

INFORME DE MERCADO 2015

El IBEX 35 se sitúa en el año en terreno negativo. No así el Medium y el Small Cap que suben cerca de un 14% y un 7%, respectivamente.

La actividad mantiene el pulso ascendente. La Bolsa española saca nota en liquidez. La negociación y la capitalización rondan el billón de euros.

Los nuevos flujos de inversión y financiación ascienden a 41.636 millones de euros. Un 15% más que en 2014 y un dato de los más altos del mundo.

La rentabilidad por dividendo de la Bolsa española supera el 5%. Los dividendos suman 26.287 millones de euros, en línea con los elevados registros de años anteriores.



Balance de actividad de los
Mercados de Valores en España

Índice

Cifras del año

pág. **4**

Resumen del año

pág. **5**

1 Entorno económico y panorama general

En el balance final de 2015 las cotizaciones acusaron la incertidumbre de un escenario macroeconómico peor de lo esperado por las tensiones geopolíticas y menores perspectivas de crecimiento en las grandes economías emergentes y en Europa. Estados Unidos se muestra fuerte y la FED, finalmente, decidió en diciembre endurecer su política monetaria tras casi una década de signo contrario. El año ha discurrido en un escenario de tipos de interés muy reducidos en todo el mundo, precios de las materias primas a la baja y altos niveles de deuda que siguen ensombreciendo las proyecciones. En España la mejoría de los indicadores económicos es notoria, pero la deuda y un sector financiero aun no saneado completamente ponen en cuestión la fortaleza real de un camino de recuperación de la economía que parece ya iniciado.

pág. **13**

2 Actividad en las empresas

A falta de calibrar el impacto de la fuerte desaceleración de la actividad en las economías latinoamericanas, la cifra de ingresos de las cotizadas españolas en 2015 hasta junio, crecía con moderación. Continúa ganando peso el negocio exterior. El beneficio neto agregado asciende con fuerza apoyado en la mejoría de los resultados de los bancos españoles. El sector no financiero de las empresas españolas reduce mucho su nivel de endeudamiento en 5 años y presenta balances con más peso de los recursos propios y estructuras de financiación más diversificadas.

pág. **23**

3 Retribución al accionista

En 2015 la Bolsa española continuó liderando la tasa de rentabilidad por dividendo entre los principales mercados desarrollados del mundo. El importe total satisfecho en dividendos alcanzó los 26.287 millones de euros en el año con un peso menor de los scrips. Se reduce la fiscalidad en las rentas del ahorro y se pone fin a la exención por dividendos. Se incrementa la retribución vía devolución de fondos propios y amortización de acciones en autocartera. La retribución por todos los conceptos llega a los 27.848 millones.

pág. **30**

4 Las cotizaciones y el valor de mercado de las empresas

El crecimiento de la volatilidad de las cotizaciones en los últimos meses de 2015 se tradujo en duros ajustes de precios que, en el caso del IBEX 35 recortaron progresivamente su rentabilidad anual hasta cifras negativas al cierre del año cuando llegó a ser del 20% en el primer cuatrimestre. El PER de la Bolsa española es prácticamente el único que desciende entre los mercados desarrollados: pierde 4 puntos en 2015 y con un valor cercano a 15,8 veces se sitúa en el promedio de las últimas tres décadas.

pág. **37**

5 La actividad de los inversores

El volumen negociado en acciones y otros productos de renta variable cotizados en la Bolsa española creció en 2015 por tercer año consecutivo. El correspondiente a acciones terminó el año en 962.166 millones de euros con 61,9 millones de operaciones ejecutadas. ETFs y warrants también mejoraron sus registros anuales con cierto vigor. La liquidez de la Bolsa española volvió a mostrarse como un activo muy valioso del mercado nacional: tres emisores españoles lideraron el ranking de negociación anual de los valores integrados en el índice Eurostoxx 50. Las horquillas de precios de los índices IBEX se ajustaron a niveles históricos muy reducidos y siguen siendo extremadamente competitivas.

pág. **47**

- 6 La Financiación**
Los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa española a través de instrumentos de renta variable en 2015 alcanzan los 41.636 millones de euros, un importe destacado en Europa y en el mundo. Cada vez son más las empresas que buscan opciones de mercado para obtener financiación. Los niveles históricamente altos de OPVs y ampliaciones así lo demuestran. El importante avance del MAB y el MARF apoyan esta idea con cifras de crecimiento sostenidas.
- pág. **57**
- 7 La Renta Fija**
Se reduce el saldo vivo de emisiones y la contratación en el mercado AIAF de Deuda Corporativa aunque se reactiva el ritmo de admisiones. El Tesoro emite Deuda Pública con tipos muy bajos e incluso negativos. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) gana protagonismo con más de 1.200 millones en emisiones.
- pág. **63**
- 8 Opciones y Futuros**
El número total de contratos negociados en 2015 en MEFF, el mercado español de opciones y futuros, se redujo un 15% pero aumentó un 5% en términos de volumen nominal subyacente. La volatilidad implícita aumentó 4 puntos respecto al año anterior. El producto principal del mercado, el futuro sobre IBEX 35, aumentó por cuarto año consecutivo, mientras decrecía el volumen de opciones y futuros sobre acciones individuales.
- pág. **67**
- 9 La Compensación**
En 2015 las autoridades españolas y europeas han autorizado la solicitud de BME CLEARING para ampliar sus actividades en dos nuevos segmentos: la compensación de operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa y la de operaciones de derivados OTC sobre tipos de interés.
- pág. **70**
- 10 La Liquidación y Registro**
El efectivo medio diario liquidado asciende un 21% en el año frente al anotado en 2014. Bajan los nominales registrados en valores de AIAF (-9%) y suben en Deuda Pública (6%) y Renta Variable (7%). Respecto a la Reforma, la migración al nuevo sistema está prevista que se produzca en febrero de 2016.
- pág. **72**
- 11 Difusión de información**
Solidez y progresión de la gestión de la información generada por la Bolsa española a través de la compañía Market Data de BME. Infobolsa extiende sus servicios en nuevos países de Latinoamérica y consolida su posición entre las tres Apps financieras con más descargas de España.
- pág. **74**
- Anexo I**
Otros servicios suministrados por BME en 2015: conectividad e innovación
- pág. **76**
- Anexo II**
Contexto normativo europeo y español para los mercados de valores en 2015
- pág. **78**

Las Cifras

INDICADORES DE MERCADO

	31/12/13	31/12/14	31/12/15	Variación	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
IBEX 35	9.916,70	10.279,50	9.544,20	-7,15%	11.884,60	13 abr.	9.231,30	24 sept.
IBEX 35 con dividendos	22.528,60	24.469,90	23.602,00	-3,55%	28.582,70	14 abr.	22.589,50	24 sept.
IBEX MEDIUM CAP	13.887,40	13.636,50	15.511,00	13,75%	17.140,70	15 abr.	13.387,00	6 ene.
IBEX SMALL CAP	4.887,10	4.322,10	4.598,30	6,39%	5.936,10	15 abr.	4.204,60	29 sept.
IBEX TOP DIVIDENDO	2.749,70	3.058,60	2.640,10	-13,68%	3.656,40	14 abr.	2.578,00	22 dic.
FTSE4Good IBEX	9.617,80	10.277,90	9.607,60	-6,52%	12.094,00	13 abr.	9.370,80	24 sept.
FTSE Latibex Top	3.890,30	3.458,40	2.262,10	-34,59%	3.858,90	27 abr.	2.227,90	22 dic.
FTSE Latibex Brasil	8.575,80	6.325,30	3.682,50	-41,78%	6.808,50	24 abr.	3.222,90	22 dic.
Tipos de Interés a 10 años	4,12%	1,61%	1,77%					
Tipo de cambio dólar / euro	1,38	1,23	1,09					

(*) Calculados s/datos de cierre de sesión

VOLÚMENES DE CONTRATACIÓN

	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Variación*
Renta Variable	703.669	883.869	962.166	8,86%
Deuda Corporativa	1.285.167	1.098.628	514.787	-53,14%
Deuda Pública* *	5.085.327	6.310.228	6.096.752	-3,38%
Contratos Futuro IBEX 35	5.578.607	6.930.104	7.384.896	6,56%
Contratos Opción IBEX 35	5.172.426	7.319.962	5.444.156	-25,63%
Contratos sobre acciones individuales	41.872.270	38.754.409	31.475.515	-18,78%

(**) Operaciones simples de contado sobre Deuda Pública anotada

CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS

	31/12/13	31/12/14	31/12/15	Variación*
Capitalización Renta Variable	1.045.203	1.059.190	975.383	-7,91%
Saldo vivo Deuda Pública	794.262	847.982	900.650	6,21%
Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF	709.746	585.040	534.086	-8,71%

(*) Sobre el cierre del año anterior



RESUMEN DEL AÑO

En el año 2015 ha aumentado moderadamente la tensión en los mercados financieros internacionales que se ha reflejado en un repunte de la volatilidad en los precios de las acciones y de la Deuda Pública y Corporativa.

Factores como la creciente disparidad de las políticas monetarias de los principales bancos centrales; la debilidad de algunas economías y áreas mundiales, en especial las emergentes; la caída de los precios de las materias primas; las negociaciones con Grecia en la Eurozona; o los episodios de tensión geopolítica han contribuido a generar incertidumbre en el sistema financiero mundial que, no obstante, ha seguido apoyándose en la gran liquidez existente y mostrando confianza en el poder de los bancos centrales y las políticas monetarias para encarrilar las economías.

Las previsiones económicas de los organismos internacionales se han revisado a la baja en dos ocasiones durante el año y en concreto el FMI anticipaba en octubre un crecimiento mundial del 3,1% para 2015,

dos décimas menos que la previsión anterior, y del 3,6% para 2016. La reducción del volumen de comercio mundial ha afectado sobre todo a las economías emergentes con Latinoamérica arrojando cifras negativas de crecimiento en 2015 y China ralentizando un crecimiento que todavía es elevado (+6,8%). Las expectativas de crecimiento del conjunto de la zona euro han mostrado cifras mejores que en los años anteriores (+1,5% estimado para 2015) pero lejos de ser brillantes.

El Banco Central Europeo (BCE) ha repetido protagonismo en el área de la moneda única. A la vez que mantenía el tipo de interés de referencia en el 0,05% ha ido intensificando con medidas no convencionales el tono expansivo de su política monetaria como respuesta a la debilidad del crecimiento económico y al riesgo de deflación en el área. En enero anunciaba la puesta en marcha de un programa de expansión cuantitativa (QE) consistente en compras de activos soberanos en mercados secundarios por importe de 60.000 millones de euros al mes durante 19 meses.

En su reunión de diciembre anunciaba la ampliación del programa de compras por seis meses más hasta marzo de 2017, la inclusión en el mismo de bonos de regiones y ayuntamientos y reducía aún más los tipos negativos de los depósitos de los bancos en el BCE hasta el -0,30% desde el -0,20% anterior. Por su parte la Reserva Federal, además de expresar en varias ocasiones durante el ejercicio su intención de iniciar de forma muy paulatina la subida de los tipos de interés de referencia en los Estados Unidos, daba el paso de subir un cuarto de punto su tipo de referencia hasta un rango entre el 0,25% y el 0,50% en la última reunión del año celebrada el día 16 de diciembre de 2015.

Como consecuencia de la intervención del BCE en los mercados, la excepcionalidad en los mercados de deuda del área euro ha sido tal que los tipos de interés negativos de la deuda pública se han convertido en habituales: más de la mitad de los 19 países de la moneda única han podido emitir deuda con vencimiento hasta dos años con tipos de interés negativos. Sin embargo, aunque las favorables condiciones de financiación se han mantenido, los tipos tan bajos y los factores de incertidumbre ya citados han contribuido a mantener los mercados de renta fija en estado de extrema sensibilidad con episodios de gran volatilidad e inestabilidad a lo largo del año 2015.

España ha destacado por sus cifras macroeconómicas. Con un crecimiento estimado del PIB en el entorno del 3,1% en 2015 se ha situado en cabeza del grupo de grandes países desarrollados. Los vientos de cola favorables en forma de tipos de interés bajos, euro débil, energía más barata y ausencia de inflación han potenciado las reformas estructurales acometidas, la demanda interna de consumo e inversión, el comportamiento de las exportaciones o el desendeudamiento del sector privado. No obstante todavía persisten graves desequilibrios y amenazas como el elevadísimo desempleo, el déficit público o el creciente nivel de deuda pública y también incertidumbres de carácter político.

Bolsas e Índices

El IBEX 35, principal índice de la Bolsa española, cerró el año 2015 con una caída del (-7,15%) acompañada de un repunte de la volatilidad. Teniendo

en cuenta los dividendos la caída se reduce hasta el (-3,55%). Desde mínimos del año 2012, en plena crisis de deuda soberana en Europa, acumula una revalorización del 60%.

Los índices agregados de ámbito mundial terminan el año 2015 prácticamente en el mismo nivel en el cual iniciaron el año 2015 o con ligeras caídas. Las rentabilidades oscilan entre el +0,15% del MSCI The World Index y el (-3,77%) del FTSE World. Los tres años anteriores se habían cerrado con rentabilidades positivas.

Las Bolsas europeas han obtenido en 2015 rentabilidades mayoritariamente positivas impulsadas en buena medida por la política monetaria expansiva del BCE. Las Bolsas de Irlanda (+33,5%), Italia (+12,6%), Portugal (+18,6%), Francia (+8,5%) Alemania (+6,8%) han registrado subidas por encima de la media mundial. La referencia EuroSTOXX 50 ha subido en 2015 un 3,85%. En terreno negativo junto con la Bolsa española se han situado los índices de Suiza (-1,8%) y Reino Unido (-4,9%). El índice de la Bolsa de Grecia (-23,6%) ha sido el peor de Europa tras permanecer el mercado bursátil heleno cerrado durante el verano.

Tras varios ejercicios excelentes, los mercados norteamericanos han acusado el cambio de sesgo de la política monetaria y la desaceleración de la economía mundial y sus principales índices cierran 2015 con rentabilidades ligeramente negativas: el S&P 500 baja un (-0,7%) y el Dow Jones lo hace un (-2,2%). Por el contrario, el Índice Nasdaq 100 de mercado componente tecnológico acumula un nuevo ejercicio en positivo con una subida del 8,4% que devuelve al indicador a sus niveles máximos históricos alcanzados en los momentos previos al estallido de la burbuja tecnológica en el año 2000.

En el ámbito sectorial los valores bancarios han tenido un ejercicio poco brillante en todo el mundo. El índice norteamericano sectorial S&P 500 Banks baja un (-1,14%) y el europeo STOXX Europe 600 Banks pierde un (-3,3%). Por el contrario, el índice de Servicios Financieros no bancarios STOXX Europe 600 Financial Services que incluye aseguradoras, inmobiliarias y otros servicios financieros sube en el año un 18,7%.

Por tamaño de las compañías, el año 2015 ha sido muy favorable para las pequeñas compañías cotizadas y en especial para las europeas cuyo indicador, el Stoxx Europe de Pequeñas compañías, sube un 19,2%. Los "Blue Chips", las grandes compañías cotizadas, incluidas en el Índice mundial MSCI World Large Cap pierden un leve (-0,09%). Los Mercados bursátiles emergentes han tenido un año negativo especialmente en Latinoamérica. El MSCI EM baja un (-8%) y el índice Latinoamericano FTSE Latibex Top pierde un (-34,6%) lastrado en especial por los valores brasileños. Las Bolsas chinas han sido protagonistas del año por la enorme volatilidad sufrida: la Bolsa de Shanghai subía hasta junio un 65% y posteriormente perdía más de un 40%.

Negociación y liquidez

La Bolsa española ha confirmado en 2015 el cambio de tendencia iniciado hace tres años. El volumen de contratación alcanzó los 962.138 millones de euros con una subida del 8,9% respecto al año 2014. Los 61,9 millones de negociaciones contabilizadas en 2015 caen un 12% respecto al mismo periodo del año anterior pero suponen el segundo mejor registro histórico tras el record del año anterior.

El aumento de la contratación tiene impacto en la calidad de la misma. La liquidez medida por las horquillas de negociación de los valores del IBEX 35 (diferencia entre los mejores precios de compra y de venta) se mantiene en 2015 en terreno de mínimos históricos con un valor medio de 6 puntos básicos, 1,3 puntos menos que la del año 2012. Se abarata así el coste implícito de la transacción bursátil para los inversores en valores españoles que concentran más del 80% de su operativa en la plataforma de negociación de la Bolsa española a pesar del aumento de la competencia entre centros de negociación.

Un año más los valores españoles alcanzan posiciones de liderazgo en los rankings de los principales valores bursátiles europeos. En el conjunto del año 2015, en el ranking de contratación en mercados de origen del Índice Eurostoxx 50, que agrupa los cincuenta principales valores cotizados de las Bolsas de la Eurozona, las acciones de Banco Santander, BBVA y Telefónica ocupan los tres primeros puestos y otras

dos, Iberdrola e Inditex, también se sitúan entre las 25 primeras. El peso de los valores españoles sobre el total negociado en mercados de origen de los valores del índice Eurostoxx 50 es del 15%, valor que se encuentra por encima de la ponderación en el índice de los valores españoles que es del 11%.

Inversores

La Renta Variable española ha seguido atrayendo el interés de los inversores nacionales e internacionales durante el año 2015 y la participación de los no residentes en el volumen de negociación se sitúa en el 84%. Los inversores extranjeros eran propietarios a finales de 2014 del 43% del valor de todas las acciones españolas que se negocian en la Bolsa y los datos provisionales correspondientes al primer semestre de 2015 elevan su participación hasta el 44,1%.

La inversión colectiva ha vuelto a tener un excelente año 2015. El patrimonio de los Fondos de Inversión domiciliados en España ha crecido un 12% en 2015, hasta situarse en 219.130 millones de euros al cierre del año. Este avance sitúa el nivel del patrimonio gestionado en valores similares a los existentes a finales de 2008. Las suscripciones netas realizadas durante este año que han superado los 24.700 millones de euros centradas sobre todo en las categorías de renta fija mixta y renta variable mixta. Por su parte, el número de partícipes en fondos de inversión se incrementó en más de un millón desde diciembre del año anterior, situándose en 2015 por encima de los 7,7 millones.

Las SICAV, vehículos de inversión colectiva cotizados, continúan aumentando su número por tercer año consecutivo a un ritmo de más de 100 cada ejercicio. A cierre de 2015 su valor de mercado asciende a 33.600 millones de euros

Las SOCIMI, novedosos vehículos de inversión en el mercado inmobiliario también cotizados, han destacado en 2015 en términos de incorporaciones y recursos obtenidos a través de mecanismos bursátiles y comienzan a mostrarse como un instrumento útil para incorporar al mercado de valores el alquiler inmobiliario. Ha habido 8 nuevas incorporaciones, 5 ampliaciones de capital de SOCIMI y 2 más de asi-

miladas que han captado casi 3.000 millones de euros convirtiéndose en protagonistas destacados de la visible reactivación de las grandes operaciones en el mercado inmobiliario español.

Capitalización y empresas cotizadas

La capitalización conjunta de las empresas cotizadas en la Bolsa española se situó al cierre de 2015 en 0,975 billones de euros, un 7,9% por debajo del valor de cierre del año anterior. Desde los mínimos de 2012 y sin tener en cuenta empresas domiciliadas en el extranjero, las cotizadas españolas han aumentado su valor de mercado en 340.000 millones de euros.

Entre los sectores que han ganado valor de mercado en 2015 se encuentran Servicios de Consumo con un 39%, de la mano de IAG y AENA. También es relevante la ganancia de valor del sector de Bienes de Consumo, un 41%, donde Inditex con casi 100.000 millones de euros de valor de mercado al cierre del año se sitúa en el primer lugar en el ranking de empresas por capitalización muy por encima de Santander y Telefónica. El sector de Servicios Financieros e Inmobiliarios es el único que arroja pérdidas de capitalización en 2015 con un 16%. El buen año de las empresas de mediana capitalización integradas en el índice IBEX Medium Cap se ha reflejado en el aumento del 15% en su capitalización a lo largo del año 2015.

El número de compañías admitidas en todos los segmentos de la Bolsa española cierra 2015 en 3.604, con un aumento superior a las 150 respecto al cierre del año 2014 gracias sobre todo al aumento del número de SICAVs cotizadas en el segmento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) destinado a estas compañías que ya alcanzan las 3.374. Es también destacable la presencia de 11 SOCIMIS a su segmento específico del MAB.

Resultados y dividendos

Tras dos años de fuerte recuperación con crecimientos del beneficio neto ligeramente superiores al 50% tanto en 2013 como en 2014, las compañías cotizadas en la Bolsa española han mantenido la tónica positiva en 2015 con un crecimiento del resultado del

43% en la primera mitad del año. Las empresas de la Bolsa española son cada vez más internacionales y la aportación de las ventas exteriores a la cifra total de facturación se mantiene en los máximos alcanzados en 2014 con cerca del 65%.

La remuneración al accionista se mantiene como seña de identidad de la Bolsa española que destaca en el ámbito mundial con una rentabilidad por dividendo del 5,2% al cierre de 2015 de acuerdo con datos de MSCI (Morgan Stanley Capital International). Las empresas cotizadas han desembolsado 27.848 millones de euros, un 36% menos que el año anterior debido al efecto de los dos pagos extraordinarios realizados por la compañía Endesa en 2014 por importe total de casi 15.000 millones de euros. Sin el efecto de Endesa, la retribución total al accionista prácticamente no varía respecto al año anterior (-0,17%). Los pagos en acciones a elección del inversor (scrip dividend) han significado un tercio de la retribución total y su importe total, más de 9.000 millones de euros, se reduce respecto al año anterior como reflejo de la mejor situación financiera de las compañías. Es significativo también el aumento de las operaciones de amortización de acciones que alcanzan los 3.664 millones en términos de valor de mercado en el año y triplican la cifra del año anterior.

Financiación y nueva liquidez: ampliaciones y otras operaciones

En 2015 el total de nuevos flujos de inversión y financiación 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 alcanzado los 41.636 millones de euros, un 15,3% más que en 2014. La posición de la Bolsa española respecto al resto de mercados desarrollados vuelve a ser destacada en Europa y en el mundo.

Especial relevancia han tenido las ampliaciones de capital con más de 156 operaciones hasta noviembre que han captado 29.700 millones de euros para las empresas. Las ampliaciones realizadas para satisfacer los pagos de dividendos en acciones suponen cerca de 9.000 millones aunque han descendido respecto al año anterior.

Si la financiación fluida de la empresa española y la reducción de su excesivo endeudamiento se consideran de forma unánime condiciones necesarias para retornar a tasas de crecimiento económico satisfactorias y a la vez sostenibles, el mercado bursátil está teniendo un papel muy destacado a la hora de avanzar en estos retos. El colectivo de empresas cotizadas españolas está actuando como vanguardia de cambios muy positivos para reducir la vulnerabilidad financiera empresarial como son un menor apalancamiento con mayor peso del capital y, adicionalmente, cambios en el endeudamiento con menos presencia de la financiación bancaria y creciente presencia de los instrumentos de renta fija tanto a corto como a largo plazo

OPVs y OPAs

La Bolsa española ha mantenido una posición muy destacada en el mercado internacional de OPVs a lo largo del año 2015. Según el informe Global IPO de la consultora Ernst&Young, durante los nueve primeros meses se situó como la primera Bolsa a nivel europeo y la quinta a nivel global por sus salidas a Bolsa. Las OPVs de AENA y Cellnex Telecom fueron la primera y la tercera mayor operación de Europa, y la salida a bolsa de Euskaltel constituyó la segunda mayor operación del tercer trimestre del año en el continente europeo.

Los fondos obtenidos en las ofertas públicas de venta y suscripción en el conjunto de 2015 alcanzaron los 8.467 millones de euros, la segunda cifra más alta de los últimos dieciocho años tras los 10.500 millones de euros captados en 2007. Siete empresas se han incorporado a la Bolsa y otras 17 a diferentes tramos del MAB: 9 al de Empresas en Expansión y 8 en el de SOCIMIs. En total han sido 24 incorporaciones, sin tener en cuenta las SICAV.

Por su parte, la actividad corporativa ligada a Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) ha sido más intensa que en años anteriores en línea con lo que está sucediendo en los mercados internacionales de fusiones y adquisiciones. A lo largo del año 2015 se han lanzado 9 OPAs, algunas de ellas de gran envergadura, con resultado positivo en todas ellas. Ninguna ha tenido carácter hostil y la contraprestación ofrecida, que en todos los casos ha sido monetaria, alcanza

los 4.491 millones de euros, cifra que multiplica por más de veinte el volumen alcanzado en los años 2014 y 2013. La OPA más importante ha sido la presentada sobre las acciones de Jazztel por la francesa Orange por importe de 3.179 millones de euros.

Alternativas de financiación en crecimiento: MAB y MARF

Aunque las condiciones de financiación de las compañías de tamaño reducido han mejorado sustancialmente en 2014 y 2015, estas empresas siguen teniendo una dependencia extrema del crédito bancario que las hace frágiles en momentos de restricciones financieras. Entre el abanico de soluciones que se han impulsado para comenzar a revertir esta situación figuran en lugar preferente las alternativas de financiación basadas en el mercado de valores como el MAB para empresas en Expansión o el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).

Siguiendo la estela del año anterior, el número de empresas listadas en el MAB para Empresas en Expansión ha continuado creciendo en 2015 hasta alcanzar las 34 empresas al cierre del año, 9 más que en 2014. Nueve compañías han recurrido a las ampliaciones de capital para obtener nuevos recursos financieros a lo largo de estos once meses. En 2015 estas compañías han obtenido de esta forma 70 millones de euros que sumados a los 41 millones conseguidos en el momento inicial con las 9 nuevas incorporaciones hacen un total de 111 millones movilizados en este segmento del MAB.

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) ha completado su segundo año de vida cumpliendo con éxito el objetivo para el que fue creado: contribuir a la financiación de las empresas españolas como una nueva fuente de financiación complementaria del crédito bancario a través de emisiones de pagarés, bonos simples y bonos de proyecto, realizadas por 20 compañías que han emitido individualmente y más de 100 empresas que se han financiado vía la titulización de sus derechos de crédito y facturas en bonos de titulización. Desde su lanzamiento ha superado los 1.300 millones de euros en emisiones de empresas y alcanza un saldo en circulación superior a los 1.000 millones de euros a finales de 2015. A lo largo de su corta vida

ya se han incorporado a este mercado 21 intermediarios financieros como Miembros, entre los cuales se cuentan las principales entidades financieras del país, así como 23 entidades como Asesores Registrados.

ETFs y Warrants

Entre los productos de inversión negociados en el mercado bursátil español destacan en 2015 los Fondos Cotizados o ETFs que van encontrando paulatinamente eco tanto entre inversores particulares como institucionales gracias a la facilidad con la que permiten posicionarse de forma diversificada en un determinado mercado, sector, región o estrategia. En 2015, el volumen negociado de las 71 referencias admitidas a negociación alcanza los 11.600 millones de euros hasta noviembre con un crecimiento del 31% centrado sobre todo en los ETFs que replican el IBEX 35. Las 58.824 negociaciones realizadas representan un crecimiento del 54,7%.

La actividad en el mercado de warrants y certificados hasta noviembre alcanza los 1.032 millones de euros, un 39% más que en el mismo período de 2014. A lo largo de los últimos años se han incorporado al mercado modalidades de warrants que replican técnicas de inversión novedosas como los “multi”, los “discount” o los stayhigh” y “staylow”.

Renta Fija Pública y Corporativa

Los niveles tan reducidos de tipos de interés y las incertidumbres pendientes han provocado un aumento sustancial de la volatilidad en los mercados mundiales de Deuda Pública y Corporativa. También los mercados mundiales de renta fija corporativa han visto caídas de precios de los bonos y por consiguiente fuertes repuntes de la rentabilidad que, a diferencia de la Deuda Pública, apenas se han recuperado en los meses finales del ejercicio.

En España, el mercado de Deuda Pública ha reproducido los impulsos internacionales con algún matiz doméstico negativo achacable al aumento de la incertidumbre de carácter político. El tipo de interés de los bonos a 10 años ha llegado a caer hasta niveles históricamente bajos, el 1,14%, volvía a subir hasta el

2,38% y cerraba el año en 1,76%. La prima de riesgo ha aumentado hasta una media de 125 puntos básicos y se ha situado de forma sostenida por encima de la italiana cuando el año pasado, 2014, la rentabilidad de los bonos españoles fue inferior a la de los bonos italianos prácticamente durante todo el año.

El mercado español de Renta Fija Corporativa, AIAF, ha proseguido en 2015 su proceso de ajuste de actividad y de reducción del saldo vivo de emisiones que se ha situado ligeramente por encima de 534.086 millones, un 38% menos que al cierre del año 2012 pero ya en el camino de la estabilización. La negociación alcanzó los 515.073 millones de euros en el conjunto del año, un 51% menos que el año anterior, debido fundamentalmente a que el entorno de bajos tipos de interés y a la citada reducción del saldo. Por el contrario, la normalización se va instalando progresivamente en el mercado primario de emisiones con un incremento del 45% en la admisión de nuevas emisiones con vencimiento a medio y largo plazo. Mientras, el mercado de pagarés ha continuado en horas bajas debido fundamentalmente a las bajas rentabilidades que ofrecen.

En el conjunto de 2015 la negociación acumulada en SENAF, la plataforma de contratación de Deuda Pública operada por BME, se eleva a 108.868 millones de euros, un 3% por debajo del registrado en 2014. Por lo que se refiere a SEND, la plataforma orientada a inversores particulares, la negociación efectuada en el año alcanzó los 307 millones de euros, con un crecimiento del 11,7%, respecto al pasado año.

Futuros y Opciones

En el mercado español de futuros y opciones, MEFF, el número total de contratos negociados en 2015 alcanzó los 47,8 millones, un 15% menos, pero aumenta un 5% en términos de volumen nominal subyacente. El producto principal del mercado, el Futuro sobre IBEX 35, aumenta por cuarto año consecutivo, mientras decrece el volumen de opciones y futuros sobre acciones individuales. La posición abierta en Futuros sobre IBEX 35 se encuentra en máximos históricos mientras en futuros y opciones sobre acciones se encuentra en niveles similares a los de hace un año. En línea con los mercados de contado, la volatilidad

implícita en las opciones sobre IBEX 35 ha repuntado 4 puntos de media respecto al año anterior hasta el 23,3%.

Recordar que, por exigencias de la regulación europea, en septiembre de 2013 se separaron las actividades de Mercado y las de Cámara de Compensación, Liquidación y Contrapartida. MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados se quedó con la actividad de Mercado y BME Clearing se hizo cargo de la actividad de Cámara de compensación de las operaciones de opciones y futuros.

Derivados sobre electricidad

BME Clearing Power es el servicio de BME para el mercado de la electricidad que permite compensar a través de una Cámara de Contrapartida Central las operaciones de derivados sobre producción eléctrica española. Este segmento de derivados sobre energía ha seguido atrayendo el interés de numerosas entidades activas en el sector, aumentando un 38% el número de participantes de 78 hace un año a 109 a finales de 2015.

La actividad de compensación se ha desarrollado en un entorno de mercado muy desfavorable, en el que el volumen de derivados OTC ha disminuido un 49%. BME Clearing ha disminuido su volumen de registro en un 38%, por lo que ha seguido aumentando su cuota. El volumen registrado en 2015 asciende a 23 TWh. Este volumen representa el 8% del consumo de electricidad en España y la posición en contratos abiertos alcanza un volumen de 8,5 TWh a final de 2015, un 234% más que el año anterior y record histórico.

