novedad más destacada en el mercado de Renta Fija español, iniciativa impulsada por el Gobierno español en cumplimiento de los compromisos adquiridos con la Unión Europea para facilitar a las empresas de mediana y pequeña dimensión, un mayor acceso y en condiciones más favorables a la financiación, en este caso, por la vía de la emisión de valores de Renta Fija.

Las empresas que acudan al MARF se beneficiarán de unos requerimientos menos exigentes y más flexibles que en los mercados oficiales regulados, lo

que se traducirá en una mayor agilidad y rapidez en los trámites así como en unos menores costes, si bien se exigirá al emisor la información necesaria para el análisis que los inversores requieren de toda emisión y para garantizar la necesaria confianza sobre los valores que cotizarán en este mercado.

El MARF se configura formalmente como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), adaptado a las recientes exigencias de la normativa europea y española, y se desarrolla a través de una plataforma electrónica de negociación capaz de ofrecer mayor transparencia y liquidez, garantizar la mejor ejecución de las órdenes y, con ello, la necesaria protección del inversor.

Futuros y Opciones

El mercado de opciones y futuros sobre renta variable de BME, MEFF, ha negociado en el año 2013 un volumen de contratos ligeramente por encima de los 54,5 millones, un 18,5% menos que en el año anterior.

La mejora del atractivo del mercado bursátil español ha impulsado la negociación de los Futuros sobre el IBEX 35, aumenta un 17,6%, y la negociación de Opciones sobre el IBEX 35, que crece un 23% y mejora las cifras de los últimos 4 años.

En sentido negativo ha actuado la fuerte corrección de la volatilidad en el mercado de contado lo cual reduce las necesidades de cobertura de carteras. Los contratos sobre acciones individuales han sido los más afectados y, al igual que en los principales mercados europeos, su negociación cae durante el ejercicio 2013.

En el ámbito societario y organizativo ha habido cambios relevantes en la estructura del mercado español de opciones y futuros como respuesta a la nueva regulación europea sobre infraestructuras de mercados de valores e instrumentos financieros. Se ha hecho efectiva la separación de la actividad de negociación y la de cámara de compensación. De esta forma MEFF se constituye como la Sociedad Rectora del mercado de opciones y futuros, mientras las funciones de cámara de contrapartida central de las operaciones se realizarán en BME Clearing que agrupará todas las actividades de contrapartida central de BME.

Registro para derivados OTC

La presión regulatoria sobre los mercados de productos derivados ha seguido siendo muy intensa en 2013 con la pretensión de encauzar la negociación de estos productos hacia mercados organizados y

su liquidación a través de Cámaras de Contrapartida Central (CCPs) así como requerir el uso de registros de operaciones, los denominados Trade Repositories en el caso de derivados OTC con dificultades para ser estandarizados. Las reformas persiguen mitigar el riesgo sistémico mejorando la gestión del riesgo, reduciendo la interconexión de posiciones y mejorando la transparencia.

REGIS-TR, el registro europeo (Trade Repository) desarrollado conjuntamente por BME y la Bolsa Alemana recibió en el mes de noviembre de 2013 la autorización del supervisor europeo ESMA para operar. Es un registro europeo para operaciones con derivados, tanto OTC como cotizados en mercados organizados, sobre múltiples clases de activos para cumplir con la nueva regulación europea EMIR. REGIS-TR comenzará a operar como "trade repository" a partir de enero de 2014.

Derivados sobre electricidad

MEFFPower es el servicio de BME Clearing para el mercado de la electricidad, que permite registrar contratos derivados sobre electricidad española negociados bilateralmente (OTC) entre las principales empresas energéticas nacionales e internacionales, bancos de inversión, fondos, entidades de trading europeas, además de medianas comercializadoras de energía. El servicio se constituyó en marzo de 2011 y en poco tiempo y dentro de un entorno de fuerte competencia ha conseguido consolidarse y atraer a 58 entidades que participaban en el mercado al cierre del año 2013.

MEFFPower ha conseguido un crecimiento exponencial en su actividad durante 2013 multiplicando por 4 el volumen de electricidad registrada en Cámara y ampliando en un 44% el número de participantes. El número de operaciones registradas en 2013 se sitúa en 3.914, con un incremento de 3,8 veces.

Cámara de Contrapartida Central para repos

También entre los servicios de cámara de contrapartida central proporcionados por BME Clearing se encuentra MEFFREPO que desempeña este servicio para repos de Deuda Pública. A finales de 2013 cuenta con 29 entidades participantes y ha alcanzado volúmenes medios mensuales cercanos a los 110.000 millones de euros. El saldo vivo de operaciones no vencidas en las que MEFFREPO actúa de contrapartida ha aumentado hasta alcanzar una media mensual superior a los 30.000 millones de euros.

Iniciativas legislativas

En línea con lo sucedido desde el inicio de la crisis financiera, 2013 ha vuelto a ser un año intenso en medidas regulatorias de carácter estructural para hacer frente a la situación económica que atraviesa España. Si en 2012 la reordenación del sistema bancario concentró los esfuerzos legislativos, en 2013 han predominado medidas para mejorar el funcionamiento de las Administraciones Públicas, de los mercados de productos y servicios, de apoyo a los emprendedores y las pequeñas empresas y su financiación y de protección social.

Entre la normativa a probada cabe destacar las medidas aprobadas para incentivar el inicio de una nueva actividad económica, entre las que se encuentran la Ley 11/2013 de medidas de apoyo al emprendedor y empleo juvenil y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo y la Ley 14/2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. El objetivo de esta última normativa es facilitar toda la actividad emprendedora empresarial, desde la constitución de empresas y su régimen fiscal, al apoyo a la financiación y a la necesidad de hacer más fluida la relación entre las empresas y las Administraciones Públicas. También han sido relevantes las medidas establecidas con el fin de reforzar la sostenibilidad del sistema de pensiones –Real Decreto-Ley 5/2013-; de suspensión de los desahucios de deudores hipotecarios –Ley 1/2013-; de flexibilización y fomento del mercado de alquiler de viviendas –Ley 4/2013- así como los mecanismos de financiación establecidos para erradicar la morosidad de las Administraciones Públicas –Real Decreto-Ley 8/2013 y 13/2013.

En el ámbito de los mercados de valores el 31 de enero la CNMV acordó no prorrogar la prohibición sobre ventas en corto que vencía en esa misma fecha, al haber remitido los hechos y circunstancias que habían motivado su adopción. La prohibición se había acordado el 27 de julio de 2012 por la situación de extrema volatilidad que atravesaban los mercados de valores y ante la posibilidad de que éstos viesan perturbado su ordenado funcionamiento. La prohibición se adoptó por un período de tres meses, sin embargo la CNMV ante circunstancias como el proceso de reestructuración en que se encontraba el sector financiero para cubrir las necesidades de capital del conjunto de la banca y la aplicación en otoño del Reglamento (UE) 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, acordó prorrogar dicha prohibición hasta el 31 de enero de 2013.

En abril se aprobó la Orden del Ministerio de

Economía y Competitividad ECC/680/2013, que modificó el Reglamento de Iberclear y que ha permitido la incorporación de la figura del Miembro Negociador No Liquidador, modalidad que flexibiliza el acceso a la Bolsa española. Los miembros de los mercados bursátiles españoles que deseen actuar como negociadores no liquidadores deberán tener suscrito en todo momento un acuerdo con una entidad participante en Iberclear, que se hará cargo de las obligaciones de registro, compensación y liquidación.

Durante 2013 se han modificado de forma significativa las obligaciones de información sobre Gobierno Corporativo, aumentando los requisitos del informe anual sobre esta materia (Orden ECC/461/2013) y, por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ha aprobado normas de protección adicional de los clientes a los que se prestan servicios de inversión y normas de transparencia relativas a las instituciones de inversión colectiva.

También es importante la comunicación hecha por CNMV de julio, sobre adaptación de las Sociedades Gestoras de IIC y de Entidades de Capital Riesgo a la Directiva 2011/61/UE, de Gestores Alternativos (AIFMD). Entre las medidas adoptadas se encuentra el procedimiento en la comercialización transfronteriza de productos de inversión alternativa, estableciéndose que en caso de exportación de productos españoles la CNMV emitirá certificación a las gestoras españolas que cumplan con la Directiva, a efectos de la notificación del “pasaporte” o autorización, para poder gestionar y comercializar sus fondos alternativos al resto de países de la U.E. Estas medidas se adoptaron para evitar que España quedase en desventaja respecto a otros países por no tener transpuesta la Directiva AIFMD el 22 de julio.

Entre las normas europeas destaca la aprobación de reglamentos de desarrollo del Reglamento EMIR, cuyo fin es dotar de mayor seguridad y transparencia al mercado de derivados no negociados en Bolsa (OTC) y reducir riesgos del sistema, el establecimiento de reglas comunes para las entidades de contrapartida central (CCPs) y las reglas para establecer la interoperabilidad entre cámaras. También se encuentra a punto de ser aprobada la renovación de la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID II y Reglamento MiFIR.

Por último, se incorporaron al Ordenamiento español las recomendaciones de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre honorabilidad, experiencia y buen gobierno en las entidades financieras. A pesar del carácter no vinculante de estas recomendaciones, España comunicó su intención de acatar dichas directrices con el fin de mejorar la confianza en el sistema financiero español. Esta incorporación se hizo en abril a través del Real Decreto 256/2013. ■

1

ENTORNO ECONÓMICO Y PANORAMA GENERAL

Mejoran las perspectivas sobre las economías desarrolladas. Las condiciones financieras son más estables. En España la prima de riesgo se reduce 400 pb en año y medio. El sector exterior tira de la actividad y hay tímidos indicios de recuperación de la demanda interior. La inversión y el empleo esperan por el ahorro doméstico.

Los mercados de valores han registrado en 2013 avances importantes en las cotizaciones, una progresiva recuperación de la actividad negociadora y, con desigualdades y singularidades propias de cada región, una incipiente mayor predisposición de las empresas a utilizar las Bolsas para vehiculizar sus operaciones corporativas y sus demandas de financiación frente a 2012. En este último capítulo, a falta de cristalizar en grandes cifras agregadas, casi todas las encuestas realizadas entre los grandes gestores de empresas señalan un sentimiento positivo para los próximos meses. La Bolsa española ha registrado un gran volumen de ampliaciones que la posicionan, un año más, en los puestos de cabeza entre los mercados del mundo con mayores flujos de financiación canalizados hacia las empresas.

En la práctica totalidad de los mercados de valores desarrollados, la volatilidad anual se ha reducido progresivamente en 2013 hasta alcanzar niveles cercanos a los momentos previos al estallido de la crisis financiera a finales de 2007. Esta mayor estabilidad ha venido provocada por dos hechos centrales: por un lado, se ha cerrado el debate y existe un consenso general acerca de que la crisis ha obedecido a un proceso de sobre endeudamiento generalizado,

con escaso control y en muchos casos subestimado; y, por otro, que la solución pasa por abordar procesos de consolidación fiscal disciplinados, políticas monetarias acomodaticias, mayor control de los riesgos bancarios y reformas de calado en ámbitos que permitan ganancias de competitividad en cada economía para hacer frente a sus deudas y las ayudas recibidas para superar el trance.

Con estas ideas de fondo, cada país y región ha ido progresivamente tomando medidas e implementando reformas que, conjuntamente, han desembocado en una progresiva estabilización de los mercados financieros, especialmente en Europa, que se inició ya en el verano de 2012. Las reformas y los avances en la normalización del funcionamiento y las condiciones de los mercados financieros han conducido a una ligera mejora de la situación económica en las economías avanzadas que han sustituido el peor desempeño de lo esperado en las economías emergentes en 2013, beneficiadas especialmente, en los últimos años, por quedar prácticamente fuera de la crisis financiera y ser capaces de absorber capitales y negocio en busca de oportunidades de demanda e inversión inexistentes o demasiado arriesgadas en las grandes regiones económicas desarrolladas.

Perspectivas económicas internacionales: mejora Europa, ceden ligeramente los emergentes

En términos generales, las perspectivas económicas mundiales apuntan a un reequilibrio entre regiones donde Estados Unidos y Europa recobran lentamente un vigor económico que será más plausible en 2014, en detrimento del poderoso y amplio grupo de áreas emergentes (especialmente asiáticas) cuyo ciclo muestra cierta debilidad aun liderando sin muchas fisuras el crecimiento económico en términos relativos para los próximos años. En las regiones emergentes más pujantes, como China e India, la estabilización del precio de las materias primas tras un prolongado período de aumentos y el previsible endurecimiento de las condiciones financieras, configuran también estimaciones de rebaja en su crecimiento potencial y no sólo cíclico.

Uno de los factores que han contribuido al ascenso de las cotizaciones y los volúmenes negociados en las Bolsas desde septiembre ha sido el mejor comportamiento de las economías desarrolladas a partir del segundo trimestre de 2013, especialmente en Estados Unidos y Europa donde, además, quedan lejos presiones inflacionarias. Los otros son la continuidad de las políticas monetarias expansivas en las dos áreas, que están rebajando la rentabilidad a largo plazo ofrecida por los bonos públicos y privados, la atractiva valoración "precio / valor contable" de muchas e importantes compañías de países avanzados y la recomposición de carteras de grandes gestoras y fondos internacionales para reducir su exposición a zonas emergentes, donde el riesgo divisa se ha incrementado, en favor de activos de renta variable denominados principalmente en euros.

A grandes rasgos la situación y perspectivas económicas con las que conviven los mercados de valores en la actualidad es la siguiente:

- Según el FMI, el crecimiento económico mundial para 2013 será del 2,9% (tres décimas menos que en la anterior previsión) y en 2014 será del 3,6% (dos décimas menos). La reducción proviene

de las economías emergentes. Los BRIC crecerán un 5% en 2013 y un 5,5% en 2014. América Latina un 2,7% este año y un 3,1% en 2014. Se revisa a la baja el crecimiento de EEUU y al alza el europeo. El área Euro un 0% este año y un 1% el siguiente. EEUU, un 1,6% este año y un 2,6% en 2014.

- La economía estadounidense sigue siendo el centro de los acontecimientos. Buen 2ºT de 2013 con crecimiento revisado del 2,5%, muy por encima de lo esperado. El endeudamiento ha caído, el consumo y la inversión mejoran y las exportaciones crecen. La inflación se sitúa en el entorno del 2% anual y es la tasa de paro (cerca del 7,4%) la variable que más se resiste a ser reconducida superada la crisis.
- Por tanto, la demanda privada estadounidense conserva la solidez, aunque el crecimiento se ha visto obstaculizado este año por una consolidación fiscal excesiva. El déficit presupuestario hasta julio sumaba 607.400 millones de dólares, el más bajo de los últimos 5 años, por el aumento de los ingresos tributarios.
- A escala internacional, las expectativas sobre el momento y la velocidad de retirada de los estímulos monetarios en EEUU han condicionado, y es probable que sigan haciéndolo en el futuro cercano, la evolución de los mercados financieros. Se espera un giro muy paulatino de la FED hacia la normalización de la política monetaria pero sin plazos concretos. En la reunión de septiembre la FED decidió mantener contra pronóstico los estímulos y seguir inyectando 85.000 dólares al mes con compras de deuda. El FMI ha pedido un plan coordinado de retirada de estímulos monetarios, es decir, el abandono de la expansión cuantitativa y las tasas de política monetaria cero.
- La recuperación de Japón ha estado impulsada por la "Abeconomía". El crecimiento en el 2ºT de 2013 fue del 2,6% anual, por debajo de lo esperado. La escalada de precios refrenda el objetivo de inflación al 2% en dos años producto de las agresivas medidas de expansión monetaria cuantitativa adoptadas. La secuencia y ritmo seguidos por la consolidación fiscal proyectada (aumento de imposición al consumo incluida), así como las reformas estructurales que se acometan marcaran

Sigue en página 14

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL FMI *

	Real		Proyecciones	
	2011	2012	2013	2014
Crecimiento PIB (%)				
Producto mundial	3,1	3,0	3,7	3,9
Economías avanzadas	1,4	1,3	2,2	2,3
Estados Unidos	2,8	1,9	2,8	3,0
Japón	1,4	1,7	1,7	1,0
Reino Unido	0,3	1,7	2,4	2,2
Eurozona	-0,7	-0,4	1,0	1,4
Alemania	0,9	0,5	1,6	1,4
España	-1,6	-1,2	0,6	0,8
Economías en desarrollo de Asia	6,4	6,5	6,7	6,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,9	4,7	5,1	5,4
América Latina y Caribe	3,0	2,6	3,0	3,3
China	7,7	7,7	7,5	7,3
India	3,2	4,4	5,4	6,4
Volumen de COMERCIO (% anual)				
	2,7	2,7	4,5	5,2
Importaciones				
Economías avanzadas	4,7	1,0	1,5	4,0
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,7	5,3	5,9	6,5
Exportaciones				
Economías avanzadas	5,7	2,0	2,7	4,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,8	4,2	3,5	5,8
	2011	2012	2013	2014
Precios al consumidor (% anual)				
Economías avanzadas	2,7	2,0	1,4	1,8
Estados Unidos	3,1	2,1	1,4	1,5
Japón	-0,3	0,0	0,0	2,9
Reino Unido	4,5	2,8	2,7	2,3
Eurozona	2,7	2,5	1,5	1,5
Alemania	2,5	2,1	1,6	1,8
España	3,1	2,4	1,8	1,5
Economías asiáticas recientemente industrializadas	6,3	4,7	5,0	4,7
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,1	6,1	6,2	5,7

	Real		Proyecciones
	2012	2013	2014
Tasa de paro (% pobl. Activa) ⁽¹⁾			
UE	9,7	10,5	11,1
Eurozona	10,1	11,4	12,2
Alemania	5,9	5,5	5,4
España	21,7	25,0	26,6
Reino Unido	8,0	7,9	7,7
Estados Unidos	8,9	8,1	7,5
Japón	4,5	4,3	4,0

(1) Datos y previsiones de otoño de la Comisión Europea

	2011	2012	2013	2014
Balanza por Cta. Crrte. (% s/PIB)				
Economías avanzadas	-0,1	-0,1	0,1	0,2
Estados Unidos	-2,9	-2,7	-2,7	-2,8
Japón	2,0	1,0	1,2	1,7
Reino Unido	-1,5	-3,8	-2,8	-2,3
Eurozona	0,7	1,9	2,3	2,5
Alemania	6,2	7,0	6,0	5,7
España	-3,8	-1,1	1,4	2,6
Economías asiáticas recientemente industrializadas	0,9	0,9	1,1	1,3

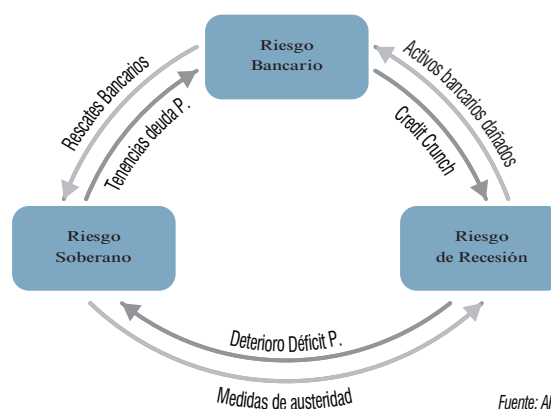
Déficit Público en % s/PIB				
Economías avanzadas	-6,4	-5,9	-4,5	-3,5
Estados Unidos	-9,7	-8,3	-5,8	-4,6
Japón	-9,9	-10,1	-9,5	-6,8
Reino Unido	-7,8	-7,9	-6,1	-5,8
Eurozona	-6,2	-4,1	-3,3	-2,6
Alemania	-0,8	0,1	-0,1	0,0
España	-9,6	-10,9	-6,7	-5,8

Deuda pública bruta en % s/PIB				
Estados Unidos	99,4	102,7	106,0	107,3
Japón	230,3	238,0	243,5	242,3
Reino Unido	84,3	88,8	92,1	95,3
Eurozona	88,2	93,0	95,7	96,1
Alemania	80,4	81,9	80,4	78,1
España	70,4	85,9	93,7	99,1

(*) Datos crecimiento PIB y Volumen de comercio mundial actualizados a enero 2014. Resto de datos actualizados a octubre 2013

IBEX 35 Y PRIMA DE RIESGO DE LA DEUDA ESPAÑOLA

2010 - 2013. (COEF CORRELACIÓN: R2 = -0,83)

RIESGO BANCARIO, SOBERANO Y DE RECESIÓN...
LA CADENA QUE HAY QUE ROMPER

Fuente: AFI

Viene de página 12

- el nivel de credibilidad sobre la transformación de lo que hoy es una recuperación cíclica en una de carácter sostenido.
- El área euro anotó un crecimiento trimestral del PIB del 0,3% en el 2ºT de 2013. Rompe con 6 trimestres de variaciones intertrimestrales negativas. El crecimiento interanual fue del 1,1%. Podemos decir que las economías del núcleo de Europa muestran algunos indicios de recuperación. La actividad manufacturera en septiembre se mantenía por encima de los 50 puntos, cerca del máximo en dos años y tres meses. Sin embargo, y a pesar de que el BCE ha llevado los tipos de referencia desde el 0,75% en mayo al 0,25% actual, el avance en las mejoras de la competitividad y en la promoción de las exportaciones no es aun suficientemente sólido como para compensar una demanda interna deprimida.
 - La Comisión Europea ha abierto un expediente a Alemania por superávit exterior excesivo. Supera el 7% del PIB. Se le solicitan medidas tendentes a incrementar los salarios y fomentar el consumo interno para permitir que los esfuerzos de los fuertes ajustes acometidos en los países de la periferia del Euro encuentren refrendo en la salida de sus productos a Alemania, cuyas exportaciones inundan las economías europeas. La bonanza de Alemania (aumento del PIB, la inversión y superávit público y corriente) siendo buena para el conjunto de la eu-

roza simboliza un contraste excesivo e indeseable para una zona económica y monetaria única ya que, entre otras cosas, se traduce en desigualdades insostenibles en las condiciones de acceso a la financiación que realimentan los desequilibrios económicos entre países. Para avanzar hacia una situación más coherente con el significado de una plena Unión Europea es importante que la fragmentación financiera se reduzca para hacer más efectiva transmisión de la política monetaria. Simultáneamente, y una vez asegurada la solvencia del sistema bancario, hay que dar pasos más decididos hacia una verdadera Unión Bancaria. Algunos avances se han materializado en 2013, como es el embrión del Mecanismo Único de Supervisión, pero son claramente insuficientes para que los flujos de crédito e inversión circulen de manera fluida y en cantidad suficiente para reactivar el crecimiento en las zonas más deprimidas.

- Los mercados de países emergentes registran tensiones en los últimos meses. Se producen caídas en los precios de las materias primas y en las cotizaciones por el endurecimiento de las condiciones de financiación, el aumento de la deuda interna y la depreciación de la divisa. Necesitan reformas tras un período caliente de crecimiento con ciertos desequilibrios. Se rebajan ligeramente las perspectivas de crecimiento para 2014.

Mejora la confianza hacia España: el reto de crecer y crear empleo.

La economía española llegó a la recta final de 2013 en las mejores condiciones de los últimos años y así se recogió en la mejora prima de riesgo (una reducción de 400 puntos básicos en un año), el aumento de los precios de las acciones cotizadas y la vuelta de flujos de capital en busca de oportunidades de inversión.

En el tercer trimestre de 2013 el PIB español creció un 0,1% intertrimestral tras nueve trimestres de descensos continuados y la tasa de paro se redujo durante 3 meses consecutivos aunque sigue por encima del 26%. Técnicamente hay un consenso respecto a la superación de la fase recesiva y recientemente la Comisión Europea ha señalado que el Plan de Rescate a la banca española puede darse por concluido.

Tras un largo proceso de reformas, aún no concluido, los datos y el sentimiento de mercado apuntan a que el ciclo de decrecimiento de la economía ha tocado suelo. Lógicamente la confianza de los inversores comienza a crecer y esto se ha hecho notar sobre el comportamiento de la Bolsa a la que la teoría atribuye cierta capacidad predictiva o de anticipación sobre la evolución de la economía.

Prácticamente sólo la normalización en la circulación del crédito bancario es la variable que falta para completar el cuadro de mejora de las percepciones sobre España. El crédito a hogares cae cerca de un -4,2% en 2013 (-3,6% en 2012) y el destinado a compañías no financieras un -9,4%, tras caer un -7,8% en 2012.

REFORMAS Y CONSOLIDACIÓN FISCAL: BUENA DIRECCIÓN DE UN PROCESO LARGO

La OCDE ha reconocido a España como el país más reformista entre los desarrollados en el último quinquenio. Desde el inicio de la crisis en 2008 se han adoptado cerca de 130 medidas regulatorias de diferente calado orientadas, entre otras, a contener el gasto público, aumentar la recaudación fiscal, reformar el mercado laboral, apoyar la reconversión de nuestro modelo productivo y, tal vez las más necesarias a corto plazo, reestructurar, sanear y recapitalizar el sistema bancario. Evitado el rescate financiero tradicional desde Europa, romper el círculo vicioso entre riesgo soberano, deuda bancaria y recesión,

parece que comienza a ser posible pero el trayecto será largo y no exento de riesgos. La cartera de deuda pública en manos de los tres grandes bancos españoles se sitúa cerca de 107.000 millones de euros, un 27% más que a finales de 2012. Además acumulan créditos a las AAPP por unos 55.500 millones.

Durante el año, el Tesoro fue cubriendo sus necesidades de financiación con subastas que paulatinamente fueron mejorando las condiciones de colocación y registrando niveles elevados de demanda. Actualmente el nivel de deuda pública sobre PIB ronda ya al 95%-pero se van reduciendo las cargas financieras del erario público para el largo plazo. No obstante, según los PGE, el Tesoro tendrá que captar 243.888 millones en 2014 y el ratio de deuda sobre PIB será casi del 100%, un nivel elevado pero que puede ser el límite superior de este ciclo y que, además, es inferior si se compara con el que detentan países como Italia (130%) y similar al de Francia.

La reducción del déficit público ha seguido siendo la prioridad de la orientación general de la política económica. Durante el año, el ECOFIN aprobó la extensión de los plazos para situar el déficit público de España por debajo del 3% del PIB. El objetivo de déficit para 2013 pasa al 6,5% (antes 4,5%), en 2014 al 5,8%, en 2015 al 4,2% y en 2016 al 2,8%. Antes el objetivo del 2,8% estaba situado en 2014 y se ha retrasado 2 años. Se ha reducido la presión sobre las cuentas públicas pero la fuerte depresión de la demanda interna y el descenso del salario medio (-2,5% en 2013 según la AEAT), hacen dudar a la CE sobre el cumplimiento de estos nuevos guarismos cuando las principales fuentes de ingresos continúan a la baja.

EL SANEAMIENTO Y REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO POR BUEN CAMINO

A lo largo de 2013 el proceso de reforma, reestructuración y recapitalización del sector bancario español ha continuado avanzando según lo previsto en el MoU. Los avances logrados en términos de solvencia y liquidez de las entidades, y de regulación y supervisión del sector, han contribuido, junto al alivio continuado de las tensiones en los mercados financieros internacionales, al aumento de la confianza y la mejora del sentimiento de mercado con respecto a los bancos españoles. La mejora en las condiciones de financiación en

ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA 2013-2014

VARIACIÓN ANUAL (%) SALVO INDICACIÓN

	2013				2014			
	FMI (octubre 2013)	Comisión Europea (otoño 2013)	Presupuestos Generales del Estado	Consenso analistas españoles (14 de enero 2014) (1)	FMI (octubre 2013)	Comisión Europea (otoño 2013)	Presupuestos Generales del Estado	Consenso analistas españoles (14 de enero 2014) (1)
Cuadro macroeconómico								
PIB	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2	0,2	0,5	0,7	0,9
Consumo de los Hogares	-2,8	-2,6	-2,6	-2,5	-0,4	0,1	0,2	0,6
Consumo público	-2,0	-3,0	-2,3	-1,6	-2,9	-2,1	-2,9	-1,6
FBCF	-7,3	-6,6	-6,1	-6,3	-2,8	-2,4	0,2	-0,8
Bienes de Equipo		-0,3		-0,3		2,6		3,6
Construcción		-10,5		-10,3		-5,8		-4,2
Demanda nacional	-3,5	-3,4	-3,2	-3,0	-1,4	-0,8	-0,4	-0,2
Exportaciones	5,7	4,5	5,7	5,3	5,8	5,2	5,5	5,8
Importaciones	-1,0	-1,9	-0,3	-0,1	1,8	1,5	2,4	3,0
Saldo exterior (contrib. PIB) (1)				1,7				1,2
Otros Indicadores								
Empleo	-3,9	-3,6	-3,4	-3,1	-0,7	-0,8	-0,2	0,0
Tasa de Paro (% s/ población activa)	26,9	26,6	26,6	26,4	26,7	26,4	25,9	25,6
Coste Laboral Unitario		1,0	0,5	0,1		0,1	0,3	0,1
Tasa de Ahorro Familias (% s/ RBD) (1)				10,6				10,6
Saldo B. Pagos c/c (% PIB)	1,4	1,4	1,7	1,1	2,6	2,6	2,8	1,8
Saldo AA.PP (% PIB)	-6,7	-6,8	-6,5	-6,7	-5,8	-5,9	-5,8	-5,9
Deuda pública bruta (% PIB)	93,7			95,9	99,1			101,2

Fuente: FUNCAS. (1) Fuente: Panel de previsiones de FUNCAS

los mercados financieros mayoristas en los últimos meses se ha reflejado en el descenso de los indicadores de riesgo sistémico para España, y en la significativa reducción de la apelación bruta al Eurosistema de las entidades españolas. El BCE baraja en los primeros compases de 2014 dar por concluido el “plan de rescate” a la banca española.

El BCE asumirá en noviembre de 2014 la supervisión de los 130 mayores bancos de la zona euro en un primer paso positivo hacia la Unión Bancaria europea. Previamente llevará a cabo un examen a las entidades pero los resultados y la publicación del déficit de capital no se publicará hasta fin de 2014. Las entidades financieras españolas durante el año han devuelto cerca de un 30% de las ayudas recibidas, vendido activos no estratégicos, se han deshecho de paquetes de deuda problemáticos y han ampliado sus ratios de capital. Es muy probable que todas las entidades españolas supervivientes superen los nuevos test

de estrés (el Tier 1 o Core Capital de casi todas supera el 9%) pero el rápido crecimiento de la tasa de morosidad del conjunto (acercándose ya al 13%) obliga a reconsiderar el nivel de provisiones y replantearse si las ayudas recibidas serán de verdad suficientes para la normalización del funcionamiento del sistema financiero y el flujo ordenado y frecuente del crédito a particulares y empresas. Aún es pronto para decirlo, pero según el Comité de Basilea, existen 42 principales entidades bancarias europeas (2 españolas) que necesitarán más de 70.000 millones de capital para adaptarse a las nuevas regulaciones de solvencia. El período de adaptación es hasta 2019.