Cámara de Contrapartida Central para repos

También entre los servicios de cámara de contrapartida central proporcionados por BME Clearing se encuentra REPO que desempeña este servicio para repos de Deuda Pública.

Durante el año 2015 la media mensual de registro se ha situado por encima de los 60.000 millones de

euros, en 664 operaciones de media mensual. Contaba al cierre con 30 entidades participantes, de las que 28 son españolas y 2 no españolas. La posición abierta financiada, es decir, el saldo medio vivo de operaciones no vencidas, equivalente a la financiación facilitada, ha alcanzado los 26.346 millones de euros a finales de 2015, niveles similares a los de 2014.

Cámara de Contrapartida Central para derivados sobre tipos de interés

En diciembre de 2015 ha iniciado su actividad el segmento de BME Clearing que proporciona servicios de Contrapartida Central para derivados de tipos de interés conocidos como IRS y que incluye productos como Swaps, OIS y FRAs, en terminología anglosajona de uso habitual.

Este nuevo segmento se ha lanzado como consecuencia de la nueva normativa sobre la "obligación de compensación" que obligará a las entidades financieras, compañías de seguros y otras entidades no financieras a compensar en Cámara a partir de 2016 o 2017 dependiendo del tipo de entidad en particular, todos los derivados de tipos de interés que estén sujetos a unas determinadas características.

REGIS-TR: registro para Derivados

Con la entrada en vigor de la obligación del reporte de operaciones de derivados sobre todo tipo de activos financieros a un registro, recogida en la regulación europea EMIR, iniciaba su operativa en enero de 2014 REGIS-TR, el registro europeo (Trade Repository) desarrollado conjuntamente por BME y la Bolsa Alemana tras recibir la autorización de ESMA, el supervisor europeo de mercados de valores. Las entidades europeas llevan casi dos años reportando operaciones de derivados a los repositorios autorizados bajo la regulación de EMIR. Durante este periodo la actividad de REGIS-TR ha alcanzado 1.000 clientes y más de 1.200 cuentas abiertas, recibiendo diariamente en torno a siete millones de nuevas operaciones y cerca de 20 millones de mensajes.

Dado que la regulación del reporte de operaciones persigue mitigar el riesgo sistémico mejorando la

gestión del riesgo, reduciendo la interconexión de posiciones y mejorando la transparencia es importante la relación con los reguladores y en este ámbito REGIS-TR ofrece ya información a más de 25 reguladores europeos, reforzando así su posición como canal de comunicación entre los participantes del mercado y los supervisores

Adicionalmente REGIS-TR ofrece desde octubre de 2015 el servicio de reporte de transacciones de productos de energía bajo la regulación europea REMIT, ampliando así el abanico de soluciones ofrecidas a sus participantes.

Iniciativas legislativas

Dentro del ámbito legislativo nacional, la iniciativa estrella ha sido la aprobación de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial uno de cuyos objetivos es sentar las bases regulatorias necesarias para promover la utilización de alternativas al canal bancario, vía mercados de capitales, financiación corporativa directa u otras vías de financiación no bancarias.

La Ley introduce reformas en la Ley 24/1988, de 28 de Julio del Mercado de Valores para favorecer el tránsito de las sociedades desde un sistema multilateral de negociación a un mercado secundario oficial, lo que facilitará que empresas del MAB puedan pasar a la Bolsa y viceversa. También reforma la emisión de obligaciones, eliminándose el límite a las emisiones vigentes hasta ahora, por el que las sociedades anónimas y las comanditarias por acciones no podían emitir obligaciones más allá de sus recursos propios. También esta Ley regula el establecimiento, por primera vez en España, de un régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa, "crowdfunding" en el argot internacional.

En 2015 ha entrado en vigor la Reforma Fiscal aprobada en Noviembre del año anterior que ha supuesto una modificación muy sustancial de la fiscalidad de las rentas del trabajo y el ahorro en España. Entre las novedades destacan la rebaja progresiva de

tipos, la unificación del tratamiento de las plusvalías, la supresión de la exención en el IRPF por dividendos, la modificación del tratamiento de los derechos de suscripción preferente y, ya en el ámbito de la financiación empresarial, la limitación de importes deducibles por costes de endeudamiento y el incentivo al incremento de fondos propios.

Relacionada con la Reforma Fiscal está otra novedad legislativa del año en curso en materia económica que ha sido el Real Decreto Ley 633/2015, de julio, de Medidas Urgentes para reducir la Carga Tributaria de los Contribuyentes del IRPF y otras medidas de carácter fiscal, que ha adelantado al segundo semestre del año 2015 las rebajas de tipos progresivas que estaban previstas para 2016 por la Reforma Fiscal plasmada en las Leyes 26/2014 del IRPF y renta de los no residentes y la Ley 27/2014 del Impuesto sobre Sociedades.

En el ámbito europeo de los mercados de valores y tras la aprobación en julio de 2014 de la Directiva 2014/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros conocida como MIFID II, y el Reglamento 600/2014 o MIFIR, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA en sus siglas en inglés) ha publicado con fecha 28 de septiembre de 2015 un conjunto de 28 normas técnicas de regulación e implementación que desarrollan diversas disposiciones de la MIFID II y la MIFIR.

También en 2015 se ha puesto en marcha el proyecto de creación de una Unión de los Mercados de Capitales. El 30 de septiembre de 2015 la Comisión Europea publicó el denominado "Action Plan on Building a Capital Markets Union". El documento reconoce que los mercados de capitales europeos se encuentran fragmentados y no se han desarrollado lo suficiente y propone la adopción de 33 medidas con las que busca fomentar un mayor grado de integración financiera, facilitar el acceso a la financiación a las empresas europeas en las distintas fases de su crecimiento, ampliar el espectro de inversiones a las que pueden tener acceso los inversores y mejorar la estabilidad del sistema financiero europeo. ◦

Entorno económico y panorama general

En el balance final de 2015 las cotizaciones acusaron la incertidumbre de un escenario macroeconómico peor de lo esperado por las tensiones geopolíticas y menores perspectivas de crecimiento en las grandes economías emergentes y en Europa. Estados Unidos se muestra fuerte y la FED, finalmente, decidió en diciembre endurecer su política monetaria tras casi una década de signo contrario. El año ha discurrido en un escenario de tipos de interés muy reducidos en todo el mundo, precios de las materias primas a la baja y altos niveles de deuda que siguen ensombreciendo las proyecciones. En España la mejoría de los indicadores económicos es notoria, pero la deuda y un sector financiero aun no saneado completamente ponen en cuestión la fortaleza real de un camino de recuperación de la economía que parece ya iniciado.

El balance del año 2015 en los mercados de valores españoles es positivo. Los capítulos más relevantes de actividad: negociación, financiación canalizada y retribución a los accionistas, han registrado niveles muy robustos y generalmente crecientes en un contexto de precios dominados por un aumento de la volatilidad ligeramente por encima de los promedios históricos.

El incremento de actividad en la Bolsa española viene alimentado por un ciclo positivo de fondo amparado fundamentalmente por la mejora del cuadro macroeconómico nacional, la política monetaria expansiva, el impulso de un cambio estructural en la financiación empresarial y la reforma fiscal.

Por el contrario los precios de las acciones en 2015, tras una primera mitad de año de fuertes crecimientos, han pasado a registrar caídas importantes desde el mes de junio. Las causas de este descenso en las cotizaciones, especialmente intenso entre agosto y mediados de octubre y en la primera mitad de diciembre, parecen haber tenido su origen más en el riesgo de mercado que en datos fundamentales de las compañías. Concretamente riesgos que parecen asociados a un peor escenario macroeconómico generalizado a nivel mundial.

Ligero empeoramiento de las proyecciones de crecimiento del PIB mundial

El último informe de perspectivas del FMI de octubre de 2015 recoge una revisión a la baja del volumen de comercio mundial y de las tasas de crecimiento del PIB en casi todas las áreas económicas del mundo, con especial intensidad en las economías emergentes. Las nuevas proyecciones se vuelven a rebajar tras haberse recortado ya en primavera. Las correspondientes al aumento del PIB entre abril y octubre de este año se han rebajado cerca de 4 y 2 décimas para 2015 y 2016 respectivamente para las Economías Avanzadas, así como 3 y 2 para áreas emergentes llegando a 2 puntos menos en el caso de Brasil para cada uno de los próximos dos años.

Nos hallamos en la actualidad ante un mapamundi de riesgos geopolíticos intensos y crecientes relacionados principalmente con el terrorismo islámico, que afecta a todas las regiones del mundo de diferentes maneras, y ante un escenario económico generalizado de bajas tasas de inflación y políticas monetarias acomodaticias, donde se están produciendo importantes cambios en las relaciones de poder económico

PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL FMI (OCTUBRE 2015)

	Real	Proyecciones	
	2014	2015	2016
Crecimiento PIB (%)			
Producto mundial	3,4	3,1	3,6
Economías avanzadas	1,8	2,0	2,2
Estados Unidos	2,4	2,6	2,8
Japón	-0,1	0,6	1,0
Reino Unido	3,0	2,5	2,2
Eurozona	0,9	1,5	1,6
Alemania	1,6	1,5	1,6
España	1,4	3,1	2,5
Economías en desarrollo de Asia	6,8	6,5	6,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,6	4,0	4,5
América Latina y Caribe	1,3	-0,3	0,8
China	7,3	6,8	6,3
India	7,3	7,3	7,5

Volumen de COMERCIO (% anual)	3,3	3,2	3,1
--------------------------------------	------------	------------	------------

Importaciones

Economías avanzadas	3,4	4,0	4,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	3,6	1,3	4,4

Exportaciones

Economías avanzadas	3,4	3,1	3,4
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	2,9	3,9	4,8

Precios al consumidor (% anual)

Economías avanzadas	1,4	0,3	1,2
Estados Unidos	1,6	0,1	1,1
Japón	2,7	0,7	0,4
Reino Unido	1,5	0,1	1,5
Eurozona	0,4	0,2	1,0
Alemania	0,8	0,2	1,2
España	-0,2	-0,3	0,9
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	3,5	3,0	3,2
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	5,1	5,6	5,1

	Real	Proyecciones	
	2014	2015	2016
Tasa de paro (% pobl. Activa)			
Economías avanzadas	7,3	6,7	6,4
Estados Unidos	6,2	5,3	4,9
Japón	3,6	3,5	3,5
Reino Unido	6,2	5,6	5,5
Eurozona	11,6	11,0	10,5
Alemania	5,0	4,7	4,7
España	24,5	21,8	19,9

Balanza por Cta. Crrte. (% s/PIB)

Economías avanzadas	0,4	0,5	0,3
Estados Unidos	-2,2	-2,6	-2,9
Japón	0,5	3,0	3,0
Reino Unido	-5,9	-4,7	-4,3
Eurozona	2,0	3,2	3,0
Alemania	7,4	8,5	8,0
España	0,8	0,9	1,1
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	1,4	2,0	1,8

Déficit Público en % s/PIB

Economías avanzadas	-3,4	-3,1	-2,6
Estados Unidos	-4,1	-3,8	-3,6
Japón	-7,3	-5,9	-4,5
Reino Unido	-5,7	-4,2	-2,8
Eurozona	-2,4	-2,0	-1,7
Alemania	0,3	0,5	0,3
España	-5,8	-4,4	-3,2

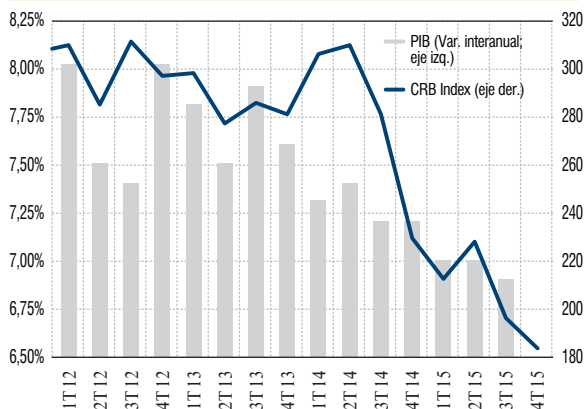
Deuda pública bruta en % s/PIB

Estados Unidos	104,2	105,6	105,1
Japón	243,2	245,1	245,5
Reino Unido	90,6	92,0	93,1
Eurozona	94,2	93,7	92,8
Alemania	77,0	74,6	70,7
España	92,1	98,1	101,1

CAIDA DEL PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS

EL CRB Index es un índice sobre el precio de los futuros compuesto por 28 commodities. Como se puede observar en el gráfico adjunto el índice registra un fuerte descenso a partir del segundo trimestre del 2014. En el 2015 se describen nuevos descensos acorde a la desaceleración de la economía china. No obstante, la caída de los precios de las materias primas viene influida por varios factores: fracking que se desarrolla en varios países del mundo provocando una guerra de oferta y una menor presión de la demanda de los commodities por parte de los países en vías de desarrollo y países occidentales.

EVOLUCIÓN CHINA VS. CRB INDEX



entre países con la incorporación de áreas emergentes muy pujantes al área reservada para las economías reconocidas internacionalmente como las "avanzadas".

En este tránsito se dan cita tres realidades coincidentes: el "mundo postcrisis" para las economías desarrolladas va exigir más tiempo para recuperar un ritmo de crecimiento económico vigoroso hasta que no se digieran con más equilibrio los altos niveles de deuda acumulados; la tecnología y la apertura de mercados favorece la generación de valor mucho más deslocalizada geográficamente y con pérdida de cuota en la aportación al crecimiento de los negocios basados en transacciones físicas; y, en tercer lugar, elevados flujos de capitales muy móviles, de procedencias muy diversas, buscando rentabilidades adicionales y por los que todos los países compiten.

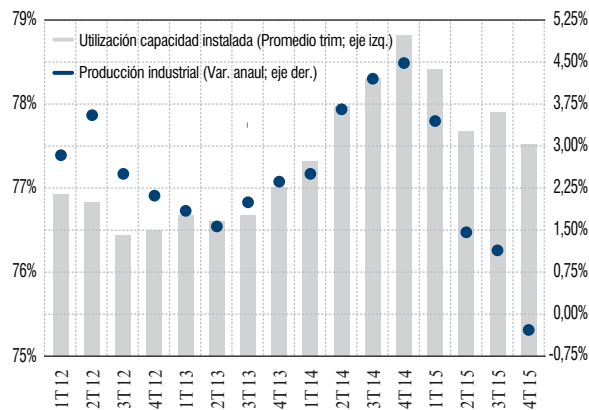
Aumenta la complejidad y la competencia de los mercados

Respecto al último ámbito mencionado, el de los mercados financieros y de capitales dónde las Bolsas se insertan, la globalización favorece con intensidad creciente la deslocalización de flujos y proyectos de emisión, en un proceso de competencia con reglas más difusas y complejas que las vigentes hasta hace pocos años. En este camino los retornos elevados por la vía del aumento de la actividad en cada centro de negocio se hacen cada vez más difíciles en entornos donde la política y la regulación marcan, en muchas ocasiones, diferencias casi insalvables para los mercados de menor

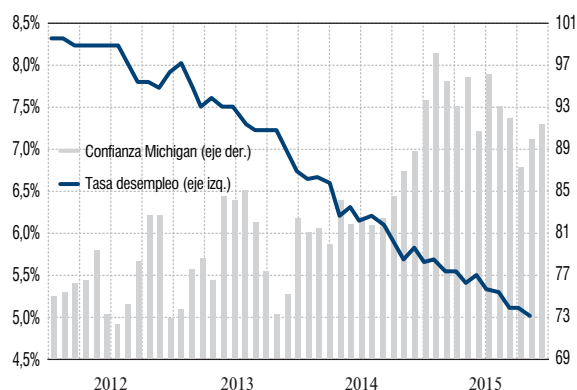
RALENTIZACIÓN DEL CICLO EXPANSIVO EN EEUU

La utilización de la capacidad productiva ha disminuido por debajo de la media histórica y si bien la producción industrial continua aumentando lo hace a un ritmo inferior. Mientras la confianza de los consumidores ha disminuido en el ejercicio pero la tasa de desempleo muestra una senda descendente consolidada desde hace 4 años.

PRODUCCIÓN Y CAPACIDAD



MERCADO LABORAL



tamaño o con menor poder de influencia. Además, en este proceso se ha producido la incorporación de nuevos actores emergentes que están concentrando una atención especial, como ocurre con Asia.

Simultáneamente, el estallido de la burbuja financiera en el final de la pasada década ha devenido en un gradual proceso de reducción importante del peso y el tamaño del sector financiero en la economía de áreas desarrolladas importantes, como es el caso de España, Reino Unido y con menos intensidad en el conjunto de la eurozona, que tardará aún tiempo en retomar una nueva senda de crecimiento pausado y estable. También es cierto, por el contrario, que el proceso de conformación e integración de la Unión Europea unido a la necesidad del área económica de ampliar sus mercados de capitales y canales de financiación para las empresas, abre para los mercados de valores de los países miembros algunos interesantes nichos de actividad incipiente con perspectivas aun por consolidar.

Las cautelas se imponen en la segunda mitad del año

Todos ellos son factores de peso que inciden en la lectura que los diferentes agentes económicos hacen de cada escenario económico en cada momento y provocan bruscos cambios de rumbo en tendencias de los flujos de inversión que pueden parecer consolidadas. De esta forma en 2015, principalmente tras el verano, las dudas sobre la fortaleza del crecimiento de la economía china tras muchos años de hacerlo sin fisuras, la acelerada debilidad de los mercados emergentes y la caída de los precios de las materias primas, con el petróleo a la cabeza, han guiado hacia la cautela a muchos grandes inversores internacionales que parecen haber decidido buscar temporalmente refugios más seguros a su inversión en detrimento de las expectativas de mayor rentabilidad.

Este enfriamiento de las expectativas económicas internacionales, con mayor énfasis en las economías emergentes

latinoamericanas dónde están muy expuestos los negocios de grandes grupos cotizados españoles, se reforzó con los sucesivos aplazamientos de subida de sus tipos de referencia decretados por la FED en la segunda mitad del año al observar síntomas de cierta debilidad en la economía norteamericana. Finalmente, el 17 de diciembre, la Reserva Federal norteamericana puso fin a 9 años de política monetaria "laxa" y decidió subir los tipos oficiales de referencia entre un cuarto y medio punto.

Estados Unidos y Europa: ritmos y coyunturas cíclicas diferentes

La previsión de aumento del PIB de la economía estadounidense es del 2,6% en 2015 y del 2,8% en 2016 sin grandes tensiones en el horizonte más allá de su cita electoral. El inicio del cambio de rumbo de su política monetaria parece dejar atrás las dudas que presuntamente suscitaban

Aumenta la riqueza financiera de las familias españolas

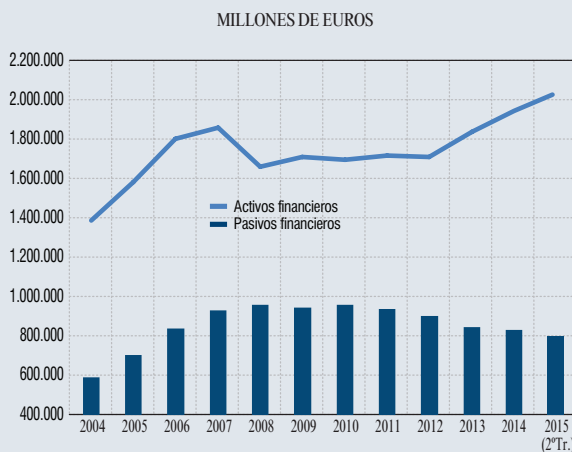
Los hogares han reducido su endeudamiento en cerca de 160.000 millones de euros (15 puntos de PIB) en los últimos 5 años. Por su parte, las acciones y los fondos de inversión recuperan protagonismo frente a la inversión inmobiliaria.

El comportamiento financiero de los hogares españoles está aportando solidez a la recuperación de la economía. La creciente diversificación de su ahorro hacia instrumentos como las acciones, los fondos de inversión o los planes de pensiones les está permitiendo

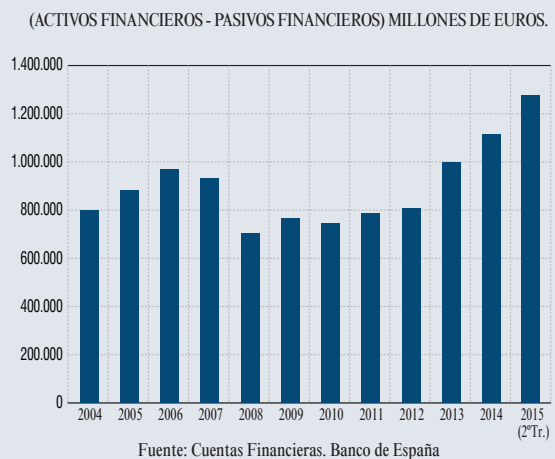
aprovechar las revalorizaciones de los últimos años para impulsar el valor de sus activos financieros. Además, las familias españolas están inmersas desde hace más de cinco años en un intenso proceso de reducción del endeudamiento.

Los activos financieros de los hogares españoles se situaban al cierre del 2º Trimestre de 2015 en 2,06 billones de euros, un 2,6% más que un año antes, de acuerdo con datos de las Cuentas Financieras de la economía española publicadas por el Banco de España. Se recuperan y consolidan así niveles previos al estallido de

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



RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS



en las autoridades norteamericanas la ausencia de presiones inflacionarias junto con resultados empresariales peores de lo esperado.

Las cosas han sido diferentes en Europa que arrastra importantes rémoras estructurales derivadas de un “Estado europeo” que sigue en pleno proceso de construcción. El crecimiento de la Eurozona se acercará al 1,5% en 2015 y se atisba cercano al 1,6% en 2016. Durante gran parte del ejercicio la situación económica de Grecia ha mantenido en vilo las perspectivas de continuidad de la Unión Europea. La aceptación final de Grecia de las condiciones de rescate impuestas por la mayoría de los socios comunitarios y la acción decidida del BCE ampliando el radio de acción de su política monetaria expansiva, han sido decisivas para dotar de cierta estabilidad a la zona en los últimos meses. No obstante, los problemas derivados de los intensos flujos migratorios procedentes del norte de África y la puesta en cuestión de la continuidad en la UE de Reino Unido, son los dos últimos ejemplos de los problemas de

calado con los que las economías de los países europeos deben convivir.

Aunque moderado, el riesgo de deflación en la zona euro aún sigue vivo a pesar de que los tipos de interés se encuentran en mínimos históricos. Los altos niveles de deuda aun por digerir y los ajustes de gasto necesarios para controlar los déficit públicos en economías importantes de la región, están marcando el exiguo ritmo de crecimiento económico que se observa con un núcleo central de avance, Alemania, que se muestra fuerte apoyado por su elevada capacidad de inversión y un sector exterior que sigue muy vigoroso.

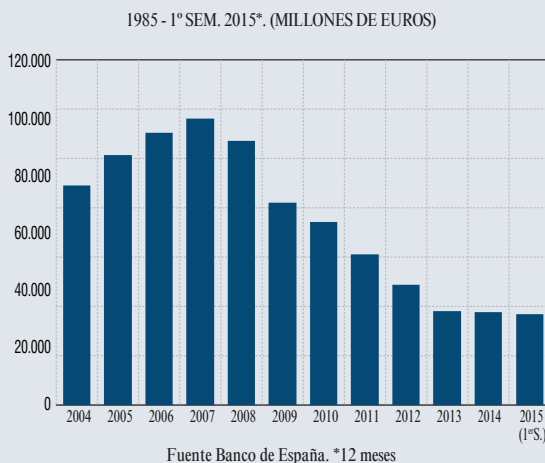
Tal vez la mejor noticia para Europa se sitúe en el medio plazo. A fuerza de superar barreras y cuando su sector financiero, globalmente considerado, finalice su ajuste tras el duro impacto de la crisis, parece probable que el marco de referencia de actuación para los agentes privados sea más claro, fuerte y uniforme. En consecuencia, el potencial de mejora es enorme dado el importante nivel de desarrollo

la crisis financiera que afectó de manera significativa a la situación financiera de los hogares.

Por su parte, el endeudamiento total de las familias españolas continúa su senda descendente y alcanza en el 2º Trimestre de 2015 los 803.676 millones de euros. El descenso en los últimos 12 meses es del 3,3% y de 17,5% desde el cierre del año 2008. Los hogares españoles se han desendeudado en 160.000 millones durante los últimos años, más de 15 puntos de PIB.

Como consecuencia del aumento de valor de los

INVERSIÓN (FBC) INMOBILIARIA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS



activos financieros y la reducción del endeudamiento, la riqueza financiera neta de los hogares, la diferencia entre sus activos y pasivos financieros, alcanza 1,26 billones de euros al cierre del 2º Trimestre de 2015, nivel máximo histórico y un 32% por encima del nivel alcanzado al cierre del año 2007.

La reducción de la inversión inmobiliaria de las familias españolas ha permitido que el ahorro de las familias españolas encuentre destinos alternativos y tres de ellos han destacado por encima del resto: la reducción de la deuda, la inversión en acciones y la inversión en fondos. Los tres han contribuido a mejorar la posición financiera de los hogares.

De acuerdo con datos del Banco de España, el valor de la cartera de acciones cotizadas al cierre del 2º Trimestre de 2015 alcanza los 170.226 millones, un 83% más que al cierre del año 2011 en los peores momentos para España de la crisis de deuda soberana. Este aumento es consecuencia tanto de las revalorizaciones bursátiles como de las nuevas adquisiciones de acciones realizadas por los hogares españoles. De acuerdo con datos de cierre del año 2014, las familias españolas son propietarias del 26,1% del valor de las empresas españolas cotizadas, solo por detrás de la participación del 43% que ostentan los inversores extranjeros.

Por su parte, el valor de las participaciones en Fondos de Inversión alcanza en el 2º Trimestre de 2015 los 253.424 millones de euros, un 109,5% más que al cierre de 2011. ○

del área y el refuerzo de su posición en el mundo como un solo interlocutor en muchos ámbitos relevantes del comercio y las finanzas.

España: indudable mejora de los fundamentales económicos con muchos ajustes pendientes

Durante 2015, todos los factores mencionados han sido constitutivos de riesgo de mercado y han pesado con fuerza sobre las valoraciones de las empresas cotizadas españolas que, por el contrario e internamente, conviven con tres hechos positivos: la indudable mejoría de la economía española, el aumento generalizado de sus niveles de ingresos y beneficios de las cotizadas en el primer semestre del año y condiciones financieras favorables propiciadas por la política monetaria expansiva sostenida y reforzada en 2015 desde el BCE.

La previsión de crecimiento del PIB para España se sitúa en el entorno del 3,3% para este año y del 2,7% el próximo, en todo caso una tasa que dobla la que se estima para la Eurozona. Con la inflación en terreno negativo y la mejora del nivel de empleo aunque de alta temporalidad, ha disminuido la presión sobre las rentas familiares que se orientan con menos restricciones al consumo. A su vez, con la mejora de la situación de los bancos, aunque lenta y difícil, la senda de normalidad en la actividad crediticia a particulares vuelve poco a poco retomarse.

Asimismo, el mayor desahogo de las familias españolas también viene apoyado por el aumento de su riqueza financiera neta toda vez que están siguiendo pautas de endeudamiento bastante consistentes, fundamentalmente en activos inmobiliarios. A su vez, gran parte del ahorro se destina a activos de renta variable con algo más de riesgo pero que se han revalorizado ampliamente en los últimos años.

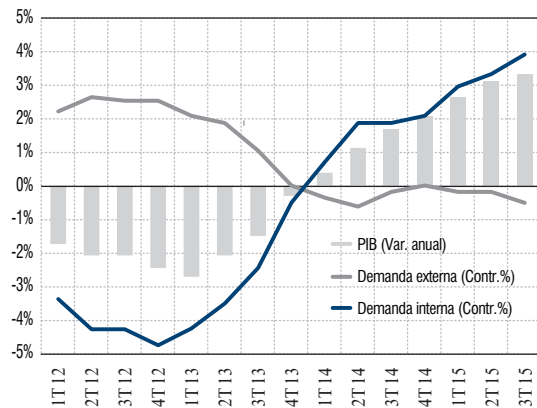
Con la inversión creciendo a tasas del orden del 6% y un sector exterior que sigue siendo muy pujante aunque con menor peso relativo en el avance del PIB, el crecimiento del producto español encadena ya 7 trimestres consecutivos de variaciones ascendentes y en positivas. Descartando la "cuestión" del empleo, su creación y aportación a la discusión sobre la viabilidad de las pensiones, que son y deben seguir siendo objetivo principal en cualquier escenario de medidas de orientación de la economía propuestas, son la deuda y el déficit público las variables que introducen mayores riesgos en el panorama macroeconómico español.

Cualquier cambio en la orientación de la política monetaria en Europa puede suponer un grave contratiempo para nuestras cuentas públicas si antes no hemos conseguido soportes de actividad más sólidos en el sector privado de la

MEJORA EL PIB ESPAÑOL Y LA APORTACIÓN DE SUS COMPONENTES

El crecimiento del Producto Interior Bruto español ha encadenado 10 trimestres de mejora consecutiva (los 7 últimos en positivo y superiores al dato anterior). En este nuevo escenario la Demanda Interna ha recogido el testigo de la Externa que, no obstante, sigue mostrándose muy pujante.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO ESPAÑOL



economía. De ello, además, depende el éxito de las políticas fiscales que se determinen, actualmente mayoritariamente decantadas a su contención o rebaja en algunos casos para favorecer el tirón del consumo.

Lo cierto es que en 2015, el favorable entorno de tipos de interés superreducidos con el Bono español a 10 años oscilando entre el mínimo histórico el 12 de marzo (1,18%), un máximo anual del 2,40% a mediados de junio y cierre anual en el entorno del 1,50%, ha propiciado el interés del capital internacional por la renta variable. En el caso de España, además, esta tendencia procedente del exterior se vio reforzada, en especial durante el primer cuatrimestre del año por el relanzamiento de cifras crecientes de aumento del PIB apoyadas por repuntes significativos de las cifras de consumo e inversión, interiores, y un sector exterior muy pujante a través de las exportaciones.