EL SECTOR EXTERIOR SOPORTE DE LA ECONOMÍA. MEJORA LA COMPETITIVIDAD Y ESPAÑA SE CONVIERTE EN AHORRADOR NETO.

La mayor parte de la mejora experimentada por la economía española en 2013 pro-

viene del buen comportamiento del sector exterior. El turismo, las exportaciones y el descenso de la actividad interior, reflejado en menguantes importaciones, se traducen en un tránsito acelerado de nuestra posición financiera frente al exterior desde el déficit al superávit. En el primer semestre de 2013, España ha dejado de tener necesidad de financiación exterior por vez primera en 15 años. En 2007 el déficit era del orden del -10% del PIB y hoy se acerca a un superávit del 2%.

El sector exterior se ha convertido en el salvavidas de muchas empresas, especialmente las de tamaño grande y mediano, que han encontrado posibilidad de soportar financieramente la expansión de su actividad en otros países bien directamente o penetrando con exportaciones. El conjunto de cotizadas ya construyen su cifra de negocio con un 62% de aportación exterior.

En 2013, España ha registrado en algunos momentos del año las tasas de crecimiento de las exportaciones más altas del mundo. Las exportaciones españolas representan casi el 35% del PIB, mientras antes de la crisis apenas llegaban al 20%. En 2008, el 57% de las exportaciones iban dirigidas al área euro. En 2013, el 46,4%. España, es la única gran economía del área euro que aumenta sus exportaciones y ventas fuera de la UE que ya representan el 38,8%. El superávit del comercio no energético crece un 70% en 2013. El superávit de comercio con la UE supera los 12.000 millones, el doble que en 2012.

Este extraordinario comportamiento del sector exterior ha sido posible, fundamental-

mente, por las ganancias de competitividad obtenidas de la rebaja de los costes salariales y superando una apreciación del euro del 15% en el último año y medio. La contención salarial ha impulsado la productividad y la rentabilidad de las empresas. La productividad por trabajador está aumentando a un ritmo entre el 1,5 y 2% anual. Las grandes empresas estiman que los costes laborales unitarios en España tendrán una caída acumulada del 1,5% entre 2014 y 2015, frente a la subida del 2,9% entre los países del euro. El beneficio bruto por empleado en España crecerá un 6.7% entre 2014 y 2015, muy por encima del 1,5% de la zona euro.

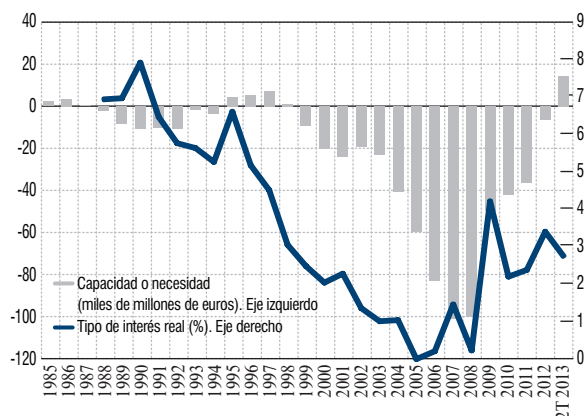
EL COMPLICADO TRIÁNGULO DE LA DEUDA, LA INVERSIÓN Y EL AHORRO

Indudablemente, los argumentos y datos comentados han contribuido a mejorar la percepción de la economía española en el exterior. El dato para España del indicador de Confianza Económica de la Unión Europea está en máximos desde agosto de 2007 y el indicador sintético de expectativas de crecimiento de la OCDE sitúa a España en los puestos de cabeza entre los 38 países miembros. También han mejorado sensiblemente en 2013 los indicadores de confianza de los consumidores, lo cual podría estar marcando un sesgo de cambio positivo de la demanda de consumo interno. Sin embargo, este reto se antoja difícil en el corto plazo porque, a pesar de que el endeudamiento está bajando, el nivel general de deuda del sistema es muy alto, el crédito bancario tardará en fluir con normalidad y la devaluación interna de las rentas complica la generación de ahorro interior en importes suficientes como para financiar un proceso de expansión de la inversión que es el necesario para generar empleo.

En 2013, el endeudamiento de hogares y empresas ha acelerado su reducción y desde 2010 ya se han recortado 250.000 millones de euros. Los préstamos a corto y a largo de los hogares españoles caen un -10,5% desde finales de 2008 hasta el 2ºT 2013 (96.000 millones de euros). En términos de PIB se ha pasado del 84% del PIB al 80%. En el caso de las empresas desde finales de 2010 su nivel de endeudamiento cae un -12,5% (188.000 millones menos). En términos de Producto Nacional se ha pasado del 144% del PIB en 2010 al 129% al cierre del 2ºT 2013. No obstante, debido al incremento de la deuda del sector público el nivel general de deuda de

ESPAÑA SE CONVIERTE EN AHORRADOR NETO

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE AL RESTO DEL MUNDO vs TIPO DE INTERÉS REAL.



Fuente: Banco de España y elaboración propia

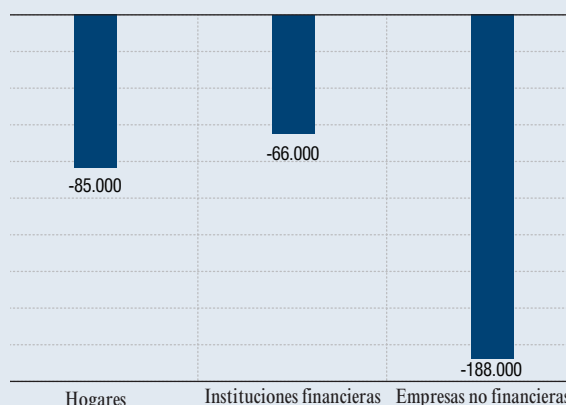
LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS REDUCEN 190.000 MILLONES DE DEUDA EN DOS AÑOS Y MEDIO

El sector privado español ha comenzado a desendeudarse con más ritmo desde 2010. Buen ejemplo de esto es lo sucedido en los últimos meses de que disponemos de datos, los que van desde diciembre de 2012 a junio de 2013. En ese período todos los agentes privados domésticos han reducido su nivel de deuda en proporciones diferentes: 20.000 millones los Hogares, 116.000 las Instituciones Financieras y 64.000 las Empresas No Financieras. Sólo el Sector Público ha incrementado su deuda en 106.000 millones. Por tanto, en sólo seis meses la economía española ha reducido su nivel de deuda en 94.000 millones (equivalente a 9 puntos de PIB).

Pero el dato que queremos subrayar aquí es el que hace referencia a las Empresas No Financieras, responsables de la inversión privada en España y, consecuentemente, de la capacidad de nuestra economía de generar empleo. El peso de su deuda en el conjunto nacional se ha reducido en dos años y medio en cinco puntos: del 35% al 30%. las Empresas No Financieras, que en 2010 alcanzaron un máximo histórico de endeudamiento por 1,51 billones de euros, han rebajado su nivel de deuda en 188.000 millones de euros (cerca de 18 puntos de PIB) hasta el cierre del 2T de 2013. Pero el dato que queremos subrayar aquí es el que hace referencia a las Empresas No Financieras, responsables de la inversión privada en España y, consecuentemente, de la capacidad de nuestra economía de generar empleo. El peso de su deuda en el conjunto nacional se ha reducido en dos años y medio cinco puntos: del 35% al 30%. las Empresas No Financieras, que en 2010 alcanzaron un máximo histórico de endeudamiento por 1,51 billones de euros, han rebajado su nivel de deuda en 188.000 millones de euros (cerca de 18 puntos de PIB) hasta el cierre del 2T de 2013

FUERTE REDUCCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ENTRE 2010 Y 2T 2013.

MILLONES DE EUROS



AUMENTA LA FINANCIACIÓN PROPIA EN DETRIMENTO DE LA AJENA

Sin embargo este dato es más positivo aún de lo esperado si seguimos las pautas que nos indican los cambios que además se han producido en la estructura de los balances de las empresas que cargan con las deudas pendientes. Los datos extraídos del grueso de las principales compañías industriales y de servicios cotizadas en la Bolsa española indican que, desde 2010, estas no solo han reducido su nivel

nuestra economía prácticamente no se ha rebajado en los últimos años.

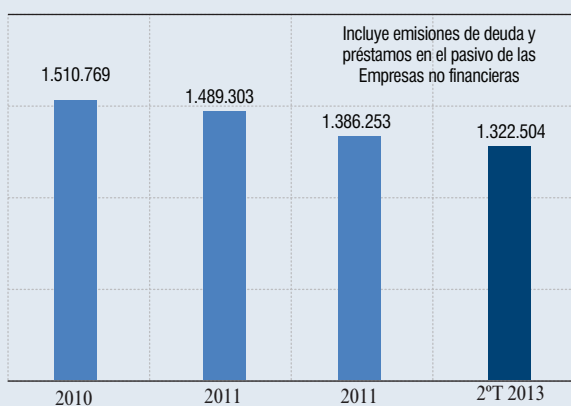
Por tanto, aunque el camino de reducción de la deuda privada se ha iniciado y se ha acelerado, el esfuerzo debe prolongarse en el tiempo. Mientras, como hemos apuntado antes, la morosidad sigue subiendo y las rentas bajando. La renta familiar disponible caía en el primer semestre de 2013 un 1,2% (-3,4% en términos reales) respecto al mismo período de 2012 y el consumo cedía un -2,5%, más que la renta. Esta combinación explica parcialmente el leve repunte de la tasa de ahorro de las familias en el 2º trimestre de 2013. En los últimos cuatro trimestres (hasta 2ºT 2013) la tasa de ahorro es el 11% de su renta disponible, cerca

de dos puntos por encima del mínimo desde 2000 alcanzado en 2011 y casi 8 puntos por debajo del máximo de 2009 cuando se gestó el primer atisbo frustrado de recuperación de la economía.

Volver al crecimiento es volver a niveles de inversión superiores al 25% del PIB. Para que ello sea posible es necesario que el ahorro de familias y empresas aumente en los próximos años entre 6 y 9 puntos del PIB, ya que el sector público tardará más en salir de su posición deficitaria y el sector exterior podría coger el relevo pero el agujero de la financiación exterior volvería a dispararse como antaño. Algo del camino parece que ya se está recorriendo pero muy lentamente.

ENDEUDAMIENTO EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS

(MILLONES DE EUROS). FUENTE: CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. BANCO DE ESPAÑA

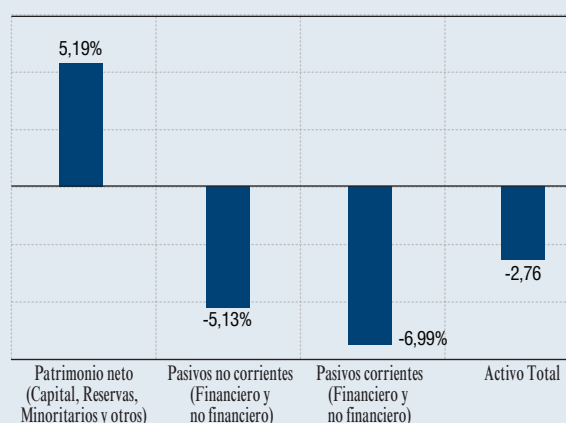


de endeudamiento sino que también han fortalecido sus balances.

A cierre del primer semestre de 2013 el 30,3% del activo del grupo no financiero de las principales empresas cotizadas estaba financiado con patrimonio mientras que a finales del 2010 estos fondos solo financiaban el 27,7% del activo. Consecuentemente la financiación ajena, es decir, las deudas de las empresas han perdido importancia tanto en valor absoluto como en términos relativos..

VARIACIÓN DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS INDUSTRIALES Y DE SERVICIOS DEL IBEX35 (2010-2013)

% VARIACION DE LAS MASAS PATRIMONIALES ENTRE DICIEMBRE DE 2010 Y JUNIO DE 2013



GANA PESO LA FINANCIACIÓN OBTENIDA EN LOS MERCADOS

El proceso de desapalancamiento llevado a cabo por las empresas analizadas ha estado acompañado por un cambio en la estructura de dicho endeudamiento. Las empresas cotizadas acuden al mercado en busca de financiación y éste, ante las cada vez mayores dificultades que encuentran las empresas para financiarse a través de la banca, va ganando importancia como fuente de financiación frente a la preponderante y tradi-

EN BUSCA DE RECURSOS PARA RESCATAR LA INVERSIÓN

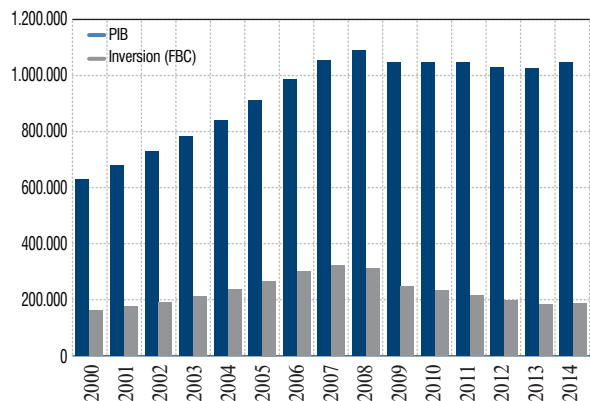
El reto clave entonces para generar empleo es como generar inversión, como financiarla y como conseguir que nuevas empresas se incorporen al proceso de generación de riqueza en España con un marco de actuación menos dependiente del ciclo y sector que en el pasado. La inversión en España cuando comenzó la crisis era del orden del 32% del PIB y hoy ronda el 18%. La construcción representa hoy apenas un 5% del PIB. En 2006 representaba cerca de un 13%.

Aunque permanecen centradas en liberar sus balances de deudas, las grandes y medianas empresas ya establecidas no están encon-

trando muchos problemas para financiarse en los mercados. Los datos de ampliaciones registrados en la Bolsa española lo atestiguan, pero donde más claramente se manifiesta el proceso de apertura de la financiación para las principales empresas españolas con costes más bajos es en el dato: la consecución de alrededor de 37.500 millones de euros en el año (hasta octubre). A principios de octubre en un solo día las empresas colocaron 1.930 millones de euros: Gas Natural, Santander Consumer Finance, Telefónica e Indra. Han tenido lugar fuertes colocaciones en el mercado irlandés de Pagarés por parte de ACS, Acciona, Enagás, Red Eléctrica, Abengoa, OHL y en diciembre Telefónica colocó 700 millones en deuda per-

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB) E INVERSIÓN (FBC). ESPAÑA 2000-2014.

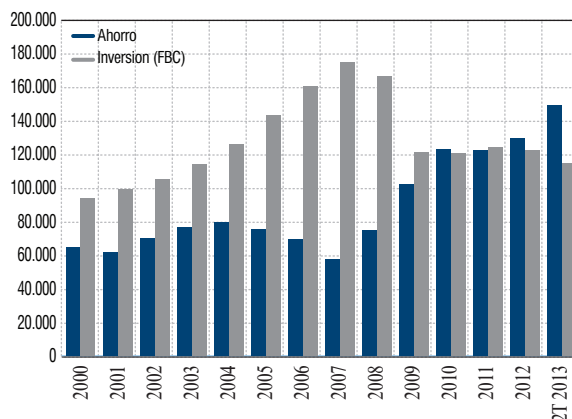
MILLONES DE EUROS NOMINALES



2013 y 2014 estimado PGE 2014

AHORRO E INVERSIÓN (FBC) DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS. ESPAÑA 2000-2013

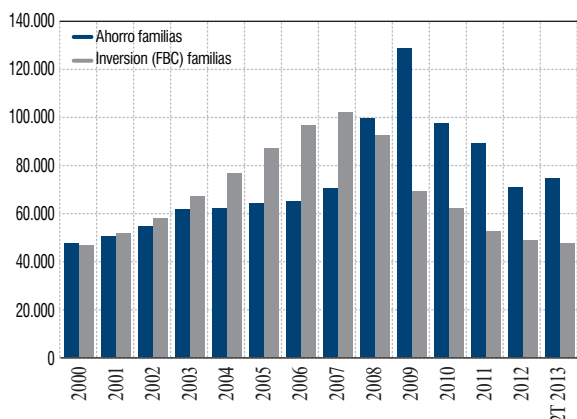
MILLONES DE EUROS



Fuente: Banco de España. El 2T 2013 acumula 4 trimestres

AHORRO E INVERSIÓN (FBC) DE LAS FAMILIAS. ESPAÑA 2000-2013.

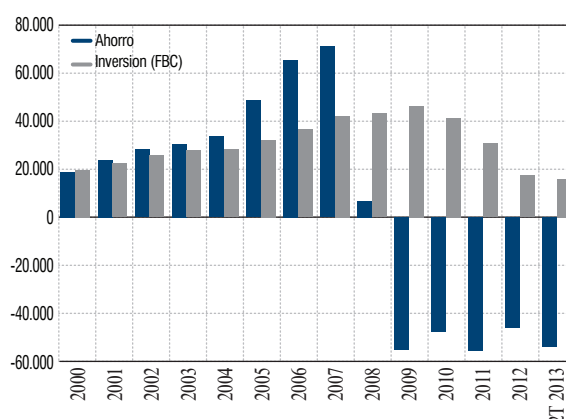
MILLONES DE EUROS



Fuente Banco de España. Datos de 4 trimestres para el 2T2013

AHORRO E INVERSIÓN (FBC) DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. ESPAÑA 2000-2013

MILLONES DE EUROS



Fuente: Banco de España. El 2T 2013 acumula 4 trimestres

petua que registró una sobredemanda de entre 6 y 7 veces.

En este entorno, el reto es cómo rescatar la inversión, el camino verdadero para generar empleo y consumo. La Comisión Europea pide por ello más reformas. La producción industrial en España ha caído un 30% desde 2008 y su peso en el PIB ha pasado del 34% en 1970 al 15,9% en 2012. Descartada la inversión y el ahorro públicos para los próximos años deberá ser el sector privado casi en soli-

tario quien protagonice el cambio de modelo de crecimiento, inversión y financiación que necesita la economía española. Así mismo, deberá darse una combinación más equilibrada de ahorro interior y exterior el que lo propicie y lo sostenga. El proceso está en marcha y algunas de las empresas cotizadas medianas y pequeñas ya están dando ejemplo de que es posible y que el mercado de valores es una buena herramienta de que disponer para recorrer este camino. ■

2

LAS CUENTAS DE LAS EMPRESAS

Mejoran los resultados, el peso del negocio exterior alcanza un máximo del 62% del total y se reduce la deuda con más intensidad.

Tras dos años de descensos, hasta el tercer trimestre de 2013 (últimos datos disponibles), el beneficio agregado de las compañías cotizadas crecía por encima del 19% apoyado por las menores dotaciones a provisiones, el crecimiento de la facturación en mercados exteriores y extraordinarios. Esta tasa se configura con el descenso conjunto del beneficio de las empresas industriales y de servicios (-1,00%) y el aumento del 80% correspondiente al sector financiero que no ha tenido que realizar las cuantiosas dotaciones que se vio obligado a computar en 2012 como parte de su proceso de saneamiento acelerado.

El sector exterior sigue siendo un soporte importante para el negocio de las compañías. Con datos al cierre del primer semestre de 2013, el 61,79% de los ingresos por venta tenían su origen en el exterior y mostraban un ligero aumento del 0,46% frente a la caída del 6,7% que sufrían los ingresos generados en el mercado interior. En toda coyuntura, pero más si cabe en la actual, también es importante el mantenimiento del empleo en las cotizadas ya que, en conjunto, dan empleo a 1,74 millones de trabajadores. Así mismo, en el ejercicio está teniendo continuidad el proceso de desapalancamiento financiero y refuerzo de los recursos propios de las sociedades cotizadas.

De forma general, durante el año 2013

la empresa española ha estado centrada en tres cuestiones esenciales para su supervivencia: obtener financiación a un coste asumible, conquistar nuevos territorios para hacer negocio y recomponer balances reduciendo deuda. En todos los casos, en la medida que ha sido posible, el grupo de empresas españolas cotizadas han conseguido mejores resultados frente al total nacional. Primero porque cerrado el grifo del crédito y necesitadas de reducir su nivel de endeudamiento han encontrado fórmulas de mercado capaces de surtir de nuevos recursos a la compañía. Segundo porque la presencia en Bolsa les dota de un tamaño y exposición internacional que les facilita vender en el exterior. Y, tercero, porque sustituir deuda y reforzar capital es más fácil si se dispone de un mercado abierto dónde instrumentar la operativa necesaria.

En 2013 las empresas españolas cotizadas han conseguido remontar el fuerte descenso de la demanda interior dando continuidad al proceso de expansión de sus ventas y su actividad exterior y, simultáneamente, apoyándose en resultados extraordinarios y reducción de los costes asociados a la financiación de sus actividades. De esta forma han conseguido volver al crecimiento del beneficio tras dos años de descensos, si bien el nivel general de facturación ha disminuido ligeramente frente a 2012. Esto,

CIFRA DE NEGOCIOS Y RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS EN EL MERCADO PRINCIPAL DE LA BOLSA ESPAÑOLA

DATOS ACUMULADOS EN LOS 9 PRIMEROS MESES DE CADA EJERCICIO. MILLONES DE EUROS Y %.

	Cifra de negocios (1)			Beneficio neto		
	3º T. 2012	3º T. 2013	Variación	3º T. 2012	3º T. 2013	Variación
Petróleo y Energía	114.778,04	111.678,43	-2,70%	7.502,81	6.922,41	-7,74%
Materiales Básicos Industria y Construcción	71.870,10	69.691,47	-3,03%	-727,96	892,80	*
Bienes de Consumo	22.055,33	22.631,11	2,61%	2.269,46	2.237,23	-1,42%
Servicios de Consumo	32.944,13	33.794,69	2,58%	1.128,49	560,17	-50,36%
Servicios Financieros e Inmobiliarios	58.520,45	53.879,63	-7,93%	4.140,52	7.543,30	82,18%
Tecnología y Telecomunicaciones	52.160,29	48.443,83	-7,13%	4.034,79	3.700,63	-8,28%
TOTAL	352.328,34	340.119,15	-3,47%	18.348,12	21.856,54	19,12%

(1) La cifra de negocios de las entidades bancarias corresponde al Margen de intereses. No incluyen los datos de Bankia, Liberbank, CVNE, Pescanova y Fergo Aisa.

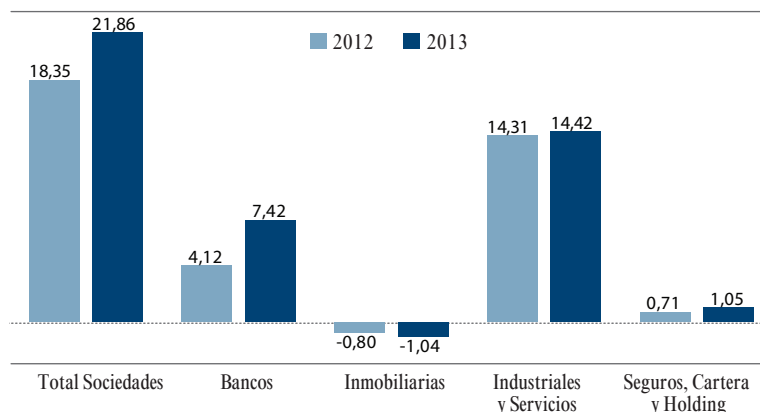
que ha ocurrido así especialmente en España también ha ocurrido en el conjunto de compañías englobadas en el Eurostoxx 50, pero, desafortunadamente, no ha sido así para el grueso de las compañías existentes en España, mayoritariamente de muy pequeño tamaño y pocas opciones de rebajar sus costes de financiación, recomponer sus estructuras de deuda o encontrar mercados alternativos para la venta de sus productos y servicios. Los concursos y desaparición de empresas en España discurren con tasas de crecimiento muy negativas desde hace ya más de tres años.

El beneficio agregado de las cotizadas crece un 19,82% y la cifra de negocios cae un -3,55%.

Tras dos años de descensos, el agregado de los beneficios generados por las compañías cotizadas ha vuelto a crecer: aumentó un 19,12% al cierre del tercer trimestre de 2013. Este crecimiento, sin embargo, no estuvo acompañado de una facturación global más alta (-3,47%) y sí de extraordinarios. Tampoco se debe olvidar que en el año 2012 las cuentas de las compañías cotizadas sufrieron los efectos de la crisis de forma considerable y cerraron el año con una caída del -61,69%.

RESULTADO NETO DE LAS COMPAÑÍAS COTIZADAS POR GRUPOS, AÑOS 2012 Y 2013

Datos acumulados a septiembre de cada año en miles de millones de euros de las compañías domesticas cotizadas en el mercado principal de la Bolsa española



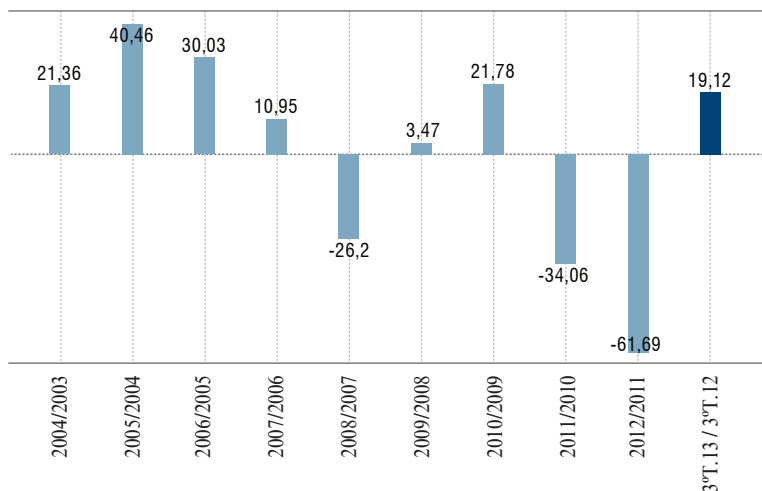
El beneficio conjunto, después de impuestos y minoritarios, generados por las compañías domesticas cotizadas⁽¹⁾ en el mercado principal de la bolsa española durante los nueve meses de 2013 se elevó a 21.856 millones de euros, un 19,12% más que en igual periodo del año anterior. De ellos, las compañías industriales y de servicios, incluidas las inmobiliarias, han aportado 13.381 millones, un 1% menos que en igual periodo del año 2012; las entidades bancarias lo han hecho en 7.422 millones, un 80,17% más y los restantes 1.054 millones han sido genera-

Nota:

(1) En las cifras globales no hemos considerado la información referida a Bankia ni Liberbank por las especiales circunstancias en las que se encontraban el pasado año. Tampoco las de CVNE, Pescanova ni Fergo Aisa.

COMPAÑÍAS COTIZADAS: EVOLUCIÓN ANUAL DEL RESULTADO NETO

Tasa de variación anual (%) de las compañías domesticas cotizadas en el mercado principal de la Bolsa española



dos por las Compañías de Seguros y las Sociedades de Cartera y Holding.

Más de la mitad (62 de 109) de las compañías de la muestra han mejorado el resultado respecto a hace un año. Han sido 72 (66% de la muestra) las compañías que a falta del último trimestre están generando beneficios. En 37 compañías el saldo fue negativo (46 a cierre de 2012). Por sectores, ha sido el inmobiliario el que, proporcionalmente, concentra mayor número de empresas con pérdidas. La situación es más favorable al considerar el resultado bruto de explotación (EBITDA) ya que se elevaba a 90 el número de compañías con este epígrafe positivo.

Sociedades industriales y de servicios: el beneficio agregado cae un -1% y la facturación un -2,72%

A nivel agregado, las compañías industriales y de servicios facturaron 287.153 millones de euros, un -2,72% menos que en igual periodo del año anterior. El sector exterior sigue siendo un soporte fundamental para mitigar los efectos sobre las cuentas de la intensa recesión interior por la que está pasando la economía española. Las ventas en el exterior adquieren cada vez mayor relevancia

como lo demuestra la diferente evolución de la cifra de facturación dependiendo del origen geográfico. Con datos del primer semestre el 62,74% de la facturación conjunta de estas compañías (60,33% en 2012) procedía del exterior.

Las entidades bancarias: aumenta el beneficio un 80% por las menores dotaciones

En los nueve primeros meses de 2013 el beneficio atribuido del agregado formado por las entidades bancarias cotizadas alcanzó los 7.422 millones de euros, superando en 3.300 millones a los beneficios generados a septiembre de 2012. Volumen que representa un incremento del 80%. Dato que es conveniente matizar ya que en el año 2012 los resultados generados por estas entidades sufrieron un fuerte retroceso (-81,94%), en gran medida consecuencia directa de las elevadas dotaciones que se vieron obligadas a realizar para dar cumplimiento a la normativa establecida por el Real Decreto Ley 2/2012 de saneamiento del sector financiero y por la Ley 8/2012 sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero, aprobados con el objetivo de sanear los balances a fin de mejorar la confianza, credibilidad y fortaleza del sector financiero, por lo que la comparación entre ambos periodos pierde significación. También han contribuido a este aumento los positivos resultados procedentes de ventas de activos no estratégicos y de operaciones interrumpidas.

El ejercicio se está desarrollando en un contexto de bajos tipos de interés que continúan ejerciendo presión sobre los márgenes, a lo que hay que añadir una menor demanda de créditos lo que, sin duda, ha tenido su reflejo en el margen de intereses que, a nivel agregado, cae un -9% y el margen neto de explotación lo hace en un -11,9%.

EL PESO DEL NEGOCIO EXTERIOR EN LAS COTIZADAS ALCANZA UN MÁXIMO HISTÓRICO DEL 62%

En los seis primeros meses del año 2013 las compañías españolas cotizadas en el mercado principal de la Bolsa facturaron un total de 251.560 millones de euros, un 2,41% menos que durante igual periodo de 2012. El sector exterior demuestra una vez más ser un soporte básico en la evolución de dicho agregado y ha compensado la caída que han sufrido los ingresos derivados de las ventas en el mercado interior. Mientras estos últimos cayeron un 6,7% en el período, los ingresos procedentes del exterior mostraron un ligero incremento del 0,46% y alcanzaron los 155.437 millones de euros. Estos datos suponen que el 61,79% de los ingresos por venta del grueso de las compañías españolas cotizadas tienen su origen en el exterior, un punto más que al cierre de 2012 y máximo histórico de la serie.

Las empresas cotizadas están encontrando en sus negocios fuera de España un factor de estabilidad y crecimiento importante, capaz de compensar en muy buena medida la debilidad del consumo en España. Sin duda, el hecho de cotizar en un mercado facilita esta estrategia en la que, disponiendo de productos o servicios competitivos, el valor de marca y la visibilidad más allá de las fronteras nacionales facilita la financiación y la realización y obtención de ingresos en el extranjero.

La apuesta realizada por muchas empresas españolas por avanzar en su expansión internacional ha convertido a muchas de ellas en multinacionales de primera fila, con presencia líder en diferentes países y sectores. Como resultado: en más de la mitad de las

Estas entidades han continuado con el proceso de saneamiento y recapitalización de sus balances y, en conjunto, han destinado algo más de 21.000 millones de euros (el 75% del margen neto de explotación) a dotar provisiones y cubrir pérdidas por deterioro de activos, la mayor parte cubrir el deterioro de inversiones crediticias.

Del conjunto de aspectos destacados sobre las empresas cotizadas cabe hacer algunas consideraciones que pueden ser de interés para tratar de atisbar posibilidades de evolución a medio plazo. El primero es que

las compañías cotizadas están ajustando mucho sus costes y sus deudas y con ese esfuerzo son capaces de conseguir resultados bastante satisfactorios a pesar de la caída de la demanda interior. El segundo es que la coyuntura global hace difícil incrementar las ventas vía precios y actividad. El tercero es que si se mantienen las condiciones financieras expansivas y el crédito y el consumo interno retoman poco a poco el pulso, los beneficios empresariales podrían aumentar muy rápidamente porque el apalancamiento operativo de muchas compañías multinacionales comienza a ser muy favorable. ■

DISTRIBUCIÓN POR MERCADOS DE LA CIFRA DE NEGOCIOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2013

EMPRESAS COTIZADAS EN EL MERCADO PRINCIPAL

TOTAL	Millones de euros	Estructura (%)	1º S. 13 / 1º S. 12
Importe Neto de la Cifra de Negocio (INCN) o Facturación	251.560	100,00	-2,41%
Mer. Interior	96.123	38,21	-6,71%
Mer. Exterior	155.437	61,79	0,46%
U.E.	48.289	19,20	-0,58%
OCDE (ex UE)	42.791	17,01	2,28%
Resto	64.357	25,58	0,07%

MERCADO EXTERIOR	Millones de euros	Estructura (%)	1º S. 13 / 1º S. 12
Mer. Exterior	155.437	100,00	0,46%
U.E.	48.289	31,07	-0,58%
OCDE (ex UE)	42.791	27,53	2,28%
Resto	64.357	41,40	0,07%

compañías la facturación exterior supera a la interior y en 35 de ellas más del 75% de sus ingresos se genera fuera de España.

A escala sectorial, es en el ámbito de la Tecnología y las Telecomunicaciones dónde más peso adquiere el sector exterior y dónde, a nivel agregado, los ingresos procedentes del exterior superan el 75% de la facturación, a pesar de un ligero descenso de su peso en el conjunto durante el semestre. ■

3

LAS COTIZACIONES

Se recuperan con fuerza en la recta final del año. Mejora el sentimiento de mercado hacia España y hacia Europa. El IBEX 35 crece un 21% en el año y un 62% en año y medio. Las valoraciones siguen ajustadas.

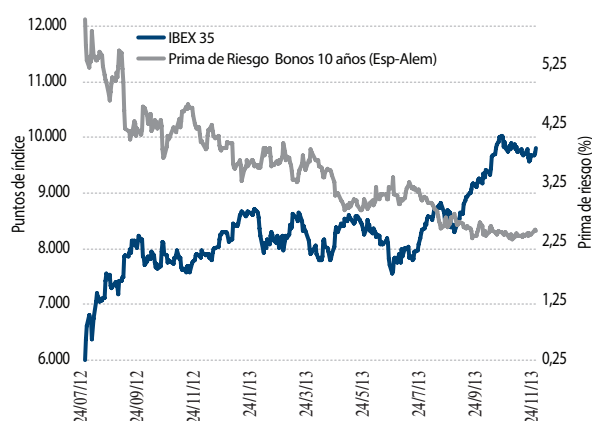
El balance del año 2013 en la Bolsa española estuvo marcado por dos fases claramente diferenciadas, dentro de una tendencia general de mayor estabilidad financiera y descenso de la prima de riesgo que se prolonga desde finales de julio de 2012 cuando el presidente del BCE, Mario Draghi, aseguró la supervivencia del euro. Desde esa fecha (24 de julio de 2012) el IBEX 35 mejoró más de un 60% y sólo en 2013 un 21% en línea con las principales Bolsas europeas. En un año la prima de riesgo de la deuda española se ha reducido en cerca de 400 puntos y

actualmente se mueve en torno a los 200 puntos básicos.

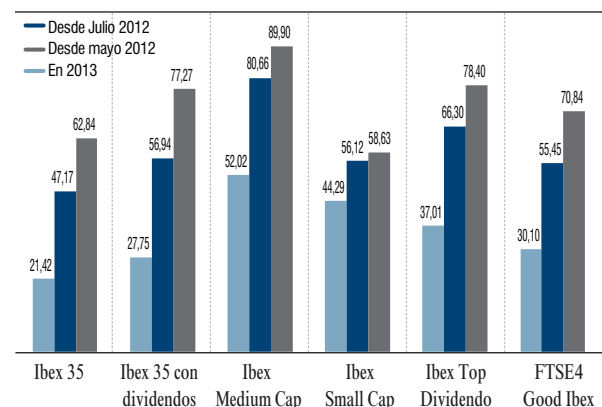
Hasta el mes de agosto de 2013 la actividad en los mercados fue titubeante con las cotizaciones moviéndose lateralmente, ligeramente hacia abajo y pocas noticias sobre una fecha para la vuelta al crecimiento de la economía. Sin embargo, tras el verano se produjo una sensible mejoría del ambiente en los mercados, especialmente los de renta variable, que se tradujo en incrementos importantes de los precios de las acciones y un dinamismo negociador desconocido desde hace dos años y medio. La razón de

LA BOLSA SUBE MÁS DE UN 55% DESDE EL APOYO EXPRESO DEL BCE AL EURO

IBEX 35 Y PRIMA DE RIESGO DE LA DEUDA ESPAÑOLA (24 JUL 2012 - DIC 2013)



VARIACIÓN DE ÍNDICES IBEX EN UN AÑO Y MEDIO



EVOLUCIÓN DIARIA DEL IBEX 35 EN 2013



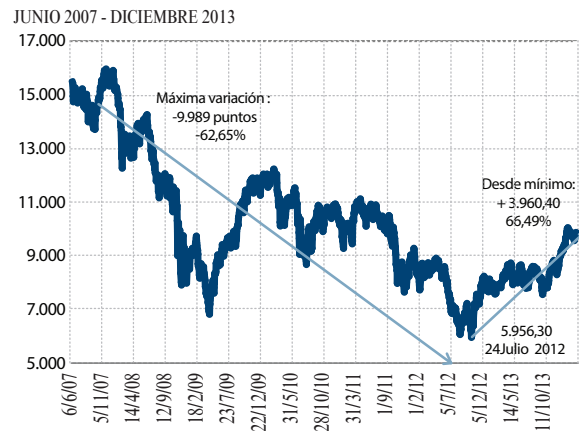
este cambio de actitud de los inversores se encuentra en la tímida mejora de las perspectivas económicas para España, toda vez que se da por concluida técnicamente la recesión, la destrucción de empleo parece estar tocando fondo, el saneamiento bancario se da prácticamente por completado en sus términos más urgentes, los tipos de interés oficiales de referencia están en su mínimo histórico (0,25%), los resultados de las empresas cotizadas mejoran frente a 2012 de la mano de su fuerte presencia exterior, los flujos de capitales comienzan a mirar a Europa y las valoraciones de los activos cotizados ya se han ajustado mucho.

Todo esto tuvo lugar principalmente en los últimos tres meses cuando la revalorización de los precios de las acciones cotizadas situó a la Bolsa española en tasas de crecimiento parejas con el escenario bursátil internacional tras un 2012 en el que se desmarcó negativamente de las cotizaciones en otros mercados de valores relevantes del mundo.

El IBEX 35 crece pero las compañías aspirantes a ingresar en él, lo hacen más del doble

En los mercados de renta variable, las cotizaciones descendieron de forma notable en el primer semestre del año, pero repuntaron sensiblemente con posterioridad debido a la mejora de los indicadores eco-

IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA SOBRE EL IBEX 35

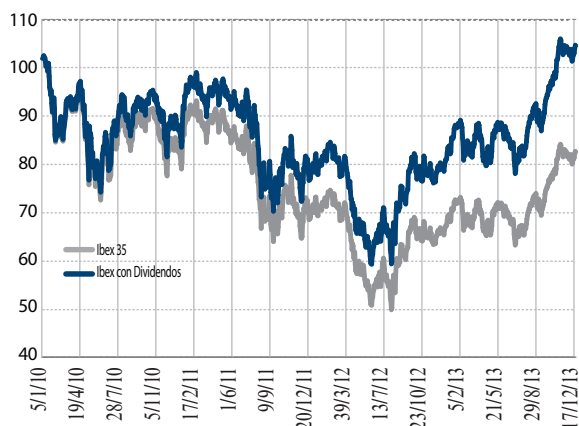


nómicos y al descenso de la percepción de riesgo de crédito soberano. El IBEX 35, que descendió un 3% y un 2% en el primer y segundo trimestre del año, respectivamente, se revalorizó un 18% y un 8% durante el tercer y cuarto trimestre del año. El índice de referencia español se situó de este modo a mediados de septiembre por encima de los 9.000 puntos, un nivel que no se alcanzaba desde octubre de 2011. En 2013 el IBEX 35 creció un 21,42% reflejando las mejores expectativas del mercado sobre las principales multinacionales españolas.

Sin embargo las acciones que mejor se comportaron en el año son las correspondientes a empresas de menor tamaño que las 35 principales. Son un numeroso grupo de compañías que han sabido también ajustarse e ir adaptando su negocio a las difíciles condiciones del entorno. Los índices bursátiles referidos a las empresas de mediana y pequeña capitalización incrementaron sus cotizaciones prácticamente a lo largo de todo el año y obtuvieron una revalorización de las cotizaciones del 52,0% y del 44,2% respectivamente. Esta rentabilidad de los índices se intensificó si consideramos el período desde finales de julio de 2012 hasta diciembre 2013, alcanzando una rentabilidad del 80,6% para el IBEX MEDIUM CAP (20 componentes) y del 56,1% para el IBEX SMALL CAP (30 componentes). Y si tenemos en cuenta año y medio (desde mayo de 2012) estos porcentajes fueron aún mayores, del 89,9% y el 58,6%.

IBEX 35 VS IBEX CON DIVIDENDOS

2010 - 2013. BASE 100 31/12/2009



Tal vez por esta mezcla de tamaños entre sus componentes el IBEX4Good, que recoge las compañías que cumplen con determinados criterios de buena práctica en responsabilidad social corporativa y respeto a la salud y el medioambiente, también se revalorizó de manera más intensa que el IBEX 35 y acumuló en el transcurso del año un incremento de las cotizaciones por encima del 30%. Esta revalorización también aumentó sensiblemente desde julio de 2012 hasta final de año, situándose en el 55,4% y en año y medio el ascenso fue del 70,8%.

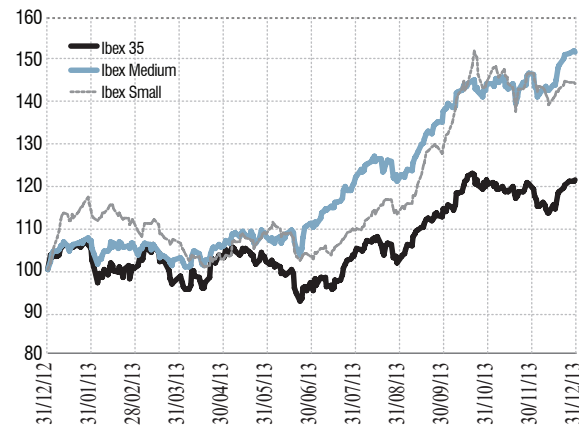
Todas estas subidas estuvieron apoyadas por un importante fondo de liquidez (que se ha dejado notar sensiblemente en la profunda reducción de las horquillas de compraventa, tanto de acciones como de ETFs) y por el progresivo descenso de la volatilidad en todos los mercados de valores europeos conforme las condiciones del entorno fueron señalando mayor estabilidad.

Mejoran las cotizaciones de todos los sectores pero sólo uno supera los niveles pre-crisis

En relación con la evolución sectorial de las cotizaciones, el análisis de los diferentes epígrafes de actividad que conforman el Índice General de la

IBEX 35 VS IBEX MEDIUM - IBEX SMALL

AÑO 2013. BASE 100 31/12/2012



Bolsa de Madrid (IGBM) revela el avance positivo de todos ellos, habiéndose registrado desde el verano de 2012 ascensos muy elevados en la mayoría. En el acumulado del año destaca la revalorización de los sectores de Servicios de Consumo (58,8%), Materiales Básicos, Industria y Construcción (28,8%) y Tecnología y Telecomunicaciones (22,8%). Por debajo de la revalorización media del IGBM se situaron los sectores de Bienes de Consumo (17,1%) y Servicios Financieros e Inmobiliarios (19,9%). En éste último sector los fuertes retrocesos de las cotizaciones bancarias en los dos primeros trimestres de 2013 (-10,1% y -6,5%, respectivamente) fueron determinantes.

A pesar de los resultados anuales positivos registrados en la evolución de los índices sectoriales, aún queda un trecho largo para que los precios de las acciones remonten a valores cercanos o superiores a los momentos pre-crisis. Sólo se produjo este hecho en el sector de Bienes de Consumo que tiene como protagonista a una imparable Inditex que, a pesar de la crisis, está consiguiendo beneficios importantes en sus negocios internacionales. En el resto, aún existen minusvalías latentes importantes si bien las condiciones del mercado apoyan a medio plazo una senda de recuperación que puede ser sostenible.

Sigue en página 32

MEJORAS EN LAS PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO. ESPAÑA CONVERGE EN RENTABILIDAD Y RIESGO

En 2013 los principales mercados de valores desarrollados del mundo han experimentado crecimientos más o menos uniformes de rentabilidad y actividad negociadora de sus acciones cotizadas. La mayor estabilidad de las condiciones financieras internacionales, mejora de las perspectivas económi-

cas de sus áreas de base y valoraciones de mercado fuertemente ajustadas tras varios años muy convulsos, han propiciado el aumento de las cotizaciones y la disminución de la volatilidad o riesgo en las Bolsas. Sólo Japón se ha desmarcado por lo alto merced a las expectativas positivas inicialmente generadas por las

RENTABILIDAD DE ÍNDICES INTERNACIONALES

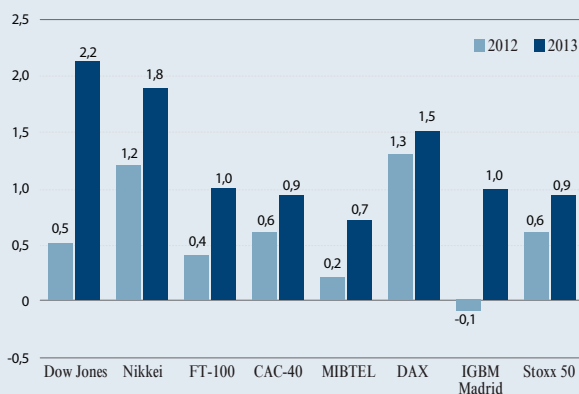
	Dow Jones	Nikkei	FT-100	CAC-40	FTSE MIB	DAX	SMI	IGBM Madrid	Stoxx 50	Eurofirst 300
Año 2010	11,02	-3,01	9,00	-3,34	-13,23	16,06	-1,68	-19,17	-5,85	7,26
Año 2011	5,53	-17,34	-5,55	-16,95	-25,20	-14,69	-7,70	-14,55	-17,05	-10,72
Año 2012	7,26	22,94	5,84	15,23	7,84	29,06	14,93	-3,84	13,79	13,24
Año 2013	26,50	56,72	14,43	17,99	16,56	25,48	20,24	22,71	17,95	16,09

VOLATILIDAD DE ÍNDICES INTERNACIONALES

	Dow Jones	Nikkei	FT-100	CAC-40	FTSE MIB	DAX	SMI	IGBM Madrid	Stoxx 50	Eurofirst 300
Año 2010	19,44	24,47	20,68	28,10	30,28	21,82	17,60	35,93	36,09	22,27
Año 2011	25,43	28,30	25,80	34,64	40,61	34,85	25,37	34,13	34,82	27,00
Año 2012	14,18	19,09	16,56	24,62	33,38	22,41	13,30	33,11	24,65	17,47
Año 2013	12,25	31,86	14,48	19,19	25,07	17,34	18,30	22,72	19,33	14,38
Media histórica	19,31	27,60	20,26	25,30	25,76	25,34	20,81	24,22	28,08	23,13

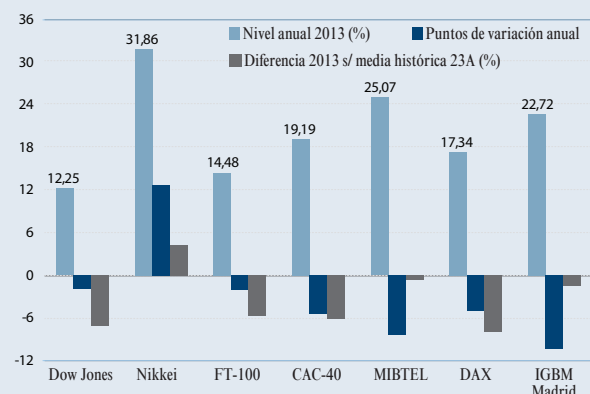
ESPAÑA RECUPERA POSICIONES: AUMENTA LA RENTABILIDAD, SE REDUCE EL RIESGO

Ratio Sharpe: puntos de rentabilidad por cada punto de riesgo asumido en el año.



GENERALIZADO DESCENSO DE LA VOLATILIDAD EN LAS BOLSAS

Volatilidad anual en porcentaje. La media histórica corresponde a 23 años excepto Stoxx 50 que son 15.



medidas expansivas y reformistas asociadas a la “Abeconomía”, aunque a costa de asumir un incremento importante de la volatilidad en los precios.

LA RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y RIESGO MEJORA EN 2013

En este contexto los índices bursátiles más relevantes del mundo han experimentado revalorizaciones anuales muy parejas que se han situado mayoritariamente entre el 15% y el 25%. Por su parte la volatilidad anualizada ha registrado descensos importantes

de entre 2 y 11 puntos que ha llevado a los niveles de riesgo de las Bolsas desarrolladas por debajo de la media de los últimos 23 años. La capitalización de los mercados ha subido con fuerza y, en paralelo, los volúmenes negociados en acciones han detenido el deterioro que venían experimentando en los últimos dos años y empiezan a apuntar nuevamente al crecimiento.

En 2013 la Bolsa española se ha enganchado a la tendencia de crecimiento y mejora que comenzaron a experimentar en 2012 la Bolsa de Nueva York y las

Sigue en página 30

RATIOS DE EVALUACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS COTIZADAS POR MERCADOS

Ratio PER en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-12	13,70	11,70	11,90	11,60	13,80	14,60
dic-13	27,50	14,50	15,10	28,00	19,30	18,60
Max 25 años	29,20	26,10	69,00	288,90	76,30	34,60
Mín 25 años	6,10	6,40	Neg	Neg	7,00	11,30
Media 25 años	15,47	15,06	21,10	22,94	21,40	19,90

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int. (diciembre 2013)

Rentabilidad por dividendo en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-12	6,90	3,80	3,20	3,80	3,80	2,30
dic-13	4,70	3,50	2,90	3,40	3,20	1,90
Max 25 años	10,60	6,00	6,30	9,00	6,40	4,00
Mín 25 años	1,40	2,10	1,60	1,20	1,40	1,10
Media 25 años	3,93	3,74	2,87	3,22	3,12	2,24

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int. (diciembre 2013)

Ratio Precio / Valor Contable en diferentes Bolsas mundiales

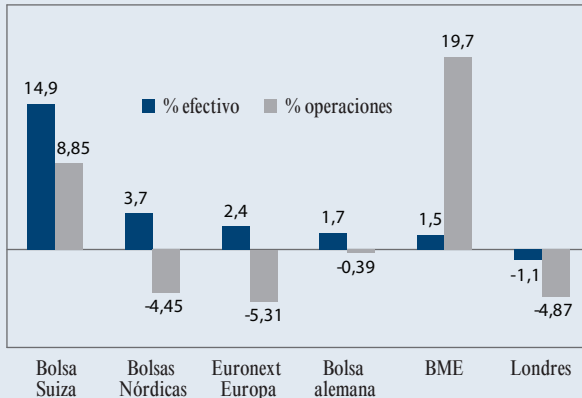
	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-12	1,10	1,70	1,50	0,80	1,20	2,20
dic-13	1,40	2,00	1,80	0,90	1,50	2,70
Max 25 años	3,61	4,18	4,46	4,31	4,60	5,81
Mín 25 años	0,80	1,20	1,00	0,60	1,00	1,50
Media 25 años	1,90	2,27	2,03	1,74	1,97	2,86

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int. (diciembre 2013)

MEJORAS EN LAS PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO. ESPAÑA CONVERGE EN RENTABILIDAD Y RIESGO

LA NEGOCIACIÓN DE ACCIONES DEJA DE CAER

Variación de los volúmenes anuales acumulados en 2013 frente al mismo período de 2012 en los sistemas electrónicos (EOB) de cada Bolsa



Viene de página 29

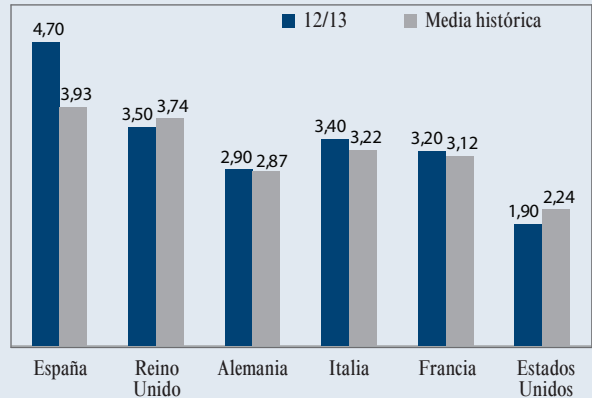
► más importantes de Europa. Durante el año su ratio Sharpe, que para nuestro caso mide los puntos de rentabilidad anual obtenida por cada punto de riesgo asumido en cada mercado, se ha situado en 1, tras anotar un resultado negativo en el año anterior. El liderazgo en este capítulo lo ostenta la plaza norteamericana donde el Dow Jones se anota 2,2 puntos..

EL PER SE ACERCA A SU MEDIA HISTÓRICA AUNQUE EN ESPAÑA CRECE MÁS

Este aumento de las cotizaciones en España, centrado en la segunda parte del ejercicio, no ha sido seguido con la misma intensidad por la senda de mejora que también han iniciado los resultados agregados de las compañías cotizadas. Consecuentemente se ha producido un repentino encarecimiento del mercado medido por su PER: este se situaba en 27,5 en diciembre, casi 12 puntos por encima de su media histórica, según datos homogéneos suministrados en el Bluebook mensual de Morgan Stanley Cap. Internacional (MSCI). En el resto de mercados analizados esta ratio está en casi todos los casos por debajo o muy cerca de su promedio en las últimas décadas.

ESPAÑA, LIDER EN RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (2013).



LAS VALORACIONES DE MERCADO SIGUEN AJUSTADAS

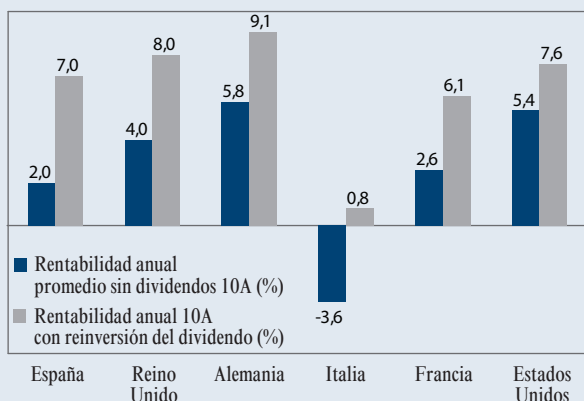
De cualquier manera, a pesar de la recuperación experimentada por los principales índices bursátiles del mundo en los últimos dos años, lo que aún no ha sido posible es que la valoración de las acciones realizada por los inversores supere consistentemente el valor contable de las mismas. La ratio precio/valor contable (price-to-book) de todas las Bolsas comparadas estaba, a 31 de diciembre (fuente MSCI), varias décimas por debajo de su nivel histórico si bien en todos los casos supera o iguala la paridad tras perder este nivel en 2012 en países como Italia o España. Desde este punto de vista algunos analistas consideran que el recorrido positivo esperado para las cotizaciones tiene fundamento técnico.

LA NEGOCIACIÓN SE RECUPERA Y DESTACA LA LIQUIDEZ DE LAS COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS

Otro capítulo donde se puede observar el aumento de la preferencia de los inversores por la renta variable en 2013 es el volumen de negociación (transacciones en número e importe) anotado

LA IMPORTANCIA DEL DIVIDENDO EN EL LARGO PLAZO

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (2013)



por las Bolsas. Después de los descensos experimentados en 2012, el avance a lo largo de este ejercicio ha sido creciente y al cierre de octubre los acumulados anuales de casi todos los mercados estaban cerca de igualar los registros del mismo período del año anterior.

Es una buena noticia y un capítulo dónde la Bolsa española presenta algunos datos diferenciales derivados de la elevada liquidez de sus principales compañías cotizadas. Según los datos de la Federación Mundial de Bolsas (WFE) nuestro mercado es el decimotercero del mundo por volumen efectivo negociado en acciones, un terreno en el que desde el punto de vista cuantitativo dominan con suficiencia las Bolsas norteamericanas y de manera agregada las 5 asiáticas que en los últimos años han escalado con contundencia en el ranking. Sin embargo son españoles los tres valores más líquidos de la Eurozona y uno más (Inditex) ha escalado este año hasta la novena posición. Un aspecto significativo teniendo en cuenta que el peso de la negociación total de la Bolsa española en el conjunto de Europa en 2013

escasamente llega al 11%. Además, el crecimiento del número de operaciones de compraventa ejecutadas en 2013 fue del 19,7% para un total de casi 49 millones.

PESO DETERMINANTE DEL DIVIDENDO EN EL RENDIMIENTO DE LAS ACCIONES ESPAÑOLAS

Uno de los factores que parecen determinar el atractivo de la renta variable española en todo el mundo es la elevada retribución al accionista mantenida por muchas de sus principales multinacionales cotizadas en el año e históricamente. Seguramente este aspecto es muy bien valorado por los inversores extranjeros, propietarios de cerca del 40% de las acciones y responsables de cerca del 80% de los importes negociados en la Bolsa española.

Es cierto que la crisis también ha pasado factura en España a este componente del rendimiento de la inversión en acciones en 2013. La rentabilidad por dividendo ha caído desde el 6,9% al 4,7% en un año. Aún así la tasa se mantiene en casi más de un punto por encima de su media histórica y un año más es la más alta entre las Bolsas más importantes del mundo.

La relevancia e importancia en el tiempo del dividendo en España queda patente en el análisis de los datos. Tomando como fuente homogénea las cifras que proporciona MSCI, en los últimos 10 años la crisis habría castigado severamente a las cotizaciones de las empresas nacionales que, agregadamente, ofrecerían un exiguo 2% de rentabilidad promedio anual. Sin embargo si el cálculo lo hacemos teniendo en cuenta la reinversión de los dividendos percibidos este rendimiento mejora en 5 puntos por año, hasta el 7% anual en términos brutos. Este impacto es el más positivo de entre todos los mercados de acciones desarrollados del mundo con diferencia sobre el resto. En términos netos la repercusión disminuye a 4 puntos pero España sigue siendo líder en este capítulo a pesar de que la fiscalidad del dividendo, más desfavorable que en la mayoría de zonas analizadas, se comería cerca de un punto del rendimiento obtenido por el inversor. ■

Viene de página 27

Importante aportación del dividendo al rendimiento de las acciones

Por último, destacar la importancia del dividendo y su impacto en el comportamiento de los índices. Los resultados mejoraron bastante si se incorporan a la evolución de los precios los elevados dividendos satisfechos en los cuatro últimos ejercicios por el grueso de las cotizadas españolas. En este período el comportamiento del IBEX 35 con dividendos ha sido 22 puntos mejor que el que no los incorpora y si consideramos sólo el último período anual la diferencia positiva es de 6 puntos, a pesar de la retirada temporal de estas retribuciones en algunas compañías cotizadas de peso. En año y medio (desde mayo de 2012) el IBEX con Dividendos se ha revalorizado un 77% y el IBEX 35 un 62%.

Se pone de manifiesto una vez más que la retribución al accionista en la Bolsa española es muy elevada y sensiblemente mejor en términos relativos que la que se deduce de los datos de otros mercados extranjeros.