La combinación de este proceso de ganancia de competitividad de la economía española, aumento de la riqueza bruta, progresiva reducción del endeudamiento de los agentes económicos privados y sostenimiento de tipos de interés e inflación históricamente bajos, se ha traducido en una gran contención de la prima de riesgo del país que tras alcanzar los 632 puntos básicos a mitad de 2012, en marzo de 2015 consiguió un mínimo anual cercano a los 88pb y tras tocar los 164pb en julio cerró 2015 en la zona de los 115pb. En los primeros compases de 2016, las dudas generadas por los resultados electorales nacionales y catalanes, parecen ser un factor de peso en el repunte de la prima hasta niveles cercanos a los 130pb. ○

ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA 2015-2016

VARIACIÓN ANUAL (%) SALVO INDICACIÓN

	2015				2016			
	FMI (octubre 2015)	Comisión Europea (noviembre 2015)	Presupuestos Generales del Estado 2016	Consenso analistas españoles (noviembre 2015) (1)	FMI (octubre 2015)	Comisión Europea (noviembre 2015)	Presupuestos Generales del Estado 2016	Consenso analistas españoles (noviembre 2015) (1)
Cuadro macroeconómico								
PIB	3,1	3,1	3,3	3,2	2,5	2,7	3,0	2,7
Consumo de los Hogares	4,1	3,4	3,4	3,3	2,8	2,7	3,0	2,8
Consumo público	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,2	0,2	0,3	0,7
FBCF	5,9	6,3	6,2	6,1	3,8	5,4	5,4	5,4
Bienes de Equipo		9,6		9,0		8,2		7,0
Construcción			5,5	5,2			5,5	4,9
Demanda nacional	3,7	3,5	3,4	3,4	2,4	2,8	3,0	2,9
Exportaciones	5,1	4,9	5,5	5,3	5,1	5,3	6,0	5,3
Importaciones	7,4	6,1	6,0	6,4	4,8	5,8	6,4	6,2
Saldo exterior (contrib. PIB) (1)			0,0				0,1	
Otros Indicadores								
Empleo	3,0	2,8	3,0	3,3	2,0	2,5	3,0	2,5
Tasa de Paro (% s/ población activa)	21,8	22,3	22,0	22,2	19,9	20,5	19,7	20,4
Coste Laboral Unitario		0,7	0,5	0,6		0,6	1,4	0,9
IPC (media anual)	-0,3	-0,5		-0,4	0,9	0,7		1,0
Saldo B. Pagos c/c (% PIB)	0,9	1,4	1,2	1,2	1,1	1,3	1,2	1,1
Saldo AA.PP (% PIB)	-4,4	-4,7	-4,2	-4,6	-3,2	-3,6	-2,8	-3,3
Deuda pública bruta (% PIB)	98,1		98,7		101,1		98,2	

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

La política monetaria trata de “apuntalar” el crecimiento

Orientación expansiva de las decisiones de los Bancos Centrales, tipos de interés bajos y más volatilidad e incertidumbre en los mercados de bonos.

Las Autoridades Monetarias de las principales áreas del mundo han seguido manteniendo durante 2015 el sesgo mayoritariamente expansivo de sus políticas monetarias aunque con matices importantes en el caso de la Reserva Federal norteamericana que, además de expresar en varias ocasiones durante el ejercicio su intención de iniciar de forma muy paulatina la subida de los tipos de interés de referencia en los Estados Unidos, daba el paso de subir un cuarto de punto su tipo de referencia hasta un rango entre el 0,25% y el 0,50% en la última reunión del año celebrada el día 16 de diciembre de 2015. Ha sido la decisión más importante de la Reserva Federal norteamericana tras la finalización en octubre de 2014 de los agresivos programas de compras de activos de deuda pública que habían comenzado cinco años atrás.

Por su parte, el Banco Central Europeo a la vez que mantenía el tipo de intervención en el 0,05% ha ido

intensificando el tono expansivo de su política monetaria como respuesta a la debilidad del crecimiento económico y al riesgo de deflación en el área. El 22 de enero de 2015 anunciaba la puesta en marcha de un programa de expansión cuantitativa (QE) de compras de activos soberanos en mercados secundarios y con exposición limitada del BCE (20%) a las pérdidas. El 1 de marzo se iniciaban las compras de deuda pública entre 2 y 30 años y de otros activos de instituciones europeas y nacionales por importe de 60.000 millones de euros al mes durante al menos 19 meses, lo que supondrá una inyección total de 1,14 billones (950.000 millones en deuda pública) que representan alrededor del 10% del PIB de la Eurozona. La medida supuso un salto cualitativo importante para el BCE e implicará una expansión importante del balance monetario del área euro.

En su reunión del último mes del año, el 3 de diciembre, anunciaba la ampliación del programa de compras por seis meses más hasta marzo de 2017 y la inclusión en el mismo de bonos de regiones y ayuntamientos; y reducía aún más los tipos negativos de los depósitos de los bancos en el BCE hasta el -0,30% desde el -0,20% anterior.

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS EN EUROPA Y ESTADOS UNIDOS

INDICADOR		2012	2013	2014	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15
TIPOS DE INTERÉS CORTO PLAZO - 1 AÑO	EEUU	0,14%	0,12%	0,22%	0,10%	0,22%	0,23%	0,27%	0,32%	0,18%
	EUROZONA	0,01%	0,14%	-0,08%	-0,05%	-0,08%	-0,23%	-0,20%	-0,24%	-0,60%
TIPOS DE INTERÉS LARGO PLAZO - 10 AÑOS	EEUU	1,76%	3,01%	2,17%	2,51%	2,17%	1,93%	2,33%	2,06%	2,28%
	EUROZONA	1,31%	1,94%	0,54%	0,95%	0,54%	0,19%	0,77%	0,59%	0,63%
	ESPAÑA	5,31%	4,15%	1,61%	2,17%	1,61%	1,23%	2,31%	1,90%	1,78%
PRIMA DE RIESGO (puntos básicos)	ESPAÑA	377,7	169,6	103,6	118,3	103,6	101,5	150,4	128,4	112,4
TIPOS OFICIALES	EEUU	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,50%
	REINO UNIDO	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
	EUROZONA	0,75%	0,25%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%

TIPOS DE INTERÉS NEGATIVOS EN EUROPA...

Como consecuencia de la intervención del BCE en los mercados, la excepcionalidad en el área euro ha sido tal que los tipos de interés negativos de la deuda pública se han convertido en habituales. Más de la mitad del saldo vivo total de deuda pública de Alemania y Holanda cotizó en el último mes del año 2015 con tipos de interés negativos y en el caso de Francia o Austria es más del 45%. En España casi el 20% del saldo de deuda pública cotiza con tipos negativos y en el conjunto del área euro, 10 de los 19 países han podido cobrar por emitir deuda pública a dos años, es decir, emiten con tipos de interés negativos a este plazo.

No obstante, aunque la agresiva política del BCE ha permitido que las favorables condiciones de financiación se hayan mantenido en el área euro, los niveles extremadamente bajos, y en muchos casos negativos, de los tipos de interés, la tensión en la eurozona como consecuencia de las negociaciones con Grecia, la incertidumbre sobre los tipos de interés norteamericanos, la caída de los precios de las ma-

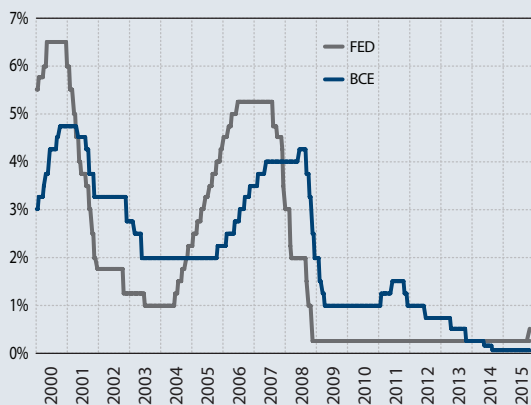
terias primas y la desaceleración de las economías emergentes han sido ingredientes que han mantenido los mercados de bonos en estado de extrema sensibilidad con episodios de gran volatilidad e inestabilidad a lo largo del año 2015.

...Y VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS DE BONOS DE TODO EL MUNDO

El comportamiento de los Bonos a 10 años alemanes y norteamericanos, referencia de los tipos a largo plazo de las dos principales áreas económicas mundiales, han mantenido durante el año una diferencia promedio en tipos de interés de 1,6% (160 puntos básicos) a favor del bono norteamericano, reflejo de las distintas expectativas económicas y de orientación de la política monetaria. La volatilidad ha aumentado significativamente respecto al año anterior, sobre todo en el caso del bono alemán a 10 años que ha llegado a tocar una rentabilidad del 0,08% en abril y escalaba hasta el 0,98% apenas dos meses después. Iniciaba el año en el 0,53% y al final de diciembre se situaba en el 0,63% ligeramente por encima de los niveles de inicio del año. El bono norteamericano iniciaba el año

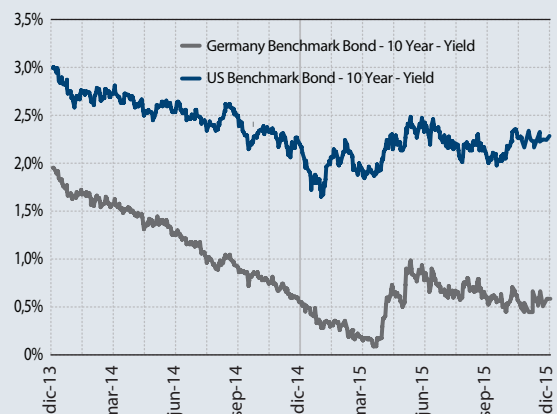
TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE Y LA FED

(2000 - 2015)



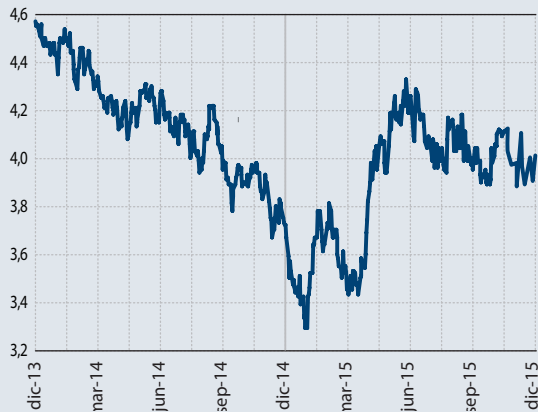
TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN ESTADOS UNIDOS Y ALEMANIA

(2014-2015) DATOS DIARIOS.



ÍNDICE DE TIPOS DE INTERÉS DE BONOS CORPORATIVOS DE CALIFICACIÓN AAA

2014 Y 2015 (MOODY'S AAA CORPORATE BOND YIELD)



en el 2,17% y se situaba al final del año en el 2,27%, nivel próximo al inicial.

Como no podía ser de otra manera, la volatilidad en los mercados mundiales de deuda pública se ha trasladado a todos los segmentos de la renta fija corporativa que han visto caídas de precios de los bonos y por consiguiente fuertes repuntes de la rentabilidad que, a diferencia de la deuda pública, apenas se han recuperado en los meses finales del ejercicio. Como ejemplo, en las emisiones de calificación triple AAA de acuerdo con el índice elaborado por la compañía de rating Moody's el aumento de las rentabilidades ha llegado a ser superior al 1% (100 puntos básicos). En el caso de la renta fija europea de alta rentabilidad y riesgo ("high yield") y de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB, los precios de los bonos han caído casi un 10% en el primer semestre del año rompiendo de manera abrupta la sostenida tendencia al alza del año anterior.

En España, el mercado de deuda pública ha reproducido los impulsos internacionales con algún matiz doméstico negativo achacable al aumento de la incertidumbre de carácter político. El tipo de interés de los bonos a 10 años iniciaba el año en el 1,61%, caía hasta niveles históricamente bajos (1,14%), volvía a subir hasta el 2,38% y a final del año se situaba en el 1,76%. La prima de riesgo de los bonos españoles, es decir el diferencial

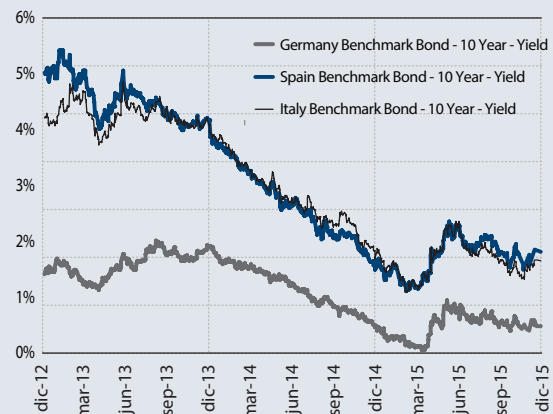
ÍNDICE DE PRECIOS DE BONOS EUROPEOS DE CALIFICACIÓN BBB

2014 Y 2015 (BOXX EURO OVERALL BBB RATED)



TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN ALEMANIA, ITALIA Y ESPAÑA

(2013-2015) DATOS DIARIOS



de tipos de interés con los bonos de referencia alemanes a 10 años, comenzaba el año en el 1,06% (106 puntos básicos) y aumentaba hasta una media anual del 1,25%. El matiz negativo ha sido en 2015 el aumento del diferencial con los bonos italianos a 10 años hasta un promedio del 0,20% (20 puntos básicos) durante el último trimestre cuando el año anterior, 2014, la rentabilidad de los bonos españoles fue inferior a la de los bonos italianos prácticamente durante todo el año. ○

2

Actividad en las empresas

A falta de calibrar el impacto de la fuerte desaceleración de la actividad en las economías latinoamericanas, la cifra de ingresos de las cotizadas españolas en 2015 hasta junio, crecía con moderación. Continúa ganando peso el negocio exterior. El beneficio neto agregado asciende con fuerza apoyado en la mejoría de los resultados de los bancos españoles. El sector no financiero de las empresas españolas reduce mucho su nivel de endeudamiento en 5 años y presenta balances con más peso de los recursos propios y estructuras de financiación más diversificadas.

El beneficio neto de las cotizadas españolas creció un 41,38% en la primera mitad del año

En 2015, con datos cerrados hasta junio, el conjunto de empresas españolas cotizadas en el mercado continuo, mostraba un volumen de actividad ligeramente ascendente muy apoyado en el sector exterior a pesar de la desaceleración económica en Latinoamérica. Sin embargo, este leve crecimiento de la facturación se acompañaba con una cifra de aumento del beneficio neto agregado bastante elevada que, fundamentalmente, obedece al fuerte incremento experimentado por los excedentes de los grandes bancos con amplia representación en la Bolsa española y algunos acontecimientos extraordinarios que han tenido lugar en un par de grandes compañías cotizadas del sector no financiero.

Al comparar los resultados obtenidos por las empre-

sas españolas cotizadas en el primer semestre de 2015 respecto al primero de 2014, se observa que los ingresos de explotación aumentan un 1,81% y el beneficio neto crece un 41,38%. La primera partida pasa de 272.312 millones de euros a 277.252 millones y la segunda, el resultado neto, de 17.079 millones a 24.147 de los cuales un 38% (9.146 millones) corresponden a los bancos cotizados cuyo ascenso del beneficio agregado era del orden del 62% en la primera mitad del año.

Lo cierto es que la tónica general de las distintas compañías españolas cotizadas fue positiva(1) en el primer semestre de este ejercicio en cuanto a la evolución de ingresos y beneficios. En términos porcentuales, aproximadamente el 65,94% de las empresas (83 de 124) aumentaron su cifra de ingresos de explotación respecto al primer semestre de 2014 y el 71,77% (89 de 124) consiguieron mejorar los resultados obtenidos en el anterior ejercicio. Es importante apuntar

75,8%

de las compañías españolas cotizadas del mercado continuo registraron resultado neto positivo al cierre del 1ºS de 2015

71,8%

de las compañías españolas cotizadas del mercado continuo mejoraron su resultado neto frente al año anterior al cierre del 1ºS de 2015

24,2%

de las compañías españolas cotizadas del mercado continuo registraron una variación del resultado neto superior al 41,38% anotado por el total agregado de empresas al cierre del 1ºS de 2015

que una cuarta parte de las empresas, es decir 30 de 124 o el 24,19% del total, consiguió elevar su beneficio neto por encima del 41,38%, crecimiento medio de las empresas españolas para este primer semestre de 2015.

El 75,80% de compañías (94 de 124) obtuvieron en el primer semestre de 2015 un resultado neto positivo y un 24,19% (30 de 124) anotaron pérdidas.

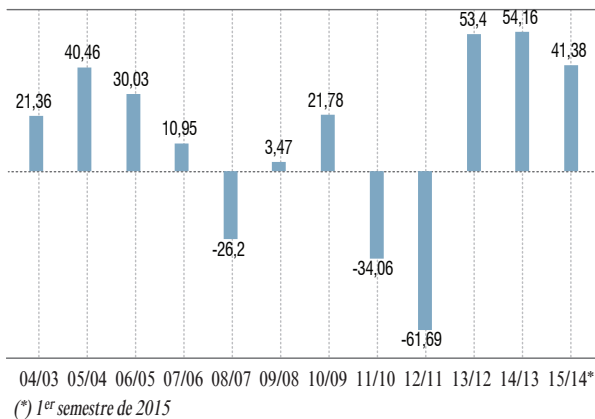
Sin duda estos datos, analizados a escala individualizada y no agregada, parecen muy relacionados con un escenario de mejora de la economía nacional y de la continuidad en el crecimiento de las exportaciones y el negocio exterior de buena parte de las cotizadas españolas. La mejora de la economía nacional se debe al impulso de la demanda interna que continua a buen ritmo y el progreso registrado en el sector manufacturero y de servicios, lo que finalmente se ha trasladado en un aumento del consumo a nivel nacional.

Otra prueba de esta recuperación y del aumento del consumo, es también el incremento de las importaciones.

Pero es realmente el negocio exterior el factor que ha sido más determinante en estos resultados de las empresas cotizadas, en un entorno en el que las principales compañías poseen la mayor parte de la actividad fuera de España, siendo cada vez más dependientes de la evolución económica internacional. Recordemos que, a cierre de 2014, cerca del 65% de la facturación de las empresas españolas cotizadas procedía del exterior, un nivel máximo histórico. En este primer semestre del año, las exportaciones españolas han logrado un nuevo récord al superar los 125.000 millones de euros. En este sentido, la depreciación del euro ha favorecido el aumento de la demanda externa, reflejándose también en la mejora sustancial de los resultados empresariales.

COMPAÑÍAS COTIZADAS: EVOLUCIÓN ANUAL DEL RESULTADO NETO

TASA DE VARIACIÓN ANUAL (%) DE LAS COMPAÑÍAS DOMESTICAS COTIZADAS EN EL MERCADO PRINCIPAL DE LA BOLSA ESPAÑOLA



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

DATOS ACUMULADOS EN LOS 6 PRIMEROS MESES DE CADA EJERCICIO. MILLONES DE EUROS Y %.

	Cifra de negocios (1)			Beneficio neto		
	1º S. 2014	1º S. 2015	Variación	1º S. 2014	1º S. 2015	Variación
Petróleo y Energía	63.783,51	63.002,66	-1,22%	5.200,25	4.998,80	-3,87%
Materiales Básicos Industria y Construcción	80.577,14	78.808,19	-2,20%	912,78	895,19	-1,93%
Bienes de Consumo	14.820,55	16.972,82	14,52%	3.139,64	1.716,49	-45,33%
Servicios de Consumo	26.206,89	28.359,98	8,22%	-1.347,63	2.589,56	*
Servicios Financieros e Inmobiliarios	61.304,81	62.489,59	1,93%	6.823,20	10.305,91	51,04%
Tecnología y Telecomunicaciones	25.618,86	27.618,66	7,81%	2.351,18	3.641,46	54,88%
TOTAL	272.311,76	277.251,90	1,81%	17.079,42	24.147,41	41,38%

(1) La cifra de negocios de las entidades bancarias corresponde al Margen de intereses

Nota: en la agregación para las compañías CVNE, Adolfo Domínguez y Edreams, se han considerado los datos del 1ºT por tener diferente año fiscal que el resto

Las empresas del IBEX 35: fuerte aumento del beneficio, especialmente en los bancos.

Respecto a las compañías que componen el índice IBEX 35, la cifra de negocios de estas grandes empresas aumentó ligeramente en el primer semestre de 2015 respecto al primero de 2014 (+1,29%), pasando de 246.597 millones de euros a 249.766. El Ebitda también creció (6,16%) y consolidaba una mejora real en los balances después de no haber ascendido en los pasados dos años consecutivos. El resultado neto de las grandes empresas aumentó un 39,48% respecto al primer semestre del año anterior, alcanzando los 22.245 millones de euros frente a los 15.948 del primer semestre de 2014. Las cifras están en consonancia con la evolución positiva de la economía descrita anteriormente y registran un comportamiento por parte de las empresas integrantes más homogéneo que en el caso de las empresas de mediana y pequeña capitalización.

Al cierre del mes de junio de 2015 en un total de 13

compañías del selectivo (37,14%) se había superado el 39,48% de crecimiento medio del beneficio neto semestral. En 29 (82,86%) se habían mejorado los resultados respecto al mismo semestre de hace un año. De estas últimas, en 5 compañías se duplicaban los beneficios y en 5, también, se habrían superado los 1.000 millones. Únicamente 3 compañías del IBEX 35 registraron pérdidas en el semestre.

Dentro de las 35 del IBEX, el comportamiento semestral de las cuentas de las empresas financieras ha sido mejor que el de aquellas del sector no financiero de la economía. Para las primeras, en esencia bancos, el crecimiento en la primera mitad de 2015 fue de un 2,03% para la cifra de negocios y de un 55,68% para el beneficio neto. El conjunto de empresas no financieras anotó un aumento del 1,05% de sus ingresos de explotación en el semestre, mientras que el beneficio neto lo hizo un interesante 29,72%. De esta forma, de las empresas cotizadas no financieras del índice, el 85,19% lograba mejorar su cifra de negocios respecto al periodo anterior y, paralelamente, un 77,78% aumentaba su resultado.

(1) Se debe indicar que si se prescinde de tres casos en los que han existido descensos extraordinarios en los beneficios, así como de pérdidas no habituales, como son los casos de Pescanova, Prisa y en el caso del Ibex Medium, Inmobiliaria Colonial, el crecimiento del beneficio neto de las empresas cotizadas alcanzaría el 43%.

Nuevo Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas

La CNMV lo presentó el pasado 24 de febrero de 2015. Algunas recomendaciones se han elevado a normas de obligado cumplimiento.

En 2016 los Informes Anuales de Gobierno Corporativo que las empresas van a remitir a la CNMV se ajustarán al nuevo Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado el 24 de febrero de 2015. Esta nueva norma forma parte de la reforma del marco normativo del gobierno corporativo en España que, por un lado, ha actualizado las recomendaciones a las empresas y, por otro, ha elevado a normas legales algunos aspectos que se han considerado exigibles a todas las sociedades.

El código está compuesto de 64 recomendaciones divididas en tres grandes bloques: el primero trata de aspectos generales (recomendaciones 1 a 5), el segundo y el tercero se refiere a la Junta General (recomendaciones 6 a 11) y al Consejo de Administración (recomendaciones 12 a 64) respectivamente.

Como novedad el Código identifica los principios que dan lugar a las recomendaciones, no

incorpora las recomendaciones del código unificado de 2006 que ya han sido asimiladas a normas legales y detalla específicamente algunas recomendaciones de responsabilidad social corporativa.

Entre sus características principales el Código recoge, en primer lugar, su carácter voluntario, con sujeción al principio de “cumplir o explicar”; en segundo lugar, la evaluación por el mercado, instando a éste a valorar las explicaciones que las sociedades cotizadas den en relación con el cumplimiento de las recomendaciones; y, por último, el ámbito de aplicación, según el cual el Código está dirigido a todas las sociedades cotizadas cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial.

Por último, queremos destacar el Informe Anual de Gobierno Corporativo de las entidades emisoras, publicado por la CNMV en septiembre de 2015, que recoge el grado de cumplimiento de las recomendaciones del Código Unificado para el ejercicio 2014. Según el mismo las sociedades cotizadas siguen el 85% de las recomendaciones del Código y doce sociedades cumplen el 100% de las recomendaciones. ◉

El endeudamiento de las empresas no financieras españolas se reduce en 26 puntos de PIB: casi 270.000 millones de euros menos en 5 años

El ajuste acometido de las empresas no financieras españolas para adaptarse a las condiciones marcadas por la crisis financiera ya presenta resultados y tendencias que en conjunto pueden calificarse de muy positivos.

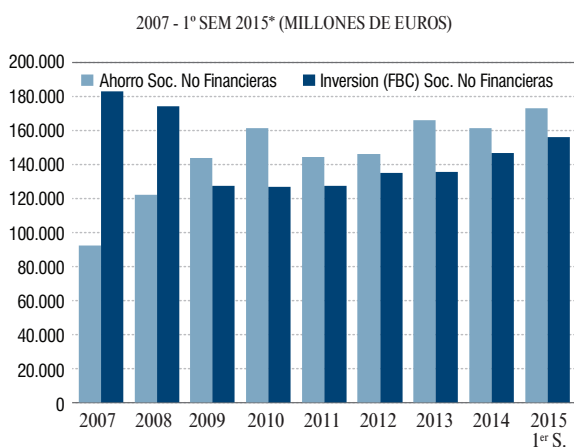
El gráfico adjunto a estas líneas que muestra la evolución del ahorro y la inversión del conjunto de empresas no financieras españolas durante la crisis permite apreciar el intenso ajuste de la inversión entre 2009 y 2011 acompañado por la recuperación del ahorro empresarial, necesario más que nunca en momentos de dificultades financieras y que se produjo entre 2008 y 2010.

El hecho de que el ahorro empresarial sea superior a la inversión a partir de 2009 hace más confortable la situación de las empresas no financieras y sienta las bases para que, a partir de 2012, se produzca un suave despegue de la inversión empresarial que se intensifica en 2014 y los primeros meses de 2015.

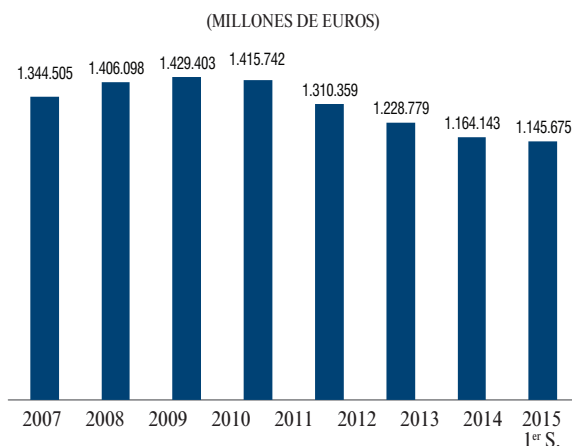
El excedente financiero (diferencia entre ahorro e inversión empresarial) que mantienen las compañías no financieras españolas ha sido utilizado para corregir otro desequilibrio acumulado durante los años previos al estallido de la crisis financiera: el elevado endeudamiento. Así, desde sus niveles máximos alcanzados en 2010, el endeudamiento al cierre del primer trimestre de 2015 se había reducido en casi 270.000 millones de euros o 26 puntos de PIB y alcanza los 1,15 billones de euros, el 106% del PIB.

La corrección del elevado endeudamiento de las empresas tiene especial relevancia por cuanto se identifica, junto con las expectativas respecto a las condiciones económicas futuras, como uno de los frenos a la recuperación de la inversión empresarial y por consiguiente a la recuperación del empleo, sin duda el problema más acuciante de la economía española.

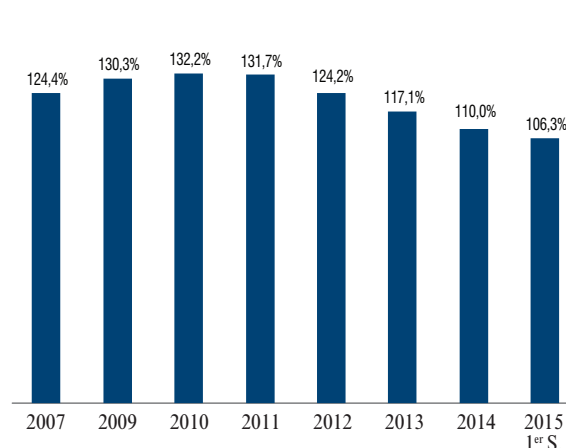
INVERSIÓN (FBC) Y AHORRO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS



ENDEUDAMIENTO EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS*



ENDEUDAMIENTO EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS* (% PIB)



Las compañías cotizadas no financieras mejor que el conjunto: más capital y menos deuda, principalmente bancaria

Dentro del conjunto de empresas no financieras españolas, las cotizadas representan un conjunto reducido en número pero especialmente importante por su relevancia.

La crisis ha impactado no solo en sus resultados, haciéndolos más volátiles como puede apreciarse en el gráfico adjunto, sino también en su financiación impulsando una fuerte reducción de su endeudamiento entre 2010 y 2013 y cambios en la estructura de su pasivo que aportan mayor solidez y diversificación.

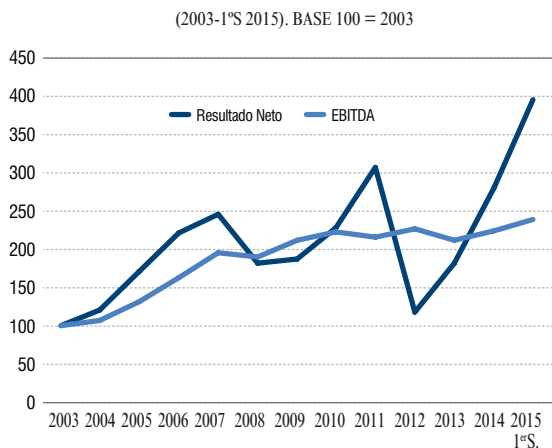
De acuerdo con datos obtenidos a partir del análisis de la estructura del pasivo de 25 compañías no financieras integrantes del IBEX 35 entre los años 2010 y 2014, los recursos propios, el capital de las compañías, aumenta un 9,5% mientras la financiación ajena total se reduce un 6,6%. Es precisamente dentro de la financiación ajena donde los resultados son más significativos, la financiación bancaria a largo plazo cae un 32,3% y la financiación bancaria total lo hace un 33,1%. Por el contrario, la financiación de mercado

a largo plazo a través de instrumentos de Renta Fija aumenta un 6,5% y la financiación de mercado a corto plazo a través de instrumentos de renta fija se dispara un 27,7%.

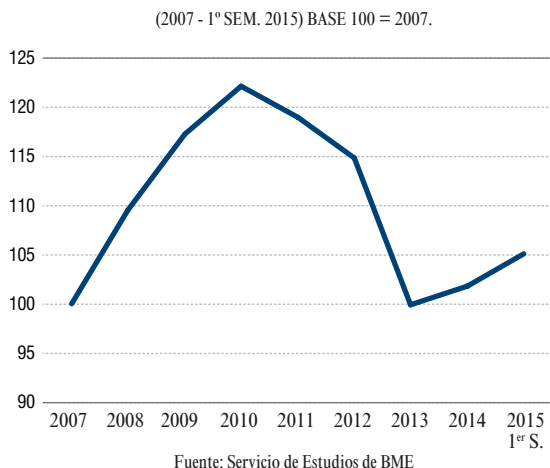
Si ampliamos el análisis a las 19 compañías no financieras integrantes del índice bursátil IBEX MEDIUM CAP, que engloba a compañías de menor dimensión que las que forman parte del IBEX 35, los resultados muestran también que la financiación bancaria total se reduce un 15,3%, siendo más intensa la reducción en el componente a corto plazo que cae un 35,3%. Partiendo de cifras bajas en 2010, la financiación ajena a través de instrumentos de renta fija a largo plazo aumenta un 614%.

El colectivo de empresas no financieras españolas cotizadas y que a la vez forman parte de los principales índices del mercado bursátil está actuando como vanguardia en dos cambios muy positivos para reducir la vulnerabilidad financiera empresarial: más capital y menos endeudamiento y, a la vez, cambios en este endeudamiento con menos presencia de la financiación bancaria y creciente presencia de los instrumentos de renta fija tanto a corto como a largo plazo. La presencia en Bolsa contribuye poderosamente a impulsar estas tendencias. ○

RESULTADOS Y EL EBITDA DE LAS COMPAÑÍAS COTIZADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA*



EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA TOTAL DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35



Cambios para los emisores con la reforma de la liquidación y compensación

El proceso de Reforma de los mercados de valores en España producto de la nueva regulación europea está siendo complejo. Todos los agentes protagonistas en los mercados se están viendo afectados. Los emisores, junto con los inversores elementos imprescindibles del proceso, también tienen que tener en cuenta algunos cambios relevantes que les afectan. Esto es un resumen.