La capitalización de la Bolsa vuelve a superar el billón de euros

La subida de las cotizaciones y el aumento de la financiación obtenida por las empresas a través de las ampliaciones tuvieron su efecto sobre la capitalización del mercado que en 2013 volvió a superar el billón de euros, lo que situó el valor de mercado de las empresas cotizadas un 10,5% por encima del valor alcanzado en diciembre de 2012. Lógicamente, también en este capítulo se produjeron incrementos muy importantes de dimensión en empresas del 2º y 3er escalón de tamaño de

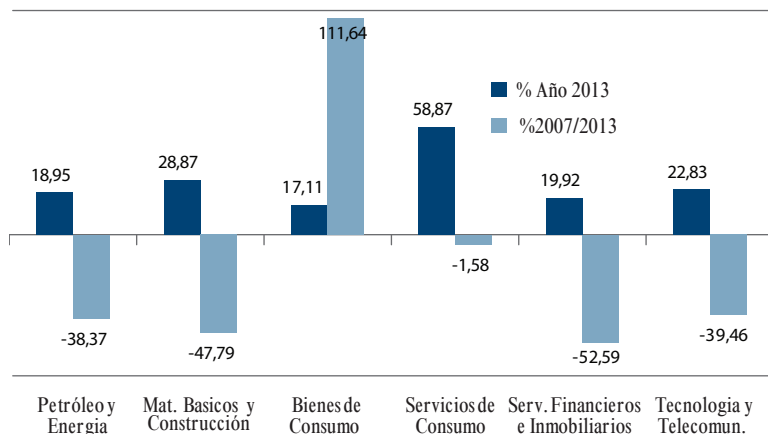
ÍNDICES SECTORIALES Y SUBSECTORIALES DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID

BASE 1000 30 DICIEMBRE 2004 EXCEPTO SERVICIOS DE INVERSIÓN
(BASE 1000= 29 DICIEMBRE 2006) Y ENERGÍAS RENOVABLES* (BASE 1000= 29 DE JUNIO DE 2007)

	31-Diciembre-13 (valor)	% año2013	% año 2007/ 2013
IGBM	1.011,98	22,71	-38,37
Petróleo y Energía	1.110,94	18,95	-42,39
Petróleo	1.011,22	19,47	-28,47
Electricidad y Gas	1.178,03	18,72	-45,23
Agua y Otros	-	-	-
Energías Renovables	485,64	22,90	-68,91
Mat. Basicos Ind. y Constr.	1.173,12	28,87	-47,79
Minerales , Metales y Transform.	1.022,40	11,45	-57,15
Fabric. y Montaje B. de Equipo	1.165,43	55,37	-52,72
Construcción	1.247,56	26,49	-44,05
Materiales de Construcción	131,14	40,50	-89,61
Industria Química	54,95	12,76	-95,82
Ingeniería y Otros	2.961,53	7,64	-36,66
Aeroespacial	2.596,70	89,46	154,34
Bienes de Consumo	3.679,89	17,11	111,64
Alimentación y Bebidas	1.910,42	4,67	34,44
Textil, Vestido y Calzado	5.254,59	13,46	176,75
Papel y Artes Gráficas	935,44	37,05	-28,24
Prod. Farmacéuticos y Biotecnología	2.027,41	39,61	5,60
Otros Bienes de Consumo	2.765,63	78,80	85,35
Servicios de Consumo	1.191,80	58,87	-1,58
Ocio, Turismo y Hostelería	603,22	45,76	-48,44
Comercio Minorista	124,15	34,80	-91,40
Medios comunicación y Publicidad	517,50	101,20	-45,52
Transporte y Distribución	2.721,55	116,40	141,60
Autopistas y Aparcamientos	1.553,19	36,52	0,61
Otros Servicios	2.031,88	15,42	36,87
Serv. Financieros e Inmob.	741,55	19,92	-52,59
Bancos y Cajas de Ahorro	675,40	18,85	-53,84
Seguros	1.847,35	47,34	5,69
Cartera y Holdiing	1.772,61	20,53	-0,60
Inmobiliarias y Otros	136,95	38,29	-93,68
Servicios de Inversión	889,25	47,20	-40,21
Tecnología y Telecomunicaciones	975,06	22,83	-39,46
Telecomunicaciones y Otros	874,92	17,14	-45,60
Electrónica y Software	1.983,08	56,84	29,27

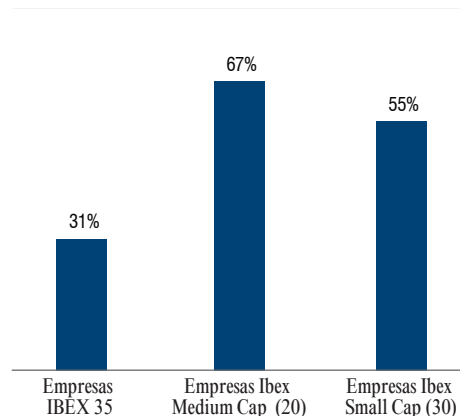
EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES SECTORIALES DE LA BOLSA ESPAÑOLA

%VARIACIÓN EN LOS PERÍODOS INDICADOS



CRECIMIENTO DE LA CAPITALIZACIÓN EN 2013 SEGÚN TAMAÑOS

% VARIACIÓN (EN 2013)



la Bolsa española. El valor de mercado de las empresas que conforman los índices de mediana y pequeña capitalización ha aumentado en 2013 un 58,8% y un 43,6%, respectivamente. En concreto, el IBEX MEDIUM CAP que representa el 5,4% del total de la capitalización doméstica, alcanza un valor de mercado de 32.443 millones de euros.

Durante el primer semestre del año, la capitalización de la bolsa española mostró retrocesos de cierta intensidad que se agravaron notablemente durante los meses de mayo y junio. Estas caídas fueron compensadas por los fuertes avances que se produjeron en septiembre y octubre lo que permiti-

tió a las empresas cotizadas recuperar parte de su valor en Bolsa. Entre los sectores que más valor de mercado ganaron se encuentran Servicios de Consumo, que aumentó su capitalización en un 58%, de la mano de IAG que duplica su capitalización y de las empresas de comunicación Mediaset y Atresmedia que alcanzan en el año un valor de mercado de 3.413 y 2.699 millones de euros, respectivamente, con un aumento respecto al año anterior del 65% para la primera y del 228% en el caso de la segunda.

Las numerosas ampliaciones de capital llevadas a cabo por la Banca junto con la revalorización de sus acciones fueron determinantes para que el sector de Servicios

CAPITALIZACIÓN DESGLOSADA DE LA BOLSA ESPAÑOLA

MILLONES DE EUROS

	Total	T-1	Petróleo y Energía	Materiales Básicos Indus. y Construcción	Bienes de Consumo	Servicios de Consumo	Servicios Financieros e Inmobiliarios	Tecnología y Telecomunicaciones	MAB	Valores Extranjeros
Año 2009	1.107.006,33	41,03	129.567,99	55.384,76	41.996,22	32.660,65	203.262,77	95.147,31	26.549,01	522.437,61
Año 2010	1.071.633,01	-3,20	112.909,56	46.479,71	49.570,41	25.101,67	150.252,32	87.008,88	26.921,80	573.388,67
Año 2011	966.057,98	-9,85	95.508,88	40.802,88	54.031,53	23.257,62	138.075,45	68.687,16	24.373,01	521.321,45
Año 2012	945.935,31	-2,08	85.520,28	36.999,93	85.344,52	26.107,75	146.514,25	56.955,34	24.606,58	483.886,66
Año 2013	1.045.203,07	-0,39	107.431,57	47.820,99	100.282,96	41.335,94	200.102,41	71.184,22	32.152,20	444.892,78

Incluye: Mercado Continuo, corros de las cuatro Bolsas, MAB y Latibex.
T-1: tasa de variación sobre el mismo periodo anterior.

Financieros e Inmobiliarios incrementará su valor de mercado un 36,5%, recuperando 53.588 millones de euros en el año. El banco que más ha aumentado su valor es Bankinter que en este ejercicio casi lo ha triplicado, pasando de los 1.770 millones al cierre de 2012 hasta los 4.466 millones en 2013. Le sigue Caixabank que aumenta su capitalización un 65%, Banco Popular un 68% y BBVA un 36%.

El valor de mercado del conjunto de las empresas del MAB (excluidas SICAVs y SOCIMIs) en 2013 se ha triplicado y alcanzó la cifra de 1.678 millones de euros al cierre del año. La principal razón es el extraordinario crecimiento protagonizado por Carbuces y Gowex que explica el 71% de la cifra de aumento. Carbuces ha pasado de tener una capitalización de 25 millones de euros en 2012 a 249 millones en 2013 y Gowex que tenía un valor de mercado en 2012 de 162 millones de euros, cerró 2013 con un valor en bolsa de 944 millones de euros.

Valoraciones muy ajustadas y crecimiento del PER

A pesar de la recuperación de los precios de las acciones en 2013, el prolongado y profundo ajuste de los mismos durante los años anteriores finalmente ha conducido a la ratio precio/valor contable del conjunto de la Bolsa española a niveles históricamente bajos. También la ratio de rentabilidad por dividendo se ha ajustado algo a la baja este ejercicio por la supresión de estos pagos de algunas grandes compañías cotizadas y la elevación de las cotizaciones en los últimos meses. Aún así, la plaza española mantiene una holgada posición de liderazgo en este capítulo porque el volumen de retribuciones a los accionistas sigue siendo muy importante. Por último, la ratio PER, tras varios ejercicios sensiblemente por debajo de su media histórica, ha recogido el impacto de la crisis sobre los beneficios de las empresas cotizadas y se ha situado a niveles superiores a dicha media. ■

4

LOS VOLÚMENES NEGOCIADOS

La tendencia se hace positiva. Los inversores aumentan posiciones en la Bolsa española en un contexto de elevada liquidez, reducción de endeudamiento y crecimiento de la actividad sobre los valores del segundo y tercer escalón de la familia IBEX.

La mejora de las perspectivas sobre Europa y España, el empeoramiento de las correspondientes a economías emergentes y el descenso de las rentabilidades ofrecidas por los activos más seguros de renta fija, junto con la ajustada valoración de muchas compañías cotizadas, ha cambiado la dirección de una parte importante de los flujos de inversión internacionales. En 2013 España recibió una importante cantidad de dinero procedente del exterior que, en buena medida, se materializó en productos de renta variable española (acciones, ETFs, fondos tradicionales,...).

La cifra de inversión directa del exterior en España en 2013 (hasta agosto) se acercó a los 19.000 millones de euros, el doble que hace un año en ese período y el segundo valor más alto en una década. El interés de los inversores extranjeros por el equity español se expresa desde diferentes datos de mercado y hechos corporativos que no en todos los casos afectan a empresas cotizadas. El más sonado mediáticamente ha sido la fuerte entrada en el capital de FCC del "family office" del magnate norteamericano Bill Gates. Pero en el año operaciones como la venta de Befesa al Fondo Triton, la entrada de la china HNA en NH con el 20% del capital, la OPA de la mejicana Sigma sobre el Grupo Campofrío, el interés de la china Sinopec por el paquete de Repsol de Gas Natural, la adquisición de Mivisa por parte de la britá-

nica Crown Holdings o la adquisición de la consultora informática Everis por la japonesa NTT Data, son ejemplos de este nuevo despertar del apetito inversor del capital extranjero por empresas españolas.

Claro cambio positivo de tendencia en los volúmenes de negocio desde septiembre

Datos más cercanos a la actividad emisora y negociadora desarrollada en la Bolsa española como son el aumento del número de SICAV cotizadas con un crecimiento de su capitalización de 3.800 millones en el año (+ 16%), el fuerte incremento del patrimonio gestionado por el conjunto de ETFs referenciados a los índices IBEX 35 cotizados en la Bolsa española, cuyo valor alcanzó a 31 de diciembre de 2013 los 1.244 millones de euros, (+ 248%), o la histórica captación neta de dinero en octubre por parte de los fondos de inversión españoles de renta variable (540 millones de euros), son argumentos que ayudan a explicar porqué el volumen efectivo negociado en productos de renta variable en el mercado de valores español alcanzó en 2013 los 703.669 millones de euros anuales, un aumento del 0,68% frente al mismo período de 2012 cuando en junio el descenso acumulado era del 13,08%.

NEGOCIACIÓN DE ACCIONES EN EL MERCADO CONTINUO (SIBE)

Período	Nº Sesiones	Efectivo (Mill. Euros)	Número de Títulos	Número de Operaciones	Número de Órdenes	Efectivo medio por sesión (Mill. Euros)	Efectivo medio por operación (Euros)
2003	250	494.346	56.944.007.159	14.028.546	28.545.921	1.977,38	35.238,56
2004	251	636.895	58.840.731.099	13.601.664	25.637.545	2.537,43	46.824,79
2005	255	848.209	77.129.637.091	17.092.433	31.901.237	3.326,31	49.624,82
2006	254	1.150.566	87.183.222.987	23.143.452	40.385.557	4.529,79	49.714,52
2007	253	1.665.873	110.723.382.322	34.541.667	69.995.919	6.584,48	48.227,91
2008	254	1.243.168	119.701.200.701	36.937.580	88.957.918	4.894,36	33.655,91
2009	254	897.187	114.201.475.356	31.606.663	94.219.392	3.532,23	28.386,00
2010	256	1.037.277	133.586.756.603	40.456.534	175.640.317	4.051,86	25.639,30
2011	257	925.321	161.072.208.294	45.801.150	284.876.154	3.600,47	20.203,01
2012	256	698.950	195.990.292.207	40.594.732	251.940.470	2.730,27	17.217,75
2013	255	703.669	198.058.280.964	48.607.561	288.458.392	2.759,49	14.476,53

Los datos de 2013 confirman el cambio de tendencia de la negociación bursátil que empezó a manifestarse en la segunda mitad del año; durante los meses de julio y agosto los niveles de contratación fueron claramente superiores a los alcanzados en los mismos meses de 2012. La suma de la negociación del último trimestre del año, con 219.240 millones de euros, fue fundamental a la hora de impulsar los volúmenes intercambiados en 2013 por encima de los alcanzados en 2012.

El importe efectivo negociado en renta variable en octubre, con 91.861 millones de euros, fue un 31% superior al computado el mismo mes del pasado año y supuso el mayor volumen negociado desde hacia veintisiete meses (julio de 2011).

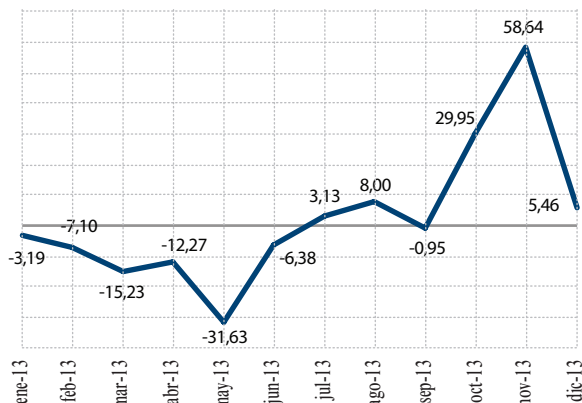
Gráficamente se observa muy bien el cambio positivo de tendencia en el discurrir de los volúmenes negociados en acciones en la Bolsa española. Desde el mes de mayo de 2013 los porcentajes de variación (tanto mensuales como acumulados) sobre los mismos períodos de 2012 no han parado de mejorar. En el caso de las cifras mensuales desde el descenso del 31% del mes de mayo las variaciones de cada período han sido siempre mejores consecutivamente alcanzando un aumento del 58,6% en noviembre. Para los acumulados en 2013 hemos pasado de una caída del 14% al cierre de mayo a un aumento del 0,68% en el acumulado anual.

La mejora de las cotizaciones y otros factores da impulso a la negociación

Una parte importante de la recuperación de la negociación efectiva en la segunda mitad del año 2013 obedece al crecimiento de las cotizaciones. Otra, en términos de comparación con 2012, es la vuelta a la normalidad tras el levantamiento de la prohibición de posiciones cortas en febrero de 2013. Sin embargo, hay factores de fondo y de calado que explican este dinamismo. Al atractivo de unas empresas cuyo valor de mercado se ha ajustado severamente en los últimos años pero cuyos negocios han seguido expandiéndose internacionalmente, se unen la ampliación de la gama de productos cotizados y el refuerzo de las infraestructuras de acceso y operativa de mercado. En este sentido, la creación en septiembre de 2013 de la nueva línea de índices IBEX 35 Volatilidad Objetivo (8 referencias) y la puesta en marcha en noviembre de 2012 del servicio de "co-location" en el Centro de Proceso de Datos de BME de Madrid, son factores que apuntalan un hecho que los datos subrayan de manera inequívoca: la liquidez del mercado de valores español es elevada, creciente y muy competitiva. El servicio "co-location" permite a los miembros que soliciten el servicio instalar sus sistemas automáticos de negociación a pocos metros del CPD. De esta forma se mejora la velocidad de acceso al mercado, favoreciendo con ello la liquidez y la formación de precios.

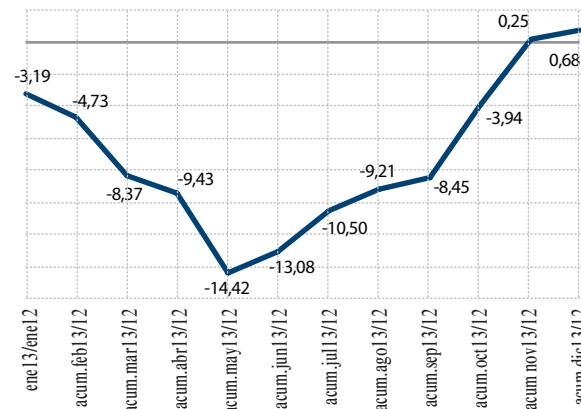
LA TENDENCIA EN LOS VOLÚMENES NEGOCIADOS EN ACCIONES CAMBIA DE DIRECCIÓN (I)

% variación de los volúmenes efectivos mensuales sobre igual mes de 2012



LA TENDENCIA EN LOS VOLÚMENES NEGOCIADOS EN ACCIONES CAMBIA DE DIRECCIÓN (II)

% variación de los volúmenes efectivos acumulados cada mes sobre igual mes de 2012



También en 2013 ha habido cambios regulatorios que en los próximos meses pueden ayudar a mantener la fortaleza negociadora de la Bolsa española. La aprobación de la Orden del Ministerio de Economía y Competitividad ECC/680/2013, a través de la que se modifica el Reglamento de Iberclear, ha permitido recientemente la incorporación en nuestro mercado de la figura del Miembro Negociador No Liquidador. Esta nueva modalidad flexibiliza el acceso a la Bolsa española, manteniendo al mismo tiempo los estándares y requisitos técnicos que garantizan un funcionamiento ordenado del mercado y en igualdad de condiciones para todos los participantes. Los miembros de los mercados bursátiles españoles que deseen actuar como negociadores no liquidadores deberán tener suscrito en todo momento un acuerdo con una entidad participante en Iberclear, que se hará cargo de las obligaciones de registro, compensación y liquidación que se deriven de la contratación realizada por el Miembro Negociador no Liquidador. De momento Citibank Londres ha sido la primera y única entidad que se ha dado de alta en esta nueva categoría de participación en la Bolsa española.

Récord histórico mensual en número de operaciones: la liquidez alumbró el mercado

En 2013 se ejecutaron en los sistemas de negociación del mercado español 48 millones

de operaciones de contado sobre valores de renta variable, un 20% por encima de las ejecutadas en 2012, cifra que constituye récord histórico anual. En el mes de octubre con 6,3 millones de operaciones cruzadas se registró récord histórico mensual. En relación con el número de órdenes tramitadas por la Bolsa española se ha pasado de cerca de los 100 millones de hace un lustro a los 288 millones de órdenes tramitadas en 2013.

Este crecimiento operativo viene retroalimentado por la progresiva mejora de las horquillas de negociación (diferencia entre el mejor precio de compra y de venta) que facilita las transacciones y abarata sensiblemente los costes de negociación. El coste de transacción implícito, medido por la horquilla media de compra-venta del índice IBEX 35, de diciembre de 2012 a diciembre de 2013 se ha reducido en 3,4 puntos básicos, pasando de un valor de 0,102% a 0,068%. La horquilla promedio en diciembre de 2013 de los cinco valores principales del IBEX 35 (Santander, Telefónica, BBVA, Repsol e Iberdrola) también se ha reducido respecto a diciembre de 2012 y se sitúa entre el 0,04% y el 0,05% y la del resto de los valores entre el 0,06% y el 0,20%. La reducción un año más de los costes de liquidez de los valores cotizados en la Bolsa española y las consiguientes ventajas que reporta al inversor, hacen que la plataforma de negociación de la Bolsa española concentre cerca del 90% de la actividad transaccional relacionada con las acciones de las compañías españolas admitidas a cotización en BME, a pesar del continuo incremento de la competencia internacional por la negociación al contado de valores.

Sigue en página 39 ▶

LA LIQUIDEZ AUMENTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA

En 2013 el mercado de valores español conserva cerca del 90% de la negociación de las acciones de sus empresas nacionales admitidas a cotización. Son ya varios años desde que la regulación dio paso a nuevas plataformas internacionales competidoras por los volúmenes intercambiados en las Bolsas y, por diferentes razones, una de las menos afectadas por este hecho es el mercado que gestiona BME. Una de estas razones es, sin duda, por el potente efecto que sobre la reducción de costes transaccionales ejerce la concentración de la negociación en el punto que mejores condiciones de oferta y demanda ofrece en cada momento.

Las horquillas promedio de los valores del IBEX 35 en 2013 se han reducido, todas, de manera espectacular. En muchos casos son la mitad o menos que hace un año, como puede observarse en la tabla adjunta. El coste de transacción implícito, medido por la horquilla media de compra-venta del índice IBEX 35 se ha reducido en 3,4 puntos básicos en el año, pasando de un valor de 0,102% a 0,068%. A la evolución positiva de la liquidez y de la horquilla han contribuido tanto la evolución de la recuperación económica, como la normalización del mercado tras el levantamiento de la prohibición de la operativa sobre cortos.

La concentración de la actividad de compraventa sobre las acciones de compañías españolas en la plataforma SIBE ha contribuido a hacer realidad el renacido interés de los inversores por la renta variable nacional. Tres valores españoles son los que mayor volumen efectivo de contratación registran en 2013 de entre los componentes del índice Eurostoxx 50 e Inditex se sitúa en la novena posición. La principal responsabilidad de estos elevados volúmenes recae sobre los inversores extranjeros, artífices en promedio del 80% de la negociación en el año. Pero no sólo, las familias también parecen haber incrementado su actividad en Bolsa durante 2013, cierto es que también animadas por el aumento del reparto de dividendos en forma de scrip (derechos convertibles en acciones) de algunas de las multinacionales cotizadas más grandes. De esta manera se explica que el número de operaciones ejecutadas se acerque a los 49 millones y marque un máximo histórico en el año que parece que la crisis económica empieza a superarse.

Pero la elevada liquidez y su continua mejora en la Bolsa española han tenido también en 2013 unos protagonistas menos esperados. Se trata de las compañías agrupadas en el segundo y tercer escalón de la familia IBEX: los componentes de los IBEX Medium e IBEX Small. La negociación efectiva agregada en estos segmentos ha crecido en el año un 122% y un 179%, respectivamente. Este hecho ha resultado en un significativo descenso de las horquillas promedio de compraventa de sus índices representativos.

HORQUILLA MEDIA MENSUAL DE LOS VALORES IBEX 35

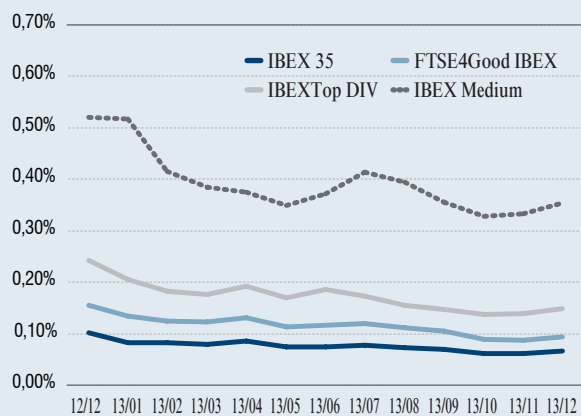
Valor	Promedio Horquilla Dic 2012	Promedio Horquilla Dic 2013	Diferencia
ABE	0,15%	0,09%	-0,06%
ACS	0,21%	0,08%	-0,13%
ACX	0,22%	-	-
AMS	0,11%	0,06%	-0,05%
ANA	0,29%	0,17%	-0,12%
BBVA	0,06%	0,04%	-0,02%
BKIA	0,36%	0,14%	-0,22%
BKT	0,25%	0,13%	-0,12%
BME	0,25%	0,16%	-0,08%
CABK	0,16%	0,09%	-0,07%
DIA	0,14%	0,08%	-0,06%
ELE	0,23%	-	-
EBRO	-	0,11%	-
ENG	0,14%	0,07%	-0,07%
FCC	0,27%	0,19%	-0,08%
FER	0,15%	0,09%	-0,06%
GAM	0,29%	0,20%	-0,09%
GAS	0,13%	0,08%	-0,06%
GRF	0,16%	0,11%	-0,05%
IAG	0,23%	0,11%	-0,12%
IBE	0,08%	0,05%	-0,03%
IDR	0,27%	0,14%	-0,13%
ITX	0,10%	0,07%	-0,03%
JAZ	-	0,15%	-
MAP	0,20%	0,08%	-0,12%
MTS	0,15%	0,13%	-0,02%
OHL	0,21%	0,13%	-0,08%
POP	0,20%	0,10%	-0,11%
REE	0,12%	0,10%	-0,02%
REP	0,09%	0,05%	-0,03%
SAB	0,15%	0,11%	-0,04%
SAN	0,05%	0,04%	-0,01%
SCYR	0,34%	0,17%	-0,17%
TEF	0,07%	0,05%	-0,02%
TL5	0,26%	0,15%	-0,11%
TRE	0,13%	0,14%	0,00%
VIS	-	0,11%	-

Así, entre diciembre de 2012 y 2013 éstas se han rebajado en casi 16,8 puntos básicos para el Medium y de 43,6 para el Small.

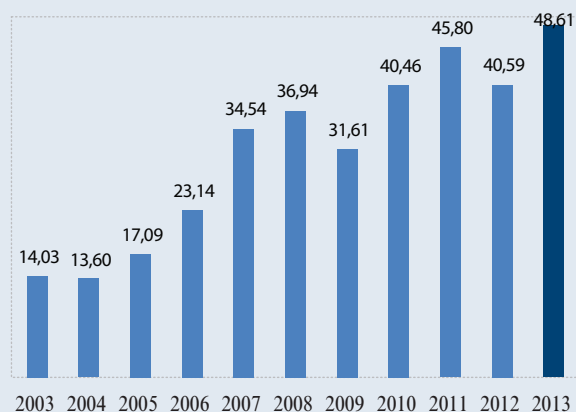
Sin duda el alto grado de liquidez de la Bolsa española se ha convertido en un rasgo diferencial de la misma. Mantenerlo depende, por un lado, de factores exógenos a la gestión de las plataformas como es la calidad de los emisores

Viene de página 37

GRÁFICO EVOLUCIÓN HORQUILLAS MEDIAS



NÚMERO DE OPERACIONES DE COMPRAVENTA SOBRE ACCIONES EJECUTADAS EN SIBE



o el número de productos referenciados a los subyacentes de renta variable negociados. Pero, de otra parte, elementos como la implementación de más y mejores sistemas de acceso al mercado (caso del servicio "co-location" o los *hub* de acceso remoto en Londres), cumplimiento riguroso de los estándares tecnológicos y legales exigibles con seguridad y transparencia o la promoción de figuras más flexibles con capacidad de actuación como son los nuevos Miembros Liquidadores No Negociadores, son desarrollos y medidas que competen a los gestores de la propia Bolsa. En este capítulo, durante los últimos años se han dado y se están dando pasos que consolidan la elección del mercado de valores español como el más eficiente y líquido en el cumplimiento de la principal misión de una Bolsa: la formación de precios (*price discover*). ■

Seis empresas españolas copan el 20% del importe negociado por las 50 multinacionales representadas en el índice EuroStoxx

Un año más desde 2011 los valores representativos de empresas españolas encabezan la lista de los más negociados entre los europeos que identifican a las mejores empresas del área englobados en el Eurostoxx 50. Se trata de Santander, BBVA, Telefónica, Inditex, Iberdrola y Repsol. En el ranking de 2013 del Índice Eurostoxx 50, que agrupa los cincuenta principales valores cotizados de las Bolsas de la Eurozona, las acciones del Banco Santander, BBVA y Telefónica se sitúan en primer, segundo y tercer lugar por valor de la negociación anual de sus acciones representativas. En décima posición se sitúa Inditex que entró a formar parte del indicador en septiembre de 2011 (lugar vigésimo séptimo por volumen negociado) y mes a mes ha ido mejorando su posición. Por su parte, en el décimo noveno y vigésimo lugar se encuentran Iberdrola y Repsol. En este ranking solamente se tiene en cuenta el valor efectivo negociado para cada valor incluido en el índice europeo en sus mercados nacionales de origen, normalmente situados en donde las empresas representadas por los títulos tienen su domicilio social.

Las seis empresas españolas del ranking de 2013 del índice paneuropeo en términos de volumen de negociación absorben el 20% del total negociado por los 50 valores de índice, por encima de la ponderación por tamaño (capitalización) de esos valores en el indicador (12,30%) y más aún del peso de la economía española en el área euro en términos de PIB (10,80%). Este hecho refleja un año más la fortaleza y el atractivo que para los inversores siguen teniendo las empresas españolas cotizadas.

RANKING DE CONTRATACIÓN DE 2013 DE LOS VALORES DEL ÍNDICE PANEUROPEO EUROSTOXX 50

Ranking	Nombre valor	Volumen efectivo negociado en el mercado de origen (euros)	Volumen efectivo MTFs (euros)	% ponderación en el Índice (Dic 2013)
1	Banco Santander	126.594.165.500	14.199.662.198	3,84
2	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	104.604.031.080	11.219.342.521	2,70
3	Telefónica	103.235.943.250	9.882.658.331	2,45
4	UniCredit	94.674.454.800	15.014.727.645	1,51
5	ENI	68.385.748.720	17.537.613.598	2,44
6	Intesa Sanpaolo	59.003.772.180	15.218.701.019	1,31
7	Deutsche Bank	54.252.897.360	28.181.507.234	1,84
8	Sanofi-Aventis	52.314.625.230	31.698.646.046	4,94
9	Inditex	50.687.823.500	23.393.383.592	3,71
10	BASF	50.524.956.840	6.347.892.674	1,32
20	Iberdrola	41.928.203.870	5.107.200.675	1,22
21	Repsol	41.730.407.250	4.707.165.099	0,77

Las compraventas de acciones Medium & Small crecen con fuerza

Un dato importante en 2013 es el aumento de la amplitud y profundidad de la negociación de acciones. Igual que las cotizaciones han reflejado un comportamiento agregado diferencial positivo de las empresas del 2º y 3er escalón del mercado principal (Medium & Small), en el capítulo de negociación también se ha producido una mayor aportación de estas sociedades al crecimiento del volumen. En 2013 se ha reducido la tasa de concentración del volumen de contratación en los valores más grandes del IBEX 35 en -1,40 puntos porcentuales. Por contra, son las compañías de mediana y pequeña capitalización las que han incrementado notablemente sus volúmenes de negociación, aumentado su peso sobre el total registrado en la Bolsa española: las integradas en los índices IBEX Medium y Small elevan su participación en 1,13 puntos porcentuales y 0,26, respectivamente. El volumen efectivo negociado en 2013 por las compañías que conforman el índice IBEX Medium y Small se ha multiplicado por 2,2 y 2,8, respectivamente, respecto a los importes acumulados en el año anterior, sin embargo el volumen efectivo correspondiente a las acciones representativas de las compañías que integran el IBEX 35 se ha reducido un -1,25%, respecto a 2012.