En los últimos años se han impulsado en Europa diversas iniciativas para la integración de servicios financieros y la homogeneización de las funciones de post-contratación en los mercados de valores. Este profundo cambio regulatorio europeo se ha materializado en proyectos como T2S (Target 2 Securities), EMIR (European Market Infrastructure Regulation), MIFID (Markets in Financial Instruments Directive), CSDR (Central Securities Depository Regulation).

Se persigue facilitar una mayor competencia en el ámbito de los sistemas de registro, custodia, compensación y liquidación de valores que contribuya a incrementar la eficiencia del mercado europeo. La implementación de estas iniciativas en el mercado español está suponiendo una importante transformación técnica, funcional y de estructura; cambios que afectan tanto a las empresas gestoras del mercado como a todos sus participantes: emisores, intermediarios, inversores, entidades depositarias...

El calendario previsto para la implantación de esta Reforma se realizará en dos fases. A partir del 3 de febrero de 2016 se aplicarán a los valores de renta variable los primeros cambios. La modificación del plazo de liquidación de las operaciones de 3 a 2 días

hábiles desde la contratación se aplicará desde el 25 de febrero. Ya en febrero de 2017 se incorporarán la totalidad de los valores registrados en Iberclear al nuevo sistema de liquidación y conexión con la plataforma T2S.

Para los emisores, las empresas que cotizan sus títulos en el mercado de valores español, lo más importante que deben saber es que con los cambios desaparece el aseguramiento de la entrega, lo que lleva a modificaciones en las fechas claves de los eventos corporativos y que el plazo de liquidación se reduce de tres a dos días hábiles desde la fecha de contratación.

Este es un resumen de los principales cambios que afectan a las empresas emisoras de títulos valores cotizados y para las que BME ha elaborado un folleto explicativo descargable en la web dónde encontrar información y forma de contacto para recibir asistencia.

CAMBIOS EN EL PROCESO DE INFORMACIÓN DE LOS EVENTOS CORPORATIVOS

Al igual que en la actualidad, la entidad emisora deberá designar una entidad agente, es decir, una entidad financiera o empresa de servicios de inversión que sea participante en Iberclear, para la gestión de cada evento corporativo, con la excepción de desdoblamientos y equiparaciones, para los que no será necesario. Además de realizar los pagos correspondientes al evento corporativo, la entidad agente prestará al emisor los servicios habituales en este tipo de eventos: publicaciones relacionadas con el evento, control de los movimientos de efectivo y cuadro del mismo, tramitación de las solicitudes de devolución de los excesos de retención practicados y liquidación

de los importes correspondientes una vez autorizados por el emisor, etc.

Los eventos corporativos deberán comunicarse a Iberclear. La mayoría podrán ser informados a través de la entidad agente, exclusivamente. No obstante, será obligatorio que el emisor informe de aquellos eventos corporativos que conlleven pagos de efectivo como dividendos, primas o liquidaciones de otros pagos. En estos casos, la entidad emisora y la entidad agente deberán comunicar los detalles del evento corporativo a Iberclear quien comprobará la coincidencia de la información suministrada por ambas entidades, creando una referencia única para cada evento. A estos efectos, Iberclear ofrece una nueva aplicación on-line, llamada BME-PC, que facilita a los emisores y entidades agentes el cumplimiento de las nuevas normas de comunicación de eventos corporativos. No obstante, los eventos corporativos también podrán ser comunicados mediante el envío de mensajería a través del estándar internacional ISO 15022.

Las entidades emisoras, mediante su entidad agente, deberán realizar los cargos y abonos derivados de los eventos corporativos a través de Iberclear. Se utilizará el sistema de pagos TARGET2 hasta la migración a TARGET2 Securities (T2S), momento a partir del cual se emplearán las cuentas de efectivo dedicadas de las entidades participantes en dicha plataforma técnica.

Si en la comunicación del evento corporativo se incluyera algún campo de carácter narrativo, éste deberá incluirse en castellano y traducido, al menos, al inglés.

En el caso de convocatorias y comunicación de orden del día de las Juntas Generales de Accionistas sólo es necesaria comunicación por el emisor en español y en inglés.

CAMBIOS EN LAS FECHAS CLAVE DE LOS EVENTOS CORPORATIVOS

En el nuevo sistema, la gestión de los eventos corporativos se realizará de acuerdo con los estándares internacionales, con objeto de armonizar a nivel europeo su tratamiento en lo que a los flujos de comunicación, información mínima requerida, fechas relevantes y procedimiento, se refiere. Uno de los cambios más importantes que introduce esta armonización tiene que ver con la forma de establecer las fechas Ex-date y Record-date que determinan quién tiene derecho a participar en un evento corporativo.

RECOMENDACIONES EN LOS PLAZOS DE COMUNICACIÓN

Una adecuada comunicación al mercado de los eventos corporativos es fundamental para la correcta formación del precio de las acciones de la compañía y la valoración de otros productos financieros como las opciones y los futuros.

Es recomendable publicar y difundir los eventos corporativos y sus modificaciones con 2 meses de antelación.

INFORMACIÓN SOBRE LOS ACCIONISTAS

El artículo 497 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital reconoce al emisor su derecho a conocer la identidad de los accionistas independientemente de que sus acciones tengan o no que ser nominativas por disposición legal. Esto permite a las empresas con valores al portador tener un Libro Registro de Accionistas que contenga el detalle diario de dichos accionistas y sus movimientos. La Reforma incorpora nuevos ficheros de titularidades que sustituyen a los utilizados hasta la fecha. de dichos accionistas y sus movimientos. La Reforma incorpora nuevos ficheros de titularidades que sustituyen a los utilizados hasta la fecha. **o**

3

Retribución al accionista

En 2015 la Bolsa española continuó liderando la tasa de rentabilidad por dividendo entre los principales mercados desarrollados del mundo. El importe total satisfecho en dividendos alcanzó los 26.287 millones de euros en el año con un peso menor de los scrips. Se reduce la fiscalidad en las rentas del ahorro y se pone fin a la exención por dividendos. Se incrementa la retribución vía devolución de fondos propios y amortización de acciones en autocartera. La retribución por todos los conceptos llega a los 27.848 millones.

Durante gran parte del ejercicio de 2015 la renta variable española ha estado en el objetivo de muchos inversores, especialmente los extranjeros. Una de las razones que han ayudado a esta orientación ha sido nuevamente el mantenimiento de niveles de retribución al accionista elevados por parte de muchas empresas cotizadas.

El “factor dividendos” es un argumento positivo que se suma a la previamente comentada favorable evolución de los negocios y el beneficio del conjunto de las empresas españolas cotizadas (+43% en el primer semestre del año), con carteras de actividad muy diversificadas geográficamente (el 65% de los ingresos proviene del exterior) y mejora progresiva de la estructura financiera de las empresas con reducciones paulatinas de los niveles de endeudamiento en términos absolutos y, fundamentalmente, en términos relativos. La rebaja del peso de la deuda financiera neta sobre el patrimonio neto que actualmente es de 0,97 veces para el colectivo de empresas del IBEX 35 continúa la tendencia descendente iniciada en 2007.

La Bolsa española sigue siendo de las más altas del mundo en rentabilidad por dividendo entre los mercados desarrollados y se sitúa, según los datos agregados que proporciona mensualmente MSCI (diciembre 2015) en el 5,2% anual frente a cerca del 1,75% que ofrece el bono a 10 años al cierre de estas líneas.

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
2014 (*)	43.260,55	145,83	2,51	43.408,89
2015	26.287,46	890,76	669,75	27.847,97

(*) Sin el dividendo extraordinario de Endesa de 2014 en su proceso de reestructuración dentro de Enel, el importe total de dividendos satisfechos por las empresas cotizadas en la Bolsa española sería de 27.654,97 millones de euros.

Nota: Desde el año 2009 la cifra de dividendos incluye el total pagado bajo la fórmula de scrip dividend

PAGO DE DIVIDENDOS EN ACCIONES (*SCRIP DIVIDEND*) AÑO 2015 EN LA BOLSA ESPAÑOLA

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
12/01/2015	B. Popular	1.770.503.722	0,018	31.869.067,00	12/01/2015-26/01/2015	7.502.183
14/01/2015	B. Santander	11.553.475.726	0,146	1.686.807.456,00	14/01/2015-28/01/2015	262.578.993
29/01/2015	ACS	187.339.546	0,450	84.302.795,70	29/01/2015-12/02/2015	2.616.408
03/03/2015	Caixabank	5.333.161.529	0,040	213.326.461,16	03/03/2015-17/03/2015	53.331.614
30/03/2015	Banco Bilbao Vizcaya	6.186.677.600	0,130	804.268.087,96	30/03/2014-14/04/2014	80.314.074
14/04/2015	B. Santander	11.778.158.302	0,151	1.778.501.903,60	14/04/2015-28/04/2015	256.046.919
16/04/2015	B. Popular	1.741.842.419	0,018	31.353.163,54	16/04/2015-30/04/2015	6.622.974
06/05/2015	Ferrovial	350.206.858	0,300	105.062.057,40	06/05/2015-21/05/2015	5.306.164
02/06/2015	B. Sabadell	4.567.934.324	0,039	178.149.438,64	02/06/2015-17/06/2015	76.543.124
17/06/2015	Acerinox	155.108.862	0,449	69.643.879,04	17/06/2015-01/07/2015	5.005.253
18/06/2015	Repsol	872.672.684	0,484	422.373.579,06	18/06/2015-03/07/2015	25.666.842
02/07/2015	ACS	171.349.065	0,703	120.458.392,70	02/07/2015-16/07/2015	4.179.245
03/07/2015	Iberdrola	5.379.463.031	0,114	613.258.785,53	03/07/2015-16/07/2015	96.870.000
08/09/2015	Caixabank	5.291.766.415	0,040	211.670.656,60	08/09/2015-22/09/2015	55.702.803
11/09/2015	B. Popular	1.748.232.663	0,020	34.964.653,26	11/09/2015-25/09/2015	9.658.743
05/10/2015	BBVA	5.652.673.894	0,080	452.213.911,52	5/10/2015-19/10/2015	61.442.106
19/10/2015	Santander	12.139.556.737	0,050	606.977.836,85	20/10/2015-3/11/2015	117.859.774
03/11/2015	Ferrovial	359.082.400	0,398	142.914.795,20	3/11/2015-17/11/2015	6.299.690
18/11/2015	Telefónica	3.891.078.429	0,345	1.342.422.058,01	18/11/2015-2/12/2015	110.857.946
19/12/2015	Repsol	921.289.577	0,466	429.320.942,88	19/12/2015-07/01/2016	41.422.248
21/12/2015	Faes	232.668.281	0,075	17.450.121,08	21/12/2015-04/01/2016	7.050.553
Total		5.045.036.287		9.377.310.042,71		1.292.877.656

(*) Estimación de asignación para Telefónica en función de la aceptación precedente de acciones como forma de retribución por parte de los accionistas.

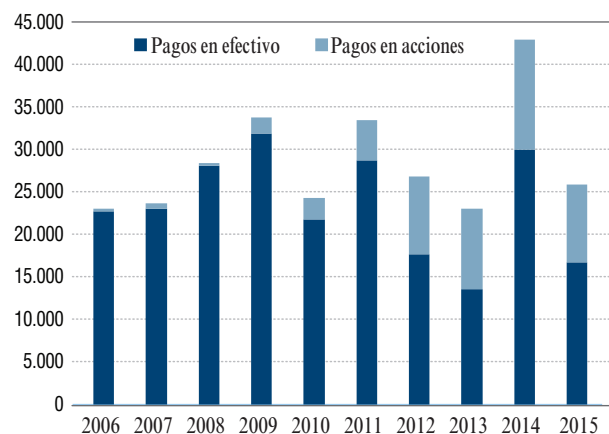
La estabilidad en el mantenimiento de las políticas de dividendos es un elemento importante a considerar por los inversores cuando planifican la distribución de sus carteras. El dividendo sostenido ejerce de rentabilidad mínima que amplifica los potenciales rendimientos obtenidos vía precios de mercado o, como ocurre en estos días, actúa de colchón reduciendo las pérdidas. Al cierre de diciembre el IBEX 35 perdía un 7,15% en el acumulado anual mientras que el IBEX 35 con Dividendos descendía sólo un 3,55%. Este último indicador ha doblado su valor desde mediados de 2012 y tocó sus máximos históricos entre marzo y abril de este mismo ejercicio, datos que ilustran el poder de la reinversión del dividendo en Bolsa.

Un año más la retribución total al accionista en la Bolsa española materializada en dividendos, devolución de nominal y de primas de emisión vuelve a superar los 23.000 millones de euros, un nivel del que no ha bajado en 10 años a pesar de los años más duros de la crisis.

La principal novedad este ejercicio es que el tipo impositivo que se aplica a los dividendos es un punto y medio inferior que hace un año (ha pasado del 21% al 19,5%). Esta reducción que aplica a todo el año se implementó, sin embargo, en dos tramos. El tipo empezó el año en el 20% (1 punto menos que en 2014) y en julio se bajó medio punto más. Esto quiere decir que a los dividendos efectivos satisfechos entre enero y julio de 2015 se les aplicó una retención del 20% y a los pagados posteriormente un 19,5%.

RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA (2006-2015)

PAGOS EN EFECTIVO Y PAGOS EN ACCIONES. MILLONES DE EUROS



A 31 de diciembre de 2015 los datos agregados de retribución derivada de la titularidad de acciones negociadas en la Bolsa española son los siguientes: en dividendos se han repartido pagos en efectivo y acciones (scrips) por un importe de 26.287 millones de euros; en devolución de primas de emisión 890,76 millones; y mediante devolución de aportaciones por reducción de nominal 669,75 millones. En total 27.847,97 millones de euros.

Cambios en la fiscalidad del ahorro en 2015

Se modifica dos veces en el año la retención y los tipos de gravamen y fin de la exención de los dividendos

La reforma fiscal que entró en vigor el 1 de enero de 2015 afecta directamente a las rentas del ahorro en general y a los dividendos y retribución al accionista en particular. En un principio, se diseñó para una implantación gradual en dos fases, 2015 y 2016, aunque a mediados de año, el gobierno por motivos económicos decidió adelantar seis meses la segunda fase de la rebaja a julio de 2015. El adelanto fiscal se realizó a través del Real Decreto-Ley 9/2015, de medidas urgentes para reducir la carga tributaria soportada por los contribuyentes del IRPF.

Entre las novedades más importantes en fiscalidad destaca la eliminación de la exención de los primeros 1.500 euros cobrados como dividendo que se venía aplicando durante ejercicios anteriores.

Otra novedad es la modificación de la retención

en las rentas del ahorro. Se minoró el tipo de retención del 21% al 20% desde enero a junio y a partir de la entrada en vigor del Real Decreto-Ley 9/2015, o sea a partir del 12 de julio de 2015, que quedó fijado en el 19,5% hasta el día de hoy.

De esta forma la nueva tarifa fiscal transitoria para las rentas del ahorro en 2015 ha situado los tipos a nivel intermedio entre los que fueron aprobados en enero, para 2015 (20%, 22% y 24%), y los que estaban previstos para 2016 (19%, 21% y 23%), dejándolos en el 19,5% para los primeros 6.000 euros, en el 21,5% hasta 50.000 euros y 23,5 a partir del 50.000 euros.

La reforma fiscal incluye también una novedad sobre los derechos de suscripción preferente que afecta a la retribución mediante scrip dividend. Durante los ejercicios 2015 y 2016, la venta de los derechos en el mercado tributa como ganancia patrimonial y a partir de 2017 se igualará su tratamiento fiscal con el de los dividendos. ◦

Los dividendos siguen siendo altos

Por tanto, la práctica totalidad de la retribución corresponde a dividendos satisfechos. En total, como hemos dicho, 26.287 millones de euros a lo largo del año transcurrido. De ellos, un tercio se han satisfecho en acciones mediante 21 pagos de diferentes compañías realizados con la fórmula de scrip dividend o dividendo elección. El importe en acciones de esta modalidad ha sido equivalente a 9.377 millones de euros efectivos.

En 2015 se reduce ligeramente el peso de los importes totales satisfechos a través de scrips, fundamentalmente porque algunas grandes multinacionales del sector financiero como Santander y Caixabank han decidido no hacer todos sus pagos en esta modalidad, como sí ocurrió en 2014.

La comparación del total de retribución satisfecha por las empresas cotizadas en 2015 frente a 2014 resulta muy negativa aunque de manera artificial. El descenso frente a todo lo computado en 2014 (43.409 millones de euros) es del 35% pero si descontamos del ejercicio anterior el extraordinario y enorme dividendo distribuido por Endesa (cerca de 15.000 millones) en el marco de su proceso de reorganización societaria con su matriz Enel, Los dividendos solo descienden un 0,53% y la retribución total al accionista aumenta un 0,166% respecto al año anterior.

En el descenso de los dividendos que se experimenta este año, aparte del "efecto Endesa 2014" ya comentado, también influyen el adelanto que Iberdrola decidió de su dividendo de enero a diciembre de 2014, la rebaja del orden del

30% en 2015 decidida por Santander o el dividendo extraordinario satisfecho por Repsol en 2014.

En total, durante 2015, 109 compañías cotizadas en la Bolsa española han repartido dividendo: 80 empresas del mercado principal, 2 empresas del MAB para Empresas en Expansión, 3 SOCIMIs y 24 SICAVs. Destacar en este apartado la importancia de que también empresas de tamaño aún reducido como son Altia y Medcom Tech del MAB EE, incorporen ya a sus estrategias de gestión la retribución al accionista como fórmula para reconocer el compromiso de los accionistas existentes y también como argumento para atraer más participantes al capital de su negocio y favorecer la liquidez del valor.

Devolución de fondos propios

En 2015, es destacable el aumento de la retribución al accionista vía reducción de nominal y devolución de prima de emisión que a cierre de 2015 alcanzaba un montante global de 1.560 millones de euros, frente a los 148 millones de 2014 (11 veces más).

Destaca el importe de la retribución vía prima de emisión o reservas de libre disposición, con un total de 17 compañías que han optado por remunerar a sus accionistas de esta forma. Por su parte, tan solo una compañía (Testa) ha retribuido a sus accionistas mediante la reducción del valor nominal de sus acciones con devolución a los mismos por un total cercano a los 670 millones de euros. ◦

Se triplica la amortización de acciones

Es una fórmula de retribución muy común en mercados anglosajones

La amortización de acciones propias es una de las alternativas con las que cuentan las empresas para retribuir a sus accionistas. En muchos casos, está ligada a un programa previo de recompra de acciones propias en el mercado.

El capital social nominal amortizado en 2015 alcanza los 219 millones de euros, el doble que el año anterior. En términos de valor de mercado, las acciones amortizadas se han multiplicado por tres hasta los 3.664 millones de euros.

Quince empresas han llevado a cabo amortización de acciones, el doble que el año anterior. Entre las empresas que han realizado amortizaciones destacan Iberdrola y Telefónica por valor de mercado de 875 y 1.019 millones de euros respectivamente. Mediaset, Ferrovial y Amadeus también han amortizado títulos por valor superior a los 200 millones de euros.

La adquisición de acciones propias y posterior amortización es una política muy utilizada en mercados anglosajones, en especial entre las empresas norteamericanas, que se va extendiendo al resto del mundo. ○

REDUCCIÓN DE CAPITAL POR AMORTIZACIÓN DE ACCIONES EN 2015

DATOS EN EUROS

Fecha	Sociedad	codigo ISIN	Cap.Nominal anterior	Cap.Nominal actual	Motivo	Cap.Amortizado	Capitalizacion acciones amortizadas (*)
05/01/2015	C.V.N.E.	ES0184140210	3.420.000,00	3.415.128,00	Amortización 20.300 acciones (autocartera)	4.872,00	335.965,00
12/01/2015	Ferrovial S.A.	ES0118900010	149.491.343,40	146.477.834,80	Amortización 15.067.543 acciones (autocartera)	3.013.508,60	250.799.253,24
09/02/2015	Vidrala S.A.	ES0183746314	25.674.767,82	25.290.227,82	Amortización 377.000 acciones (autocartera)	384.540,00	16.588.000,00
25/02/2015	ACS Activ.Const. y serv. S.A. SERVICIOS	ES0167050915	158.640.501,00	157.332.297,00	Amortización 2.616.408 acciones (autocartera)	1.308.204,00	88.617.738,96
04/05/2015	Mediaset (TL5)	ES0152503035	203.430.713,00	183.087.642,00	Amortización 40.686.142 acciones (autocartera)	20.343.071,00	485.995.966,19
07/05/2015	Iberdrola S.A.	ES0144580Y14	4.791.362.250,00	4.680.000.000,00	Amortización 148.483.000 acciones (autocartera)	111.362.250,00	874.564.870,00
23/07/2015	Unión Europea Inversiones S.A.	ES0181480114	25.914.598,00	25.145.645,00	Amortización 768.953 acciones (autocartera)	768.953,00	2.998.916,70
29/07/2015	Telefonica S.A.	ES0178430E18	4.938.417.514,00	4.864.341.251,00	Amortización 74.076.263 acciones (autocartera)	74.076.263,00	1.019.289.378,88
07/08/2015	ACS Activ.Const. y serv. S.A. SERVICIOS	ES0167050915	159.421.919,50	157.332.297,00	Amortización 4.179.245 acciones (autocartera)	2.089.622,50	133.464.189,08
07/08/2015	Amadeus It Holding S.A.	ES0109067019	4.475.819,50	4.388.225,06	Amortización 8.759.444 acciones (autocartera)	87.594,44	342.319.071,52
07/08/2015	Bodegas Riojanas S.A.	ES0115002018	4.039.200,00	3.988.710,00	Amortización 67.320 acciones (autocartera)	50.490,00	280.724,40
23/09/2015	Baron de Ley S.A.	ES0114297015	2.727.133,20	2.580.000,00	Amortización 245.222 acciones (autocartera)	147.133,20	22.915.995,90
07/10/2015	DIA- Distribuidora Int. De Aliment. S.A.	ES0126775032	65.107.055,80	62.245.651,30	Amortización 28.614.045 acciones (autocartera)	2.861.404,50	170.997.532,92
24/11/2015	Lingotes Especiales	ES0158480311	10.971.428,00	10.000.000,00	Amortización 971.428 acciones (autocartera)	971.428,00	8.830.280,52
30/12/2015	Ferrovial S.A.	ES0118900010	748.799.005,60	146.442.214,00	Amortización 11.783.954 acciones (autocartera)	2.356.790,80	246.755.996,76
Total			11.291.893.248,82	10.472.067.122,98		219.826.125,04	3.664.753.880,06

(*) Valoradas a precio de cierre de mercado de la fecha de amortización

La rentabilidad por dividendo sigue alta

49 compañías cotizadas por encima del Bono a 10 años al cierre del ejercicio

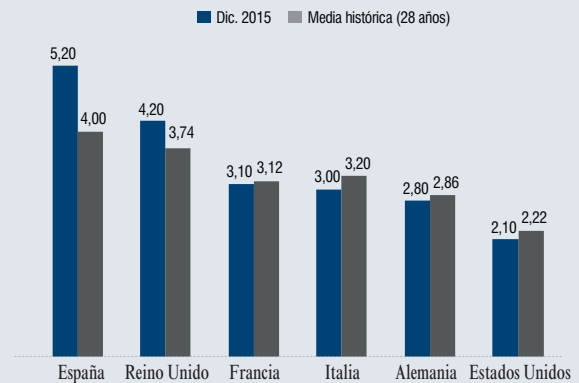
La Bolsa española sigue liderando un año más el ranking de rentabilidad por dividendo entre las principales Bolsas desarrolladas del mundo. A cierre de diciembre el 5,2%, cerca de 1,2 puntos porcentuales por encima de su promedio mensual de los últimos 28 años.

La elevada rentabilidad por dividendo, por repetida, es casi ya una seña de identidad del mercado de valores español y un elemento que los inversores extranjeros, principales propietarios de acciones cotizadas en nuestra Bolsa, parecen valorar bastante.

Al cierre del ejercicio, 14 compañías de las 84 que componían en ese momento los tres principales índices de la familia IBEX (35, Medium y Small), ofrecían una rentabilidad por dividendo anual superior al 5%, con cuatro casos superando el 8% y otro el 7%.

El tipo de interés del Bono español a 10 años cerró diciembre en el 1,78%. En ese momento la rentabilidad por dividendo de 25 compañías del IBEX 35 superaba

ESPAÑA, LIDER EN RENTABILIDAD POR DIVIDENDO



Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (diciembre 2015)

ese nivel y en 18 de ellas el nivel estaba entre el 2% y el 5%. También 12 de los 20 integrantes del IBEX Medium Cap ofrecían rentabilidades por dividendo superiores al 10 años español y otro tanto igual de las 30 que conformaban el IBEX Small Cap. ○

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES DEL IBEX MEDIUM CAP

CÁLCULOS REALIZADOS POR EL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME A 31 DE DICIEMBRE DE 2015 CON DIVIDENDOS DE 12 MESES

	DIVIDENDOS BRUTOS 2015	COT. 31-12-2015	DIVIDEND YIELD 2015
BOLSAS Y MERCADOS	1,890	31,0600	6,085%
LOGISTA	0,800	19,4400	4,115%
EBRO FOODS	0,660	18,1550	3,635%
ZARDOYA OTIS	0,330	10,7800	3,061%
FAES	0,080	2,7600	2,899%
PROSEGUR	0,107	4,2500	2,523%
CORPORACION ALBA	1,000	39,8500	2,509%
VISCOFAN	1,180	55,6400	2,121%
AUXILIAR FERROCARRILES	5,250	255,5000	2,055%
ATRESMEDIA	0,200	9,8400	2,033%
CATALANA OCCIDENTE	0,640	32,0200	1,999%
APPLUS	0,155	8,3500	1,860%
LABORATORIOS ALMIRALL	0,202	18,6300	1,086%
MELIA HOTELS	0,030	12,1800	0,246%
CELLNEX	0,040	17,2400	0,232%
LIBERBANK	0,003	1,7460	0,195%
EUSKALTEL	0,000	11,5800	0,000%
INMOBILIARIA COLONIAL	0,000	0,6420	0,000%
NH HOTELES	0,000	5,0400	0,000%
PHARMA MAR	0,000	2,5100	0,000%

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES DEL IBEX 35

CÁLCULOS REALIZADOS POR EL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME A 31 DE DICIEMBRE DE 2015 CON DIVIDENDOS DE 12 MESES

	DIVIDENDOS BRUTOS 2015	COT. 31-12-2015	DIVIDEND YIELD 2015
REPSOL YPF	0,956	10,1200	9,447%
SANTANDER	0,397	4,5580	8,710%
TELEFONICA	0,736	10,2350	7,191%
OBRASCON HUARTE LAIN	0,351	5,2700	6,666%
MAPFRE	0,140	2,3120	6,055%
BBVA	0,370	6,7390	5,490%
CAIXABANK	0,170	3,2140	5,289%
ENAGAS	1,300	26,0000	5,000%
GAS NATURAL	0,908	18,8150	4,826%
ACERINOX	0,449	9,4170	4,768%
ABERTIS	0,660	14,4100	4,580%
IBERDROLA	0,276	6,4216	4,298%
ACS	1,108	26,5411	4,175%
ENDESA	0,760	18,5250	4,103%
TECNICAS REUNIDAS	1,396	34,8500	4,004%
RED ELECTRICA	3,000	77,1100	3,891%
ARCELOR MITTAL	0,150	3,8960	3,860%
FERROVIAL	0,700	20,8550	3,357%
GRIFOLS	0,645	21,3150	3,026%
SACYR-VALLEHERMOSO	0,050	1,8140	2,756%
BANKINTER	0,176	6,5440	2,689%
DIST. INT. ALIM. -DIA-	0,144	5,4440	2,645%
ACCIONA	2,011	79,0800	2,543%
BANCO POPULAR	0,076	3,0234	2,514%
BANC SABADELL	0,039	1,6350	2,385%
AMADEUS	0,700	40,6850	1,721%
INDITEX	0,520	31,6900	1,641%
BANKIA	0,018	1,0740	1,629%
MEDIASET ESPAÑA	0,130	10,0300	1,296%
IAG	0,100	8,2750	1,208%
MERLIN	0,078	11,5450	0,671%
GAMESA	0,083	15,8200	0,521%
AENA	0,000	105,4000	0,000%
FCC	0,000	7,0000	0,000%
INDRA	0,000	8,6690	0,000%

RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES DEL IBEX SMALL CAP

CÁLCULOS REALIZADOS POR EL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME A 31 DE DICIEMBRE DE 2015 CON DIVIDENDOS DE 12 MESES

	DIVIDENDOS BRUTOS 2015	COT. 31-12-2015	DIVIDEND YIELD 2015
DURO FELGUERA	0,176	1,3200	13,333%
N MAS 1 DINAMIA	0,681	7,8000	8,724%
PRIM	0,531	9,0100	5,896%
LINGOTES ESPECIALES	0,438	8,4000	5,208%
ENCE	0,179	3,4950	5,122%
TUBACEX	0,073	1,7500	4,171%
SAETA YIELD	0,257	8,6000	2,985%
EUROPAC	0,142	5,2000	2,731%
ADVEO GROUP INTER.	0,140	6,3900	2,191%
TUBOS REUNIDOS	0,012	0,5850	1,966%
MIQUEL Y COSTAS	0,676	34,9900	1,932%
FLUIDRA	0,060	3,1300	1,904%
CIE AUTOMOTIVE	0,200	15,4500	1,294%
LABORATORIOS ROVI	0,169	14,4400	1,170%
LAR ESPAÑA	0,033	9,1760	0,360%
AXIARE	0,040	13,2000	0,303%
AMPER	0,000	0,1290	0,000%
BARÓN DE LEY	0,000	111,0000	0,000%
DEOLEO	0,000	0,2300	0,000%
EDREAMS	0,000	1,9010	0,000%
ERCROS	0,000	0,6160	0,000%
GRUPO EZENTIS	0,000	0,5010	0,000%
HISPANIA	0,000	13,1000	0,000%
NATURHOUSE	0,000	3,8500	0,000%
PORTLAND	0,000	5,2200	0,000%
PRISA	0,000	5,2200	0,000%
QUABIT	0,000	0,0500	0,000%
REALIA	0,000	0,7600	0,000%
TALGO	0,000	5,6950	0,000%
VOCENTO	0,000	1,4800	0,000%

4

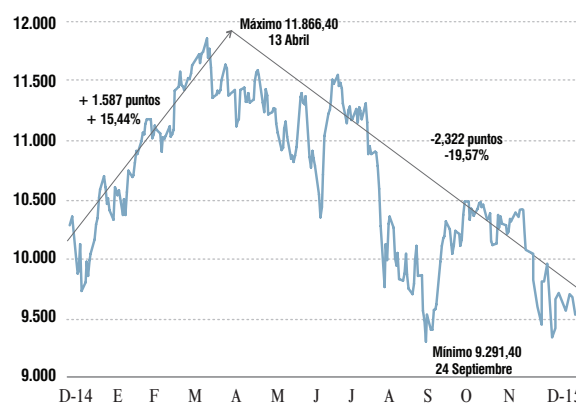
Las cotizaciones y el valor de mercado de las empresas

El crecimiento de la volatilidad de las cotizaciones en los últimos meses de 2015 se tradujo en duros ajustes de precios que, en el caso del IBEX 35 recortaron progresivamente su rentabilidad anual hasta cifras negativas al cierre del año cuando llegó a ser del 20% en el primer cuatrimestre. El PER de la Bolsa española es prácticamente el único que desciende entre los mercados desarrollados: pierde 4 puntos en 2015 y con un valor cercano a 15,8 veces se sitúa en el promedio de las últimas tres décadas.

En términos generales, el comportamiento de la Bolsa en 2015 en lo referente a la evolución de los precios de las acciones, se ha desarrollado en dos partes bien diferenciadas. La primera se extiende hasta el mes de julio con mantenimiento de porcentajes de rentabilidad acumulada anual entre el 5% y el 20% y volatilidad ligeramente descendente. Y la segunda abarca desde julio hasta el cierre del año, un semestre dónde con altibajos el curso de las cotizaciones ha sido generalmente descendente hasta situarse la rentabilidad acumulada anual en terreno negativo rápidamente (en agosto y septiembre), se recuperó ligeramente en octubre y noviembre, y volvió a caer con fuerza a terreno de pérdidas en el mes de diciembre. En este segundo periodo la volatilidad anualizada del IBEX 35 ha crecido 5 puntos (del 19% al 24%) en cuatro meses, si bien es cierto que el año comenzó con niveles de riesgo del orden del 22%.

En el balance final del ejercicio la caída de las cotizaciones en el segundo semestre, mayor a la de otras plazas europeas importantes, compensó con creces las ganancias de los primeros meses de 2015. Esta circunstancia ha convertido a la Bolsa española prácticamente en la única del mundo desarrollado dónde el PER ha caído (y con fuerza) en 2015 desde 21,5 veces en febrero hasta 15,8 al cierre de noviembre y ha llevado al valor de mercado del conjunto de

EVOLUCIÓN DIARIA DEL IBEX 35 EN 2015

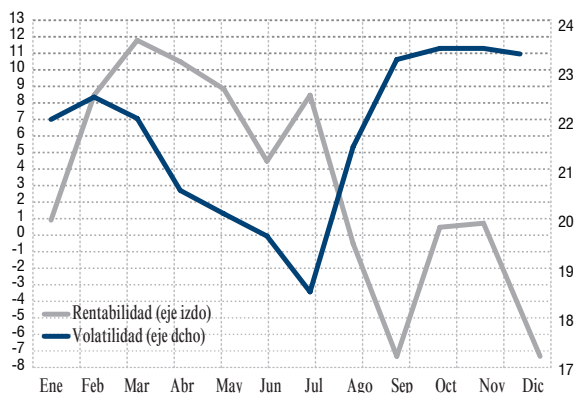


compañías cotizadas a igualarse casi con su valor en libros cuando la media histórica de 30 años sitúa este ratio en 1,9 veces.

La evolución de los mercados nacionales de renta variable en el primer trimestre de 2015 se caracterizó por la revalorización de las acciones, en contraste con las pérdidas

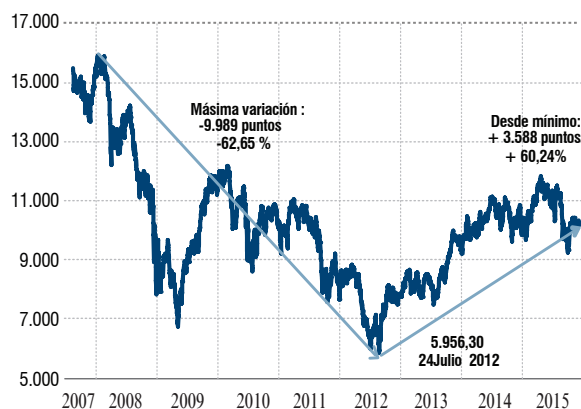
IBEX 35 vs VOLATILIDAD EN 2015

RENTABILIDAD ACUMULADA EN EL AÑO AL CIERRE DE CADA MES (%) Y VOLATILIDAD ANUAL CALCULADA AL TAMBIÉN AL CIERRE DE CADA MES SOBRE DATOS DIARIOS DE UN AÑO ATRAS (%)



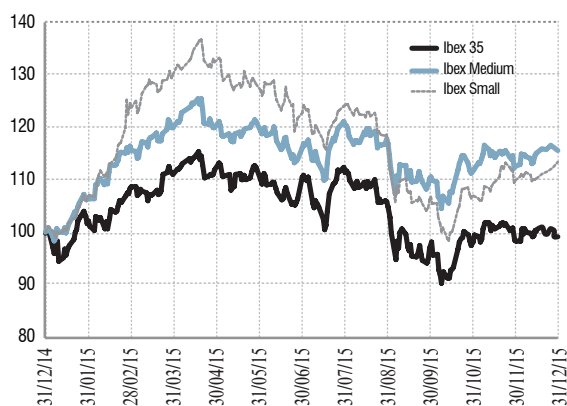
IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA SOBRE EL IBEX 35.

JUNIO 2007 - DICIEMBRE 2015



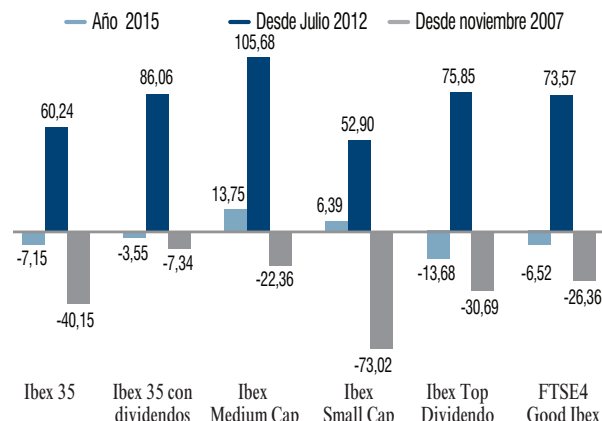
IBEX 35 vs IBEX MEDIUM - IBEX SMALL

AÑO 2015. BASE 100: 31/12/2014



VARIACIÓN DE ÍNDICES IBEX

DESDE MÍNIMOS (JUL.2012), DESDE MÁXIMOS (NOV. 2007) Y EN 2015

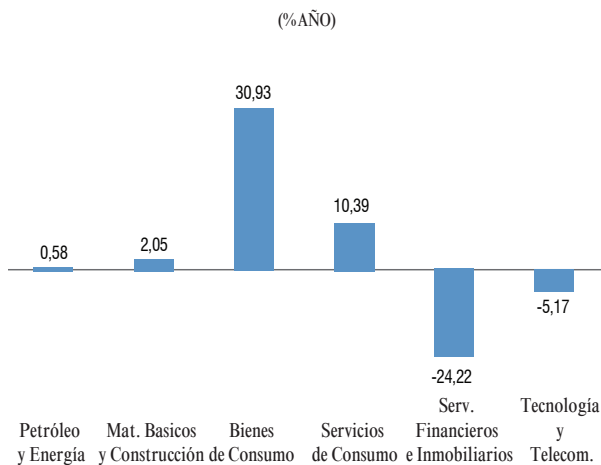


de los últimos meses de 2014. Este comportamiento alcista, que también se observó en otras Bolsas europeas, se desarrolló con pocas fisuras acompañado por un incremento de actividad y demanda por parte de los inversores de títulos de renta variable españoles. En general la trayectoria ascendente de los precios reflejó la mejora de las perspectivas sobre la economía española y pareció anticipar algunos de los efectos del nuevo programa de compra de activos del Banco Central Europeo. En este contexto, el IBEX 35 se revalorizó hasta un 20% en los primeros meses de 2015, tras alcanzar su valor más alto en el ejercicio: 11.866,40 puntos el 13 de abril. Sin embargo la falta de acuerdo en el proceso de negociación con Grecia hizo que los mercados financieros vivieran momentos de mayor inestabilidad, al tiempo que se incrementaban la tensión en los mercados y, en consecuencia, el IBEX 35 experimentaba un descenso del 6,52% en el segundo trimestre.

Las Bolsas iniciaron el tercer trimestre con subidas, tras

el acuerdo alcanzado entre los líderes europeos sobre un nuevo rescate a Grecia, pero las ganancias se convirtieron en pérdidas a raíz de las turbulencias originadas en China a finales de agosto, que se ampliaron en la primera mitad de septiembre debido a la bajada de las cotizaciones de las grandes compañías españolas con importante exposición en Latinoamérica. La caída de los precios en los mercados españoles de renta variable, ligeramente mayor a la de otras plazas europeas, vino acompañada de un fuerte incremento de la volatilidad, que alcanzó cotas puntuales del 46% (volatilidad diaria intradía anualizada) a finales de agosto. En este marco, el IBEX 35 retrocedió un 11,23% en el tercer trimestre hasta cerca de los 10.300 puntos tras tocar los 9.291,40 puntos (mínimo anual) el 24 de septiembre. Las pérdidas agregadas durante tres trimestres consecutivos no se han visto compensadas con las ganancias del primero, y a finales de diciembre el índice español acumulaba una pérdida anual ligeramente superior al 7%.

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES SECTORIALES DE LA BOLSA ESPAÑOLA EN 2015



Mejor comportamiento de los IBEX Medium y Small Cap

No obstante, a pesar de la bajada de las cotizaciones en el segundo semestre, los índices de las empresas de mediana y pequeña capitalización si han obtenido en 2015 rentabilidades positivas. Este mejor desempeño ha sido una constante a lo largo del año. Durante el transcurso del ejercicio los índices bursátiles referidos mostraron incrementos superiores al de su hermano mayor, el IBEX 35. El IBEX MEDIUM CAP tras anotar un crecimiento del 20,87% en el primer trimestre, descendió un 5,89% y un 5,25% en el segundo y tercero respectivamente pero, a pesar de este castigo, el índice consiguió una rentabilidad cercana al 14% al finalizar el año.

Más errática fue la trayectoria de los precios correspondientes a las acciones de los 30 integrantes del IBEX SMALL CAP. Este índice llegó a finalizar el primer trimestre con un crecimiento del 31,60%. Sin embargo desde ese momento la tendencia ha sido claramente descendente y entre el segundo y tercer trimestre perdió un 25%. Finalmente su revalorización en el año quedó cifrada en un 6%.

Es importante destacar el interés que han mostrado en 2015 los inversores por los títulos de este grupo de compañías de mediana y pequeña capitalización del mercado continuo. Desde enero hasta diciembre el volumen negociado por las compañías que integran el IBEX SMALL CAP (6.618 millones de euros) duplicó su valor frente al importe alcanzado en el mismo período del año anterior (3.273 millones). Por su parte las sociedades que pertenecen al IBEX MEDIUM CAP negociaron en el mercado un importe efectivo por valor de 33.866 millones de euros, un 32% más que en 2014 (25.626 millones).

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 15 (valor)	% año 2015	% año 2007 / 2015
IGBM	965,13	-7,42	-41,22
Petróleo y Energía	1.249,55	0,58	-35,21
Petróleo	558,60	-34,90	-60,49
Electricidad y Gas	1.571,06	9,57	-26,96
Agua y Otros	-	-	-
Energías Renovables	464,62	4,78	-70,25
Mat. Basicos Ind. y Constr.	1.175,97	2,05	-47,66
Minerales, Metales y Transform.	739,49	-30,78	-69,01
Fabric. y Montaje B. de Equipo	1.418,65	48,96	-42,44
Construcción	1.425,28	4,91	-36,08
Materiales de Construcción	97,76	27,13	-92,25
Industria Química	71,26	56,75	-94,58
Ingeniería y Otros	1.485,70	-39,55	-68,23
Aeroespacial	2.911,37	51,06	185,16
Bienes de Consumo	4.745,85	30,93	172,94
Alimentación y Bebidas	2.287,52	26,36	60,98
Textil, Vestido y Calzado	6.947,35	33,64	265,90
Papel y Artes Gráficas	1.082,82	31,19	-16,94
Prod. Farmacéuticos y Biotecnología	2.480,17	23,52	29,19
Otros Bienes de Consumo	3.610,17	22,50	141,95
Servicios de Consumo	1.446,79	10,39	19,48
Ocio, Turismo y Hostelería	677,09	32,99	-42,12
Comercio Minorista	103,87	-3,25	-92,81
Medios comunicación y Publicidad	515,37	-10,02	-45,74
Transporte y Distribución	4.510,14	29,55	300,37
Autopistas y Aparcamientos	1.527,75	-7,91	-1,04
Otros Servicios	1.706,86	-11,14	14,98
Serv. Financieros e Inmob.	570,03	-24,22	-63,55
Bancos y Cajas de Ahorro	507,37	-26,04	-65,33
Seguros	1.593,45	-5,02	-8,84
Cartera y Holding	1.677,28	-2,30	-5,95
Inmobiliarias y Otros	221,01	18,36	-89,80
Servicios de Inversión	999,65	-3,04	-32,79
SOCIMI	1.379,61	36,32	-
Tecnología y Telecomunicac.	947,98	-5,17	-41,14
Telecomunicaciones y Otros	786,95	-12,31	-51,07
Electrónica y Software	2.479,87	22,22	61,66

Comparativa internacional 2015: índices y ratios

Los índices mundiales con rentabilidad próxima a cero o ligeramente negativa. Europa mejor en términos generales que EEUU. Año positivo para las pequeñas y medianas empresas. Los mercados emergentes con pérdidas importantes.

Los índices agregados de ámbito mundial terminaron el año 2015 prácticamente en el mismo nivel en el que lo empezaron o con ligeras caídas. Las rentabilidades oscilaron entre el +0,15% del MSCI The World Index y el (-3,77%) del FTSE World. Los tres años anteriores se habían cerrado con rentabilidades positivas.

Las Bolsas europeas han obtenido en 2015 rentabilidades mayoritariamente positivas impulsadas en buena medida por la política monetaria expansiva del BCE. Las Bolsas de Irlanda (+33,5%), Italia (+12,6%), Portugal (+18,6%), Francia (+8,5%) Alemania (+6,8%) han registrado subidas por encima de la media mundial. La referencia EuroSTOXX 50 ha subido en 2015 un 3,85% y sin embargo, el IBEX 35 español (-7,1%) queda en este ejercicio sustancialmente por debajo de sus homólogos europeos, situándose incluso por debajo del rendimiento de los índices de ámbito mundial y cerca de los índices de Suiza (-0,8%) y Reino Unido (-4,9%). El índice de la Bolsa de Grecia (-23,6%) ha sido el peor de Europa tras permanecer el mercado bursátil heleno cerrado durante el verano. Dentro de los países desarrollados, el índice Nikkei de Japón ha cerrado un ejercicio brillante con una subida del 9,1%.

Tras varios ejercicios excelentes, los mercados norteamericanos han acusado el cambio de sesgo de la política monetaria y la desaceleración de la economía mundial y sus principales índices acabaron 2015 con rentabilidades ligeramente negativas: el S&P 500 bajó un 0,7% y el Dow Jones lo hizo un -2,2%. Por el contrario, el Índice Nasdaq 100, de mercado componente tecnológico, ascendió de nuevo un 8,4% enlazando cuatro ejercicios con rentabilidades próximas o superiores al 10% y devolviendo al indicador a sus niveles máximos históricos alcanzados en los momentos previos al estallido de la burbuja tecnológica en el año 2000.

La Bolsas chinas han sido protagonistas del año por la enorme volatilidad sufrida. El índice Hang Seng de la Bolsa de Hong Kong ha perdido en 2015 un -7,2% tras haber subido en los primeros meses del año un 21% y posteriormente bajar casi un -30%. La Bolsa de Shanghai subía hasta junio un 65% y posteriormente perdió más de un 40%.

En el ámbito sectorial los valores bancarios han tenido un ejercicio poco brillante en todo el mundo. El índice norteamericano sectorial S&P 500 Banks bajó un -1,14% anual y el europeo STOXX Europe 600 Banks un -3,3%. Por el contrario, el índice de Servicios Financieros no bancarios STOXX Europe

RESUMEN DE ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES

VARIACIÓN EN 2015

Irlanda ISEQ General	33,53%
Europa STOXX Europe TMI Small (Pequeñas compañías)	19,20%
Europa STOXX Europe 600/ Servicios Financieros	18,70%
Portugal PSI General	18,60%
Belgica BEL-20	14,48%
Europa STOXX Europe TMI Mid (Medianas Compañías)	12,87%
Italia FTSE/MIB	12,66%
Austria ATX	10,97%
Alemania DAX (Indice de Rendimientos)	9,56%
China Shanghai SE Dividend	9,31%
Japón Nikkei 225	9,07%
Francia CAC 40	8,53%
EEUU NASDAQ 100	8,43%
Alemania DAX (Indice de Precios)	6,85%
Europa STOXX 600	6,79%
Europa STOXX Europe TMI Large (Grandes Compañías)	4,16%
Holanda AEX	4,09%
Europa EUROSTOXX 50	3,85%
Mundo MSCI The World Index	0,15%
MSCI World Large Cap - Index Price Level	-0,09%
Noruega OSE OBX	-0,67%
EEUU S&P 500	-0,73%
EEUU S&P 500 / Bancos	-1,14%
Mundo MSCI The World Index / Bancos	-1,45%
Suiza SMI	-1,84%
Países Islámicos DJ Islamic Market World	-2,22%
EEUU Dow Jones Industrial Average	-2,23%
Mundo STOXX Global 1800	-2,29%
Europa STOXX Europe 600 / Bancos	-3,46%
Mundo FTSE World (USD)	-3,77%
Reino Unido FTSE 100	-4,93%
España IBEX 35	-7,15%
China Hang Seng Index	-7,16%
Asia MSCI EM Asia	-7,90%
Mercado Emergentes MSCI EM	-8,02%
Grecia ATHEX Composite	-23,58%
Latinoamérica Latibex Top	-34,59%
Brasil Latibex Brasil	-47,44%

600 Financial Services que incluye aseguradoras, inmobiliarias y otros servicios financieros subió un 18,7% en el ejercicio.

Por tamaño de las compañías, el año 2015 ha sido muy favorable para las pequeñas compañías cotizadas y en especial para las europeas cuyo indicador, el Stox Europe de Pequeñas

RATIOS DE EVALUACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS COTIZADAS POR MERCADOS

Ratio PER en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-14	19,80	14,40	15,60	27,60	18,60	19,20
dic-15	15,80	16,50	18,70	24,10	22,50	20,80
Max 28 años	34,90	26,10	69,00	288,90	76,30	34,60
Mín 28 años	6,10	6,40	-211,00	-0,10	7,00	11,30
Media 28 años	15,78	15,08	20,81	23,26	21,35	19,86

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int. (diciembre 2015)

Rentabilidad por dividendo en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-14	5,20	3,80	2,70	3,20	3,30	2,00
dic-15	4,70	4,10	2,60	2,80	2,90	2,10
Max 28 años	10,60	6,00	6,30	9,00	6,40	4,00
Mín 28 años	1,40	2,10	1,60	1,20	1,40	1,10
Media 28 años	3,99	3,74	2,86	3,20	3,12	2,22

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int. (diciembre 2015)

Ratio Precio / Valor Contable en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-14	1,40	1,80	1,70	0,90	1,40	2,80
dic-15	1,10	1,80	1,90	1,10	1,60	2,80
Max 28 años	3,61	4,18	4,46	4,31	4,60	5,81
Mín 28 años	0,80	1,20	1,00	0,60	1,00	1,50
Media 28 años	1,87	2,25	2,02	1,70	1,94	2,86

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int. (diciembre 2015)

compañías, subió un 19,2% anual. Los "Blue Chips", las grandes compañías cotizadas, incluidas en el Índice mundial MSCI World Large Cap, perdieron un leve -0,09%.

Los Mercados bursátiles emergentes han tenido un año negativo especialmente en Latinoamérica. El MSCI EM cedió un -8% en el año y el índice Latinoamericano FTSE Latibex Top un -34,6% lastrado, en especial, por los valores brasileños.

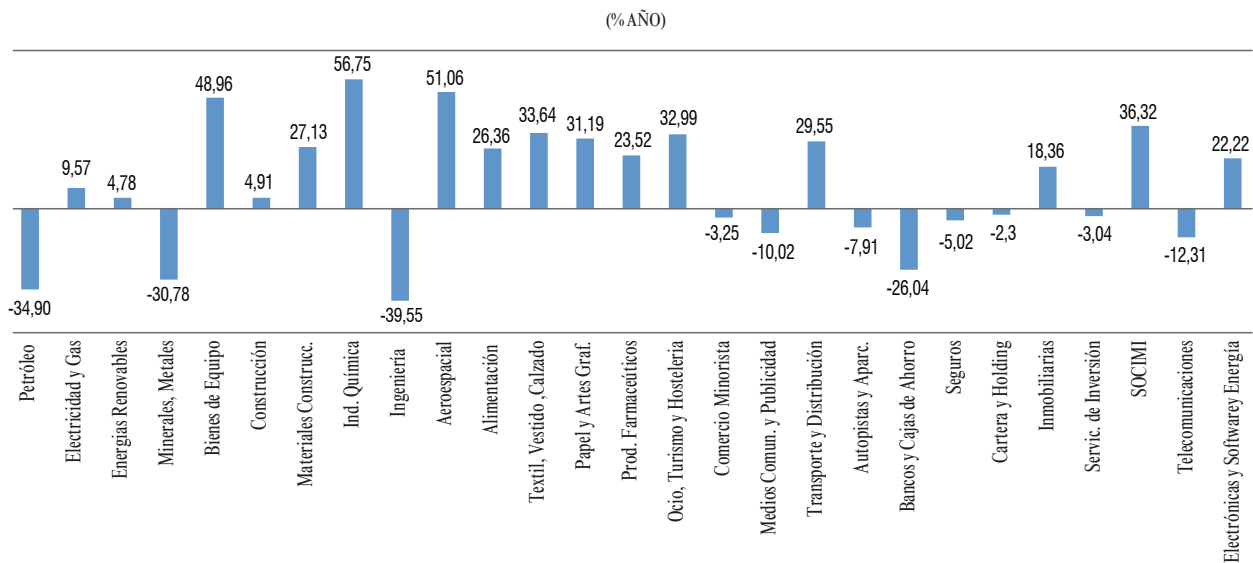
EVALUACIÓN COMPARATIVA DE RATIOS DE MERCADO

En cuanto a los ratios de valoración de las principales Bolsas del mundo contempladas en nuestro análisis, señalar como hechos destacables la diferente tendencia seguida por el PER decreciente de la española frente al resto y la situación de todas las plazas con valoraciones sensiblemente inferiores a sus promedios históricos respecto al valor contable agregado de sus compañías cotizadas. En la medición de la rentabilidad por dividendo la Bolsa española se posiciona nuevamente por encima de las demás, si bien es la única junto a la británica que registra un dato superior a su promedio

histórico (5,2% frente a 3,99%). Sin duda, en 2015, el mayor descenso de las cotizaciones de las empresas españolas frente a lo sucedido en otros mercados de referencia, como hemos visto al hablar del comportamiento de los índices, y el mantenimiento de los resultados empresariales en niveles positivos y más homogéneos, ha incidido en la caída del PER del mercado de acciones español. Una caída de 4 puntos en 12 meses que se suma a los 8 puntos de reducción experimentados por el PER en 2014 y que es de casi 20 puntos desde abril de 2013. En la actualidad nuestro PER se aloja muy cerca de su media histórica calculada como promedio de los datos mensuales de los últimos 28 años. En el resto de Bolsas, mayoritariamente el PER ha crecido en 2015 pero sus valores también se acercan a sus medias históricas y en los últimos tres años esta ratio no ha experimentado variaciones tan bruscas como en el caso español.

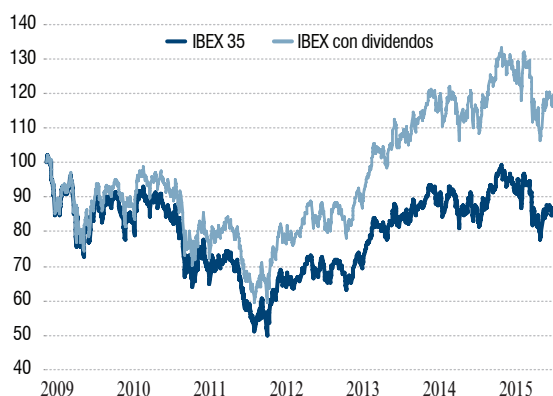
Respecto al ratio Precio/Valor en Libros, la Bolsa española es quien más por debajo se encuentra de su media histórica (1,1 frente a 1,87 veces), seguida por la plaza italiana (1,1 frente a 1,7) y la inglesa (1,80 frente a 2,25). ○

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES SUBSECTORIALES DE LA BOLSA ESPAÑOLA EN DICIEMBRE DE 2015



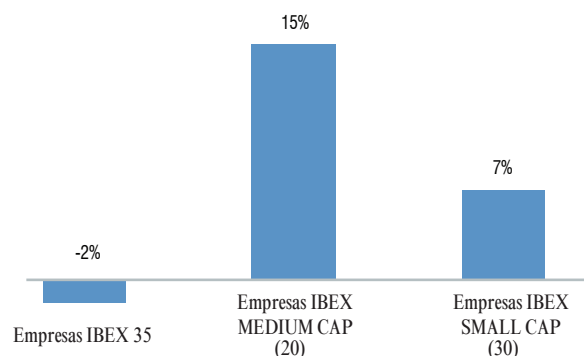
IBEX 35 vs IBEX CON DIVIDENDOS

2010 - 2015. BASE 100 31/12/2009



CRECIMIENTO DE LA CAPITALIZACIÓN EN 2015 SEGÚN TAMAÑOS

% VARIACIÓN 2015 SOBRE 2014



Las cotizaciones de los sectores referidos al consumo y a la actividad inmobiliaria mejoran significativamente

En relación con la evolución sectorial de las cotizaciones, el análisis de los diferentes epígrafes de actividad que conforman el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) revela el comportamiento positivo de la mayoría de ellos en 2015. En el acumulado del año, destacan la revalorización de los sectores Bienes de Consumo (30,9%), Servicios de Consumo (10,3%) y también el de Materiales Básicos, Industria y Construcción (2,1%) por la recuperación de la actividad inmobiliaria.

Analizando la evolución de los índices subsectoriales resultaría difícil entender por qué el comportamiento general del mercado ha sido tan exiguo en términos de rentabilidad

anual: 11 de los 27 existentes arrojaban un saldo negativo al cierre. Lo que ocurre es que entre esos once, cuatro de ellos (Petróleo, Minerales y Metales, Ingeniería y Bancos) tienen un peso muy relevante en el conjunto y durante el año por diferentes razones coyunturales y más de fondo han sufrido el castigo de los inversores.

Subiendo un nivel para volver al foco sectorial, los mayores descensos del año se concentran en el sector de Servicios Financieros e Inmobiliarios (-24,2%) donde Bancos y Cajas de Ahorros acumulan una pérdida de 26,4%. Dentro de este sector y en el lado contrario destaca el subsector de las inmobiliarias que experimenta una ganancia del 18,3% y el nuevo subsector incorporado durante este ejercicio referido a las SOCIMI cotizadas que acumula una revalorización anual del 36,3%. Además, los sectores relacionados con el petróleo y las materias primas también presentaron caídas destacables en sus cotizaciones, acusando el desplome de

CAPITALIZACIÓN 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	10,49	107.431,57	47.820,99	100.282,96	41.335,94	200.102,41	71.184,22	32.152,20	444.892,78
Año 2014	1.059.190,37	1,34	111.382,37	51.549,49	98.510,04	47.555,13	225.369,71	72.822,15	34.372,98	417.628,50
Año 2015	975.382,55	-7,91	111.644,52	54.658,86	140.585,80	66.002,20	189.747,09	77.341,88	37.709,50	297.692,68

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

VALOR DE MERCADO Y ACTIVIDAD NEGOCIADORA POR TAMAÑOS EN LA BOLSA ESPAÑOLA 2015 vs 2014

VARIACIÓN ANUAL (%) SALVO INDICACIÓN

	2014			2015			2015 / 2014	
	Efectivo negociado (millones de euros)	Capitalización (Millones de euros)	Nº empresas	Efectivo negociado (millones de euros)	Capitalización (Millones de euros)	Nº empresas	% Efect. Negociado	% Capitalización
IBEX 35	799.311,48	573.376,02	35	847.013,62	561.742,50	35	5,97	-2,03
IBEX Medium Cap	25.626,38	40.717,37	20	33.866,14	46.652,07	20	32,15	14,58
IBEX Small Cap	3.273,01	11.669,09	30	6.617,83	12.496,79	30	102,19	7,09
Resto Bolsa	55.657,86	433.427,89	3.367	74.668,89	354.491,19	3.505	34,16	-18,21
TOTAL	883.868,73	1.059.190,37	3.452	962.166,48	975.382,55	3.590	8,86	-7,91

los precios de los productos básicos (commodities) que son objeto del negocio de las compañías con acciones representadas en el mercado.

también retroceden cerca de un 35% respecto a los niveles de hace ocho años.

La dificultad de los precios para “remontar” la crisis

A pesar de los resultados anuales positivos registrados en la evolución de los índices sectoriales, las cotizaciones bursátiles están todavía por debajo de los niveles anteriores al inicio de la crisis de 2007. Tan sólo dos sectores, Bienes de Consumo y Servicios de Consumo han experimentado una revalorización desde entonces, con un repunte del 173% y del 20% respectivamente. Las cotizaciones de los sectores de Servicios Financieros e Inmobiliarios y de Materiales Básicos, Industria y Construcción que experimentaron los mayores retrocesos durante la crisis, aún están alrededor de un 50% por debajo de sus máximos de 2007. Petróleo y Tecnología

Importante aportación del dividendo al rendimiento de las acciones

Un año más destacamos la importancia del dividendo y su impacto en el comportamiento de los índices. Los resultados mejoran bastante si se incorporan a la evolución de los precios los elevados dividendos satisfechos en el último quinquenio por el grueso de las cotizadas españolas. En este período el comportamiento del IBEX 35 con dividendos fue 30 puntos mejor que el que no los incorpora y si consideramos sólo el último período anual la diferencia positiva fue de 4 puntos. Desde los niveles mínimos de precios marcados en julio de 2012 el IBEX con Dividendos se ha revalorizado alrededor del 86% y el IBEX 35 de un 60%.

Se pone de manifiesto una vez más que la retribución al accionista es muy atractiva en la Bolsa española, hecho

que la coloca un año más como líder internacional en rentabilidad por dividendo (+5,2% según datos del Blue Book mensual de MSCI).

La capitalización de la Bolsa vuelve a superar también este año el billón de euros

Durante este año y a pesar de la incorporación de grandes compañías al mercado con OPVs destacadas en el mundo y el aumento de la financiación obtenida por las empresas a través de las ampliaciones, la capitalización o valor agregado de las compañías admitidas a cotización en la Bolsa española ha sufrido un descenso de casi el 8%, impulsado por la pérdida de valor de las acciones de algunas de las principales compañías cotizadas que se ha producido en el

último mes del año.

Sin embargo, si ponemos el foco sólo sobre las empresas españolas cotizadas, la capitalización creció en el año un 6% tras hacerlo un 12% en 2014. Esto significa que desde mínimos de la crisis en este capítulo (en mayo 2012 era 337.000 millones de euros) las empresas cotizadas españolas han aumentado su valor en 340.690 millones de euros. En algo más de tres años y medio se ha pasado del mencionado importe mínimo a 677.690 el 30 de diciembre de 2015, una cifra que aún difiere 172.310 millones de los 850.000 alcanzados por el valor de mercado de las cotizadas españolas en junio de 2007 y que es su máximo histórico.