Extranjeros, familias y SICAVs aumentan su participación en Bolsa

Otro aspecto importante que incide en la recuperación de los volúmenes es el de las preferencias de los inversores. En este sentido, aunque ya lo hemos comentado parcialmente, la participación de los no residentes en la negociación vuelve a acercarse al 80% tras caer en 2012 al 78% y fijar un mínimo del 64% en noviembre del año anterior (la misma tasa que en todo 2009, el peor año de la crisis para los mercados). Con datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones dependiente del Ministerio de Economía, la inversión neta de extranjeros en acciones cotizadas en la Bolsa española ha sido siempre positiva y superior a los 1.000 millones de euros mensuales desde diciembre de 2012 hasta junio de 2013 (último dato oficial disponible a día de hoy). Según los datos cerrados de 2012 el sector de No Residentes era propietario del 40% de las acciones que se negocian en la Bolsa española y con datos cerrados a mayo de 2013 unos 9.000 fondos de inversión internacionales eran accionistas de alguna empresa del IBEX 35 por un valor agregado de 72.000 millones de euros.

También las familias, a pesar de la coyuntura, se han mostrado más activas en 2013 en la operativa bursátil. Probablemente por dos razones principales: porque su posición financiera ha mejorado ligeramente y porque como propietarias de cerca del 25% de las acciones que

Sigue en página 42 ▶

LAS FAMILIAS AUMENTAN SU INVERSIÓN EN ACCIONES Y MEJORAN SU POSICIÓN FINANCIERA

Los activos financieros de los hogares se situaban al cierre del 2º Trimestre de 2013 en los 1,8 billones de euros, por encima del cierre de los cinco años anteriores (2008 – 2012). Dentro de la cartera de activos financieros, la cartera de acciones cotizadas representaba, de acuerdo con los datos del Banco de España, un 7,3% del total con un valor efectivo de 131.500 millones de euros, 24.000 millones más que un año antes, al cierre del 2º Trimestre de 2012.

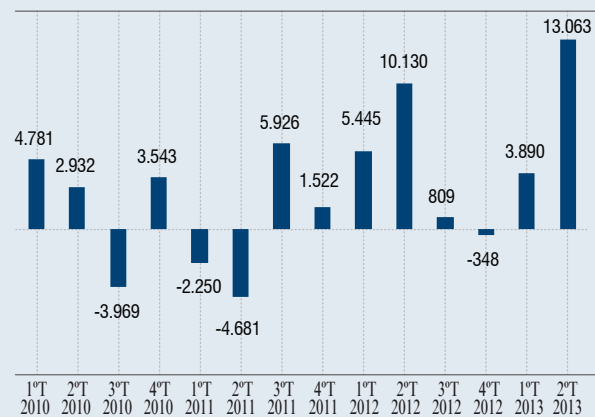
En los dos primeros trimestres del año 2013, las adquisiciones netas de acciones cotizadas por parte de las familias suman casi 17.000 millones de euros lo que confirma el renovado interés por este tipo de activo.

En cuanto a su endeudamiento, los hogares españoles han realizado en los 12 meses posteriores al cierre del 2º trimestre de 2012 un enorme esfuerzo de reducción cifrado en casi 50.000 millones de euros. Se acelera así el ajuste de su balance financiero con aumento de activos y disminución de pasivos. El resultado es un aumento de la riqueza financiera neta de casi 150.000 millones de euros entre junio de 2012 y el mismo mes de 2013.

La reducción del endeudamiento es apreciable sobre todo a partir de 2009 y se intensifica en 2011, 2012 y 2013 como puede apreciarse en el valor negativo que toman los pasivos netos contraídos por

ADQUISICIÓN NETA DE ACCIONES COTIZADAS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS.

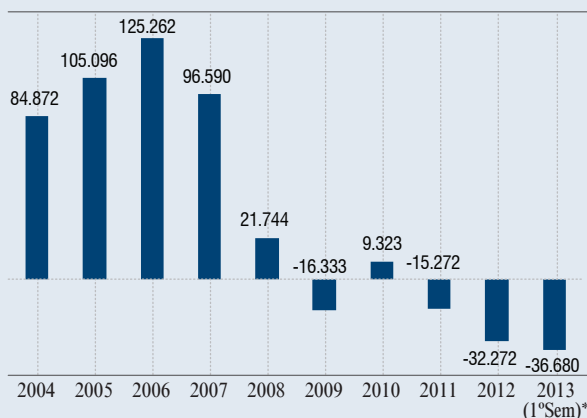
Millones de euros. Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España



los hogares en 2011, 2012 y 2013 recogidos en el gráfico adjunto. La ruptura que se produce en 2008 y 2009 respecto a la situación anterior es indicativa de la intensidad del cambio en la situación patrimonial y financiera de las familias españolas como consecuencia de la crisis financiera. ■

PASIVOS NETOS CONTRAIDOS POR LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

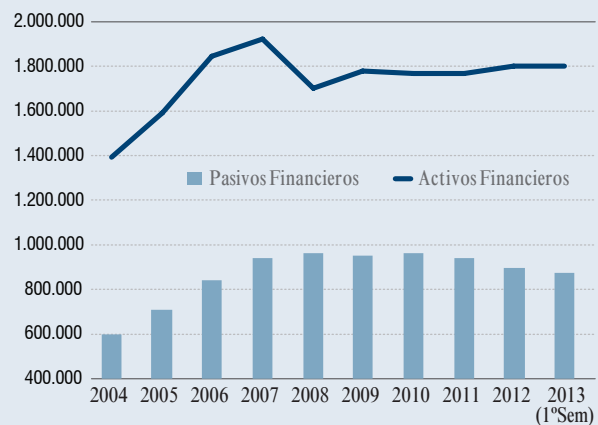
Millones de Euros. Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España



* Para 2013, datos de 12 meses hasta el primer semestre.

VALOR TOTAL DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Millones de euros. Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España



AUMENTO DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN, TRAS 5 AÑOS EN DESCENSO

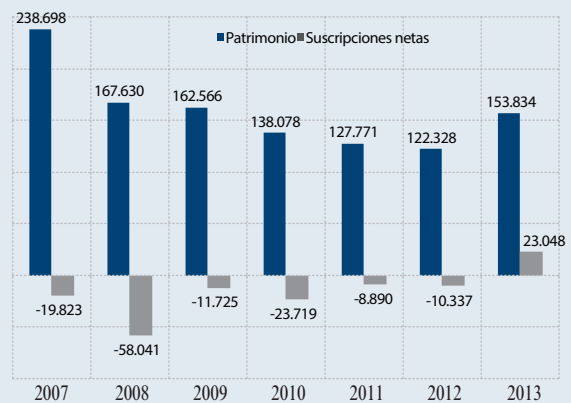
El patrimonio de los fondos de inversión, después de cinco años de continuos descensos, aumentó en 2013 un 25%, hasta situarse en 153.833 millones de euros. Cerca del 85% del incremento tuvo su origen en las suscripciones netas realizadas durante este año que superaron los 23.000 millones de euros. Las entradas de fondos más voluminosas se produjeron en las categorías de renta fija y de gestión pasiva.

También hay que destacar las suscripciones netas recibidas por los fondos de renta variable nacional que acumularon en el año 1.200 millones de euros. El patrimonio de los Fondos de Renta Variable Nacional, según la clasificación de INVERCO, se ha duplicado en 2013 y superó los 4.000 millones de euros. El peso de esta categoría de fondos sobre el total en España vuelve a representar el 2,5% tras bajar al 1% en estos años de crisis. No obstante, estas exiguas cifras siguen apuntando a una preferencia de los inversores por la participación directa en Bolsa para tomar posiciones sobre las acciones cotizadas, tal como corroboran las Cuentas Financieras que publica el Banco de España trimestralmente.

El número de partícipes en fondos de inversión se sitúa a cierre de 2013 en 5.102.948, lo que implica un aumento de más de 600.000 partícipes desde diciembre del año anterior. En línea con la evolución del patrimonio, los mayores incrementos se produjeron en las vocaciones de renta fija y de gestión pasiva con 130.000 y 300.000 respectivamente.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y LAS SUSCRIPCIONES NETAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Millones de euros. Fuente: INVERCO



La rentabilidad de los fondos de inversión ha sido positiva a lo largo de este año, situándose para el conjunto de los fondos de inversión por encima del 6%. Las categorías más rentables fueron las de renta variable nacional y renta variable euro que obtienen en 2013 una revalorización por encima del 28%. A pesar del buen comportamiento de los fondos de inversión, el número de instituciones de inversión colectiva sigue reduciéndose y en 2013 hay 304 menos que a finales de 2012.

Viene de página 40

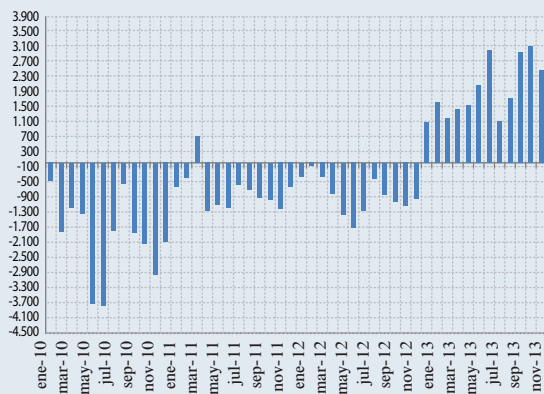
circulan en el mercado bursátil español, se han visto envueltas en las macroampliaciones que algunas importantes compañías han realizado para retribuir a sus accionistas con títulos (scrip dividends). La riqueza financiera neta de las familias españolas creció casi 150.000 millones de euros entre junio de 2012 y el cierre del mismo mes en 2013. Esa buena evolución de su situación financiera se debe al proceso de desendeudamiento seguido por los hogares y al paralelo aumento de sus activos financieros (a falta de incentivos en el sector inmobiliario, suponemos). El 6,8% del patrimonio financiero de las familias españolas estaba colocado en ese momento en acciones cotizadas.

El aumento de SICAVs cotizadas y su ca-

pitalización también soporta esta mayor participación de distintos tipos de inversores en el mercado de renta variable español. El valor de mercado de las SICAVs creció en 2013 alrededor de 3.800 millones de euros hasta situarse cerca de su máximo histórico en Bolsa del orden de los 27.500 millones de euros. En esta evolución ha incidido también el cambio en la estructura de las carteras cuya gestión sostiene la actividad y el valor de estas entidades. En los últimos meses de 2013 estas carteras han aumentado claramente su exposición a la renta variable europea. Al cierre del año figuraban admitidas a cotización alrededor de cincuenta SICAVs más que en 2012. En este sector se han realizado 15 ampliaciones de capital durante el año.

REEMBOLSOS / SUSCRIPCIONES NETAS EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

(2010 - 2013). Datos mensuales en millones de euros. Fuente: INVERCO



IIC EXTRANJERAS COMERCIALIZADAS EN ESPAÑA

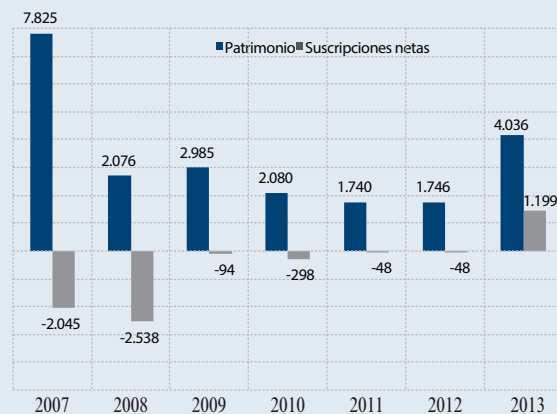
El segmento de las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España, que se inició en 2012, continuó creciendo a lo largo del primer semestre de 2013, tanto con relación a su volumen de inversión como al número de participantes. El patrimonio de estas instituciones se

Crece la actividad de Préstamo y Crédito al mercado

La mayor actividad del mercado de contado en acciones de compañías españolas también ha tenido su reflejo en el año en la operativa de préstamo y crédito al mercado, especialmente desde septiembre de 2013. En el caso del Préstamo de Valores, en el año 2013, los importes efectivos de comunicaciones (apertura de posiciones) y cancelaciones informados y registrados en la Bolsa española fueron del orden de 469.000 y 467.000 millones, respectivamente.

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y SUSCRIPCIONES NETAS DE LOS FONDOS DE RENTA VARIABLE NACIONAL.

Millones de euros. Fuente: INVERCO



incrementó un 27% durante los seis primeros meses de 2013, hasta superar los 48.000 millones de euros, con avances tanto en los fondos que crecen un 25,6% hasta casi los 8.000 millones de euros, como en las sociedades que aumentan un 27,2%, hasta superar los 40.000 millones de euros. El número de inversores se incrementó un 16,4% hasta los 950.000. ■

Estas cifras superan en un 19% a las anotadas por los mismos conceptos en 2012. Este crecimiento es en parte debido al fin de la prohibición de la toma de posiciones cortas en febrero y a la escalada de las cotizaciones en el último trimestre de 2013, pero también a un incremento de la actividad como demuestran otros datos. El número de acciones implicadas en la apertura y cancelación de operaciones de préstamo marca máximo histórico en ambos conceptos superándose los 64.000 millones de títulos. Asimismo, el saldo vivo en efectivo creció un 24% respecto de 2012 y se sitúa en los 62.000 millones de euros, el registro más alto desde 2009. En número de títulos el remanente se sitúa ligeramente por encima de los 7.000

Sigue en página 45 ▶

ETFs 2013: CENTRADOS EN EL CRECIMIENTO

En los últimos meses de 2013 España volvió a recuperar el protagonismo como destino inversor y aún se mantiene la tendencia. Nuestras empresas figuran entre las opciones favoritas de inversión de los gestores que analizan las expectativas para Europa. Este renovado sentimiento de mercado se está materializando a través de diferentes vías e instrumentos financieros. Así lo atestiguan los fuertes flujos de entrada de dinero en los fondos de inversión con esta exposición, incluidos, como no, los Fondos Cotizados.

EL PATRIMONIO DE ETFs SOBRE IBEX 35 CRECIÓ UN 248% EN EL 2013

Nuestra industria local de ETFs, gracias a la facilidad con la que estos Productos permiten posicionarse en una economía o región, ha resultado un vehículo muy eficaz para que importantes inversores institucionales tomen posiciones en nuestro país. Este renovado dinamismo, junto con el aumento de inversores particulares que cada vez tienen más en cuenta a los ETFs a la hora de construir sus carteras, se han traducido en el año en un fuerte incremento del patrimonio gestionado por el conjunto de ETFs referenciados a los índices IBEX 35® listados en la Bolsa española. A 31 de diciembre de 2013 su valor alcanzaba los 1.244 millones de euros, lo que supone un incremento del 248%, es decir, 866 millones de euros más invertidos en estos fondos cotizados desde principios de año. Estas captaciones han permitido batir records de patrimonio. Superar los 1.000 millones de activos en los ETFs con exposición a España puede ser una señal de que nos hemos reenganchado al crecimiento.

LA NEGOCIACIÓN CRECE UN 62% EN EL AÑO

En 2013 el número de ETFs cotizados en la Bolsa española se elevaba a 68 (31 diciembre), que han movido en su conjunto y a lo largo del año un importe de efectivo de 4.283 millones de euros, un 62% superior al contabilizado en 2012.

La preferencia de los inversores ha tenido como protagonista a los ETFs de renta variable, que se han llevado el 99% de la negociación. El líder indiscutible es el viejo continente que contribuyó con un 98% y aportó subyacentes con tanto interés como el IBEX 35®, el DAX y el EUROSTOXX 50, así como toda la gama de índices sectoriales. Más concretamente, la estrella de la negociación fue la categoría de ETFs que sigue la evolución de los índices IBEX, con una contratación de 3.906 millones de euros, lo que supuso el 91% del total negociado en el mercado.

Cabe señalar la buena aceptación que entre inversores y gestores mantienen los ETFs llamados de Estrategia, es decir, aquellos que permiten tomar posiciones inversas o apalancadas. En 2013 sumaron un volumen de efectivo negociado de 810 millones de euros, es decir, un 19% de la contratación. En cuanto a los ETFs, referenciados a índices de economías emergentes su negociación se ralentizó, perdiendo un 53% respecto a la cifra contabilizada en el año anterior.

FOMENTANDO LA LIQUIDEZ

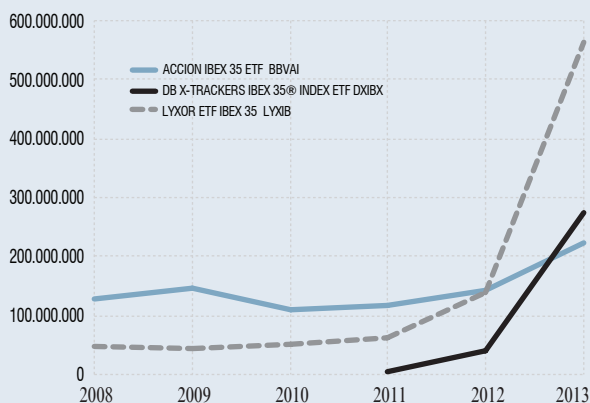
Para el correcto desarrollo y evolución de un mercado es necesario el compromiso de todos sus participantes. En el año 2013, un factor determinante de este crecimiento ha sido la gran labor de los emisores que han trabajado estratégicamente para salvaguardar tanto el aspecto cualitativo como cuantitativo, como de sus productos. Además, también se ha dado un paso de gigante en cuanto a la regulación de los miembros del mercado bursátil al admitir recientemente la figura del miembro negociador no liquidador. De esta forma se pretende favorecer la liquidez de los valores al facilitar que el mayor número de entidades puedan tener acceso a la condición de creadores de mercado.

Hablando de liquidez, no podemos dejar de mencionar que el valor más líquido de la Bolsa española en el año fue, según datos del último trimestre de 2013, un ETF, el LYXOR ETF EURO CASH., por delante de Santander, BBVA y Repsol. Además, entre los 50 primeros encontramos 11 ETFs más, destacando en el puesto número 25 el MAA (Lyxor UCITS ETF EuroMTS Highest Rated Macro-Weighted Govt Bond) y un poco por debajo, dos ETFs con subyacente Euro Stoxx 50®, el MSE de Lyxor ETF y el Acción DJ Euro Stoxx 50® de BBVA. (BBVAE).

PRODUCTOS COTIZADOS: ESTADOS UNIDOS DOMINA EN PATRIMONIO Y ACTIVIDAD

Actualmente, según datos de BlackRock (a 31 de diciembre de 2013) en la industria mundial existen 4.988 Productos Cotizados o ETPs que incluyen ETFs, ETCs y ETNs. De estos, la mayor parte, un 43%, están emitidos en Europa y el 31% en USA. Le siguen Asia Pacífico (13%), África y Oriente Próximo (7%), Canadá (6%) y Latinoamérica (1%). La cifra de Patrimonio bajo gestión que respaldan supera los 2 billones de dólares (2.401) teniendo como protagonista a los EEUU que aportan más de la mitad del

EVOLUCIÓN PATRIMONIO BAJO GESTIÓN ETFS IBEX 35 (TODOS LOS EMISORES)



importe, exactamente un 70% (1,7 bill). A pesar de la hegemonía del mercado americano en cuanto a activos, Europa empuja con fuerza, demostrando su consolidación en el mercado al alcanzar por primera vez los 400 mil millones de dólares (millardos). De los más de 2 billones de dólares, el 44% corresponde a productos que replican la renta variable norteamericana, un 15% a la renta fija (incluido el cash), un 11% al *Equity* de los mercados emergentes, un 9% a mercados de renta variable europea y el 5% a las *Commodities*.

EUROPA: EL CRECIMIENTO AL QUE DEBERÍA ENGANCHARSE ESPAÑA

El crecimiento del mercado de los productos cotizados en Europa en los 6 últimos años ha sido espectacular a pesar de la crisis. Desde diciembre de 2008, la cifra de productos se ha multiplicado por 2,8 veces y los activos gestionados han incrementado su valor un 175% hasta alcanzar 420.300 millones de dólares. El reparto por categorías del viejo continente corresponde en su mayor parte a la renta variable, un 70%. Concretamente: el 37,5 por ciento corresponde a productos que replican Europa, un 11,9% el mercado norteamericano, un 5,7% las Bolsas de Asia/Pacífico, el 6,5% toman exposición mundial y un 7,8% a las economías emergentes. El inversor europeo complementa su preferencia por la Bolsa para invertir en Fondos con productos que replican el comportamiento de la renta fija (dedica un total del 19,6% del valor de los ETPs) y las *Commodities*, con un 10,4% de los activos invertidos. ■

Viene de página 43

millones, cerca de los valores máximos de la serie disponible desde 1998.

En el caso de la operativa de Crédito al Mercado también las cifras muestran un repunte de actividad, fundamentalmente por el lado de las ventas (probablemente intentando explorar oportunidades de recortes tras algunos pronunciados ascensos de las cotizaciones). El valor efectivo en 2013 de las ventas a crédito fue de 361 millones de euros (210 en 2012) afectando a 58 millones de títulos. En el caso de las compras estas cifras fueron de 40 millones de euros y 14 millones de acciones. El saldo vivo en operaciones de venta el 31 de diciembre de 2013 fue de 7,3 millones de euros.

Los ETFs se reenganchan al crecimiento

Antes hemos mencionado el fuerte incremento del patrimonio de los ETFs referenciados al IBEX 35 y cotizados en la Bolsa española como uno de los indicadores de la nueva mirada positiva del inversor extranjero hacia la renta variable española. También este renacido interés se ha manifestado en los volúmenes de negociación de estos Productos Cotizados.

El patrimonio de los ETFs referenciados al IBEX 35 listados en la Bolsa española ha crecido un 248% en 2013 alcanzando los 1.244 millones de euros. Por su parte la negociación aumentó un 62% en 2013 respecto a la contabilizada en 2012, con un efectivo de 4.283 millones de euros. Sólo el número de referencias cotizadas (68) permanece en compás de espera en un conjunto de cifras que apuntan a que la Bolsa española se reenganche al crecimiento espectacular de estos mercados en Europa durante los últimos 6 años. Probablemente, una mejora en la fiscalidad de estos activos y algunas modificaciones en su regulación en España ayudarían a impulsar el despegue consolidado de una tipología de instrumentos financieros que permiten al pequeño inversor tomar una exposición amplia a grupos de activos con poco coste, liquidez inmediata y de manera sencilla y transparente.

Disminuye la actividad en el mercado de Warrants

En cuanto a lo sucedido en el mercado de Warrants y Certificados el transcurso del año ha estado marcado por cierta atonía en el nivel de actividad, si bien el número de referencias incorporadas al mercado de warrants ha aumentado. El número de emisiones admitidas en el mercado de Warrants en 2013 fue de 7.676, un 16% por encima de las admitidas en 2012. El número de Warrants negociados fue de 2.300 millones, por un efectivo de 669 millones de euros, lo que representa aproximadamente un 4% más que en 2012.

A lo largo del año, los inversores han manifestado su inclinación por los Warrants referenciados a acciones españolas; una de cada dos operaciones realizadas con Warrants tenía como subyacente una empresa española. Entre estas, destacan Inditex (7,61%), Telefónica (7,52%) y Banco Santander (6,72%). Los warrants sobre el IBEX 35 ocupan el segundo puesto del ranking, en cuanto a preferencias de los inversores, con un 26% del volumen total negociado en 2013, lo que significa que han movido 173 millones de euros de efectivo.

En relación con el resto de productos financieros que se negocian en el segmento de negociación de warrants (Inline, Bonus Cap Warrants, Turbo Warrants y Certificados), se ha producido una disminución importante de los efectivos negociados. Las razones que explican estos descensos guardan relación con la bajada de la volatilidad en los mercados y, en algún caso, con su tratamiento fiscal.

Latibex sigue acercando Latinoamérica al inversor europeo

Por último mencionar que el mercado Latibex continúa dando servicio de acceso a los inversores europeos a muchas de las principales empresas y negocios de primera fila de Latinoamérica. A falta de una decisión más comprometida de los emisores por llevar a cabo colocaciones directamente en este segmento del mercado de valores español, las ci-

fras de participación y el interés suscitado en la comunidad financiera durante la celebración del 15º Foro Latibex en noviembre, subrayan la importancia de esta iniciativa de la Bolsa española con ningún parangón en el mundo. Más de 40 empresas latinoamericanas o españolas con alta exposición a la región tuvieron la oportunidad de participar en mesas de debate y reuniones one on one con más de 160 inversores e intermediarios europeos.

En cuanto a los datos del mercado, en 2013 los índices de Latibex han seguido la senda bajista de las cotizaciones de las empresas de América Latina con una caída del -12,42% de su selectivo, el FTSE Latibex Top. El índice de los principales valores brasileños, el FTSE Latibex Brasil se contrajo un -15,41%. Pese a las caídas de los últimos dos ejercicios, en términos de rentabilidad en los últimos 5 años, la revalorización del primero ha sido de un 35% y la del segundo de un 33%. Indudablemente hablamos de empresas cuya base principal de operaciones se asienta en economías emergentes, con grados de desarrollo dispares pero que, en conjunto, han mejorado mucho en los últimos años en términos de estabilidad política y económica, así como respecto al asentamiento de instituciones democráticas y del funcionamiento de los mercados financieros.

Las operaciones corporativas sobre empresas de la región fueron muy significativas en 2013. En noviembre, la compañía brasileña Embratel realizó una OPA por la totalidad de las acciones de Net que aún no estaban en su poder. También la multinacional Anheuser-Busch InBev, realizó una OPA por el 100% de las acciones de la cervecera mexicana Grupo Modelo que aún no poseía. Los accionistas de Latibex pudieron acceder a esta oferta a través de la entidad enlace del valor en mayo de 2013.

También, las compañías latinoamericanas han mostrado su interés por invertir en España y han aprovechado su presencia como valor cotizado en Europa para expandirse en nuestro país. Este fue el caso de Alfa, que a través de su filial Sigma, a finales de año, anunció su intención de realizar una Opa para la adquisición de hasta el 100% de las acciones de Campofrío. ■

5

LA RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

El dividendo contribuye a dinamizar la actividad de la Bolsa. La rentabilidad por dividendo es de las más altas del mundo. Los scrip dividend copan el 42% de los pagos.

La importancia del dividendo en la Bolsa española es excepcional e histórica. A pesar de que algunas compañías con gran peso en el mercado decidieron suspender en 2013 el pago de dividendos hasta no mejorar sus negocios y su posición financiera, la rentabilidad por esta forma de retribución en el mercado de valores español sigue

siendo más alta que en las principales plazas del mundo y superior a la media histórica: un 4,7% en diciembre de 2013 frente a un promedio del 3,9% en los últimos 25 años y porcentajes del orden del 3%-3,5% en el año 2013 en las principales Bolsas del mundo.

La anterior afirmación viene avalada un año más por los importes globales anotados en el mercado en 2013. El valor total de las retribuciones al accionista en este año se eleva a 23.414,42 millones de euros, un 13,76 % menos que lo registrado en el año anterior.

RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA

DIVIDENDOS Y OTROS PAGOS EFECTUADOS POR LAS EMPRESAS COTIZADAS. IMPORTES BRUTOS (MILLONES DE EUROS)

	Dividendos	Devolución de Primas de Emisión	Reducción de nominal con devolución de aportaciones	Total
2005	14.435,72	4.463,76	223,99	19.123,47
2006	21.809,71	513,02	761,24	23.083,97
2007	23.338,92	220,40		23.465,54
2008	28.065,00	346,56		28.411,56
2009	33.115,21	763,09	3,83	33.892,23
2010	24.288,33	295,26	9,32	24.592,91
2011	28.212,84	5.432,79	13,51	33.659,14
2012	26.768,81	384,46	-	27.153,27
2013	23.262,57	132,62	19,23	23.414,42

Nota: Desde 2009 hasta 2013, la cifra de dividendos incluye el total pagado bajo la fórmula de scrip dividend, tanto lo cobrado por los accionistas que venden su derecho de suscripción a la empresa como el equivalente monetario de los derechos que son ejercitados.

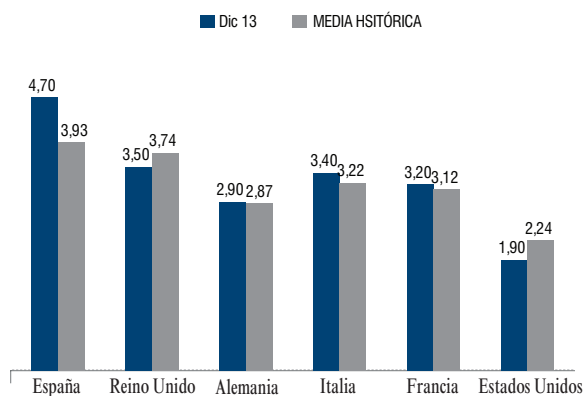
Récord en scrip dividend

Cabe destacar que, a lo largo del año, el 41,40% de la retribución ha sido satisfecha en acciones, la mayoría mediante la fórmula de scrip dividend, pero también, en menor medida (apenas el 1% de todo lo pagado en acciones) utilizando otras fórmulas como la devolución de aportaciones por prima de emisión y reservas.

De la cifra global distribuida entre los accionistas, un importe de 23.263 millones de euros corresponden a dividendos pagados, tanto en efectivo como en acciones mediante scrip dividend, en contraste con

ESPAÑA, LIDER EN RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (diciembre 2013)



los 26.768,81 millones repartidos el año anterior, es decir, un 13 % menos que en el año 2012.

Mediante la fórmula de *scrip dividend* las empresas han pagado lo equivalente a 9.695 millones de euros, un 10 % más que en el mismo periodo del año anterior y representa un 41,40 % de la retribución total del año.