Entre los sectores que más valor de mercado han ganado en el año se encuentran Servicios de Consumo, que aumenta su capitalización un 39%, de la mano de IAG que crece casi en ese mismo porcentaje, un 34%, y de Aena que, desde

OPAs en 2015: grandes y con diversos objetivos

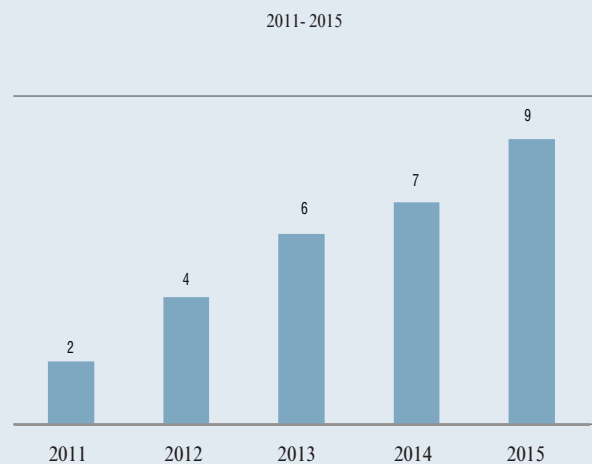
Los Ofertas Públicas de Adquisición de acciones (OPAs) llevadas a cabo en 2015 han alcanzado, tanto en número de operaciones como en volumen, los registros más elevados de los últimos cinco años. Desde 2011 el número de operaciones corporativas de este tipo es creciente.

La intensa actividad internacional en el ámbito de las fusiones y adquisiciones empresariales también se ha visto reflejada en España y en particular en la Bolsa española con operaciones de gran envergadura. En 2015 se lanzaron nueve OPAs, con resultado positivo en todas ellas. Ninguna ha tenido carácter hostil y la contraprestación ofrecida, que en todos los casos fue monetaria, alcanzó los 4.491 millones de euros, cifra que multiplica por más de veinte el volumen alcanzado en el año 2014 y 2013.

La actividad corporativa que ha vivido el sector de las telecomunicaciones en España implicando prácticamente a todas las compañías del sector, cotizadas o no, como Euskaltel, Vodafone, Ono, Orange, se ha plasmado en el mercado con la OPA más importante: la oferta presentada sobre las acciones de Jazztel por la francesa Orange y que supuso para ésta compañía un desembolso de 3.179 millones de euros. La oferta se formuló dentro del marco de una operación de toma de control de la sociedad y la última fase de este proceso ha sido la exclusión de negociación de las acciones de Jazztel en el mes de agosto.

La siguiente operación, importante por volumen y novedosa por su objetivo, ha sido la recompra por parte de Abertis de un porcentaje de sus acciones propias mediante una OPA parcial por valor de 1.042 millones de

NÚMERO DE OPAs EN LA BOLSA ESPAÑOLA



euros. Con esta operación Abertis persigue disponer de títulos para utilizarlos como canje en futuras operaciones corporativas.

Dos de las ofertas presentadas, las lanzadas por Hispania Real SOCIMI (filial de la cotizada Hispania Activos Inmobiliarios, S.A.) y por Inmobiliaria Carso, tuvieron el mismo objetivo: la adquisición de la inmobiliaria Realia. Tras la presentación de la OPA competidora presentada por Inmobiliaria Carso, Hispania desistió de seguir adelante con la oferta. La operación formulada por Inmobiliaria Carso fue aceptada por 451.940 acciones que representan el 0,15% de las acciones a las que se dirigió la oferta y del capital social de la entidad.

Por último, en cuanto a fusiones, la OPA formulada

su incorporación a la Bolsa el 11 de febrero de este ejercicio, ha incrementado su valor de mercado un 27% hasta los 15.810 millones de euros. También es importante mencionar los 42.075 millones de euros ganados por el sector de Bienes de Consumo, donde Inditex ha ejercido como principal locomotora del crecimiento a lo largo de todo el ejercicio. El grupo textil ha revalorizado sus acciones desde principios de año un 33% y su valor de mercado ha aumentado en el mismo porcentaje hasta la cifra de 98.767 millones, situándose en el primer lugar en el ranking de empresas por capitalización por delante del Banco de Santander y Telefónica.

Curiosamente en el año 2015 sólo ha habido un sector el de Servicios Financieros e Inmobiliarios que ha perdido parte de su valor en Bolsa con una caída en los doce meses del 15,8%, especialmente motivada por la pérdida de valor de los Bancos y Cajas de Ahorros. El Banco que más ha decrecido su valor en Bolsa es Banco de Santander que pierde un 25,2% de su capitalización, seguido de Caixabank

(-24,9%), Banco Popular Español (-24,6%) y Bankia (-13,2%). En esta agrupación es interesante observar como el negocio inmobiliario, duramente castigado por la crisis con la pérdida del 93% de su valor de mercado entre su máximo histórico de 51.000 millones en enero de 2007 y su mínimo de la crisis de mayo de 2012 de 3.600 millones, en 2015 presenta una capitalización de 12.800 millones de euros (sumando los subsectores Inmobiliario y SOCIMIs) donde un peso importante (60%) lo tienen las quince SOCIMIs cotizadas con una capitalización de 7.797 millones de euros.

Por tamaño de las empresas comentar también que las 20 que integran el índice IBEX MEDIUM CAP valían al cierre de diciembre 46.652 millones de euros, a precios de mercado. La capitalización de este conjunto ha crecido en el año un 15% y su peso en el total de la Bolsa española es del 6,8%. En cuanto a las 30 empresas que componen el IBEX SMALL CAP y cuyo peso en la capitalización total es del 1,8%, a 30 de diciembre de 2015 presentan un valor

OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIÓN (OPAS) EN 2015

Empresa objetivo	Fecha autorización	Entidad oferente	Títulos demandados	% sobre el capital	Condiciones / Precio	Periodo de aceptación		Títulos adjudicados	Resultado
Sotogrande, S.A.	29-abr-15	Sotogrande Luxo S.A.R.L.	1.348.678	3,00	4,47 euros por acc.	04-may-15	18-may-15	867.422	Positiva el 20 de mayo de 2015
Jazztel p.l.c.	26-may-15	Orange, S.A.	258.084.832	100,00	13 euros por acc.	28-may-15	24-jun.-15	244.546.780	Positiva el 26 de junio de 2015
Realia Business, S.A.	11-mar-15	Hispania Real. SOCIMI, S.A.U.	307.370.932 /321.854.379	100,00	0,49 euros por acc.	13-mar-15(*) 25-jun-15	27 mar 15 (*) 24-jul-15	-	(*) Período interrumpido por OPA competidora Desistida el 23-jul-2015
Realia Business, S.A.	23-jun-15	Inmobiliaria Carso, S.A. (Competidora)	307.370.932 /321.854.379	100,00	0,58 euros por acc.	25-jun-15	24-jul.-15	451.940	Positiva el 28-jul-2015
Abertis Infraestructuras, S.A.	30-sep-15	Abertis Infraestructuras, S.A.	61.309.319	6,50	15,70 euros por acc.	02-sep-15	16-sep.-15	61.309.319	Positiva el 23-oct-2015
Compañía Española del Norte de España, S.A. (CVNE)	28-oct-15	Compañía Española del Norte de España, S.A. (CVNE)	2.445.055	17,18	16,99 euros por acc.	02-nov-15	16-nov.-15	1.223.331	Positiva el 18-nov-2015
Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A.	28-oct-15	Merlín Properties, SOCIMI, S.A.	581.609	0,38	13,54 euros por acc.	02-nov-15	16-nov.-15	472.527	Positiva el 18-nov-2015
Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	12-nov-15	Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	598.790	0,85	46,39 euros por acc.	16-nov-15	30-nov.-15	428.237	Positiva el 2-dic-2015
Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	12-nov-15	Compañía Logística de Hidrocarburos CLH, S.A.	598.790	0,85	46,39 euros por acc.	16-nov-15	30-nov-15	428.237	Positiva el 2-dic-2015

por Merlín Properties SOCIMI, S.A., sobre el 0,38% del capital de Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A. La sociedad oferente en el momento de la oferta ya poseía el 77,01% del capital de Testa. Con esta adquisición Merlín pretende fusionar ambas sociedades.

Tres de las OPAs presentadas han sido con el objetivo de exclusión de cotización de las acciones de la compañía: las formuladas sobre la Sociedad Anónima Damm, la Compañía Vinícola del Norte de España, S.A. (CVNE) y la Compañía Logística de Hidrocarburos (CLH). ○

de mercado de 12.497 millones de euros, un 7% superior al de hace un año.

Variación del número de empresas con acciones admitidas a cotización

Al cierre de 2015, 3.604 empresas cotizaban en la Bolsa Española. De ellas, 129 lo hacían en el mercado Principal; 23 en el mercado de Corros de las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia; 21 cotizaban en el mercado Latibex; 34 empresas estaban listadas en el MAB de Empresas en Expansión; 3.374 eran SICAV recogidas en su segmento del MAB; 11 SOCIMIs listadas en su apartado del MAB; y, por último, 1 empresa de Capital Riesgo y 11 Sociedades de Inversión Libre (SIL) que también tienen

cabida en sus correspondientes divisiones en el Mercado Alternativo Bursátil.

En el mercado español de renta variable a lo largo de 2015 se incorporaron a la negociación 195 nuevas empresas, de las que 9 lo hicieron en el Mercado Principal y 186 en los distintos segmentos del MAB. El mayor peso en las nuevas incorporaciones del Mercado Alternativo Bursátil lo tuvieron las empresas del segmento SICAV con 169 altas. En los segmentos de Empresas en Expansión lo hicieron 9 empresas y en el de SOCIMIS 8 sociedades.

A lo largo de 2015 se excluyeron de la negociación 41 empresas. En este apartado destaca en 2015 el peso que han tenido las OPAS que han sido relativamente frecuentes y en la mitad de los casos con resultado final de exclusión de Bolsa de las acciones de la compañía objeto de compra. ○

5

La actividad de los inversores

El volumen negociado en acciones y otros productos de renta variable cotizados en la Bolsa española creció en 2015 por tercer año consecutivo. El correspondiente a acciones terminó el año en 962.166 millones de euros con 61,9 millones de operaciones ejecutadas. ETFs y warrants también mejoraron sus registros anuales con cierto vigor. La liquidez de la Bolsa española volvió a mostrarse como un activo muy valioso del mercado nacional: tres emisores españoles lideraron el ranking de negociación anual de los valores integrados en el índice Eurostoxx 50. Las horquillas de precios de los índices IBEX se ajustaron a niveles históricos muy reducidos y siguen siendo extremadamente competitivas.

En un contexto dónde las cotizaciones están encontrando dificultades para continuar la senda alcista iniciada hace tres años y con niveles de volatilidad crecientes en los últimos meses, la negociación de acciones y otros productos de renta variable cotizados en la Bolsa española

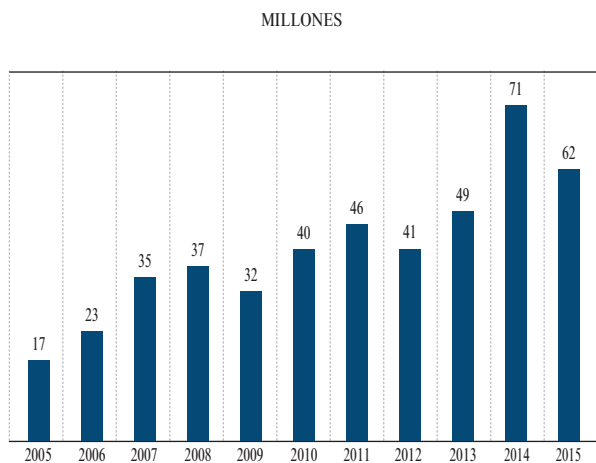
creció a buen ritmo en 2015, especialmente en la primera mitad del año.

Sin duda el interés demostrado durante gran parte del ejercicio por los inversores extranjeros en la renta variable española, el renovado brío de la inversión colectiva y

NEGOCIACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA ESPAÑOLA

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
2014	255	883.869	202.396.476.962	70.921.145	471.886.313	3.466,15	12.462,70
2015	256	962.166	205.835.184.671	61.964.033	645.222.729	3.758,46	15.527,81

NÚMERO DE OPERACIONES DE COMPRAVENTA SOBRE ACCIONES EJECUTADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA



la incorporación de muchas nuevas compañías al mercado han apoyado este impulso que muestra ciertos síntomas de agotamiento tras escalar de manera ininterrumpida durante más de dos años y medio. Los inversores extranjeros eran propietarios de cerca del 43% del valor de mercado de las empresas cotizadas españolas al cierre de 2014 y con datos provisionales, correspondientes al primer semestre de 2015, elevan su participación hasta el 44,1%, nuevo máximo histórico.

Otra parte del empuje en la actividad bursátil proviene del renovado impulso de nuevos flujos de fondos hacia el mercado provenientes de instituciones de inversión colectiva. El patrimonio de los fondos de renta variable ha crecido por cuarto año consecutivo hasta alcanzar los 5.801 millo-

nes de euros, un 50% por encima de la cifra de 2013 y más próximo a los niveles de 2007. El peso de esta categoría de fondos sobre el total en España vuelve a representar casi el 3% y se sitúa en los niveles anteriores a 2007, tras bajar al 1% en estos años de crisis.

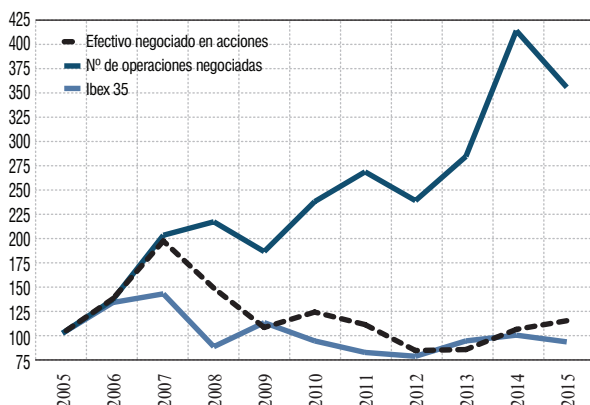
También la incorporación más vigorosa al mercado de figuras societarias como las SICAV o las nuevas SOCIMIs, algunas de tamaño considerable, han apoyado la dinámica ascendente de los volúmenes de negociación en renta variable en 2015.

Otros elementos que contribuyen a explicar el aumento de la negociación tienen que ver con hechos y condiciones más cercanas a la propia actividad de los mercados de valores. Nos referimos, por un lado, a la continuidad en el uso de la operativa por algoritmos en el mercado, sea o no de alta velocidad (HFT), a la que la Bolsa española ha dado respuesta implementando mejoras y nuevas alternativas de acceso al mercado a través de su compañía Visual Trader o los servicios de Proximity y Colocation. Y, por otro lado, también es reseñable la continuidad en el esfuerzo por ampliar las oportunidades del mercado para emisores e inversores. En este sentido en 2015 la gama de índices IBEX ha vuelto a crecer para servir de subyacente a nuevos productos que pueden satisfacer diferentes tipos de demanda en los mercados. Gracias a esto, entre otras cosas, emisores tan relevantes como BNP Paribas o Société General han lanzado al mercado nuevos Multi o productos de exposición apalancada a índices bursátiles como el IBEX 35 o el Eurostoxx 50 o directamente a estrategias de inversión en divisas.

Son factores que ayudan a entender el balance de 2015 en términos de evolución de la negociación de productos de renta variable y de la fortaleza que siguen mostrando los parámetros de liquidez de la Bolsa española.

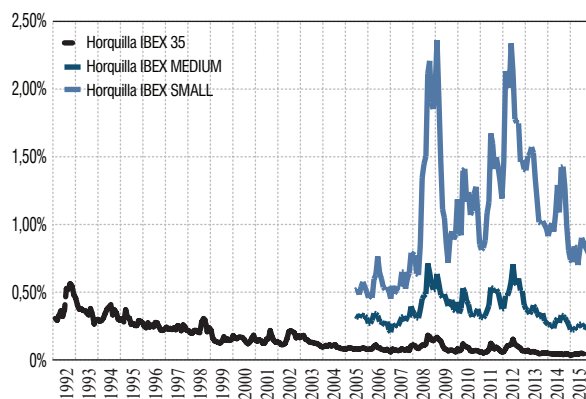
LA LIQUEZ SE MANTIENE ELEVADA A PESAR DE LA DIFICULTAD DE LA RECUPERACIÓN DE LOS PRECIOS DE LAS ACCIONES

BASE 100 EN 2005



EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA HORQUILLA PROMEDIO MENSUAL DEL CONJUNTO DE VALORES CORRESPONDIENTES A CADA ÍNDICE IBEX

PROMEDIOS DIARIOS MESA MES (1992-2015)



RANKING DE CONTRATACIÓN EN 2015 DE LOS VALORES DEL ÍNDICE PANEUROPEO EUROSTOXX 50

Ranking	Nombre valor	Volumen efectivo origen (euros)	Volumen efectivo MTFs (euros)	% ponderación en el Índice (Sept. 2015)
1	Banco Santander SA	158.074.816.891	33.240.675.262	3,35%
2	Telefonica SA	109.087.802.170	23.331.011.890	2,38%
3	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA	100.655.262.912	25.312.995.285	2,34%
4	Intesa Sanpaolo SpA	94.954.238.800	42.138.091.416	2,23%
5	UniCredit SpA	90.655.309.750	31.900.470.320	1,64%
6	Daimler AG	89.090.432.700	62.277.860.895	3,19%
7	Total SA	84.559.498.610	49.705.286.562	4,77%
8	ENI SpA	79.344.098.900	27.189.177.565	1,86%
9	Volkswagen	72.369.723.400	42.723.459.736	0,80%
10	Bayer AG	72.152.285.260	46.788.683.496	4,79%
15	Inditex SA	62.104.528.735	12.985.732.217	1,55%
23	Iberdrola SA	48.748.924.170	13.199.609.253	1,71%

HFT, Market Making y Algo trading

En los últimos años se han reducido las horquillas de compraventa en los mercados de acciones aunque los volúmenes y las capitalizaciones son inferiores a los niveles de 2007. Las razones de esta reducción están en el incremento de los decimales en la contratación, pero también en el crecimiento de la contratación de alta frecuencia (High Frequency Trading o su acrónimo HFT) y de la negociación algorítmica (*algorithmic trading*)

Los términos creación de mercado (*market making*), contratación de alta frecuencia (HFT) y *algorithmic trading* tienen cosas en común pero son conceptos diferentes.

El *market making* es un servicio proporcionado por una empresa de servicios de inversión al mercado proporcionando en todo momento órdenes de compra y de venta en el libro electrónico. La presencia de uno u varios *market makers* hace que la horquilla de compra venta se reduzca con lo que se reduce el coste implícito de comprar y vender en el mercado para los inversores. Los inversores tomarán posiciones en el mercado si saben que en todo momento pueden salirse a un precio razonable (concepto de liquidez). El *market making* no es direccional, es decir ganan dinero por la horquilla de compraventa, no por la evolución de los precios de la acción de que se trate.

El *algorithmic trading* consiste en el uso de mo-

delos matemáticos más o menos complejos para tomar posiciones en el mercado. Estas estrategias pueden llevarse a cabo mediante market making o no. Una estrategia algorítmica no tiene porqué ser de alta frecuencia. Algunas estrategias sólo dan unas pocas señales cada día, por ejemplo arbitrando sobre diferencias en volatilidad o son modelos que negocian en diferentes productos y tipos de activos.

Algunas estrategias algorítmicas están diseñadas únicamente para proporcionar miles de señales por segundo y se basan en la velocidad de acceso al mercado para tener éxito. Entonces hablamos de HFT. Algunas de estas estrategias crean simultáneamente en un valor órdenes de compra y venta, por lo que pueden ser calificadas como estrategias de *market making*.

Los tres términos se refieren a estrategias automáticas con participación activa en el mercado pero no son lo mismo. Un algo trader puede ser un *market maker* y puede ser un HFT. Lo que tienen en común es que proporcionan liquidez al mercado y hacen los mercados más eficientes.

En los últimos años se ha incrementado la participación de estos actores en los mercados electrónicos. La preocupación es que si están en el mercado, estén en todo momento. La futura normativa Mifid II establece que los participantes que estén más del 50% del tiempo con órdenes de compra y venta en un valor tengan la consideración de *market makers* en ese valor y tengan obligaciones de presencia excepto en situaciones extremas de volatilidad. ○

La inversión colectiva apoya la escalada de actividad en Bolsa

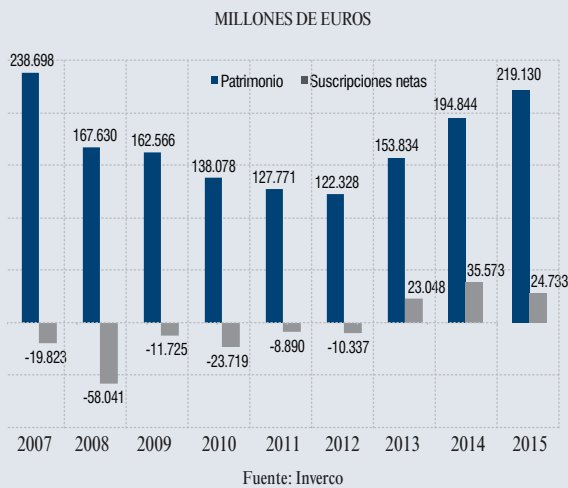
El patrimonio de los fondos de inversión de renta variable nacional se mantiene próximo a los 6.000 millones de euros y aumenta su peso del 1% al 3% en el conjunto

El impulso de los flujos de ahorro hacia activos de renta variable ha seguido una tendencia estable pero sostenida a lo largo del año. Según datos de INVERCO, el patrimonio de los fondos de renta variable alcanzaba

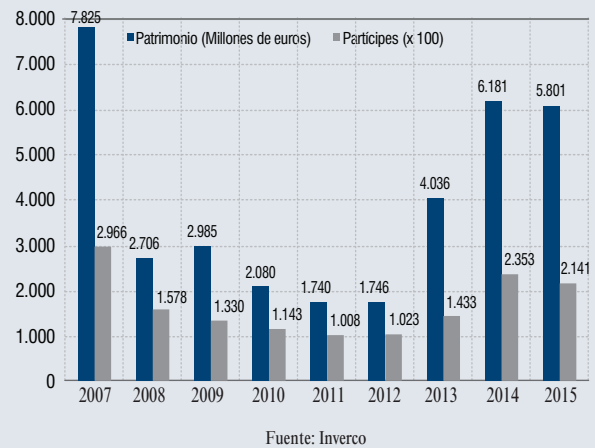
a cierre de 2015 los 5.801 millones de euros, cerca del registro de diciembre de 2014, un 50% por encima de la cifra de 2013 y más próximo a los niveles de 2007. El peso de esta categoría de fondos sobre el total en España vuelve a representar casi el 3% y se sitúa en los niveles anteriores a 2007, tras bajar al 1% en estos años de crisis.

Para el conjunto de todos los fondos de inversión domiciliados en España, el patrimonio ha crecido casi un 13% en 2015, hasta situarse en 219.130 millones de

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



EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y PARTICIPES DE LOS FONDOS DE RENTA VARIABLE NACIONAL



Volumen negociado en acciones: tercer año de crecimiento continuado

Por tercer año consecutivo el importe anual negociado en títulos de renta variable, principalmente acciones, ha superado el total anotado el año precedente hasta alcanzar en 2015 los 962.166 millones de euros, una cifra que sobrepasa en 78.000 millones de euros el importe de 2014 (+8,86%) y que coloca al año 2015 como el mejor del lustro. Hasta septiembre de 2015 se habían acumulado 9 trimestres de ascensos consecutivos (desde el tercer trimestre de 2013) en los efectivos negociados sobre el mismo período del año anterior. Esta dinámica se ha quebrado en el último trimestre del año, si bien el acumulado anual siguió siendo creciente.

El cambio de tendencia al alza en la negociación bursátil iniciado en el tercer trimestre de 2013 continuó su consolidación durante la mayor parte de los meses de 2015, con un primer semestre -hasta julio- en el que la negociación alcanzó los 619.610, un 22,2% más que el acumulado a julio de 2014.

En el ejercicio ceden ligeramente el número de operaciones ejecutadas tras alcanzar en 2014 un máximo históri-

co que superaba casi en un 50% el anterior conseguido en 2013. En 2015 se cruzaron 61,9 millones de operaciones, alrededor de un 12% menos que hace un año pero un 27% por encima de las ejecutadas en el año 2013. La cifra alcanzada, no obstante, es la segunda mejor de la historia y casi duplica la anotada en 2007, cuando el importe negociado alcanzó su cénit histórico anual con 1,66 billones de euros.

Por su parte, el número de órdenes tramitadas por la Bolsa española en 2015 ascendió a 645 millones. Este dato supone un crecimiento del 37% respecto a las canalizadas en 2014, volviendo de nuevo a ser record histórico. La operativa algorítmica de alta velocidad y la mejora de los accesos con reducción de latencias al mercado pueden explicar una parte importante del aumento de un apartado dónde la cifra ha sido cerca de 10 veces mayor que la anotada en 2007.

La capacidad transaccional de la Bolsa española, puesta a prueba durante los difíciles años de intensa crisis económica, ha demostrado ser elevada y los parámetros de liquidez alcanzan estándares muy altos. Lamentablemente, toda esta potencia queda algo oscurecida por la dificultad que las cotizaciones (de forma agregada) están experimentando para remontar con cierta holgura por encima de los niveles que

euros a 31 de diciembre. Este avance consolida la senda alcista iniciada en 2013 y sitúa el nivel del patrimonio gestionado por el sector en valores similares a los existentes a finales de 2008. Cerca del 90% del incremento ha tenido su origen en las suscripciones netas realizadas durante este año que han superado los 24.000 millones de euros. Las entradas de fondos más voluminosas se produjeron en las categorías de renta fija mixta y renta variable mixta. Entre enero y diciembre los fondos de renta fija mixta han recibido suscripciones netas por encima de 20.000 millones de euros. Este avance ha sido fundamental para contrarrestar las fuertes salidas registradas en los fondos garantizados y fondos de rentabilidad objetivo.

Por su parte, el número de partícipes en fondos de inversión se incrementó en más de un millón desde diciembre del año anterior, situándose a diciembre de 2015 en 7.706.902. En consonancia con la evolución del patrimonio, los mayores incrementos de número de partícipes se produjeron en los fondos de renta fija mixta y renta variable mixta.

A pesar del buen comportamiento de los fondos de inversión, el número de instituciones de inversión colectiva sigue reduciéndose y, en 2015, había 274 menos que a finales de 2014. La mayor reducción en el número de fondos se ha producido en la categoría de garantizados de renta fija (161). La vocación de renta variable

nacional ha sido la que ha experimentado el aumento más relevante en el número de fondos (22 fondos más).

IIC EXTRANJERAS COMERCIALIZADAS EN ESPAÑA

El segmento de las instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España, que se inició en 2012, ha continuado creciendo a lo largo del primer semestre de 2015, tanto con relación a su volumen de inversión como al número de partícipes. Con los datos disponibles hasta la fecha observamos que el patrimonio de estas instituciones se incrementó un 28% durante los seis primeros meses de 2015, hasta alcanzar los 101.273 millones de euros. Este volumen representa el 25% del patrimonio total de las IIC comercializado en España, un porcentaje muy superior al 8% del ejercicio 2008, al inicio de la crisis.

El incremento del patrimonio de las IIC extranjeras estuvo originado por el aumento del patrimonio tanto de los fondos como de las sociedades. El patrimonio de los fondos experimentó un incremento del 25,1% hasta los 13.969 millones de euros y el de las sociedades se amplió un 28,9% hasta los 87.304 millones. También aumentó el número de inversores en estos productos, un 8%, hasta un total de 1.413.140. El número de instituciones se acrecentó en cuarenta y cinco. ◉

presentaban hace 10 años. En buena parte, esta es la razón que explica por qué el crecimiento de volúmenes efectivos negociados en acciones, consistente y continuado durante los últimos tres años, no termine de alcanzar importes más elevados de los que corresponderían a juzgar por el elevado nivel de compraventas que se experimentan cada día en la Bolsa española. Aun así, el efectivo medio diario negociado en 2015 fue de 3.758 millones de euros, el valor más alto desde 2010, un 37,6% superior al mínimo experimentado en 2012 y un 13% más alto que el anotado en 2005.

Liquidez: un activo diferencial para la Bolsa española

En los últimos años la capacidad transaccional de la Bolsa española ha mejorado de forma continuada. La calidad de los valores negociados y de los sistemas que soportan la negociación, se ha traducido en parámetros de liquidez muy positivos. En 2015 la Bolsa española, un año más, volvió a ver como de tres de sus compañías cotizadas colocaban sus acciones como las más negociadas de la Eurozona en su

mercado de origen y los títulos de otras dos compañías se situaban en la decimoquinta y vigésimo tercera posiciones, respectivamente. En total 5 valores españoles con un peso del 11,3% por capitalización en el Índice bursátil Eurostoxx 50 se ubicaron entre los 23 más líquidos de 2015 con un efectivo negociado equivalente al 15% del total registrado por todos ellos.

En este punto es importante resaltar la capacidad demostrada por la Bolsa española para ejercer de polo de liquidez de sus valores españoles negociados. A pesar de la dura competencia por los flujos de negociación en Europa y en el mundo, en los 5 valores incluidos en el Eurostoxx 50 el mercado nacional aglutina nunca menos del 79% de los volúmenes efectivos transados. En el caso de los 45 valores restantes del índice, listados en diferentes Bolsas oficiales de los países de la eurozona (principalmente Alemania, Francia e Italia) el promedio es del 63% (alrededor de 17 puntos menos que la Bolsa española) y en ningún valor es más del 74% el porcentaje de negociación que conservan las Bolsas de admisión de referencia.

Por tanto, los datos de 2015 vuelven a incidir en una realidad: la Bolsa española es un mercado de elevada liqui-

Ampliación de la base de productos cotizados

La familia IBEX vuelve a crecer en 2015 y favorece los productos posibles y las estrategias de negociación

El 10 de marzo de 2015 la serie de índices IBEX 35[®] se amplió mediante la creación de los IBEX 35[®] APALANCADO NETO X10 e IBEX 35[®] INVERSO X10. Estos índices nacieron con la finalidad de completar la gama de índices de estrategias apalancadas e inversas que se inició en el año 2009.

Estos índices ofrecen una exposición al IBEX 35 de diez veces la revalorización del índice, en sentido positivo o negativo, respectivamente, y siempre si nos referimos a una base diaria.

Con estos dos nuevos índices están disponibles índices de estrategias tanto apalancadas como inversas en grado 1, 2, 3, 5 y 10 sobre el IBEX 35[®]. Ello permite a los inversores acceder a estas estrategias mediante productos cotizados en el mercado español cuyo subyacente sean precisamente los índices de estrategia sobre IBEX 35[®].

ÍNDICES SECTORIALES

El 26 de noviembre de 2015 BME amplía la serie de índices IBEX 35[®] con la creación de tres nuevos índices negociables, pertenecientes a la familia IBEX[®].