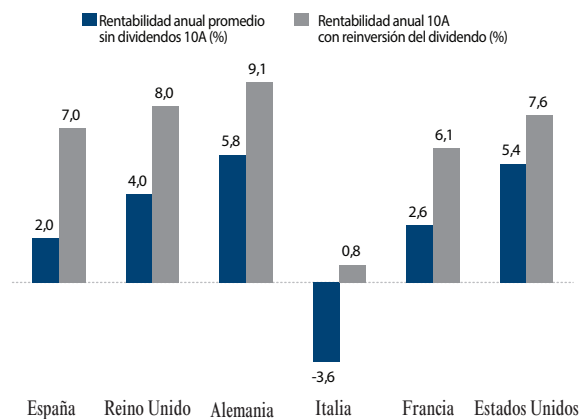
Durante el año 2013 88 empresas han pagado dividendo a sus accionistas (71 del Mercado principal y 17 del MAB). La eliminación total del pago de dividendo en varias compañías (ACS, FCC, Endesa, y Banco Popular, Antena 3 y Mediaset) y la cancelación de algunos pagos de otras compañías con gran peso en el mercado durante el período que nos ocupa han contribuido a la citada caída de los dividendos.

Disminuye la devolución de Primas de Emisión y reservas. Aumentan las amortizaciones.

En este año 2013 se observa, además, una reducción en la remuneración a los accionistas vía devolución de prima de emisión o reservas de libre disposición, de tal forma que tan solo siete compañías han optado por remunerar a sus accionistas mediante este

LA IMPORTANCIA DEL DIVIDENDO EN EL LARGO PLAZO.

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (año 2013)



formato por un importe de 110 millones de euros, frente a los 385 millones de 2012. De dicho importe el 67 % (74 millones) de la retribución ha sido vía acciones que poseían las compañías en su autocartera.

Por el contrario, se mantiene la tendencia de aumento en la opción de amortizar acciones y así incrementar el importe retribuido por acción, de tal forma que durante el año 2013, 10 compañías cotizadas amortizaron capital por un total de 174 millones de euros, frente a los 103 millones de 2012. Destaca entre ellas la llevada a cabo por Iberdrola de 113 millones de euros.

Dividendos, valor y actividad en las Bolsas

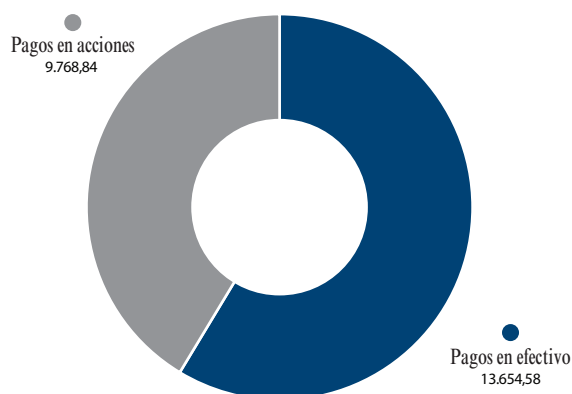
Cuando hemos comentado los datos de contratación registrada en el año ya hemos mencionado cómo a través de los scrips o dividendo elección la retribución al accionista puede incidir sobre la actividad negociadora en los mercados de valores. Realmente el reparto de dividendos en todas sus formas dinamiza la parcela de los mercados de acciones asociada a la compraventa de títulos valores.

A lo largo del año 1.777 millones de títulos nuevos han entrado en el mercado español procedentes de las 19 ampliaciones

Sigue en página 50

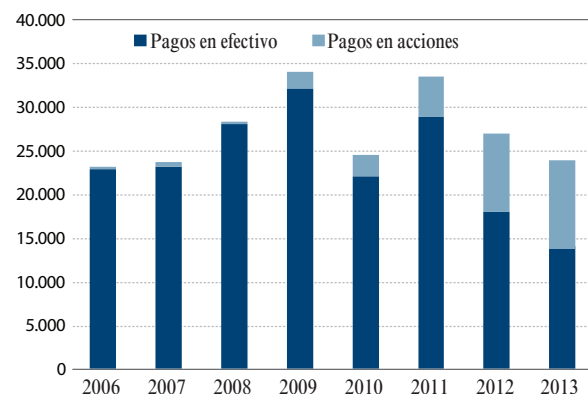
RETRIBUCIÓN TOTAL AL ACCIONISTA EN 2013

Millones de euros
Incluye dividendos, devolución de aportaciones por prima de emisión y reservas y reducción de nominal con devolución de aportaciones



RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA (2006-2013)

Pagos en efectivo y pagos en acciones (Millones de euros)



PAGO DE DIVIDENDOS EN ACCIONES (SCRIP DIVIDEND) EN 2013 EN LA BOLSA ESPAÑOLA Y EFECTO SOBRE LA CAPITALIZACIÓN

Fecha de Pago	Entidad	Nº de Acciones que han optado	Valoración del pago por acción (euros)	Importe total (euros)	Fechas de la ampliación (desde/hasta)	Nº de acciones emitidas	Precio de mercado (euros) (*)	Capitalización (euros)
03/01/13	Iberdrola	3.984.151.039	0,143	569.733.599	03/01/2013-17/01/2013	142.291.000	4,124	586.808.084
15/01/13	Banco Santander	8.917.639.231	0,152	1.355.481.163	15/01/2013-29/01/2013	217.503.395	6,000	1.305.020.370
12/03/13	Caixabank	4.152.159.164	0,060	249.129.550	12/03/2013-26/03/2013	83.043.182	2,731	226.790.930
08/04/13	BBVA	4.670.048.035	0,121	565.075.812	08/04/2013-22/04/2013	83.393.714	7,370	614.611.672
12/04/13	Santander	9.211.192.886	0,150	1.381.678.933	12/04/2013-26/04/2013	270.917.436	5,630	1.525.265.165
17/05/13	Almiral	172.120.013	0,153	26.334.362	06/06/2013-20/06/2013	2.428.293	9,520	23.117.349
06/06/13	Faes Farma, S.A.	186.029.873	0,025	4.650.747	06/06/2013-20/06/2013	2.442.746	1,980	4.836.637
18/06/13	Acerinox	141.149.378	0,433	61.117.681	18/06/2013-02/07/2013	7.841.631	7,300	57.243.906
20/06/13	Repsol	760.892.202	0,545	414.686.250	20/06/2013-04/07/2013	20.023.479	16,520	330.787.873
03/07/13	Iberdrola	3.286.182.529	0,130	427.203.729	03/07/2013-17/07/2013	109.539.416	4,091	448.125.751
04/07/13	ACS	141.365.486	1,112	157.198.420	04/07/2013-18/07/2013	7.853.637	21,745	170.777.337
15/07/13	Banco Santander	9.322.809.990	0,150	1.398.421.499	15/07/2013-29/07/2013	282.509.392	5,671	1.602.110.762
30/07/13	Caixabank	4.406.120.348	0,050	220.306.017	30/07/2013-13/08/2013	84.733.083	2,940	249.115.264
30/09/13	BBVA	5.053.492.064	0,099	500.295.724	30/09/2013-14/10/2013	61.627.952	8,971	552.864.357
01/10/13	Caixabank	4.494.556.002	0,050	224.727.800	01/10/2013-15/10/2013	69.147.014	3,747	259.093.861
16/10/13	Banco Santander	9.893.731.158	0,153	1.513.740.867	16/10/2013-30/10/2013	241.310.515	6,409	1.546.559.091
26/11/13	Caixabank	4.557.142.190	0,050	227.857.110	26/11/2013-10/12/2013	66.045.538	3,755	248.000.995
23/12/13	Repsol	815.632.219	0,477	389.056.568	23/12/2013-9/01/2014	22.044.113	19,005	418.948.368
24/12/13	Faes Farma, S.A.	207.097.580	0,040	8.283.903	24/12/2013-10/01/2014	3.287.308	2,555	8.399.072
Total		74.373.511.387		9.694.979.733		1.777.982.844		10.178.476.844

(*) Precio de mercado de las nuevas acciones de la compañía (correspondiente al precio de cierre del día que se admitieron los nuevos títulos procedentes de la ampliación)

Viene de página 48

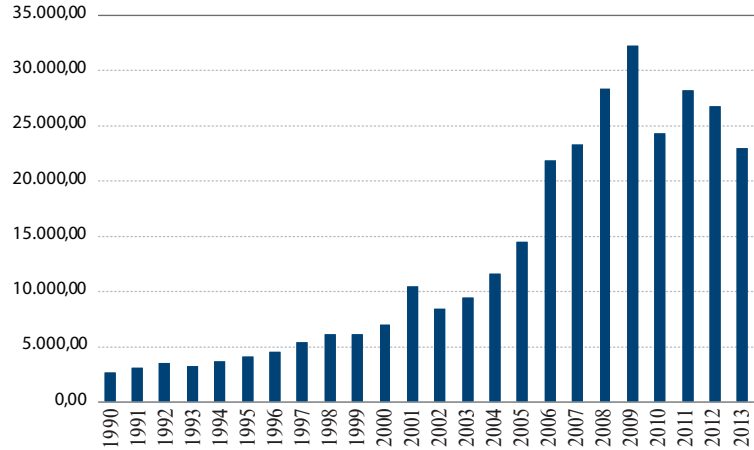
realizadas por nueve compañías que han ejecutado *scrips dividend*. Ello ha supuesto una inyección a la capitalización bursátil de 10.240 millones de euros.

Otro ejemplo inmediato y revelador de cómo la retribución al accionista puede incidir sobre la actividad negociadora (aunque por diferentes razones que las asociadas a los scrips) es el cercano caso de Telefónica que tras suspender el segundo pago de 2012 y el primero de 2013 decidió volver a repartir dividendo (0,35 euros brutos por título el 6 de noviembre). En los días previos y posteriores al pago, se intercambiaron en el mercado títulos por un valor equivalente a cerca del 15% de su capitalización.

También parece que el pago del dividendo es recompensado por los inversores con un mejor comportamiento del precio de las acciones implicadas en tales retribuciones. El ejemplo más inmediato es el comportamiento del IBEX Top Dividendo en los últimos 16 meses. Durante este período de tiempo, este índice, que recoge la evolución de los precios de los 25 valores con mayor rentabilidad por dividendo de la Bolsa española, ha crecido 19 puntos por encima del IBEX 35. ■

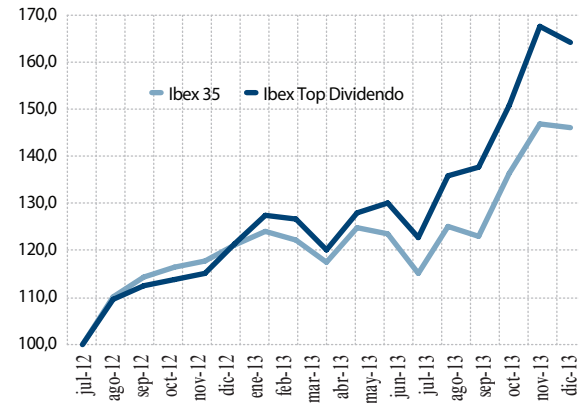
DIVIDENDOS SATISFECHOS EN LA BOLSA ESPAÑOLA 1990-2013

Importes brutos efectivos en millones de euros



LOS INVERSORES PREMIAN A LAS COMPAÑÍAS QUE PAGAN MÁS DIVIDENDO

El IBEX Top dividendo crece 18 puntos por encima de IBEX 35 en los últimos 15 meses Base 100 30 de julio de 2012



6

LA FINANCIACIÓN

El fuerte volumen de ampliaciones coloca una vez más a la Bolsa española en posiciones de liderazgo mundial en flujos de financiación canalizados. Es la quinta del mundo con 32.102 millones de euros en el año.

Un año más la Bolsa española se ha mostrado como un vehículo idóneo para obtener financiación o llevar a cabo operaciones financieras que sirvieran a diferentes tipos de empresas en procesos de crecimiento, reforzamiento de su posición financiera o saneamiento. Las ampliaciones han dominado el espectro con claridad alcanzando un valor agregado máximo histórico y han sido realizadas por empresas de diferentes tamaños. No obstante, la crudeza de la crisis ha seguido mostrando su peor cara en el ámbito de las operaciones corporativas que suponen una transformación más radical de la vida de las empresas: sólo se ha registrado una OPV (en el MAB) y seis OPAs, dos han sido protagonizadas por las mismas compañías y se han planteado con la finalidad de completar la integración de la aerolínea Vueling en el grupo IAG (International Consolidated Airlines Group). Esta inacción en este campo no es exclusiva de España, si bien en los últimos meses del año los datos apuntaban a un movimiento de fondo en Europa tendente a recuperar el pulso en materia de salidas a Bolsa. Las numerosas encuestas internacionales realizadas entre altos ejecutivos de empresas y gestores de fondos (incluidos los de Capital Riesgo) señalan un sentimiento mayoritario positivo respecto a la recuperación de la actividad en este terreno una vez que las condiciones financieras parecen más estables, las cotizaciones en muchos casos están ya muy ajustadas y el mercado parece más receptivo en todos los órdenes.

Sumados todos los conceptos relativos a nuevo flujo de dinero colocado y captado en la Bolsa española en el año 2013, el importe alcanzó los 32.101,7 millones de euros (42.340 millones de dólares), un 11,94% más que un año atrás. Estas cifras posicionan al mercado de valores nacional como el quinto más importante del mundo en este capítulo. Desde que existe esta comparación homogénea con otras Bolsas del mundo (en 1998), la española ha ocupado posiciones de liderazgo internacional casi todos los años. Las cifras incluyen salidas a Bolsa (OPVs), Ofertas Públicas de Suscripción (OPSs) y el valor de mercado de las acciones procedentes de ampliaciones de capital y nuevas admisiones de empresas.

Cifra histórica en ampliaciones de capital

Las empresas cotizadas han protagonizado 154 operaciones de ampliaciones de capital de las que 2 corresponden a ampliaciones efectuadas con motivo de la incorporación al mercado bursátil de las emisoras y, en conjunto, han alcanzado un volumen monetario equivalente que supera ligeramente los 37.300 millones de euros. Descontadas las ampliaciones realizadas con la finalidad de facilitar operaciones corporativas (fusiones, compras...), que en el año tuvieron escaso volumen, el montante

de las ampliaciones realizadas alcanzó la cifra más alta de la serie histórica: 37.000 millones de euros. La mayor parte de las ampliaciones, más por la cuantía que por el número de operaciones, fueron protagonizadas por las empresas del primer mercado. En conjunto estas compañías realizaron 123 operaciones y emitieron acciones por un importe monetario equivalente a algo más de 36.300 millones de euros. Al igual que el año anterior las entidades bancarias han sido las más activas, el 88% del volumen total alcanzado por las ampliaciones de capital realizadas en el año han correspondido a las acciones emitidas por entidades bancarias.

Destaca el elevado volumen alcanzado por las ampliaciones de capital cuyos derechos preferentes de suscripción fueron objeto de negociación en el mercado: sobrepasan ligeramente los 21.600 millones de euros. Dos factores han contribuido a esta cifra. Por un lado, el uso de acciones nuevas como instrumento para retribuir a los accionistas, scrip dividends o dividendo elección, a lo que han recurrido 9 compañías. El valor de mercado de lo emitido con esta finalidad alcanza los 10.178 millones de euros. Por otro lado, también ha contribuido a este elevado volumen la ampliación realizada por una entidad bancaria nacionalizada cuyo importe efectivo superó los 10.600 millones de euros.

Otra de las finalidades perseguidas con la emisión de nuevas acciones es atender las conversiones de Bonos y Participaciones Preferentes. Con ello consiguen fortalecer sus balances mediante una minoración de la deuda al tiempo que aumentan el capital. Un efecto colateral de este tipo de ampliaciones es la liquidez que proporciona a unos instrumentos que carecían de ella. El efectivo de las operaciones realizadas con este objetivo superó ligeramente los 8.000 millones de euros, siendo sus principales prota-

gonistas las entidades bancarias que absorbieron el 91,4% del total emitido con este motivo.

Las SICAVs han realizado 15 operaciones de ampliación de capital y en conjunto captaron 490,8 millones de euros.

En 2013 el MAB desempeñó un papel fundamental para que un grupo reducido de pequeñas empresas con negocios atractivos, que cotizan en el segmento de Empresas en Expansión, captaran financiación. De las 23 compañías cotizadas en dicho segmento del MAB, 9 han ampliado su capital y lo han hecho a través de 14 operaciones, de las que una figura pendiente de cerrarse en al finalizar enero de 2014. En conjunto, las 13 operaciones finalizadas han reportado 39,6 millones de financiación adicional, que podría elevarse hasta alcanzar los 46,4 millones si la que queda en curso, correspondiente a la empresa Euron, se suscribe en su totalidad. A esta cifra hay que sumarle los 1,81 millones de euros captados por la única compañía que realizó una OPS en los mercados de valores españoles en 2013: Ebios Energy. Desde su creación, hace ahora 5 años, el MAB habría servido para canalizar 180 millones de euros de financiación a algo más de una veintena de empresas.

La importancia del papel de la Bolsa como instrumento de financiación y transparencia empresarial es máxima, como acreditan los datos históricos y como las negativas circunstancias de los últimos años en torno al endeudamiento y el crédito se han encargado de subrayar. Desde hace ya meses hay un respaldo unánime de los reguladores, expertos e instituciones financieras independientes al de-

AMPLIACIONES DE CAPITAL EN LA BOLSA ESPAÑOLA (MILLONES DE EUROS)

	Operaciones de concentración		Dº de Suscripción negociable		Otras ampliaciones		Conversión		Total	
	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo
2008	659,56	8.278,88	1.149,06	7.783,44	640,88	827,17	3,53	4,27	2.453,03	16.893,76
2009	207,09	3.423,82	1.427,46	5.656,78	1.253,08	2.950,25	5,78	9,79	2.893,41	12.040,65
2010	91,66	1.102,89	3.581,89	12.026,13	2.289,44	2.605,79	722,08	1.625,56	6.685,07	17.360,37
2011	428,35	3.391,18	4.394,19	10.011,10	1.943,10	4.295,76	178,92	2.073,10	6.944,55	19.771,14
2012	363,30	2.840,16	2.961,04	13.491,17	753,14	879,17	1.389,75	14.294,39	5.467,23	31.504,90
2013	56,31	233,98	9.388,54	21.638,20	5.410,52	7.390,80	4.152,70	8.049,36	19.008,06	37.312,34

desarrollo de medidas e iniciativas que fomenten el uso más intensivo de los mercados de valores como vehículos de canalización de fondos hacia las empresas, especialmente en forma de capital (como es el caso del MAB en España), pero no sólo (Mercado Alternativo de Renta Fija, MARF, en España).

Supervivencia empresarial, crecimiento y financiación en los mercados

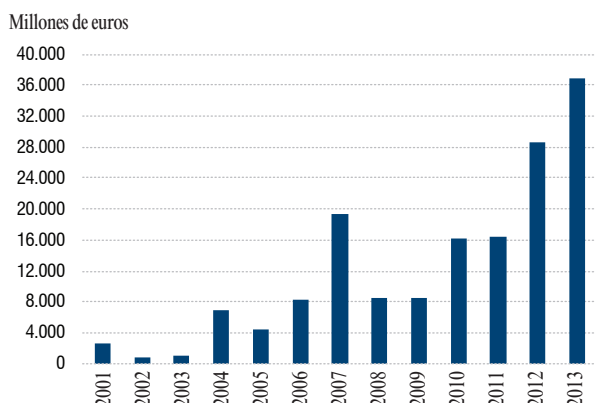
El parón de la actividad en España (y otras economías avanzadas), el cortocircuito de los canales de circulación del crédito y la necesidad de reestructurar y rebajar la deuda corporativa se ha llevado por delante un número muy elevado de compañías, principalmente de tamaño pequeño y mediano (PYMES). Las PYMES encuentran hoy muchas dificultades para financiarse y las que lo consiguen, en países como el nuestro, lo hacen a un coste mucho más elevado que las sociedades de más tamaño. Desgraciadamente son precisamente las PYMES las que, en casi todos los países desarrollados, generan la mayor parte de los puestos de trabajo. Tener pues en cuenta la manera en que éstas pueden financiarse utilizando los mercados de valores es esencial y así poco a poco los gobiernos lo van reconociendo y plasmando en medidas concretas. Con todo, el camino aún es largo.

La sequía de salidas a Bolsa en este 2013 no ha sido exclusivamente en España sino

que se ha reproducido con diferente intensidad (siempre baja) en la mayoría de economías desarrolladas del mundo. Sólo en el tercer trimestre se comenzó a observar cierto cambio de tendencia con operaciones que especialmente se concentraron en los centros financieros internacionales más potentes como Londres. En el tercer trimestre de 2013 el valor de las salidas a Bolsa en Europa superó ligeramente los 3.000 millones de euros, una cifra 8 veces mayor que la anotada en el mismo período de 2012. Aun así, las cifras durante esta crisis están siendo escandalosamente bajas lo cual, sin duda, perjudica la calidad del exiguo crecimiento económico que se genera hoy en regiones tan importantes como Europa. Desde la Federación Europea de Bolsas (FESE) se alerta de que ésta es una situación que se debe intentar paliar porque, entre otras cosas, las empresas medianas y pequeñas con menos poder de negociación al establecer sus condiciones de financiación, se verían especialmente favorecidas. La salida a Bolsa es un proceso innovador para la empresa que crea empleo, impulsa el espíritu emprendedor y amplía las oportunidades de inversión para los ahorradores.

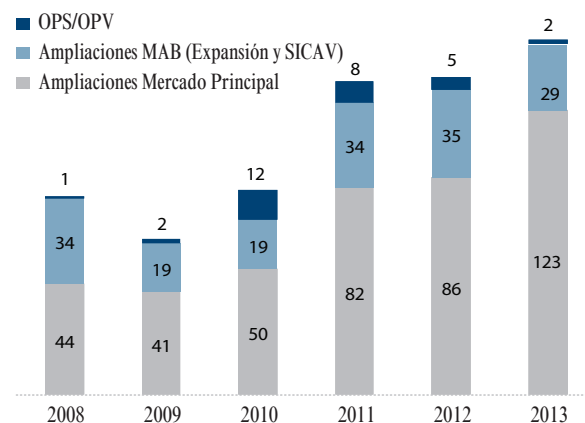
La Bolsa española llegó a finales de 2013 con 3.246 empresas cotizadas tras incorporarse 126 nuevas empresas (admisiones) en el año y darse de baja 81 (exclusiones). La mayoría de estas sociedades son SICAV (121 y 74 exclusiones, respectivamente) que, singularmente, fue uno de los grupos o sectores bursátiles que más vio crecer su capitalización en 2013: casi un 16%. ■

EFFECTIVO DE LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL EN LA BOLSA ESPAÑOLA NO LIGADAS A INTERCAMBIO DE ACTIVOS



FINANCIACIÓN CON ACCIONES EN LA BOLSA ESPAÑOLA

Número de operaciones realizadas de cada clase



EL VALOR DE LAS OPVS EN EUROPA, HASTA SEPTIEMBRE, TRIPLICÓ EL ALCANZADO EN EL MISMO PERÍODO DE 2012.

Las Ofertas Públicas de Venta iniciales en Europa en 2013 han recuperado parte de su actividad, tras el bache sufrido en 2012. Las 173 OPVs realizadas en Europa hasta septiembre por un valor de 11.676 millones de euros, cifra que supera en más de 500 millones de euros el valor total alcanzado en el mismo período el pasado año, avalan parcialmente esta recuperación. Decimos parcialmente porque el número de operaciones es ligeramente inferior. Pero lo cierto es que durante el tercer trimestre de 2013 se han registrado un número importante de OPVs de empresas de tamaño medio, una tendencia que según el informe realizado en octubre por PricewaterhouseCooper (PWC), se mantendrá durante los próximos meses y que contribuirá a la recuperación de la actividad en Europa. El valor de las OPVs realizadas durante los meses de julio a septiembre superó los 3.000 millones de euros; cifra que multiplica por ocho el valor de las transacciones alcanzado en el mismo período de 2012.

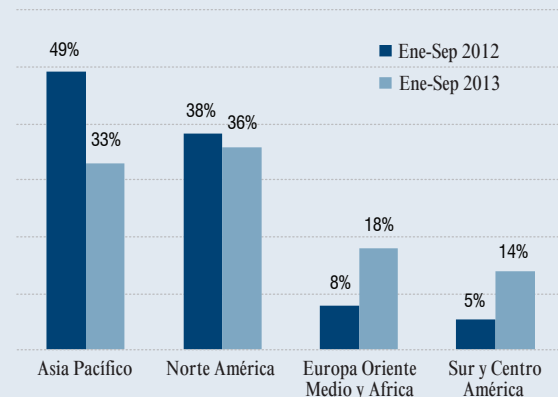
La Bolsa de Londres -plaza financiera internacional que canaliza gran parte de la inversión norteamericana- engloba más de la mitad del valor de las salidas a bolsa en Europa en 2013 (53%).

Las firmas de capital riesgo con la venta de sus empresas participadas han dominado las salidas a bolsa a lo largo del año. Alrededor del 50% de las OPVs en Europa en 2013 han sido lanzadas por estos inversores financieros.

Según PWC la tendencia positiva marcada por los últimos trimestres en Europa, es de esperar que se traslade a España, donde un número apreciable de compañías ya han manifestado su intención de iniciar los trámites para su futura salida a Bolsa. En los últimos meses a través de los medios se apunta la posibilidad de que empresas que ya en su momento, hace un par de años, iniciaron trámites para su salida a bolsa, vuelvan a retomarlos en los próximos meses. Sería, sin duda, una buena noticia y una aportación positiva al bienestar de la sociedad española a través del crecimiento empresarial y la generación de empleo. Un reciente trabajo de la Universidad de Oviedo concluye que las compañías que acceden a los mercados de valores mediante una OPV generan

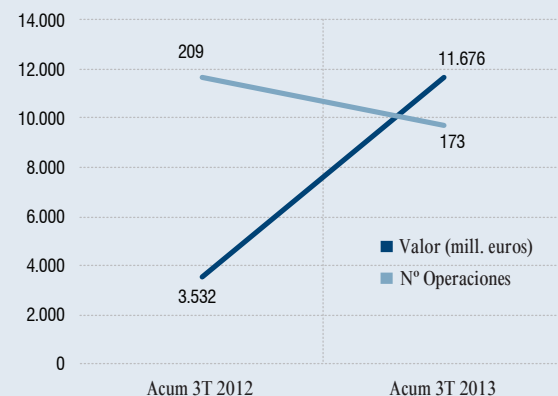
EL VALOR DE LAS OPV CRECE EN EUROPA

Distribución del valor de las OPVS por región geográfica.
Fuente: Ernst & Young y elaboración propia



EVOLUCIÓN DE LAS OPVs EN EUROPA 2012-2013

Fuente: PWC



empleo, especialmente en los primeros años, luego de manera estable y, en todo caso, más que en el conjunto de la economía. Lo hace tras analizar los datos de las empresas que han salido Bolsa en España desde el año 1998 y midiendo la evolución de sus plantillas para diferentes períodos. ■

7

MAB Y MARF: MERCADOS DE FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

El crecimiento y la superación consolidada de la crisis pasan por apoyar a que el tejido empresarial pueda acceder a fórmulas de financiación no exclusivamente dependientes de la banca.

Las empresas del MAB han captado desde julio de 2009 a noviembre 2013 alrededor de 180 millones de euros, 87 millones en las operaciones de salida a Bolsa y cerca de 93 millones en ampliaciones de capital posteriores. Sólo en el año 2013 se han llevado a cabo 14 ampliaciones por un total de 39,6 millones de euros correspondientes a las 13 ya definitivamente cerradas. Una cifra que, presumiblemente, se elevará hasta los 46,4 millones cuando finalice la adjudicación de una de ellas, correspondiente a Eurona, que al cierre de este texto aún estaba en período de suscripción.

En noviembre de 2013 dos empresas españolas cotizadas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) eran galardonadas en la primera edición de los "European Small and Mid-Cap Awards" como las mejores de Europa en los capítulos de "Most International-minded newcomer" y "Best new listed company" en 2013. El premio lo ganaron compitiendo con 31 finalistas que habían sido seleccionadas previamente como candidatas por 10 Bolsas de valores europeas diferentes. Se trata de Carbures y Gowex.

Financiación y expansión de los negocios: Gowex y Carbures

Estas pequeñas compañías son un buen ejemplo de lo que la presencia en los merca-

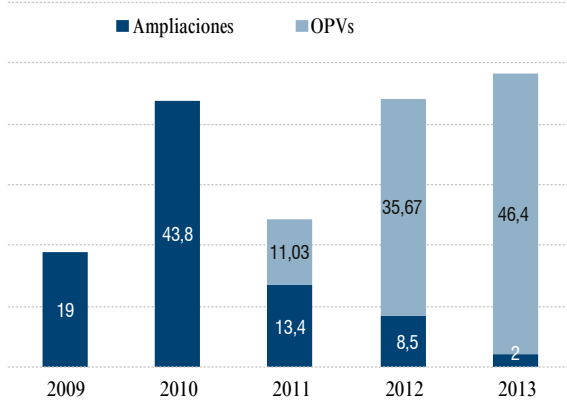
dos de valores puede hacer para ayudar a crecer a dos buenos proyectos de negocio. Con el buen hacer de sus gestores y apoyadas por los fondos obtenidos de diferentes inversores en los mercados Carbures y Gowex han conseguido en 2013 dar un impulso excepcional a sus negocios, especialmente fuera de España, que ha sido reconocido en su valor de mercado con crecimientos cercanos al 679% y el 483% anuales, respectivamente.

Gowex y Carbures han aprovechado las capacidades que ofrece el MAB de modo muy eficiente, tanto la financiación como la imagen que les ha permitido su expansión internacional. Su extraordinario crecimiento en resultados y facturación ha sido acompañado por el reconocimiento del mercado, que se ha traducido en fuertes revalorizaciones. Han marcado así el camino a otras empresas del MAB que hoy se empiezan a percibir de modo diferente.

Carbures cotiza en el MAB desde el 23 de marzo de 2012. Es una empresa multinacional de carácter industrial con presencia en China, EEUU y Europa, que utiliza tecnologías de última generación para la ingeniería y fabricación de estructuras de materiales compuestos (sectores aeronáuticos, automovilístico y obra civil), así como servicios de consultoría e ingeniería a la industria aeronáutica. Desde su incorporación al Mercado ha conseguido financiación por importe de 20 millones de euros, 2 millones en la operación previa a su

FINANCIACIÓN CAPTADA POR LAS EMPRESAS EN EXPANSIÓN DEL MAB

2009 - 2013 (MILLONES DE EUROS)



incorporación y 18 en las cuatro ampliaciones de capital posteriores.