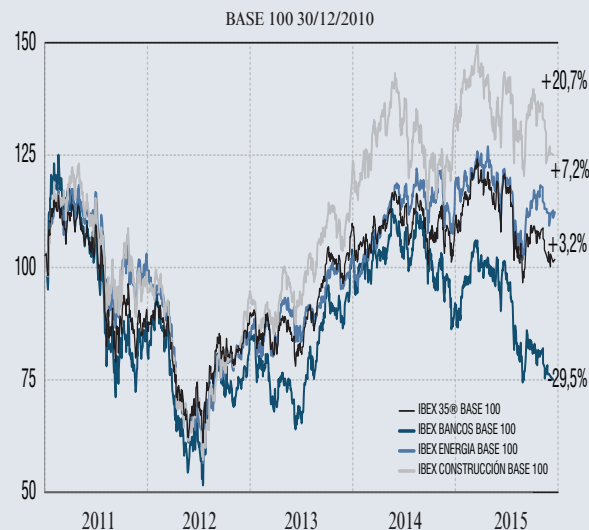
Los nuevos índices son IBEX 35[®] BANCOS, IBEX 35[®] ENERGÍA e IBEX 35[®] CONSTRUCCIÓN.

Se trata de índices de precios ponderados por capitalización flotante, que representan determinados sectores de gran relevancia en el mercado español: Bancos, Energía y Construcción.

Están compuestos por aquellos valores que, perteneciendo al IBEX 35[®], pertenezcan además a los sectores Bancos, Petróleo y Energía, y Construcción, respectivamente:

- El índice IBEX 35[®] BANCOS se conforma con aquellos valores que, siendo componentes del índice

EVOLUCIÓN ÍNDICES IBEX 35[®] SECTORIALES 2011-2015



IBEX 35[®], pertenezcan al subsector Bancos.

- El índice IBEX 35[®] ENERGÍA incluye aquellos valores que, siendo componentes del índice IBEX 35[®], pertenezcan al sector Petróleo y Energía.

- El índice IBEX 35[®] CONSTRUCCIÓN está formado con aquellos valores que, siendo componentes del índice IBEX 35[®], pertenezcan al subsector Construcción.

Respecto a la evolución de los índices que nos ocupan, las evoluciones de sus series de precios en el tiempo han sido muy dispares. En concreto el índice que representa a los valores IBEX 35 del sector Bancos ha tenido una revalorización negativa del 24,45 en 2015 para un descenso total del orden del 30% desde finales de 2010 (5 años). Por el contrario las empresas energéticas del IBEX 35 perdieron un 1,74% en 2015 pero a 31 de diciembre anotaban un ascenso del 7,2% en el último lustro. Por último, las constructoras agrupadas en el IBEX 35 ganaron un 1,50% en el año y

de 6,1pb frente al promedio de 2007 y de 45,12pb frente a su máximo alcanzado en 2012. En el IBEX Small Cap la horquilla promedio de 2015 baja alrededor de 21,5pb respecto de 2007 y es algo más de 147pb (la mitad) que en 2012. La progresiva reducción de las horquillas de negociación entre estos valores facilita año tras año las transacciones abaratando considerablemente los costes de negociación, lo que favorece que la plataforma BME siga manteniendo su cuota de mercado sobre los valores admitidos a cotización en la Bolsa española.

Esta abundante liquidez tiene un impacto implícito muy positivo sobre la rebaja del coste transaccional para los inversores. Y lo mejor es que no es exclusiva de los grandes valores. En el caso del IBEX Medium Cap la rebaja es de

Las SICAV siguen creciendo

Se han producido 169 nuevas incorporaciones en 2015 hasta alcanzar las 3.374 sociedades a 31 de diciembre. El patrimonio gestionado creció un 11% en el año y ya cuentan con casi 500.000 accionistas

La creación de Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) continúa aumentando por tercer año consecutivo a un ritmo de 100 más cada ejercicio. En el año se han constituido 169 nuevas sociedades, que sumadas a las anteriores alcanzaban una cifra total de 3.374 sociedades admitidas al cierre de diciembre, un registro máximo histórico como lo es también su valor de mercado que superaba los 37.700 millones de euros al acabar el año tras alcanzar los 38.168 millones un mes antes. El valor a fin de año representa casi 14.000 euros más que su mínimo de hace sólo 36 meses. Pero además, las SICAVs también se están mostrando muy activas en el uso del mercado para alcanzar su objetivo de inversión y financiación: en 2015 se han realizado 33 ampliaciones de capital por un importe cercano a los 1.246 millones de euros y también 24 sociedades que se integran en este sector han pagado dividendos.

Las SICAV han registrado en 2015 el mejor año desde

que comenzó la crisis. La razón fundamental puede haber sido el resurgir del interés de los grandes patrimonios de canalizar sus recursos a través de esta figura de inversión. Pero también hay otros motivos, que comentan los expertos, y es que la amnistía fiscal decretada por el Ministerio de Hacienda en 2012 ha permitido aflorar capitales con los que las SICAV han sido beneficiadas. Además el Gobierno ha dado señales de tranquilidad a los inversores de SICAV al confirmar que estos instrumentos seguirán tributando al 1% en el Impuesto de Sociedades.

Con estas premisas el patrimonio gestionado por las SICAV crecía en junio de 2015 (último dato oficial disponible) un 11% frente a junio de 2014 y se situaba en 35.062 millones de euros. El número de accionistas también crecía y llegaba a los 465.940. La flexibilidad de la que disponen las SICAV a la hora de invertir las convierte en un ejemplo de cómo variar las inversiones en función del entorno de mercado, por ello y teniendo en cuenta los últimos datos publicados a este respecto por la CNMV, correspondientes al primer semestre de 2014, la inversión en valores negociados en la Bolsa española ha sido un activo importante para estas sociedades al invertir el 30% de su patrimonio en el mercado de valores español, incluyendo en esta cifra tanto la inversión en deuda pública como en renta variable. **o**

DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS SICAV

EN MILLONES DE EUROS

	jun-07	jun-12	jun-14	jun-15*
TOTAL PATRIMONIO	32.791,7	23.689,9	30.210,3	34.397,1
Total Cartera Interior	15.905,7	11.571,0	12.086,2	10.244,7
Accs. Cartera Interior	7.191,7	2.273,6	3.372,5	3.461,4
Total Cartera Exterior	15.786,5	10.945,0	16.337,0	20.496,4
Accs. Cartera Exterior	4.414,0	3.589,5	5.822,3	6.826,7

Fuente: CNMV. (*) Último dato disponible.

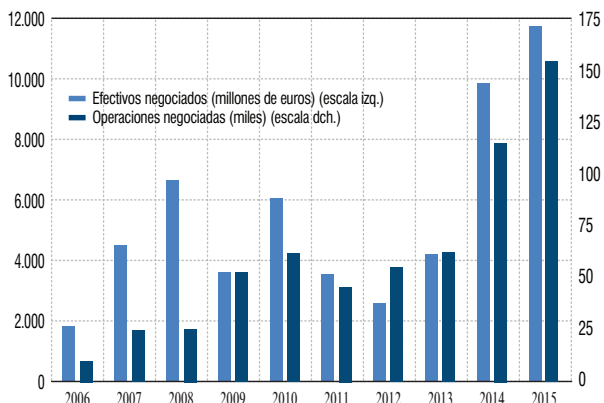
Extender la liquidez a más valores pequeños y medianos

Esta ventaja, sería conveniente extenderla a otros segmentos de la negociación, como es el de los valores que cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil de Empresas en Expansión. Este mercado es una copia a pequeña escala del Mercado Principal, mayoritariamente con valores de capitalización más reducida, que cotizan generalmente con el sistema de fixing (sólo 8 de los 34 valores que cotizan en la actualidad lo hacen en el continuo). Promover su liquidez es

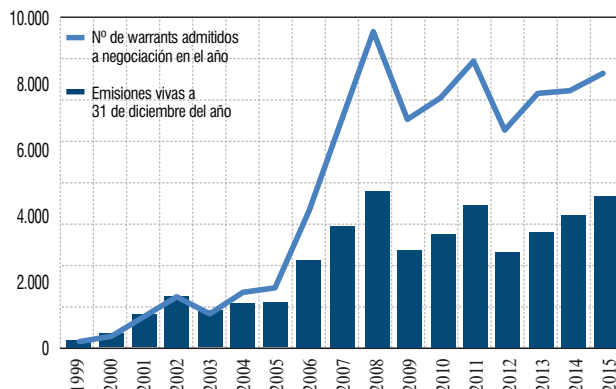
fundamental para el desarrollo saludable del mercado y para que las compañías puedan aprovechar todas las opciones potenciales de crecimiento que obtienen por su presencia en el mercado de valores. Para que esto ocurra, lo deseable (y práctica común en otros países que han logrado impulsar con fuerza mercados bursátiles alternativos) es que las autoridades competentes fueran sensibles a este hecho y pusieran interés en fomentar un marco regulatorio propicio a favorecer la inversión en empresas cotizadas en este tipo de mercados. Entre otras opciones estaría la de apoyar con alguna clase de estímulo la creación de vehículos de inversión colectiva que incorporaren valores del MAB a sus carteras.

ETFs, CONTRATACIÓN HISTÓRICA

EFFECTIVOS Y Nº DE OPERACIONES NEGOCIADAS



Nº DE EMISIONES DE WARRANTS VIVAS Y ADMITIDAS



Otros productos cotizados: ETFs y warrants consiguen tasas elevadas de crecimiento

En términos relativos, en 2015 el crecimiento de importes negociados ha sido aún más relevante que el correspondiente a acciones en el segmento de otros productos cotizados como Fondos Cotizados (ETFs) y warrants. En el caso de los primeros el volumen efectivo anual creció un 28,3% en 2015 y, en su décimo año de vida, supera por vez primera los 10.000 millones de euros con una cuota de más del 95% para los ETFs referenciados al IBEX 35 cuyo patrimonio gestionado se acercaba al cierre de diciembre a 1.722 millones de euros. En total en 2015 se intercambiaron ETFs por un importe efectivo de 12.633 millones de euros. También el número de ejecuciones anual creció en estos productos significativamente: un 50,3% hasta alcanzar las 173.079, máximo anual de la serie histórica y casi tres veces lo anotado hace solo un par de años. El patrimonio total de las 71 referencias de ETFs admitidas a negociación se aproximaba a 31 de diciembre a los 44.769 millones de euros, con un crecimiento cerca-

no a los 10.000 millones respecto al que se registraba al final de 2014.

En el apartado de warrants el aumento de la actividad en 2015 ha sido muy relevante en términos relativos, si bien las cifras absolutas aún se han alejado de las alcanzadas en 2007. El número de emisiones vivas admitidas (cerca de 4.160 al cerrar el año) ha experimentado su tercer ejercicio de crecimiento consecutivo. También los volúmenes negociados han experimentado en 2015 el tercer ejercicio continuado de aumento, tanto en importes efectivos como en número de operaciones. En 2015 se ha vuelto a superar la barrera de los 1.000 millones de euros negociados (+34% anual por importe de 1.096 millones), algo que no ocurría desde 2011. También el número de operaciones aumentó casi un 20% en el año hasta alcanzar las cerca de 231.000 acumuladas. El principal crecimiento se produce en el segmento de Turbo warrants donde con 147 millones de euros negociados se duplicó lo anotado en 2014. Productos relativamente novedosos como los Discount o los Stayhigh, Staylow también han apoyado el crecimiento en esta parcela de actividad transaccional de la Bolsa española, mientras que en el caso de los Inline y Bonus Cap las cifras han sido más modestas que en 2014. ○

Las SOCIMI dan vida al sector inmobiliario español cotizado por segundo año consecutivo

Los recursos obtenidos a través de mecanismos bursátiles por las 15 SOCIMIs cotizadas más Hispania al cierre de 2015 ascendieron a 2.939 millones de euros en el ejercicio. En esta cifra se incluyen los cerca de 95 millones de euros captados por ocho nuevas sociedades incorporadas al segmento correspondiente del MAB a lo largo del año.

Con tan sólo dos años de vida y un fuerte apoyo de capital extranjero, las SOCIMIs comienzan a mostrarse como un instrumento útil para impulsar la reactivación económica y de mercado de un sector, el inmobiliario, muy dañado por la crisis que, aún con todo, incluye actividades que representan algo más del 10% del PIB español desde el lado de la oferta. Con ellas, la capitalización del sector inmobiliario en Bolsa ha crecido desde un mínimo de 3.620 millones de euros (mayo 2012) a los cerca de 13.000 millones actuales, de los cuales dos tercios pertenecen a las 15 SOCIMIs cotizadas más Hispania. Este crecimiento puede representar aunque sea un tímido inicio de reactivación de un sector, el inmobiliario, que a pesar del duro castigo recibido en la crisis sigue siendo importante para la estructura económica del país.

De la mano del capital extranjero, buenas oportunidades de inversión a precios ajustados y una forma societaria atractiva, las SOCIMI entraron con fuerza en el mercado español en 2014 y continúan su creciente desarrollo en 2015. Durante este año y a través de las tres grandes SOCIMI cotizadas que eligieron el mercado principal (Merlin Properties, Axiare Patrimonio y Lar España) se ha producido

una importante captación de recursos, 2.177 millones de euros, obtenidos en cuatro ampliaciones de capital. Si a éste número le sumamos los casi 95 millones obtenidos por las 8 sociedades incorporadas al MAB en el ejercicio, más los 88 millones captados por Uro Propertis (SOCIMI cotizada en MAB) mediante ampliación de capital, estaríamos hablando de un total de recursos captados por las SOCIMI cotizadas de 2.265 millones de euros en 2015. Esta cifra podría elevarse hasta los 2.602 millones si sumásemos también los 337 conseguidos por Hispania, empresa cotizada propietaria de una SOCIMI. Y llegaríamos hasta un importe de 2.939 millones de euros si en este análisis incluimos los 431 millones de euros procedentes de la ampliación realizada en julio de 2015 por Testa Inmuebles, sociedad cotizada del mercado Principal que se convirtió en SOCIMI el 1 de diciembre.

La irrupción de las SOCIMI en la Bolsa española

A finales de 2013, el Mercado Alternativo Bursátil inauguraba el nuevo segmento de negociación de las SOCIMI con dos incorporaciones: Entrecampos Cuatro y Promorent. El 2 de julio de 2014 se incorporaba al MAB la tercera de las SOCIMI, Mercal Inmuebles. En 2015, ocho nuevas SOCIMIs, con una aportación de 94,6 millones de euros, se han estrenado en el mercado alternativo bursátil, doblando así el número de compañías que había en 2014 en éste segmento de negociación, que actualmente cuenta con 11 empresas cotizadas. La última incorporación se producía el pasado 1 de diciembre de la mano de Zambal Spain que con una

EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO INMOBILIARIO COTIZADO EN UNA DÉCADA

(ENTRE DICIEMBRE 2005 Y DICIEMBRE 2015)

	Fecha	Capitalización (mill. Euros)	Peso del inmobiliario en la capitalización de la Bolsa española (%)	Nº de empresas en el sector
Valor de Inicio	dic-05	19.341,90	3,3	32
Valor máximo	ene-07	51.139,40	6,6	30
Valor mínimo	may-12	3.619,40	1,1	23
Valor actual	dic-15	13.208,77	1,95	30
Del cual son SOCIMIs	dic-15	8.595,38	1,27	15
Del cual son Hispania	dic-15	1.081,92		

SOCIMIS EN LA BOLSA ESPAÑOLA POR CAPITALIZACIÓN

SOCIEDAD	Mercado en el que cotiza	Fecha de Incorporación	Capitalización* (mill. Euros)	% de participaciones significativas declaradas de inversores extranjeros**
Merlin Properties, S.A.	Mercado Principal	30 junio 2014	3.430,57	5,51
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	Mercado Principal	1 diciembre 2015	1.625,89	
Axiare Patrimonio, S.A.	Mercado Principal	9 julio 2014	826,56	62,19
Zambal Spain, S.A.	MAB	1 diciembre 2015	572,52	-
Lar España Real Estate, S. A.	Mercado Principal	5 marzo 2014	492,58	54,26
Uro Property Holdings, S.A.	MAB	12 marzo 2015	218,02	-
Fidere Patrimonio, S.A.U	MAB	29 junio 2015	212,26	-
Entrecampos Cuatro, S.A.	MAB	28 noviembre 2013	103,87	-
Trajano Iberia, S.A.	MAB	30 julio 2015	95,00	-
Autonomy Spain Real State, SAU	MAB	24 septiembre 2015	86,01	-
Zaragoza Properties, S.A.	MAB	15 septiembre 2015	67,39	-
Mercal Inmuebles, S.A.	MAB	2 julio 2014	30,67	-
Corpfin Capital Prime Retail II, SAU	MAB	25 septiembre 2015	23,28	-
Obsido, S.A.	MAB	4 septiembre 2015	7,71	-
Promociones Renta y Manten., S.A.	MAB	4 diciembre 2013	4,32	-

* Datos de capitalización calculados sobre la fecha del último precio marcado en mercado

** Datos correspondientes a 21 de octubre de 2015

capitalización de 599,57 millones de euros se convierte en la primera SOCIMI que cotiza en el MAB con mayor valor de mercado.

La negociación en el Mercado Alternativo Bursátil de estas sociedades ha supuesto 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.

Las tres grandes SOCIMI cotizadas que eligieron el mercado principal (y no el MAB) para hacerlo en 2014 (Merlin Properties, Axiare Patrimonio y Lar España) se han dedicado en 2015 a captar nuevos recursos para poder adquirir los activos que les permitan hacer viables las extraordinarias apuestas que por sus proyectos realizaron los grandes inversores internacionales. A finales de octubre de 2015 las participaciones significativas declaradas de inversores extranjeros en el capital de estas sociedades se situaban en el 6%, 62% y 55% respectivamente. Merlin Properties es la mayor SOCIMI con una capitalización de 3.657 millones de euros, seguida de Axiare Patrimonio con un valor de mercado de 911 millones de euros y, en cuarto lugar, Lar España Real Estate con una capitalización de 567 millones de euros.

Con fecha 1 de diciembre de 2015 la inmobiliaria Testa Inmuebles, ya cotizada, paso a englobar el segmento de SOCIMIs admitidas a negociación en el mercado princi-

pal de la Bolsa española. La capitalización de esta compañía ascendía a 1.918 millones de euros a 31 de diciembre.

Características básicas de las SOCIMI

Las SOCIMI, al calor de una transparente, sencilla y sobre todo ventajosa legislación se siguen constituyendo a velocidad constante. Estas figuras 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.

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. En cuanto a su regulación fiscal, las SOCIMI no pagan el impuesto de sociedades y gozan de una bonificación del 95% en el impuesto de transmisiones patrimoniales y de actos jurídicos documentados. A cambio están obligadas a distribuir el 80% de los beneficios obtenidos por las rentas de los alquileres y el 50% en el caso de venta de los activos. ○

6

La Financiación

Los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa española a través de instrumentos de renta variable en 2015 alcanzan los 41.636 millones de euros, un importe destacado en Europa y en el mundo. Cada vez son más las empresas que buscan opciones de mercado para obtener financiación. Los niveles históricamente altos de OPVs y ampliaciones así lo demuestran. El importante avance del MAB y el MARF apoyan esta idea con cifras de crecimiento sostenidas.

La diversificación y la capacidad del mercado de valores para dar cabida a diferentes fórmulas de admisión de productos financieros es una de las principales características que apoyan la fortaleza de la Bolsa española en el capítulo de financiación canalizada hacia empresas de todo tipo, fundamentalmente mediante acciones pero también a través de instrumentos de renta fija.

Las cifras demuestran un año más que la apelación al mercado por parte de empresas de muchos tamaños en busca de recursos con diferentes propósitos y desde sectores con necesidades y coyunturas diferentes, es una vía que aporta seguridad y contribuye al objetivo declarado en toda Europa de fortalecer la diversificación de fuentes de financiación empresarial y reducir su excesiva dependencia del crédito bancario.

En este capítulo, en 2015 la Bolsa española ha vuelto a ser un actor destacado en el escenario internacional. La financiación a empresas a través de acciones bate récords. Los registros de flujos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa han sido excelentes.

El total anual de flujos nuevos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa española a través de instrumentos de renta variable en 2015 alcanzó los 41.636 millones de euros, un 15,3% más que en 2014. La posición de la Bolsa española respecto al resto de mercados desa-

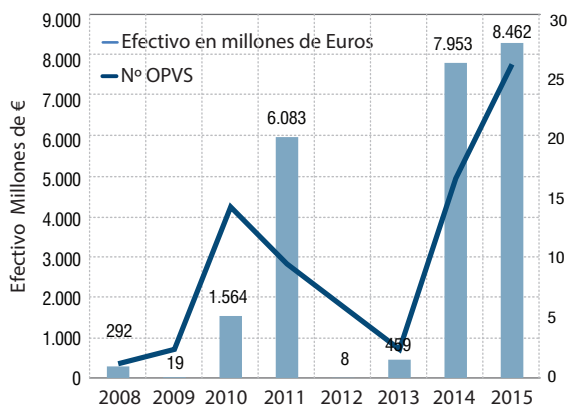
rollados vuelve a ser destacada en Europa y en el mundo. De los 41.636 millones, cerca de un 20%, concretamente 8.529 millones de euros se han canalizado como resultado de operaciones de admisión a Bolsa con o sin OPV. El resto proceden básicamente de operaciones de ampliación de capital.

Reactivación y fortaleza del mercado de OPVs

La Bolsa española ha mantenido una posición destacada en el mercado de OPVs internacional a lo largo del año 2015. Según el informe de Ernst&Young Global IPO (EY) del tercer trimestre de 2015 y tomando como referencia los nueve primeros meses de año, BME se situó como la primera Bolsa a nivel europeo y la quinta a nivel global por sus salidas a Bolsa. Las OPVs de AENA y Cellnex Telecom fueron la primera y la tercera mayor operación de Europa, y la salida a bolsa de la compañía vasca de telecomunicaciones, Euskaltel constituyó la segunda mayor operación del tercer trimestre del año en el continente europeo. También, según datos de EY, AENA ha terminado el año en la quinta posición de las mayores salidas a Bolsa mundiales.

La evolución de las salidas a bolsa en 2015 es notable

OPVS EN LA BOLSA ESPAÑOLA 2008 - 2015



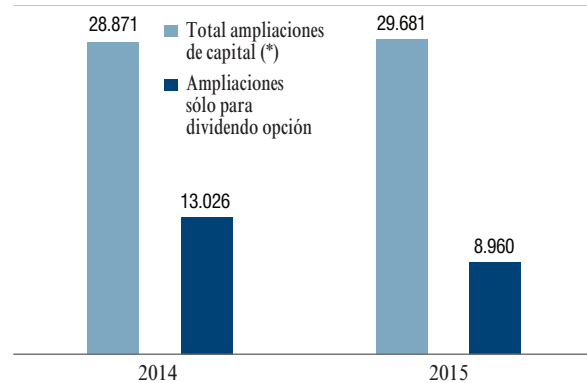
sobre todo si tenemos en cuenta que el año 2014 fue el mejor por fondos captados a través de Ofertas Públicas de Venta y Suscripción (OPVs y OPSs) desde el inicio de la crisis, como puede verse en el gráfico adjunto a estas líneas sobre evolución de OPVs entre 2008 y 2015. Los fondos captados por las empresas españolas a través de ofertas públicas de venta y suscripción en 2015, alcanzaron los 8.467 millones de euros, la segunda cifra más alta de los últimos dieciocho años, tras los 10.500 millones de euros captados en 2007. De esta cifra 8.332 millones de euros corresponden a 7 salidas realizadas en el mercado principal a las que hay que sumar 17 salidas más a Bolsa acogidas en diferentes tramos del MAB: 9 en el de Empresas en Expansión que consiguieron captar conjuntamente casi 41 millones de euros y 8 en el de SOCIMIs que hicieron lo propio por importe de 94 millones. En total han sido 24 operaciones.

Ampliaciones de capital: volumen elevado en muchos sectores y tamaños empresariales

Las ampliaciones de capital vuelven a ser este ejercicio protagonistas de la financiación en Bolsa. En 2015 se realizaron 156 operaciones (segundo máximo anual de la serie histórica) con las que se han movilizado recursos por valor de 29.681 millones de euros, casi un 3% por encima de la cifra anotada en 2014. De este importe total 8.960 millones se utilizaron para atender pagos de scrip dividendo, un 31% menos que el año anterior. Este dato es relevante si tenemos en cuenta que es el primer año de los últimos tres en el que el peso de las ampliaciones destinadas a satisfacer pagos de dividendos decrece, lo cual podría implicar que más ampliaciones de todas las realizadas se han llevado a cabo con un sentido finalista más orientado a operaciones corporativas de crecimiento e inversión.

De las 156 operaciones desarrolladas en el mercado en 2015, cien se llevaron a cabo en el segmento principal

VOLUMEN AMPLIACIONES DE CAPITAL



(*) Incluye las ampliaciones de capital asociadas a OPS's

del mercado a través de las cuales las sociedades señalaron recursos por importe de 28.147 millones de euros. En el MAB, en los segmentos de SICAV, Empresas en Expansión y SOCIMIs, se realizaron un total de 56 operaciones y se movieron 1.534 millones de euros, de los que 131 corresponden a diez ampliaciones realizadas por empresas como como paso previo a su incorporación al MAB en los segmentos de Empresas en Expansión y SOCIMIs, mediante ofertas públicas de suscripción (OPSs) de sus acciones.

En cuanto a los tipos de ampliaciones destacan por su elevado volumen aquellas cuyos derechos preferentes de suscripción han sido objeto de negociación, con un montante de 17.126 millones de euros de los que, como ya hemos mencionado como novedad en este ejercicio, más de la mitad no se destinan a retribuir a los accionistas, algo que si ha pasado en los dos años precedentes.

SOCIMIs: el sector inmobiliario se "reengancha" al mercado

Un apartado destacado en 2015 en términos de incorporaciones y recursos obtenidos a través de mecanismos bursátiles lo han tenido las SOCIMIs y las SICAV. En el caso de las primeras, ha habido 8 nuevas incorporaciones que han conseguido 95 millones de euros a los que hay que sumarles los 2.265 millones de euros obtenidos en 5 ampliaciones realizadas por cuatro de las SOCIMIs que ya cotizaban, tres en el Mercado Principal y una en el segmento SOCIMIs del MAB. A través de las cuatro ampliaciones realizadas en el mercado principal, Lar España, Merlin Properties y Axiare Patrimonio, obtuvieron 2.177 millones de euros. Por su parte Uro Property, cotizada del MAB en el segmento de SOCIMIs, que empezó a cotizar el pasado marzo, obtuvo con su primera ampliación de capital, realizada en octubre, un importe de 88 millones de euros.

La cifra total captada por las SOCIMIs en 2015 ascendería a 2.602 millones de euros si añadiéramos los

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
2000	2.746,78	54.217,15	1.781,59	14.214,61			82,00	1.165,66	4.610,37	69.597,41
2001	961,50	7.308,09	1.183,65	2.632,02			1,20	7,15	2.146,35	9.947,26
2002	329,40	2.973,02	482,91	321,14	380,48	342,42	37,38	51,04	1.230,17	3.687,62
2003	804,12	6.437,97	638,91	510,60	509,44	521,92	5,45	7,94	1.957,92	7.478,42
2004	758,64	13.523,08	828,58	2.977,94	1.151,29	3.768,50	26,76	172,50	2.765,27	20.442,03
2005	4,35	22,49	493,64	1.929,90	1.496,38	2.479,24	42,13	67,18	2.036,50	4.498,80
2006	150,77	19.480,43	613,97	2.401,61	1.292,93	5.661,11	56,58	179,47	2.114,25	27.722,62
2007	4.004,79	48.901,46	1.677,21	11.023,11	1.687,22	8.280,33	156,55	161,45	7.525,78	68.366,34
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	4.396,52	10.041,99	1.940,76	4.264,87	178,92	2.073,10	6.944,54	19.771,14
2012	363,30	2.840,16	2.961,23	13.515,75	752,95	854,60	1.389,75	14.294,39	5.467,23	31.504,90
2013	56,31	233,98	9.396,01	21.668,55	5.403,04	7.360,45	4.152,70	8.049,36	19.008,05	37.312,34
2014	269,47	2.672,34	3.117,75	18.763,76	1.000,24	3.765,21	702,98	3.669,80	5.090,43	28.871,10
2015	145,73	351,22	2.190,27	17.126,48	1.979,86	10.335,42	94,50	1.868,17	4.410,36	29.681,29

337 millones conseguidos a través de la ampliación de capital realizada por Hispania, S.A, cotizada propietaria de una SOCIMI, y hasta 2.939 millones de euros si a este análisis le sumáramos los 431 millones de la ampliación realizada en julio por Testa Inmuebles, sociedad cotizada del mercado Principal que se convirtió en SOCIMI el 1 de diciembre.

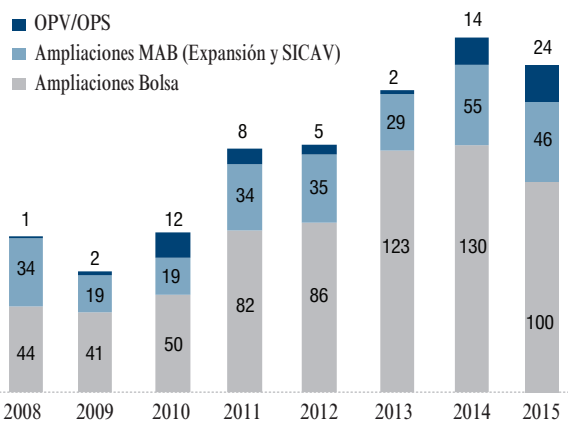
Con tan sólo 2 años de vida y un fuerte apoyo del capital extranjero, las SOCIMIs comienzan a mostrarse como un instrumento útil para impulsar la reactivación económica y de mercado de un sector, el inmobiliario, muy dañado por la crisis que, aún con todo, incluye actividades que representan algo más del 10% del PIB español desde el lado de la oferta. Con ellas, la capitalización de empresas dedicadas a la actividad inmobiliaria en Bolsa ha crecido desde un míni-

mo de 3.620 millones de euros (mayo 2012) a los cerca de 13.210 millones (diciembre 2015), de los cuales dos terceras partes pertenecen a las 15 SOCIMIs cotizadas.

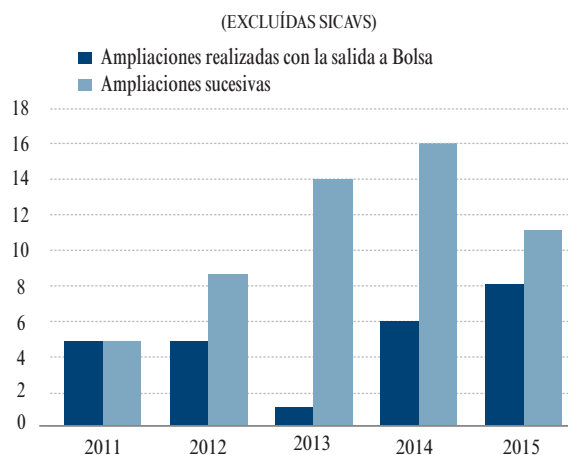
SICAVs: máximos históricos en número, capitalización y financiación

En cuanto a las SICAV continúa aumentando el número de compañías listadas por tercer año consecutivo a un ritmo de más de 100 cada ejercicio. Actualmente hay 3.374 SICAVs admitidas, un registro histórico, como lo es su valor de mercado que ha finalizado el año 2015 en 37.700 millones de euros. Esta cifra supera en más de 14.000 millones el

Nº DE EMPRESAS QUE SE HAN FINANCIADO A TRAVÉS DEL MERCADO



EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE AMPLIACIONES DEL MAB (EXCLUÍDAS SICAVS)



mínimo de 23.300 millones registrado en junio de 2012. Pero además, las SICAVs también se están mostrando muy activas en el uso del mercado para alcanzar sus objetivos de inversión y financiación: en 2015 han llevado a cabo 33 ampliaciones de capital por un importe cercano a los 1.246 millones de euros.