Por su parte GOWEX cotiza en el MAB desde el 12 de marzo de 2010. Es una compañía española, creada en 1999, que opera en el sector de la tecnología, Internet en movilidad y las telecomunicaciones, como gestor neutral de infraestructuras y prestador de servicios de interconexión de operadores. Previamente a su incorporación al mercado captó 6 millones de euros a través de una ampliación de capital. Posteriormente ha conseguido financiación a través de otras dos ampliaciones de capital por importe de 25 millones. En total ha conseguido fondos por un importe de 31 millones de euros.

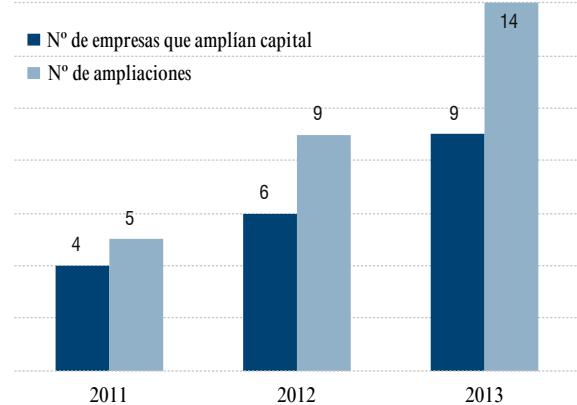
El crecimiento de las ampliaciones complementa la escasez de nuevas admisiones

En julio de 2013 debutó Ebioss Energy, un grupo industrial de ingeniería, construcción y desarrollo de proyectos de conversión de residuos en gas natural sintético, que ha desarrollado una tecnología propia mediante la cual transforma en gas diferentes tipos de residuos. Previamente a su incorporación consiguió casi 2 millones de euros y en diciembre de 2013 completó una ampliación de capital por importe de 9 millones.

La escasez de nuevas incorporaciones de

MAB: INSTRUMENTO CRECIENTE DE FINANCIACIÓN PARA EMPRESAS EN EXPANSIÓN

2011 - 2013 (MILLONES DE EUROS)



empresas al mercado se mueve en línea con la atonía general que han anotado las salidas a Bolsa (OPVs) en toda Europa en los años de crisis, especialmente en 2012 y 2013. No obstante, como ya se ha mencionado, el MAB ha registrado un aumento del número de ampliaciones que han permitido a más empresas beneficiarse de las oportunidades de captación de recursos a través de los mercados. En el año 2013 se han llevado a cabo 14 ampliaciones por un total de 39,6 millones de euros correspondientes a las 13 ya definitivamente cerradas. Una cifra que, presumiblemente, se elevará hasta los 46,4 millones cuando finalice la adjudicación de una de ellas, correspondiente a Eurna, que al cierre de este texto aún estaba en período de suscripción.

La asignatura pendiente sigue siendo más apoyo público para ayudar a estas empresas a llegar al mercado y para fomentar la participación de más inversores en su capital para ello. Desde el Mercado se está trabajando con emisores, asesores registrados, colocadores, emisores en la elaboración de un Plan de Acción que ha empezado a desarrollarse y que se implementará durante los dos próximos años.

Pero además de las empresas que cotizan en el segmento de Empresas en Expansión, el MAB dispone de otros segmentos que dan servicio y ayudan a dar transparencia y liquidez a sectores con características especiales como son las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Mobiliaria (SOCIMIS) y a las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVs).

Se incorporan las primeras entidades al segmento de SOCIMIS

Las SOCIMI son la adaptación española de los vehículos de inversiones inmobiliarias (REIT), ya en funcionamiento en otros países. Son sociedades cotizadas con un régimen fiscal específico cuya actividad se centra en el desarrollo, rehabilitación y explotación de inmuebles en alquiler, tenencia de participación en otras SOCIMIS y desarrollo de actividades inmobiliarias accesorias. Su negociación en el MAB permite poner en valor este tipo de compañías y dar dinamismo y visibilidad al sector inmobiliario, el más duramente golpeado por la crisis económica tras la enorme burbuja especulativa que se creó en el mismo en los años previos a 2007.

Tras concluir un largo periodo de ajustes y procesos regulatorios, el 28 de noviembre debutó la primera SOCIMI en el MAB. Se trata de Entrecampos Cuatro una sociedad que se constituyó en 2004 como integración de varias compañías de un grupo familiar. Su patrimonio se compone, entre otros, de viviendas, locales y oficinas en alquiler, en España y Alemania. El 4 de diciembre ha sido incorporada la segunda SOCIMI. Se trata de Promorent, compañía de carácter familiar de patrimonio concentrado en viviendas, completado por locales comerciales y terrenos urbanizables.

Entre las características de las SOCIMIS destacar una cifra de capital social mínimo de 5 millones de euros y la cotización obligatoria en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación, como es el caso del MAB. Además estas sociedades tributarán a tipo cero sobre los beneficios obtenidos y están obligadas al reparto del beneficio del ejercicio, mediante distribución de dividendo como mínimo del 80% de las rentas obtenidas.

Aumento del número de SICAVS y fuerte crecimiento de la capitalización

Las SOCIMIS negocian en un segmento diferenciado del MAB, cuyo funcionamiento se basa en la misma normativa que regula el segmento para empresas en expansión. Al igual que ocurre con el segmento de las SICAVS, en funcionamiento desde el año 2006, y que cuenta hoy con cerca de 3.050 sociedades admitidas. En 2013 se incorporaron 121 nuevas SICAVs al mercado. Fruto de todo ello es un importante aumento de la capitalización del MAB en cerca de 5.000 millones de euros en el 2013. El segmento de empresas en Expansión pasó de 518 millones en 2012 a 1.678 millones € a 31 de diciembre de 2013, es decir, triplicó su valor.

Pero el impulso al tejido empresarial proporcionado por los mercados no acaba aquí, ni en la renta variable. Hay mecanismos de financiación a través de instrumentos negociados en los mercados que pueden ser una fantástica oportunidad de captar fondos para muchas empresas de tamaño medio y pequeño, especialmente cuando los más tradicionales están casi cerrados u ofrecen condiciones muy poco ventajosas.

Nace el MARF como mercado alternativo de renta fija para financiación de empresas

El pasado 7 de octubre el Ministro de Economía, Luis de Guindos, y el presidente de BME, Antonio Zoido, inauguraron oficialmente el Mercado Alternativo para productos de Renta Fija (MARF). Con su creación se persigue abrir una vía complementaria y alternativa de financiación para empresas pequeñas y medianas -dependientes casi en exclusiva del sistema bancario- que pueden así acceder al ahorro de inversores institucionales con unos costes ajustados.

CARBURES Y GOWEX, GANADORAS DE LOS PREMIOS “EUROPEAN SMALL AND MID-CAP AWARDS”

En 2013, Carbures (CAR) y Gowex (GOW), empresas cotizadas en el MAB, han resultado ganadoras de los premios “European Small and Mid-Cap Awards”. Carbures ha sido la ganadora en la categoría “Most International-minded newcomer” y Gowex ha sido elegida como “Best new listed company”.

En la categoría “Most International-minded newcomer”, se analiza la diversidad geográfica de la empresa más allá del mercado único, la presencia de inversores extranjeros de la UE, la cuota de mercado, las ventas, el empleo y los beneficios a largo plazo atribuible a la actividad de exportación, la evolución de la acción con una perspectiva a largo plazo y su reputación general entre inversores, analistas y otras compañías

En la categoría “Best new listed company”, se tiene en cuenta la cuota de mercado, ventas, empleo, crecimiento de los beneficios a largo plazo, la evolución de la acción a largo plazo, y su reputación entre inversores, analistas y otras compañías.

La presencia de estas dos empresas españolas en el segmento de expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) ha ayudado a catapultar los negocios y el valor de mercado de estas empresas que se ha multiplicado por 10 (Carbures) y por 6 (Gowex) en el año.

Las dos representantes españolas resultaron ganadoras entre 31 compañías presentadas a concurso por diez Bolsas de Valores. ■

TAMAÑO Y ACTIVIDAD DE CARBURES

2012 - 2013 (MILLONES DE EUROS)



TAMAÑO Y ACTIVIDAD DE GOWEX

2012 - 2013 (MILLONES DE EUROS)



El MARF se configura como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) dirigido a inversores institucionales. Este tipo de plataformas electrónicas son capaces de ofrecer mayor transparencia y liquidez en los mercados de Renta Fija y garantizar la mejor ejecución de las órdenes, y con ello, la necesaria protección del inversor.

Tal vez la creación de este nuevo mercado es la noticia más relevante del año en el ámbito de los mercados de renta fija de BME dónde, si dejamos a un lado la buena aceptación del SEND, en el resto de plataformas y productos la actividad ha seguido siendo elevada pero decreciente. ■

8

RENTA FIJA

España mejora sus condiciones de financiación. Disminuyen los volúmenes negociados en Deuda Corporativa. Aumentan los correspondientes a Deuda Pública. La negociación en SEND, la plataforma de deuda para inversores minoristas, duplica los importes negociados respecto a 2012. Nace el MARF.

A lo largo del año 2013 la tensión en los mercados de deuda soberana de los países del área euro continuó relajándose y España ha estado durante el ejercicio entre los países más beneficiados. Tras el punto de inflexión que se produjo a finales de Julio de 2012 a raíz de las declaraciones del máximo responsable del Banco Central Europeo afirmando su compromiso

inequívoco con el euro, la prima de riesgo española, el diferencial entre los tipos de los bonos a 10 años españoles y alemanes que se encontraba en los 6,30 puntos se ha reducido más de 4 puntos porcentuales hasta los 2,20 puntos con que cerraba el año 2013. Durante los 12 meses de 2013 la prima de riesgo se ha reducido en un punto y medio porcentual.

TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN ESPAÑA Y ALEMANIA (2007-2013)



Defensa del euro y rebajas discontinuas en los tipos de interés

El papel más activo adoptado por el BCE para defender la moneda única e impulsar la economía europea se veía refrendado con dos rebajas de tipos de interés llevadas a cabo durante el año 2013. El 2 de mayo rebajaba el tipo de referencia en 0,25 puntos hasta el 0,5% y el 7 de noviembre los volvía a rebajar de nuevo en la misma cantidad hasta el 0,25%, mínimo histórico desde el nacimiento de la moneda única, dando además indicaciones de que permanecerían bajos el tiempo necesario para asegurar la recuperación. El exiguo crecimiento del área de la moneda única y la persistente fragmentación

financiera que sigue obstaculizando la transmisión de la política monetaria expansiva son las principales razones detrás de estas medidas de recorte de tipos que se acompañaron con otras para intentar activar el crédito bancario. Por su parte la Reserva Federal norteamericana ha mantenido durante el año su política expansiva y las medidas no convencionales afirmando repetidamente que su retirada se haría de forma muy paulatina.

El bono español a 10 años iniciaba el año 2013 con tipos del 5% y mantenía la acusada tendencia bajista que le llevaría hasta el 4% en mayo. El repunte posterior de las rentabilidades, en línea con los mercados mundiales de bonos, lo situaba de nuevo por encima del 5% en junio para volver a continuación a reducirse de forma sostenida hasta el cierre del año, cerca de nuevo del nivel del 4%.

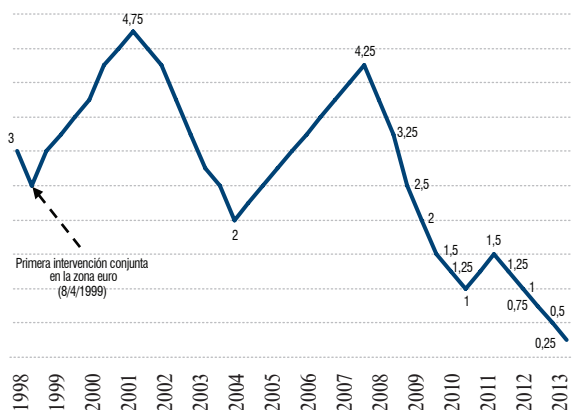
En los mercados internacionales, lo más relevante ha sido el alza de las rentabilidades de los bonos norteamericanos, como consecuencia de la mejora de su economía y del temor de los inversores al efecto de una retirada de las medidas excepcionales de política monetaria (entre ellas las compras de deuda) aplicadas

durante los últimos años por la Reserva Federal. Entre mayo y septiembre los bonos norteamericanos a 10 años aumentaban su rentabilidad desde el 1,64% hasta el 2,98%. En septiembre la decisión de la FED de mantener los estímulos monetarios relajó las tensiones de forma momentánea pero los meses de noviembre y diciembre vieron ya una tendencia sostenida de aumento de los tipos hasta superar el 3% el último día del año, más de un punto porcentual por encima del inicio del año (1,84%). Tras un período de incertidumbre, finalmente el 18 de diciembre la FED anunciaba el comienzo de la retirada progresiva de estímulos monetarios puestos en marcha para combatir la crisis financiera. Por su parte los bonos alemanes también se han visto sometidos a vaivenes durante el año pero en menor medida, ampliándose el diferencial que mantienen con los bonos norteamericanos hasta superar el punto porcentual. Al cierre del año su tipo de interés se situaba alrededor del 1,94%, 0,5 puntos por encima del inicio del año.

La caída de los tipos de interés en los mercados secundarios de Deuda Pública ha facilitado en gran medida la financiación del Tesoro

Sigue en página 62 ▶

TIPOS DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO (1999-2013)



TIPOS A 10 AÑOS ENTRE 2007 Y 2013 EN ESTADOS UNIDOS (US) Y ALEMANIA (DE)



El SEND se consolida e incorpora los valores de la Deuda Pública

El SEND, la plataforma electrónica de Renta Fija para particulares de BME, que gestiona AIAF, se ha consolidado en 2013 con un crecimiento continuo de su actividad.

El volumen de negociación registrado en 2013 se eleva a 2.671 millones de euros, lo que representa un incremento del 121% respecto al año 2012, y el número de operaciones crece en un 154%.

Puede decirse que más importante aún que estas cifras es el hecho de su fortalecimiento como referencia accesible de precios para el mercado y los inversores particulares y el estrechamiento creciente de las horquillas entre las posiciones de compra y venta.

INCORPORACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

A lo largo del año 2013 se ha producido la incorporación de los valores de la Deuda Pública española en el SEND, lo supone un avance de gran importancia

en el terreno de la transparencia de la renta fija española y su acercamiento al inversor particular. Puede decirse que el mercado de Deuda del Estado español es hoy uno de los mercados más consolidados y transparentes del ámbito internacional, y goza de una oferta plena y atractiva.

De esta forma, los inversores particulares pueden acceder a través del SEND a todas las emisiones vivas del Tesoro Público -Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones del Estado con cupón fijo-, así como a las emisiones segregadas (strips).

Con la incorporación de sus valores a esta plataforma de negociación para particulares el Tesoro Público ha establecido un nuevo cauce de distribución de la Deuda Pública para inversores minoristas y, a su vez, estos inversores han visto ampliado prácticamente al completo el abanico de activos de renta fija al que tendrán acceso en el mercado español a través del SEND. ■

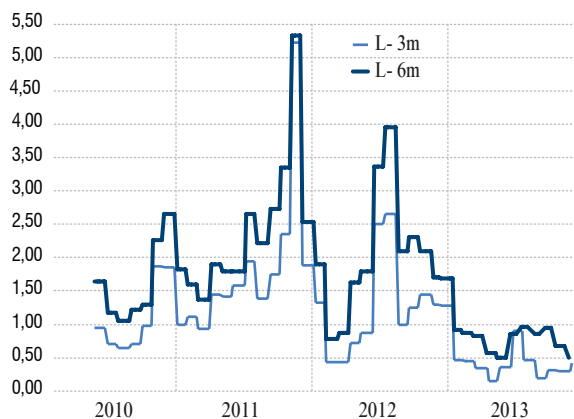
SEND: EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN

VOLUMEN NEGOCIADO EN MILLONES DE EUROS Y N° DE OPERACIONES



SUBASTAS DEL TESORO 2010-2013

TIPOS DE INTERÉS MARGINAL (%) DE LAS LETRAS 3 Y 6 MESES



SUBASTAS DEL TESORO 2012-2013

TIPOS DE INTERÉS MARGINAL (%) DE LAS OBLIGACIONES A 10 AÑOS



Viene de página 60

▶ Español. Ya a finales de noviembre se habían cumplido los objetivos de financiación a medio y largo plazo, situados en 121.000 millones de euros para el conjunto de 2013, con rentabilidades inferiores a las del inicio del año, lo que permite Tesoro rebajar la partida de intereses pagados por la deuda.

La espiral de confianza iniciada en la Deuda Pública también se ha dejado notar en la apertura de la financiación para las principales empresas españolas. Así, compañías como Gas Natural, Telefónica, Santander, BBVA, Indra, ACS, Acciona, Enagás, Red Eléctrica, OHL o Abengoa han emitido bonos y pagarés con tipos de interés reducidos en mercados internacionales.

Los mercados españoles de Renta Fija: protagonismo de la Deuda Pública

En el ámbito de la Renta Fija española, el año 2013 se ha caracterizado por una primacía de la Deuda Pública, cuyo "efecto drenaje" se ha dejado sentir en el mercado de Deuda Corporativa con unos volúmenes de actividad y negociación inferiores a los del ejercicio anterior.

La actividad negociadora en el mercado de Deuda Pública española en 2013 ha sido ligeramente más intensa que en el año anterior a

pesar de la reducción de la volatilidad. De acuerdo con datos de la Central de Anotaciones de Deuda Española supervisada por el Banco de España y cuya liquidación se realiza en Iberclear, la contratación aumenta un 6,9% hasta los 5,07 billones de euros en operaciones de compraventa simple al contado.

El predominio de la Deuda Pública ha tenido un efecto positivo en SENAF, la plataforma electrónica de negociación de Deuda Pública de BME, cuya actividad ha experimentado una fuerte elevación, llegando a un volumen de contratación acumulado de 64.000 millones de euros, lo que significa haber incrementado este epígrafe en más del 50% respecto al mismo período del año anterior.

La mejoría se ha trasladado también al número de operaciones, que ha crecido un 42,8% en este período, concentrado en la operativa a vencimiento.

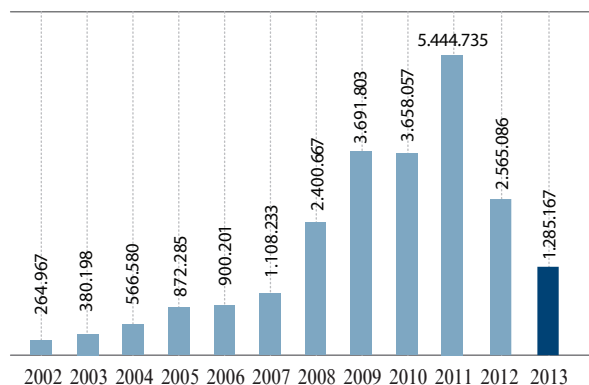
El volumen de negociación acumulado en el mercado de Deuda Corporativa fue de 1,28 billones de euros y el número de operaciones, de 892.269, con una disminución sobre el año pasado del 50% y del 30,8%, respectivamente.

Nace el MARF

Puede asegurarse que la novedad más destacada en el mercado de Renta Fija español ha sido la creación del Mercado Alternativo de

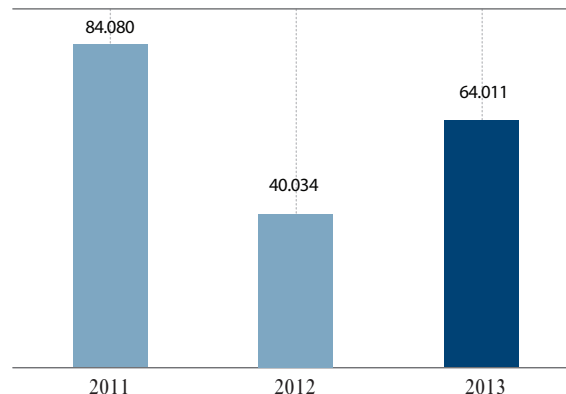
VOLUMEN NEGOCIADO EN EL MERCADO DE DEUDA CORPORATIVA

2002 - 2013 (MILLONES DE EUROS)



VOLUMEN DE CONTRATACIÓN EN LA PLATAFORMA ELECTRÓNICA DE DEUDA PÚBLICA DE BME

2011 - 2013 (MILLONES DE EUROS)



Renta Fija (MARF), una iniciativa impulsada por el Gobierno español en cumplimiento del MOU y de los compromisos adquiridos con la Unión Europea para facilitar a las empresas, en particular a las de mediana y pequeña dimensión un mayor acceso y en condiciones más favorables a la financiación, en este caso por la vía de la emisión de valores de Renta Fija.

Se trata de un mercado que ofrece una nueva vía a las empresas de menor tamaño para la búsqueda de recursos financieros con los que hacer frente a la falta de liquidez provocada –principalmente– por retrasos en el de pago de clientes, circunstancia que se agudiza en el caso de las empresas de reciente creación. Todas ellas, sin embargo, constituyen una parte fundamental de nuestro tejido productivo.

La excesiva dependencia del crédito bancario de la empresa en nuestro país se ha convertido así en un problema de cara a financiar su expansión y crecimiento, cuando no para su propia sostenibilidad. Se trata muchas veces, de empresas sanas y solventes, con potencial de expansión, pero que encuentran dificultades en este momento para obtener crédito. Para estas compañías, el MARF, como réplica del mercado oficial adaptado a sus circunstancias, puede ser una opción eficaz.

Con la aparición del MARF, el mercado español de renta fija se equipara a algunos otros países europeos que han puesto en mar-

cha iniciativas similares, como en el caso de Alemania, país en el que la Bolsa de Stuttgart está siendo especialmente activa a través de la plataforma BondM; Francia, con la puesta en marcha de un segmento de Renta Fija para empresas de menor tamaño en Alternext; o Noruega, a través de la plataforma Nordic ABM, perteneciente a la Bolsa de Oslo.

Las empresas que acudan al MARF se beneficiarán de un buen número de ventajas. En primer lugar, unos requerimientos menos exigentes y más flexibles que en los mercados oficiales regulados, lo que se traducirá en una mayor agilidad y rapidez en los trámites así como en unos menores costes, si bien se exigirá al emisor la información necesaria para el análisis que los inversores requieren de toda emisión y para garantizar la necesaria confianza sobre los valores que cotizarán en este mercado.

Los potenciales emisores del MARF deben considerar este proceso, adicionalmente, como algo beneficioso y favorable para sus compañías ya que el esfuerzo de análisis y elaboración de documentación puede ayudarles a objetivar mejor sus parámetros de gestión y financiación así como de gobierno corporativo.

A ello se añade el plus de visibilidad y notoriedad ante la comunidad financiera y otros grupos de interés que aporta para la propia empresa emisora el recurso a los mercados de valores.

Se configura formalmente como un SMN

El MARF se configura formalmente como un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), adaptado a las recientes exigencias de la normativa europea y española, y se desarrolla a través de una plataforma electrónica de negociación capaz de ofrecer mayor transparencia y liquidez, garantizar la mejor ejecución de las órdenes y, con ello, la necesaria protección del inversor.

Está gestionado y dirigido por AIAF, el Mercado de Deuda Corporativa de BME,

y dispone de dos figuras principales como participantes; los Miembros, entidades financieras y empresas de servicios de inversión autorizadas a negociar en los mercados por cuenta propia o de terceros; y los Asesores Registrados, personas jurídicas con experiencia en la asesoría de empresa para la emisión de valores en los mercados que facilitan la tramitación de la documentación y la información periódica al Mercado. Al cierre del año dispone ya de 6 Miembros y 10 Asesores Registrados.

La calificación de las emisiones –requisito ineludible– será otorgada por entidades especializadas, registradas y certificadas por ESMA. ■

MEFFREPO supera la media mensual de 100.000 millones de euros

Durante el año 2013 la media mensual de negociación de MEFFREPO, que actúa como CCP para los repos de Deuda Pública, se ha situado cerca de los 110.000 millones de euros y la media mensual de operaciones ha sido superior a 1.000, con lo que mantiene las cifras y los volúmenes del año anterior.

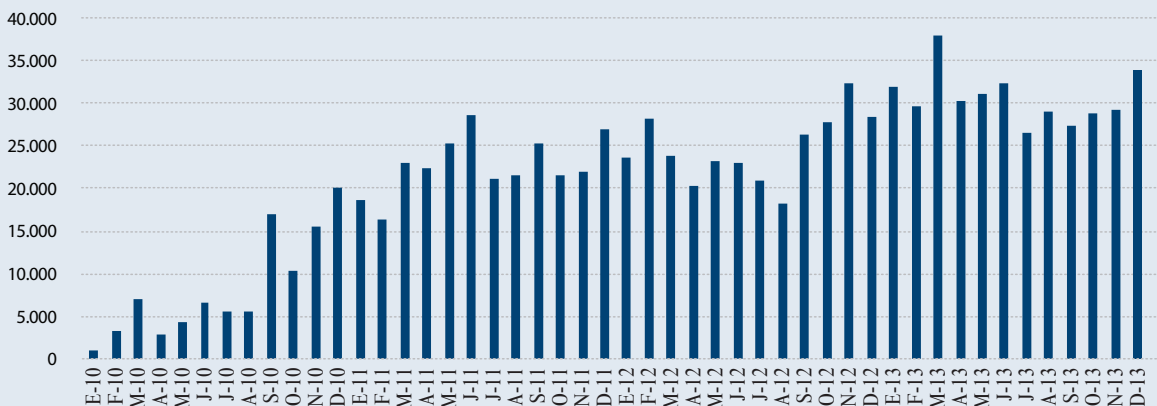
En la actualidad cuenta con 29 entidades participantes, de las que 27 son españolas y 2 no españolas.

Resulta destacable el hecho de que la posición abierta financiada, es decir el saldo medio vivo de operaciones no vencidas en las que MEFFREPO actúa de contrapartida como comprador / financiador de repos para los vendedores / financiados, ha superado en más de 5.000 millones al de año 2012, aumentando desde 24.670 a 30.693 millones de euros.

El plazo medio en 2013 para las operaciones y volúmenes descritos se sitúa en 20 días. ■

MEFFREPO: SALDOS VIVOS DE OPERACIONES “REPO”

2010 - 2013. DATOS MENSUALES DE SALDO MEDIO DE LOS 10 ÚLTIMOS DÍAS DE MES EN MILLONES DE EUROS.



9

OPCIONES Y FUTUROS

Baja la volatilidad y el volumen general de contratos negociados cede un 18%. Siguiendo la estela del renovado interés de los inversores por la renta variable española, los futuros y opciones sobre IBEX 35 crecen, sin embargo, un 18% y un 23%.

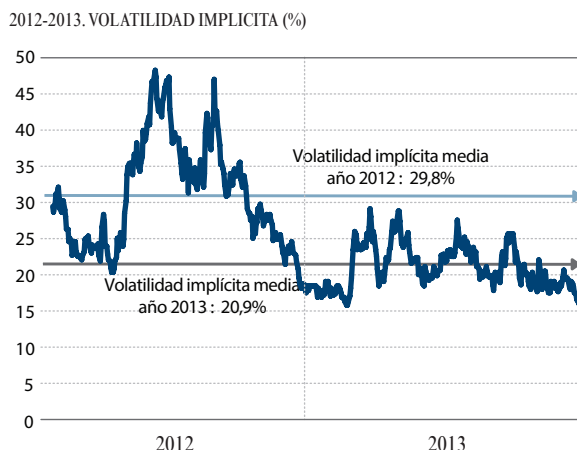
El mercado de Opciones y Futuros sobre Renta Variable de BME, MEFF, ha negociado en el año 2013 un volumen de contratos ligeramente por encima de los 54,5 millones, un 18,5% menos que en el año anterior.

Dos factores se han dado cita en el mercado a lo largo del año. Por una parte, la mejora de la situación financiera de

España, cuyo mercado bursátil ha recuperado atractivo para los inversores internacionales y ha impulsado la negociación de contratos sobre IBEX 35. La negociación de Futuros sobre el IBEX 35, el producto más emblemático del mercado de Opciones y Futuros, ha aumentado un 17,6% y en los meses de junio, octubre y noviembre se ha situado por encima de los 500.000 contratos. Por su parte, la negociación de Opciones sobre el IBEX 35 aumentó un 23% y mejora las cifras de los últimos 4 años habiendo alcanzado también en los meses de junio, agosto, octubre y diciembre volúmenes superiores a los 500.000 contratos negociados.

El otro factor determinante del comportamiento del mercado de Opciones y Futuros ha sido la fuerte reducción de la volatilidad en el mercado de contado que habitualmente afecta de forma negativa a los volúmenes al reducirse las necesidades de cobertura de carteras. A lo largo del año 2013 la volatilidad implícita diaria de las Opciones sobre el IBEX 35, el mejor indicador del riesgo esperado del mercado, se ha mantenido a lo largo de todo el ejercicio por debajo de la media del año anterior como puede apreciarse en el gráfico adjun-

VOLATILIDAD IMPLÍCITA DIARIA OPCIONES IBEX 35



to. Al igual que ha sucedido en los principales mercados europeos de derivados, los contratos sobre acciones individuales han sido los más afectados y, así, en el mercado español los contratos de Futuro sobre Acciones caen un 30% y las Opciones sobre Acciones un 22%.

Otros contratos de futuro de difusión más limitada y uso ligado a la gestión de carteras de renta variable como los denominados Futuros Impacto Dividendo o Futuros Dividendos Acciones aumentan su negociación en términos relativos de manera importante, los primeros un 63% y los segundos un 166% en el conjunto del año.

Cambios societarios

En otro ámbito se han producido cambios relevantes en la estructura del mercado español de Opciones y Futuros como respuesta a la nueva regulación europea sobre infraestructuras de mercados de valores e instrumentos financieros. Se ha escindido la operativa del mercado en MEFF y se han separado las actividades de contrapartida y compensación de los productos negociados que se integran en la compañía denominada BME Clearing, que agrupará todas las actividades de Contrapartida Central de BME.

Sigue en página 68

CONTRATACIÓN DE OPCIONES Y FUTUROS SOBRE RENTA VARIABLE EN MEFF

VOLÚMENES EN NÚMERO DE CONTRATOS

	Futuros					Opciones		Total Contratos
	Ibex 35	Mini Ibex	Impacto Div	Acciones	Divid Acciones	Ibex 35	Acciones	
2000	4.183.028	-	-	-	-	7.659.790	16.580.519	28.423.337
2001	4.305.892	22.423	-	8.766.165	-	6.014.405	22.628.133	41.737.018
2002	3.896.643	724.424	-	12.645.186	-	5.366.944	18.701.248	41.334.445
2003	3.545.942	1.070.853	-	12.492.568	-	2.981.593	11.378.992	31.469.948
2004	4.354.868	1.182.497	-	12.054.799	-	2.947.529	8.200.314	28.740.007
2005	4.935.648	1.145.628	-	18.813.689	-	4.407.465	10.915.227	40.217.657
2006	6.408.961	1.598.296	-	21.229.811	-	5.510.621	12.425.979	47.173.668
2007	8.435.258	2.865.739	-	21.294.315	-	5.670.773	13.593.493	51.859.578
2008	7.275.299	3.300.418	-	46.237.568	-	8.286.224	18.317.249	83.416.758
2009	5.436.989	3.148.292	-	44.586.779	-	4.357.260	35.527.914	93.057.234
2010	6.280.999	3.579.263	-	19.684.108	-	3.072.418	37.607.374	70.224.162
2011	5.281.218	3.099.647	3.154	27.578.789	-	2.198.967	29.410.340	67.572.115
2012	4.745.067	2.424.766	2.162	21.220.876	25.000	4.206.058	34.507.390	67.131.319
enero-13	317.893	111.105	466	1.846.919	13.050	403.967	2.088.309	4.781.709
febrero-13	455.862	208.143	-	528.997	5.250	482.076	1.925.077	3.605.405
marzo-13	464.614	156.909	118	1.823.627	6.000	391.932	2.690.869	5.534.069
abril-13	493.782	187.979	46	529.201	-	315.658	1.347.346	2.874.012
mayo-13	466.679	144.444	5	427.181	-	308.473	2.036.314	3.383.096
junio-13	549.265	179.339	43	2.464.664	-	521.094	2.575.749	6.290.154
julio-13	456.615	163.394	-	755.396	9.000	346.211	2.030.088	3.760.704
agosto-13	421.970	145.932	118	29.988	1.350	528.038	1.298.103	2.425.499
septiembre-13	426.732	146.673	10	1.985.068	2.000	333.250	2.485.477	5.379.210
octubre-13	526.602	179.519	640	920.420	1.000	541.454	3.402.630	5.572.265
noviembre-13	536.152	198.519	997	1.086.389	-	413.996	2.431.244	4.667.297
diciembre-13	462.441	165.406	1.077	2.529.809	29.000	586.277	2.633.405	6.407.415
2013	5.578.607	1.987.362	3.520	14.927.659	66.650	5.172.426	26.944.611	54.680.835

MEFFPower MULTIPLICA POR 4 SU VOLUMEN Y CUENTA YA CON 56 PARTICIPANTES

MEFFPower ha conseguido un crecimiento exponencial en sus resultados de 2013 multiplicando por 4 el volumen de registro en Cámara y ampliando en un 44% el número de participantes. El volumen acumulado registrado en MEFFPower en los últimos 11 meses asciende a 30,6 TWh frente a 7,7 TWh en el mismo período de 2012.

El número de operaciones registradas a la fecha en 2013 se sitúa en 3.587 frente a 1.015 registradas en el mismo periodo del pasado año, con un incremento de 3,5 veces.

Destaca el volumen record del mes de octubre del presente año con un volumen de 6,4 TWh y 682 operaciones registradas.

La posición abierta alcanza un volumen de 3,2 TWh a final de noviembre de 2013, muy superior al

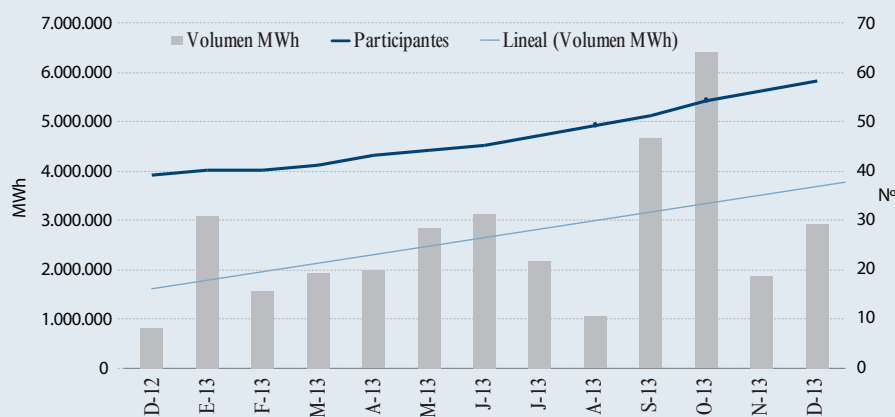
volumen de posición abierta en noviembre del pasado año (1,7 TWh).

MEFFPower es el servicio de BME Clearing para el mercado de la electricidad, que permite registrar en la ECC derivados de electricidad española negociados OTC. El servicio se constituyó en marzo de 2011 y en poco tiempo y dentro de un entorno de fuerte competencia ha conseguido consolidarse y atraer a los principales participantes del mercado.

MEFFPower cuenta con el apoyo de las principales empresas energéticas nacionales e internacionales, bancos de inversión, fondos, entidades de trading europeas, además de medianas comercializadoras de energía. En la actualidad participan 56 entidades, con otras 6 más en proceso de adherirse próximamente. ■

MEFFPOWER: EVOLUCIÓN VOLUMEN REGISTRADO Y PARTICIPANTES

(DICIEMBRE 2012 - NOVIEMBRE 2013)



Viene de página 66

Presión regulatoria sobre los derivados OTC

Como ha venido sucediendo desde el inicio de la crisis financiera, la presión regulatoria sobre los mercados de productos derivados ha sido intensa también en 2013. El volumen de estos productos negociado de forma bilateral y no sujeta a reglas de negociación o condiciones estándar (lo que se conoce como mercado de derivados OTC u “over the counter”) es elevadísimo y los reguladores financieros de todo el mundo, a partir de las directrices formuladas por el G20 en 2009, pretenden encauzar la negociación de estos productos hacia mercados organizados y su liquidación a través de Cámaras de Contrapartida Central (CCPs) así como requerir el uso de registros de operaciones, los denominados Trade Repositories en el caso de derivados OTC con dificultades para ser estandarizados. Las reformas persiguen mitigar el riesgo sistémico mejorando la gestión del riesgo, reduciendo la interconexión de posiciones y

mejorando la transparencia. Tanto el Comité de Basilea como IOSCO, la organización que agrupa a los organismos reguladores de todo el mundo, han insistido en que también en el caso de derivados OTC que no puedan ser liquidados a través de CCPs se generalice el depósito y uso de garantías y márgenes.

De acuerdo con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS) correspondientes al cierre del primer semestre de 2013, el volumen notional vivo de los contratos de productos derivados OTC existentes en el mundo vuelve a crecer de forma importante y alcanza los 693 billones de dólares, 10 veces el PIB mundial y un 8,4% más que un año antes. Por su parte, el volumen notional vivo de los contratos negociados a través de Bolsas y mercados organizados de derivados de todo el mundo se situaba en 66 billones de dólares, un 11% por encima del mismo periodo de 2012 pero todavía representando menos de un 10% del valor notional total de los derivados vivos en el mundo. El volumen notional es el valor del activo subyacente de los contratos de productos derivados. ■

10

LA COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN
Y REGISTRO EN 2013

Aumentan el efectivo y las operaciones bursátiles liquidadas un 5,3% y un 8,4% en el año. Disminuyen los saldos registrados en Renta Fija y crecen un 28,1% en Renta Variable. BME Clearing englobará las actividades de Entidad de Contrapartida Central de la Bolsa española.

El valor de las operaciones bursátiles liquidadas en Iberclear en el año 2013 hasta diciembre, supone un aumento del 5,3%, al haberse liquidado 2.991 millones de euros de media diaria, frente a los 2.841 millones hasta diciembre del año 2012. El número de operaciones liquidadas muestra un aumento en media de un 8,4% sobre igual periodo del año anterior, alcanzando una media mensual de 3,3 millones de operaciones.

Respecto a los saldos registrados a finales del mes de diciembre, estos han experimentado un decremento del 18,5% en valores cotizados en Renta Fija con respecto al año precedente y un crecimiento del 12,4% en el Mercado de Deuda Pública. En lo que se refiere a la Renta Variable, se ha registrado un aumento de un 28,1% respecto al mes de diciembre de 2012, valorado a precios de mercado

Target2 Securities (T2S)

A lo largo de 2013 han continuado los trabajos para la puesta en marcha del proyecto de plataforma única de liquidación de valores promovida por el Eurosistema. Los Depositarios Centrales europeos han ido suscribiendo el Contrato Marco, por el que se comprometen a adaptarse, y en el futuro a incluir su actividad de li-

quidación de valores, a Target2 Securities. Con la firma en septiembre del CSD de Letonia, el grupo de Depositarios Centrales incorporados al proyecto, del que Iberclear forma parte, está compuesto ya por 24 entidades.

La nueva Gobernanza de Target2 Securities se ha puesto en marcha completamente, con especial protagonismo de los trabajos del CSD Steering Group (CSG) del que Jesús Benito, Consejero Delegado de Iberclear, es Presidente. Como principal decisión, respaldada posteriormente por el Governing Council del Banco Central Europeo, cabe mencionar la relativa a las fechas y la composición de las cuatro olas de migración en las que los Depositarios Centrales se incorporarán a T2S. La migración de la primera ola, que supondrá el inicio de la actividad e n producción de Target2 Securities, tendrá lugar el 22 de junio de 2015; por su parte, Iberclear será parte de la cuarta ola, cuya fecha de migración prevista es el 6 de febrero de 2017.

REGIS-TR

REGIS-TR, el registro europeo (Trade Repository) desarrollado por Iberclear y Clearstream ha recibido el pasado mes de noviembre la autorización del supervisor europeo ESMA para operar. REGIS-TR es un

registro europeo para operaciones con derivados OTC y listados sobre múltiples clases de activos para cumplir con el reporting según la nueva regulación europea EMIR. El registro facilita las tareas administrativas y contribuye a mejorar la gestión operativa de estas transacciones.

Obtenida la autorización de ESMA, REGIS-TR comenzará a operar como trade repository a partir de enero de 2014 y los clientes podrán reportar sus transacciones a través de una solución sencilla y eficiente para todas sus operaciones con derivados en la UE, tal y como contempla la Regulación EMIR. Se podrán reportar todas las operaciones con derivados OTC y listados sobre todas las clases de activos para cumplir con las obligaciones del reporting. REGIS-TR recoge y administra información sobre dichas operaciones comunicadas por los usuarios haciendo posible, tanto a los participantes del mercado como a los reguladores, tener una visión global de sus posiciones con derivados que hasta ahora no era factible.

Además de reporting y reconciliación, REGIS-TR irá complementando su oferta con servicios de valor añadido que van más allá de las exigencias normativas, como conexión a servicios de gestión de colateral y reconciliación y soluciones tecnológicas utilizadas a escala nacional en otros países. Son, todos ellos, servicios diseñados para ofrecer un reporting eficiente y de bajo coste.

Mientras se va reduciendo el tiempo para la puesta en marcha efectiva del Registro se mantiene un ritmo creciente en el número de entidades conectadas al entorno de pruebas: ya se han adherido al mismo cerca de 600 entidades.

Servicios de Gestión de Colateral

Concluidos los desarrollos técnicos y finalizadas las pruebas, Iberclear lanzará en las próximas semanas sus servicios de gestión automática de garantías, o Gestión de Colateral. Estos servicios supondrán una mejora de las prestaciones de Iberclear, ya que permite a las entidades financieras optimizar

BME Clearing englobará toda la actividad de Contrapartida Central de BME

Los mercados europeos afrontan el futuro con un marco regulatorio más profundo. El reto es evitar situaciones del pasado que dieron lugar a la profunda crisis vivida. Fruto de esta vorágine de nueva regulación europea que se vive en los mercados financieros y de valores tras la crisis de Lehman y los posteriores mandatos del G20 reunido en Pittsburg en 2009, son algunas nuevas infraestructuras de mercado que persiguen dotar a la operativa de los mercados de mayor seguridad, transparencia y control. En 2013, la Bolsa española ha agrupado las actividades de Entidad de Contrapartida Central (ECC) en BME Clearing y ESMA ha autorizado a REGIS-TR como Registro para derivados OTC. Hablamos aquí de la primera de estas dos nuevas infraestructuras.

Durante el año la Bolsa española ha seguido trabajando de forma intensa para responder con celeridad y eficacia a los nuevos requerimientos regulatorios. Producto de este esfuerzo se ha hecho efectiva la separación de la actividad de negociación y compensación, actividades desarrolladas hasta entonces por MEFF.

La normativa europea, a través del Reglamento EMIR (European Market Infrastructure Regulation, UE 648/2012), obliga a separar las actividades de contratación en los mercados (trading) de las de compensación (clearing). Hasta ahora era MEFF quien reunía la condición tanto de mercado oficial como de ECC. Como consecuencia de la separación de funciones, MEFF asume la actividad de mercado como Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados y BME Clearing desarrolla la actividad de ECC.

BME Clearing canaliza ya las operaciones de los tres segmentos de actividad que actualmente tiene BME, en el ámbito de los Derivados Financieros, de los repos sobre Deuda Pública y de los instrumentos derivados sobre electricidad. En un futuro englobará también el segmento de contado (Renta Variable y Renta Fija), que se está preparando en el marco de la Reforma de la Compensación y Liquidación en España. ■

las garantías que tienen disponibles para sus operaciones de financiación.

El servicio comenzará con operaciones bilaterales entre entidades participantes, pudiendo colateralizarse tanto operaciones de repo como libres de pago. En los próximos meses el servicio cubrirá también tanto las operaciones de política monetaria con el Banco de España como las garantías que las entidades tienen que depositar ante BME Clearing. ■

11

DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN

Contrato único de prestación de servicios, minimización de los tiempos asociados a la difusión de información en tiempo real y ampliación de contenidos. La App de Infobolsa en el Top 10 de las de tipo financiero en España.

BME Market Data es la filial del Grupo BME especializada en el tratamiento, generación y comercialización de la información que se produce en todas las plataformas y mercados gestionados por el Grupo, así como en el desarrollo de servicios de valor añadido dirigidos a la industria de los mercados de valores.

El ejercicio 2013 puede considerarse como de plena implantación y proyección de su capacidad como gestor único de la información generada por el Grupo BME.

Así, durante este año, BME Market Data ha culminado la formalización del nuevo modelo del Contrato de Difusión de Información de BME Market Data, único para todos los contenidos de información producidos por el Grupo BME, con cada uno de sus Clientes, al tiempo que ha seguido incorporando nuevos contenidos a su oferta, como por ejemplo son los nuevos índices de volatilidad IBEX®, la incorporación de las nuevas emisiones de ETFs y Warrants, etc.

En cuanto al ámbito de dicha oferta, al cierre de este ejercicio, conviene destacar que el número de índices primarios y sectoriales que BME Market Data difunde a sus Clientes en tiempo real ya se eleva hasta los 138 índices.

Adicionalmente, y dando así respuesta

a las necesidades planteadas por los propios miembros e intervinientes en los mercados operados por el Grupo BME en cuanto a la minimización de los tiempos asociados a la difusión de información en tiempo real, BME Market Data ha lanzado una nueva modalidad de conexión directa a sus servidores de difusión de información denominada "BME Gate Server".

Esta nueva modalidad permite a cualquier entidad disfrutar de una conexión directa de baja latencia a los servidores de difusión de información de BME Market Data. Dicha conexión es independiente y especializada para cada segmento de contratación de las distintas plataformas del Grupo BME.

Por otra parte, BME Market Data sigue evolucionando la línea de productos y servicios analíticos y de "Fin de Día" con la adición de los nuevos contenidos que las distintas plataformas de contratación de BME van incorporando y la oferta de servicios de información desarrollados a medida de las necesidades de los clientes.

Por último, BME Market Data continúa ofreciendo el Sistema de Información de Operaciones a aquellas empresas de servicios de inversión y entidades de crédito que deben comunicar a la CNMV las operaciones que hayan efectuado en mercados o sistemas distintos de los comprendidos en BME.

Infobolsa

En el año 2013, Infobolsa ha abordado nuevos desarrollos que le han permitido mantener su posición de liderazgo en España en el suministro de servicios de información financiera. Asimismo, ha ampliado la gama de servicios ofrecidos en Latinoamérica, consolidando su presencia en México e iniciando sus actividades comerciales en otros países de la región.

Respecto del lanzamiento de nuevos servicios, destaca la implantación, a mediados de año, de la nueva web www.infobolsa.es, íntegramente desarrollada bajo parámetros de Responsive Web Design, siendo la primera web financiera española accesible, por tanto, en ordenadores, tablets y smartphones. El lanzamiento ha supuesto una mejora de los parámetros de interacción y experiencia de usuario así como de los accesos y el tráfico, superando la cifra de medio millón de visitantes únicos mensuales. Es gracias a este lanzamiento que Infobolsa ha resultado la adjudicataria del proyecto de desarrollo de web financiera y bróker on line de una importante entidad bancaria extranjera implantada en España. El lanzamiento se prevé para mediados del año que viene.

Respecto de las aplicaciones nativas específicas para tablets y smartphones, se

han superado las 150.000 descargas entre dispositivos iOS y Android, se han incluido nuevos contenidos de información y próximamente se incluirán herramientas de gestión de los mismos. Un año y medio después de su lanzamiento, las Aplicaciones Nativas de Infobolsa se mantienen, en España, en el Top 10 de las Apps financieras.

Es precisamente con este tipo de servicios, que la compañía ha afianzado su presencia en México, concretamente, mediante el lanzamiento del App bursátil oficial de la Bolsa Mexicana de Valores, íntegramente desarrollado por Infobolsa y que ha contado con una gran aceptación en aquel mercado. Asimismo, Infobolsa se encuentra en pleno lanzamiento de sus herramientas RWD en el país mexicano, para entidades financieras.

Respecto de la compañía filial Openfinance, suministradora de herramientas para la automatización de los procesos de Asesoramiento Financiero, es destacable su penetración en Chile, donde cuenta con una importante implantación en dos de las principales entidades financieras y las acciones comerciales llevadas a cabo en Colombia que han resultado en presentaciones de la herramienta en todo el sector bursátil y financiero, siendo en estos momentos, finalista en sendos concursos de dos importantes grupos financieros. ■

ANEXO

Otros servicios suministrados por BME en 2013: promoción e impulso a la transparencia, la liquidez, la seguridad y la conectividad en la economía y los mercados.

VISUAL TRADER:

MÁS SERVICIOS DE ACCESO Y AUMENTO DEL 7% DE LOS TERMINALES DE CONTRATACIÓN INSTALADOS

Durante el año 2013, Visual Trader Systems ha consolidado su posición de liderazgo en sistemas de canalización y gestión de órdenes en España, con un crecimiento del 7% en el número de terminales de contratación instalados y de un 14% en el volumen negociado a través de la plataforma en el mercado español. En este ejercicio se ha desarrollado una nueva versión del sistema que mejora la contratación de valores de Renta Fija, tanto en el mercado nacional como en mercados internacionales. Así, el terminal maX engloba la operativa en los mercados nacionales de Renta Variable, Renta Fija y Derivados, así como en más de 50 mercados internacionales.

Como respuesta a la creciente demanda por parte de los Creadores de Mercado de la nueva plataforma de acceso para Renta Fija para minoristas, en 2013 Visual Trader ha lanzado un nuevo sistema de generación automática de precios para el mercado SEND, denominado SEND-Quote, que automatiza la operativa de *market making* que realizan los creadores de mercado.

También durante este período y cumpliendo con la normativa ESMA se ha finalizado el desarrollo del Sistema de Control de Riesgos del terminal maX, que facilita las entidades usuarias controlar el riesgo de las posiciones propias y de terceros. El sistema permite definir parámetros como capacidad máxima de compra y apalancamiento máximo sobre la composición de la cartera y el efectivo de cada cuenta, y puede realizar el control de riesgo tanto en modalidad Pre-Trade como Post-Trade.

En esta línea, se ha lanzado el servicio nanoRisk, que ofrece a los Miembros Liquidadores (y en el futuro a los Miembros Compensadores) la posibilidad de controlar en modo Pre-Trade las posiciones y riesgo de sus clientes. La ventaja de este servicio es que permite al cliente la conexión directa al mercado con latencias ultra-bajas teniendo en cuenta los filtros de control establecidos por cada Miembro.

El servicio de BME London HUB continúa creciendo en número de clientes, contando con 15 entidades conectadas

en la actualidad. Desde Visual Trader se están realizando diferentes campañas comerciales para promocionar este servicio, así como ofreciendo conexión desde otros Centros de Proceso de Datos en Londres a través del *partner* HP. Las conexiones desde el HUB ofrecen a las entidades de Londres el acceso a los mercados BME con la mayor calidad posible y con unos costes muy reducidos.

Cabe destacar un creciente interés en cuanto a los servicios de proximidad a los sistemas del grupo BME, ofrecidos actualmente en dos modalidades: los servicios de Proximity gestionados por Visual Trader se han completado con el lanzamiento el pa-

sado año del servicio de Co-location, que ofrece a las entidades interesadas la posibilidad de alquilar espacio en el mismo Centro de Proceso de Datos de BME con conexión directa a los mercados. Actualmente, más de 20 entidades utilizan estos servicios de proximidad.

Los nuevos desarrollos de Visual Trader van dirigidos a adaptarse a las nuevas tecnologías “en la nube” que marcarán a medio plazo el futuro de los sistemas de información. Esta tecnología es muy versátil y eliminará barreras en infraestructuras técnicas y de comunicaciones, facilitando el crecimiento del número de usuarios de pantallas de contratación.

BME INNOVA: SOLUCIONES TECNOLÓGICAS PARA LAS EMPRESAS EN SUS PROCESOS DE INTERNACIONALIZACIÓN Y CUMPLIMIENTO NORMATIVO

Durante el año 2013, BME Innova ha profundizado en la estrategia de diversificación en clientes y actividad, manteniendo el foco en ofrecer servicios de alto contenido tecnológico, optimizando los recursos técnicos y de negocio de BME.

La estrategia de producto ha continuado apoyándose en las capacidades de BME en la gestión segura y confidencial de información altamente sensible para apoyar a la empresa española en su camino hacia el cumplimiento de estándares y la internacionalización, que es el elemento diferenciador de la economía española en el año 2013.

En esta línea de trabajo de internacionalización, ayuda en el cumplimiento de estándares y diversificación se han enfocado las principales líneas de negocio:

- En su área de BME Consulting, ha realizado para el BID un estudio para identificar en México la posibilidad de desarrollar mercados alternativos de deuda corporativa.

Fue adjudicataria en diciembre 2012 del proyecto de Modernización del Merca-

do de Deuda del Estado que promueve la Dirección General del Tesoro Argentino. Durante este año se han llevado a cabo todas las tareas previstas y se espera que a principios de 2014 entren en producción las nuevas plataformas electrónicas para la adjudicación y contratación de deuda así como su difusión (Mercado primario y secundario de deuda).

- En el ámbito de los servicios de Cumplimiento Normativo BME CONFIDENCENET, se han potenciado las reuniones del Grupo de Usuarios de SICAM (Servicio Integrado contra el Abuso de Mercado), que tienen como objetivo facilitar a los usuarios del servicio una mayor comprensión de la operativa de los mercados, desarrollar las pautas necesarias para mejorar la eficacia de las herramientas en el trabajo diario de los responsables de Cumplimiento Normativo y mejorar y promover la colaboración entre las entidades supervisadas y los profesionales y reguladores en la materia.

Además, se está trabajando en la tercera fase del servicio SICAM, que permitirá el análisis de posibles conductas manipulativas realizadas fuera del mercado español. Por otra parte, se ha ampliado el servicio de Reporting Normativo a la CNMV con el desarrollo de la circular 4/2012 del Banco de España, relativa a saldos y transacciones económicas en el exterior y el desarrollo de las circulares 4/2013 y 5/2013 de la CNMV, relativas al modelo de informe de anual de remuneraciones de los consejeros y el informe anual de gobierno corporativo, circulares que afectan a sociedades cotizadas y que entrarán en vigor durante el primer trimestre de 2014.

- En el mismo ámbito de apoyo a la internacionalización, el servicio de comunicación bancaria para empresas BME HIGHWAY, ha incorporado a su mapa

bancario entidades financieras de países como Alemania, Argentina, Chile, Canadá, Dinamarca, Emiratos Árabes, Finlandia, Francia, Holanda, Italia, o Reino Unido.

Así mismo, el servicio de gestión de Tesorería para Administraciones Locales que permite una gestión eficiente de la Deuda Financiera mediante de un Plan de Tesorería resultará una herramienta excelente para la gestión de la Deuda Comercial y el cumplimiento del plazo legal de 30 días en el pago a proveedores.

Todos estos servicios comparten su arquitectura como "Servicios Privados en la Nube" BME INCLOUD, implementados, en consonancia con el estándar de BME, en un entorno de máxima seguridad, confidencialidad y privacidad y accesibles a de forma securizada a través de internet a todo tipo de clientes empresariales.

EL REGISTRO NACIONAL DE DERECHOS DE EMISIÓN: CAMBIOS TRAS LA APERTURA DEL REGISTRO DE LA UE EN JUNIO DE 2012

Tras la puesta en marcha del Registro de la Unión Europea el 20 de junio de 2012, como plataforma única de conexión de los 31 Estados Miembros, el año 2013 se ha visto marcado por los siguientes hitos tanto operativos como normativos:

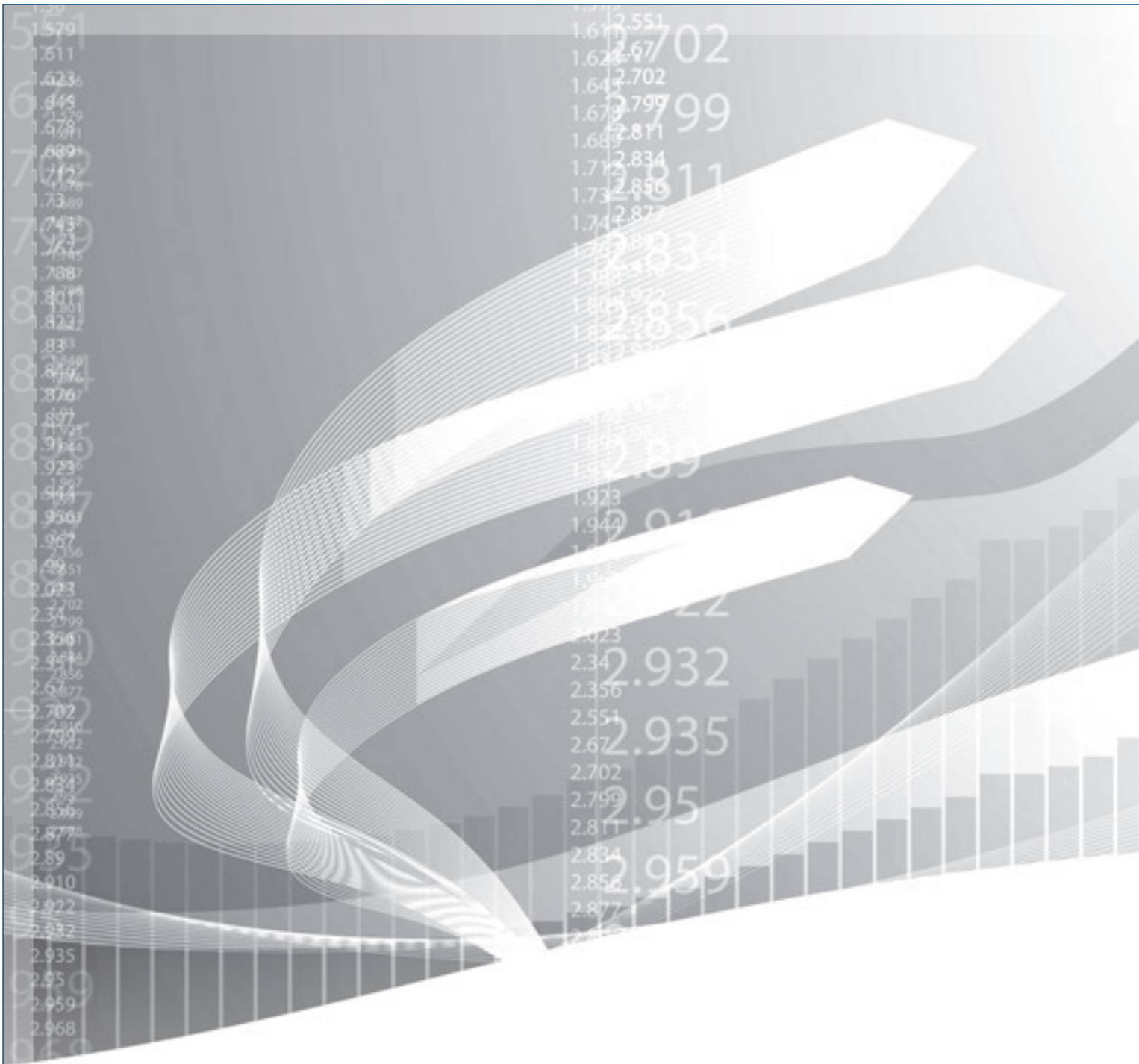
- Último año de cumplimiento para las instalaciones industriales correspondiente al periodo de comercio 2008-2012, con el proceso de entrega de derechos y unidades de Kioto efectuado por parte de las mismas con anterioridad al 1 de mayo de 2013.
- Procesos de Clearing & Banking efectuados entre mayo y junio de 2013, con objeto de trasladar al periodo siguiente los saldos mantenidos en las cuentas de titular y eliminar aquellos saldos resultantes de transacciones correspondientes al periodo de comercio anterior.
- Apertura de 67 cuentas de operadores de aeronaves, mayoritariamente americanos, como nuevo sector integrante del Régimen de Comercio de Emisiones de la UE. De ellos, 51 operadores aéreos han efectuado entrega de derechos para cubrir sus emisiones en 2012 en el ámbito intracomunitario.
- Adopción del nuevo Reglamento 389/2013, de 2 de mayo, en sustitución del vigente hasta la fecha y regulador del nuevo periodo de comercio 2013-2020.
- Aprobación por parte de la Comisión Europea de las Tablas Nacionales de asignación gratuita de derechos para el nuevo periodo de comercio 2013-2020. Afecta a un total de 1.005 instalaciones industriales y supone en conjunto unos 72 millones de toneladas de CO₂ en 2013, que descienden gradualmente hasta los 62 millones en 2020. El sector eléctrico, aunque está sujeto al régimen de comercio de derechos de emisión, no tiene asignación gratuita. ■



SIGUENOS EN:



www.bolsasymercados.es



BME X
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

SIGUENOS EN:



www.bolsasymercados.es