MAB: cada vez más empresas optan por el mercado

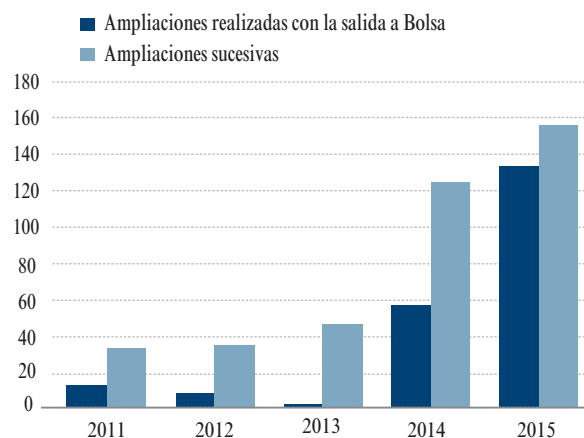
Siguiendo la estela iniciada en 2014, el número de empresas listadas en el MAB para Empresas en Expansión ha continuado creciendo en 2015 hasta alcanzar las 34 empresas, nueve más que en 2014.

De estas 34 compañías cotizadas en el MAB EE, nueve han recurrido al uso de ampliaciones para obtener nuevos recursos financieros a lo largo de 2015, obteniendo de esta forma 70 millones de euros, que sumados a los 37 millones conseguidos con las ocho nuevas incorporaciones hacen un total de 107 millones movilizados en este segmento del Mercado Alternativo.

También la Bolsa española está siendo muy activa en ofrecer a las empresas opciones de financiación mediante la emisión y admisión a negociación de deuda corporativa materializada en diferentes instrumentos. Buena prueba de ello es la evolución del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) que cumplidos los dos años desde su puesta en marcha se acerca a los 1.300 millones de euros en emisiones de empresas y alcanza un saldo en circulación superior a los 1.000 millones de euros a finales de 2015. Se trata de operaciones realizadas por 20 compañías que han emitido

EFFECTIVO CAPTADO A TRAVÉS DE AMPLIACIONES DE CAPITAL EN EL MAB

(EXCLUÍDAS SICAVS) EN MILLONES DE EUROS



individualmente y más de 100 empresas que se han financiado vía la titulización de sus derechos de crédito y facturas en bonos de titulización.

En este punto es importante destacar la revitalización que se está llevando a cabo del mercado de titulización. En España, con el fin de impulsar el mercado de titulización, se ha establecido un nuevo régimen jurídico para este instrumento financiero, a través de la Ley de fomento de financiación empresarial de abril de 2015. A nivel europeo, se ha presentado a finales de septiembre en el Parlamento Europeo una propuesta legislativa con el mismo fin, reactivar el mercado de titulización crediticia. ◯

OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA (OPV), SUSCRIPCIÓN (OPS) Y OTRAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA Y MAB EN 2015

Emisora / Plazo / Fecha de admisión	Tipo de Operación	Nº Títulos colocados en la operación	Precio (Euros)	Volumen Efectivo operación (mill. Euros)	Total nº títulos admitidos en el mercado	% títulos colocados	Precio primer día de contratación (Euros)	Sector / Subsector
AENA, S.A. Admisión: 11.02.2015	OPV	66.698.748	58,00	3.868,53				Servicios de Consumo
	Empleados	119.434	52,20	6,23				Transporte y Distribución
	Green Shoe	6.681.818	58,00	387,55				
	Total	73.500.000		4.262,31	150.000.000	49,00	70,00	
SAETA YIELD, S.A. Admisión: 16.02.2015	OPV	41.604.234		434,76				Petroleo y Energía
	Green Shoe	635.424		6,64				Energías Renovables
	Total	42.239.658	10,45	441,40	81.576.928	51,78	10,00	
URO PROPERTY HOLDINGS SOCIMI, S.A. Admisión: 12.03.2015	-	0	0,00	0,00	2.597.010	0,00	105,05	Serv. Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI (MAB)
NBI BEARINGS EUROPE Admisión: 08.04.2015	OPS	3.623.188	1,38	5,00	12.330.268	29,38	1,97	Materiales B. Indus y Const
								Ingeniería y otros
								(MAB Expansión)
NATURHOUSE HEALTH, S.A. Admisión: 24.04.2015	OPV	15.000.000	4,80	72,00				Bienes de Consumo
	Green Shoe	1.097.637		5,27				Alimentación y Bebidas
	Total	16.097.637		77,27	60.000.000	26,83	4,99	
CELLNEX TELECOM, S.A. Admisión: 07.05.2015	OPV	139.009.944	14,00	1.946,14				Tecnología y Telecomun.
	Green Shoe	13.900.994		194,61				Telecomunicaciones y Otros
	Total	152.910.938		2.140,75	231.683.240	66,00	15,41	
TALGO, S.A. Admisión: 07.05.2015	OPV	61.574.805	9,25	569,57	136.832.900	45,00	8,40	Materiales B. Indus y Const
								Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
FIDERE PATRIMONIO SOCIMI, S.A. Admisión: 29.06.2015	-	0	21,08	0,00	10.074.324	0,00	21,08	Serv. Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI (MAB)
EUSKALTEL, S.A. Admisión: 01.07.2015	OPV	80.408.930	9,50	763,88				Tecnología y Telecomun.
	Green Shoe	8.040.893		76,39				Telecomunicaciones y Otros
	Total	88.449.823		840,27	126.537.800	69,90	10,05	
GREENERGY RENOVABLES Admisión: 08.07.2015	OPS	2.727.273	1,38	3,76	22.727.273	12,00	2,09	Petroleo y Energía
								Energías Renovables
								(MAB Expansión)
INCLAM, S.A. Admisión: 29.07.2015	OPS	3.258.000	1,22	3,97	28.500.000	11,43	1,59	Materiales B. Indus y Const
								Ingeniería y otros
								(MAB Expansión)
TRAJANO IBERIA SOCIMI, S.A. Admisión: 30.07.2015	OPS	9.475.996	9,98	94,57	9.500.000	99,75	10,38	Serv. Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI (MAB)
OBSIDO SOCIMI, S.A. Admisión: 04.09.2015	-	0	19,40	0,00	1.102.586	0,00	19,40	Serv. Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI (MAB)
ZARAGOZA PROPERTIES SOCIMI, S.A. Admisión: 15.09.2015	-	0	13,00	0,00	5.060.000	0,00	13,32	Serv. Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI (MAB)

OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA (OPV), SUSCRIPCIÓN (OPS) Y OTRAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA Y MAB EN 2015

Emisora / Plazo / Fecha de admisión	Tipo de Operación	Nº Títulos colocados en la operación	Precio (Euros)	Volumen Efectivo operación (mill. Euros)	Total nº títulos admitidos en el mercado	% títulos colocados	Precio primer día de contratación (Euros)	Sector / Subsector
AUTONOMY SPAIN REAL ESTATE SOCIMI Admisión: 24.09.2015	-	0	16,50	0,00	5.059.878	0,00	16,75	Serv. Financieros e Inmobiliarios SOCIMI (MAB)
CORPFIN CPR II SOCIMI Admisión: 25.09.2015	-	0	1,60	0,00	14.553.965	0,00	1,60	Serv. Financieros e Inmobiliarios SOCIMI (MAB)
LLEIDA.NET Admisión: 09.10.2015	OPS	4.237.288	1,18	5,00	16.049.943	26,40	1,18	Tecnología y Telecomun. Telecomunicaciones y Otros (MAB Expansión)
NEOL BIOSOLUTIONS, S.A. Admisión: 29.10.2015	OPV	2.081.250	1,80	3,75				Bienes de Consumo
	OPS	861.000	1,80	1,55				Prod. Farmac. y biotec.
	Total	2.942.250		5,30	9.241.500	22,52	1,71	(MAB Expansión)
GIGAS HOSTING, S.A. Admisión: 03.11.2015	OPS	1.268.250	3,25	4,12	4.275.000	29,67	3,25	Tecnología y Telecomun. Electrónica y Software (MAB Expansión)
THINKSMART, S.A. Admisión: 17.11.2015	OPS	1.129.518	3,32	3,75	5.731.938	19,71	3,65	Tecnología y Telecomun. Electrónica y Software (MAB Expansión)
AGILE CONTENT, S.A. Admisión: 23.11.2015	OPS	2.829.949	1,87	5,29	8.989.739	31,48	1,84	Tecnología y Telecomun. Electrónica y Software (MAB Expansión)
ZAMBAL SPAIN SOCIMI Admisión: 01.12.2015	-	0	1,24	0,00	450.806.452	0,00	1,30	Serv. Financieros e Inmobiliarios SOCIMI (MAB)
ORYZON GENOMICS Admisión: 14.12.2015	-	0	3,39	0,00	28.467.826	0,00	4,60	Bienes de consumo Prod. Farmac. y biotec.
TECNOQUARK Admisión: 21.12.2015	OPS	2.275.510	1,96	4,46	5.325.249	42,73	1,94	Materiales B. Indus. y Const Fabric y montaje Bienes de equipo (MAB Expansión)

Nota: Las cifras de colocación pueden sufrir alteraciones como consecuencia de la dinámica de las operaciones, como es el ejercicio del "green shoe"
(*) A fecha del 21 de diciembre se ha incorporado a Bolsa la compañía Oryzon Genomics

La Renta Fija

Se reduce el saldo vivo de emisiones y la contratación en el mercado AIAF de Deuda Corporativa aunque se reactiva el ritmo de admisiones. El Tesoro emite Deuda Pública con tipos muy bajos e incluso negativos. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) gana protagonismo con más de 1.200 millones en emisiones.

El mercado de Deuda Corporativa

Por tercer año consecutivo, el mercado de Renta Fija (AIAF) ha continuado en 2015 su proceso de ajuste y reducción del saldo vivo de emisiones, centrado principalmente en el sector financiero, aunque lo ha hecho a un ritmo notablemente inferior al de 2014.

REDUCCIÓN INTERANUAL DEL SALDO VIVO EN AIAF

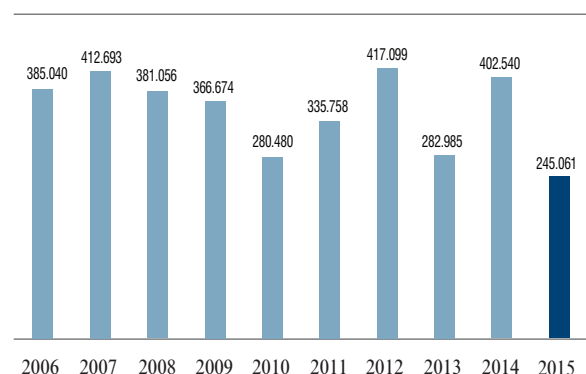
% MENSUAL 2013-2015



Sin haber estado exento de algunos altibajos, la normalización se ha ido instalando en el mercado primario de emisiones, paralelamente a la progresiva disminución de la prima de riesgo para la Deuda Pública española. El diferencial con la deuda alemana a 10 años de referencia cerró diciembre en los 115 puntos básicos, frente a los más de 300 puntos básicos del año anterior.

VOLUMEN NEGOCIADO A VENCIMIENTO EN EL MERCADO AIAF DE RENTA FIJA (2006 - 2015)

(MILLONES DE EUROS)



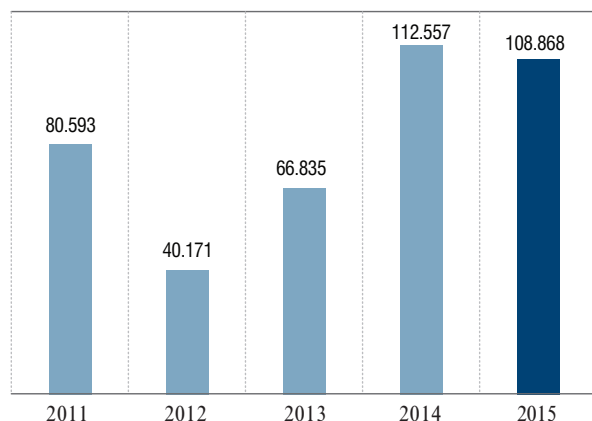
ADMISIÓN A COTIZACIÓN EN AIAF

MILLONES DE EUROS

	Bonos y obligs.	Cédulas	Bonos de Titulización	Total
2014	25.765	26.291	29.460	81.516
2015	47.616	41.775	29.045	118.436
Var %	84,8%	58,9%	-1,4%	45,3%

VOLUMEN DE CONTRATACIÓN DEUDA PÚBLICA EN SENAF

2011 - 2015 (MILLONES DE EUROS)



Las mejores expectativas sobre el crecimiento de la economía española y el sostenimiento de la política monetaria expansiva de BCE (ver Capítulo 1 de este mismo Informe), que en los primeras semanas de diciembre ha adquirido una mayor intensidad en cuanto a la aportación de liquidez para favorecer el crédito y la inversión e indirectamente evitar la deflación, así como el mantenimiento de bajos tipos de interés, ha colaborado a animar los volúmenes de emisión de deuda.

El Tesoro ha cubierto sin esfuerzo los vencimientos del año de la Deuda Pública española y la parte correspondiente del déficit del ejercicio, con un considerable ahorro de coste y prolongación de los plazos. Hay que destacar la reciente mejora de un escalón en el rating de España por parte de las agencias de calificación.

El mercado primario de Deuda Privada ha visto durante el año 2015 en todo el mundo un repunte de los tipos de emisión tras la acelerada reducción de los últimos años sobre todo en los bonos de "alta rentabilidad". No obstante, siguen en niveles históricamente bajos. Las entidades financieras por su parte, animaron el mercado de Covered Bonds incrementando en más de un 50% las emisiones de cédulas. El mercado de Titulizaciones también se encuentra en el camino de la recuperación que probablemente se consolidará el próximo año, ayudado por una serie de iniciativas de la Comisión Europea para

fomentar el mismo y reducir la dependencia de la financiación bancaria.

Todos estos datos se han reflejado en un incremento cercano al 45% en la admisión de nuevas emisiones con vencimiento a medio y largo plazo.

El mercado de pagarés por el contrario, ha continuado deprimido, debido fundamentalmente a las bajas rentabilidades que ofrecen. Es destacable por insólito, el hecho de que el Tesoro Público haya entrado en niveles negativos en la subasta de letras a un año del mes de noviembre. La desaparición de emisores de pagarés bancarios, como consecuencia de la reestructuración del sector ha sido determinante para la caída (-32%) del volumen en circulación y el freno de la emisión de estos activos a corto plazo (-18%).

Volumen de negociación

La negociación en el mercado de Deuda Privada alcanzó los 515.073 millones de euros en el conjunto de 2015, lo que supone una disminución del 53,1% respecto al año anterior, debido fundamentalmente a que el entorno de bajos tipos de interés no favorece la contratación de renta fija: los inversores institucionales realizan sus compras en el mercado primario y mantienen sus posiciones hasta vencimiento, mientras que los inversores minoristas apenas disponen de emisiones atractivas adaptadas a sus posibilidades.

La contratación de repos y simultáneas fue de 270.012 millones (-61,2%) y la negociación a vencimiento de 245.061 millones de euros, lo que representa una disminución del 39,1%, con relación a 2014.

El Mercado de Deuda Pública

El escenario ha sido similar para la Deuda Pública emitida por el Tesoro, cuyo saldo en circulación creció en 47.594 millones de euros al cierre de diciembre, un 7,8% interanual, hasta completar los 787.789 millones. Sumando los saldos de todas las administraciones públicas y otras deudas del Estado se alcanzaba prácticamente el 100% del PIB.

Como se ha comentado previamente, las condiciones del mercado han permitido que el Tesoro haya refinanciado prácticamente todos sus vencimientos a un coste notablemente inferior al de 2014, al tiempo que aumentaba la vida media de la deuda en circulación emitiendo a plazos más largos, en torno a 10,7 años, frente a los 8,7 de las emisiones del año anterior.

La contratación en el mercado secundario se ha visto lastrada por los mismos motivos que la deuda privada. BME cuenta con dos plataformas donde se negocia la deuda pública, la mayorista destinada a los grandes

operadores, SENAF y la destinada a los inversores minoristas, SEND.

Al cierre de 2015 la negociación acumulada en SENAF fue de 108.868 millones de euros, un 3,3% por debajo del registrado a igual fecha de 2014. Por lo que se refiere a SEND la negociación acumulada a lo largo del año fue de 307 millones de euros, con un crecimiento del 11,7%, respecto al pasado año. ○

DEUDA PÚBLICA. VOLUMEN NEGOCIADO EN LAS PLATAFORMAS DE BME

MILLONES DE EUROS

	SENAF	SEND	Total
2014	112.557	275	112.832
2015	108.868	307	109.175
Var %	-3,3%	11,7%	-3,2%

Un nuevo marco legal para la titulización

Se persigue rehabilitar este mercado para que contribuya positivamente a aumentar la diversificación y el acceso a diferentes fuentes de financiación empresarial en Europa y en España

Desde el año 2007 hasta hoy la emisión de activos financieros de titulización ha sufrido una reducción en torno a un 70% en Europa. Esta caída es, entre otros, uno de los efectos generados por la crisis financiera que, en el caso de este instrumento financiero, tuvo su punto álgido en los meses previos a la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers.

El valor del saldo en circulación de los Bonos de Titulización admitidos a negociación en el mercado AIAF de la Bolsa española ha caído a la mitad entre el cierre de 2009 y la actualidad y es cerca de 150.000 millones inferior. En términos de nuevas admisiones en 2015 ascienden a unos 30.000 millones de euros, una cifra similar a la de 2014, pero ha registrado caídas anuales consecutivas desde los algo más de 100.000 millones que se registraron en 2007 y 2008. Consecuentemente, el volumen negociado es hoy, en 2015, un 5% del máximo anotado en AIAF en 2011 (2,8 billones de euros) y la mitad de lo que se intercambiaba en 2014.

Por tanto, con las dos reformas normativas aprobadas durante este año en España y Europa, se persigue reflotar este segmento de la industria de valores con el objetivo de favorecer el acceso a financiación de las empresas, principalmente medianas y pequeñas.

En abril de 2015 se aprobó en España la Ley de Fomento de Financiación Empresarial (Ley 5/2015) que incluye, entre múltiples novedades, un nuevo marco normativo para la titulización con el objetivo de revitalizarlo y aproximarlos al de otras jurisdicciones europeas más avanzadas en este terreno. La nueva

regulación fortalece sustancialmente las exigencias en materia de transparencia y protección del inversor, en línea con las mejores prácticas internacionales, y se especifican las funciones que deben cumplir las sociedades gestoras, que, en todo caso, incluirán la administración y la gestión de los activos agrupados en los fondos de titulización, sin perjuicio de la repercusión al fondo de titulización de los gastos que correspondan, de acuerdo con lo previsto en la escritura de constitución.

Por otro lado, se unifican en una única categoría legal los fondos de titulización de activos y los fondos de titulización hipotecaria, si bien los ya existentes de esta última categoría en el momento de entrada en vigor de la ley cohabitarán con los nuevos fondos de titulización de activos hasta que se extingan progresivamente.

Por su parte, la Comisión Europea presentó en septiembre una propuesta de Reglamento para establecer un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada. Esta propuesta de Reglamento, que se enmarca dentro del plan de acción, publicado el 30 de septiembre, para la creación de una Unión de Mercados de Capitales (UMC) en la Unión Europea (UE), parte de la consulta pública sobre la posibilidad de crear un marco europeo para una titulización de alta calidad que era una de las actuaciones a corto plazo que proponía el Libro Verde de la CE sobre la creación de la UMC de febrero de 2015.

Los objetivos del Reglamento son, pues, el establecimiento de un marco de alta calidad para la titulización en la UE que pueda promover la integración de los mercados financieros, ayudar a diversificar las fuentes de financiación y desbloquear el capital, haciendo que sea más fácil para las entidades de crédito y los prestamistas conceder préstamos a los hogares y las empresas. ○

Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

Cuando apenas se han cumplido dos años desde su lanzamiento, el Mercado Alternativo de Renta Fija se acerca a los 1.300 millones de euros en emisiones de empresas y alcanza un saldo en circulación superior a los 1.000 millones de euros a finales de 2015.

Las emisiones que se han realizado en este mercado han sido efectuadas por empresas de mediana dimensión, dando así cumplimiento a los fines para los que fue creado en diciembre de 2013, a través de emisiones de pagarés, bonos simples y bonos de proyecto, realizadas por 20 compañías que han emitido individualmente y más de 100 empresas que se han financiado vía la titulización de sus derechos de crédito y facturas en bonos de titulización.

Esta financiación obtenida a través del mercado alternativo se ha canalizado mediante emisiones de distinta naturaleza y en distintos plazos. En emisiones a medio y largo plazo, con veni-

mientos que oscilaron entre 5 y 26 años, las compañías emisoras han obtenido un volumen superior a los 750 millones de euros, de los que más de 400 millones son bonos simples (secured o unsecured), cerca de 50 millones son bonos de titulización y más de 230 millones se han financiado en bonos de proyecto.

A través de pagarés, es decir, mediante emisiones de corto plazo - entre 3 meses y 2 años- las empresas han obtenido en el MARF un volumen total cercano a los 700 millones de euros, con siete programas de emisión que de forma agregada disponen de un saldo potencial máximo de emisión superior a los 1.100 millones de euros.

También a lo largo de su vida se han incorporado a este mercado 21 intermediarios financieros como Miembros, entre los cuales se cuentan las principales entidades financieras del país, así como 23 empresas como Asesores Registrados del MARF. ◉

EMISIONES INCORPORADAS AL MARF DESDE SU CREACIÓN

INSTRUMENTO	EMISOR	SECTOR	CUPÓN %	FECHA EMISIÓN	FECHA VTO	PLAZO	EMISIÓN MÁX.(1)	VOL.EMITIDO (2)	SALDO VIVO A 31-12-15	CÓDIGO ISIN (3)
BONOS	COPASA	CONSTRUCCIÓN	7,5	19/12/13	19/12/18	5 AÑOS	50.000.000 €	50.000.000 €	80.000.000 €	ES0376156008
BONOS	TECNOCOM	TECNOLOGIA Y TELECOM	6,5	8/4/14	8/4/19	5 AÑOS	35.000.000 €	35.000.000 €	35.000.000 €	ES0347582001
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ELECNR	METAL-MECÁNICA	DESC (7)	1/4/14	1/4/15	ENTRE 3/731 DIAS	200.000.000 €	121.000.000 €	100.000.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	TUBACEX	MINERO-METAL	DESC (7)	21/5/14	15/1/16	ENTRE 30/365 DIAS	75.000.000 €	29.900.000 €	15.000.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	EUROPAC	PAPEL	DESC (7)	18/6/14	18/6/15	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	50.000.000 €		(3)
BONOS	ORTIZ	CONSTRUCCIÓN	7	3/7/14	3/7/19	5 AÑOS	50.000.000 €	50.000.000 €	50.000.000 €	ES0305031009
BONOS	EYSA	COMERCIO Y TURISMO	6,875	23/7/14	23/7/21	7 AÑOS	75.000.000 €	75.000.000 €	75.000.000 €	ES0205037007
BONOS	AUDAX	ENERGÍA Y AGUA	5,75	29/7/14	29/7/19	5 AÑOS	21.000.000 €	21.000.000 €	21.000.000 €	ES0305039002
BONOS DE TITULIZACIÓN(6)	IM AURIGA PYMES	SERVICIOS FINANCIEROS	4	6/10/14	22/1/22	8 AÑOS	500.000.000 €	47.000.000 €	47.000.000 €	ES0305041008
PAGARÉS	BARCELÓ	INMOBILIARIA	DESC (7)	22/10/14	22/10/15	ENTRE 3/180 DIAS	75.000.000 €	55.000.000 €	55.000.000 €	(3)
PAGARÉS	COPASA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	31/10/14	31/10/15	ENTRE 3/731 DIAS	20.000.000 €	8.500.000 €	7.800.000 €	(3)
BONOS DE PROYECTO (5)	VIARIO A31	AUTOPISTAS	5	25/11/14	25/11/24	10 AÑOS	47.000.000 €	47.000.000 €	47.000.000 €	ES0205052006
BONOS	COPASA	CONSTRUCCIÓN	7	19/12/14	19/12/20	6 AÑOS	30.000.000 €	30.000.000 €	30.000.000 €	ES0276156009
BONOS	SIDECU	COMERCIO Y TURISMO	6	18/3/15	18/3/20	5 AÑOS	55.000.000 €	55.000.000 €	55.000.000 €	ES0305063002
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ELECNR	METAL-MECÁNICA	DESC (7)	1/4/15	1/4/16	ENTRE 3/731 DIAS	200.000.000 €			(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	TUBACEX	MINERO-METAL	DESC (7)	20/5/15	20/5/16	ENTRE 3/731 DIAS	75.000.000 €	75.000.000 €	75.000.000 €	(3)
BONOS DE PROYECTO (5)	AUTOVÍA DE LA PLATA	TTE Y COMUNICACIÓN	3,169	27/5/15	31/12/41	26 AÑOS	184.500.000 €	184.500.000 €	184.500.000 €	ES0205068002
BONOS	PIKOLÍN	BIENES CONSUMO	5	27/5/15	27/5/25	10 AÑOS	20.000.000 €	20.000.000 €	20.000.000 €	ES0205072004
BONOS	PIKOLÍN	BIENES DE CONSUMO	4,5	27/5/15	27/5/22	7 AÑOS	10.000.000 €	10.000.000 €	10.000.000 €	ES0205072012
PAGARÉS	EUROPAC	PAPEL	DESC (7)	17/6/15	17/6/16	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	10.000.000 €		(3)
BONOS	MASMOVIL IBERCOM	TELECOMUNICACIONES	5,5	30/6/15	30/6/20	5 AÑOS	27.000.000 €	27.000.000 €	27.000.000 €	ES0384696003
BONOS	ZELTIA	BIOTECNOLOGÍA	4,75	7/7/15	7/7/27	12 AÑOS	17.000.000 €	17.000.000 €	17.000.000 €	ES0284940006
PAGARÉS TITULIZACIÓN	IM FORTIA	SERVICIOS FINANCIEROS	DESC (7)	29/7/15	29/7/16	ENTRE 5/731 DIAS	400.000.000 €	50.000.000 €	104.600.000 €	ES0505067033
BONOS (PROGRAMA)(8)	SAINT CROIX SOCIMI	INMOBILIARIA	(7)	30/9/15	30/9/16		80.000.000 €			(3)
BONOS (PROGRAMA)(8)	OC II-SUGAL	ALIMENTACION	(7)	21/10/15	21/10/16	ENTRE 3 Y 7 AÑOS	80.000.000 €	42.000.000 €	42.000.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	COPASA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	06/11/15	06/11/16	ENTRE 3/731 DIAS	20.000.000 €	7.300.000 €	7.300.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ALDESA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	04/12/15	04/12/16	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €			(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	EL CORTE INGLES	COMERCIO Y TURISMO	DESC (7)	17/12/15	17/12/16	ENTRE 3/731 DIAS	300.000.000 €	50.000.000 €	50.000.000 €	(3)

(1) EMISIÓN MÁXIMA: volumen máximo de la emisión contemplado en el folleto de emisión.(2) VOLUMEN EMITIDO: volumen efectivamente emitido hasta la fecha.(3) CÓDIGO ISIN: en el caso de los programas de emisión, a cada tramo se le asigna un código ISIN distinto.(4) PAGARÉS (PROGRAMA): Programa de emisión de renta fija a corto plazo que se emiten en distintos momentos y a distintos plazos durante la vida del programa. Como fecha de vencimiento figura el plazo de vigencia del programa.(5) BONOS DE PROYECTO: Emisión que van destinada a financiar grandes proyectos de infraestructura. (6) BONOS DE TITULIZACIÓN: Emitidos por un fondo de titulización sobre los derechos de créditos comerciales de pymes, que respaldan para atender sus pagos (cupones y amortización) con la cartera de facturas adquiridas.(7) DESC.: Emitidos al descuento. Los tipos de interés dependen del plazo de emisión de los distintos tramos.(8)BONOS (PROGRAMA): Programa de emisión de bonos en diferentes tramos dentro un programa base. Como fecha de vencimiento figura el plazo de vigencia del programa.

Opciones y Futuros

El número total de contratos negociados en 2015 en MEFF, el mercado español de opciones y futuros, se redujo un 15% pero aumentó un 5% en términos de volumen nominal subyacente. La volatilidad implícita aumentó 4 puntos respecto al año anterior. El producto principal del mercado, el futuro sobre IBEX 35, aumentó por cuarto año consecutivo, mientras decrecía el volumen de opciones y futuros sobre acciones individuales

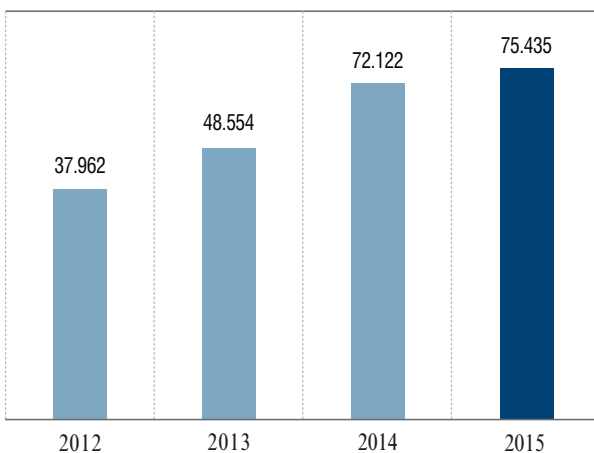
El mercado de Opciones y Futuros de BME, MEFF, ha negociado en el año 2015 47,8 millones de contratos sobre renta variable, un 15% menos que en el año anterior. No obstante, en términos de valor nominal subyacente de las opciones y futuros negociados aumenta un 5% tras crecer también los tres años anteriores.

Por cuarto año consecutivo crece el volumen de contratos negociados de Futuros sobre IBEX 35 (+6,6%) y en Futuros Mini sobre IBEX 35 (+4,8%). La posición abierta en Futuros sobre IBEX 35 crece un 5% respecto al año pasado.

El volumen total se ha visto lastrado por la reducción del número de contratos negociados de los productos sobre

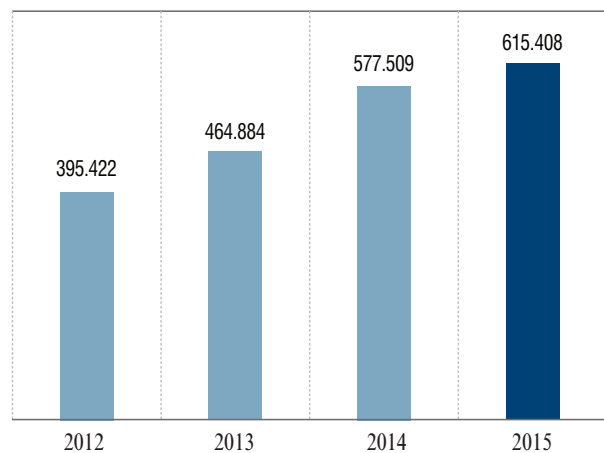
VOLUMEN NOMINAL NEGOCIADO EN MEFF

MEDIA MENSUAL. EN MILLONES DE EUROS



VOLUMEN MEDIO MENSUAL DE FUTUROS SOBRE EL IBEX 35

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF



acciones individuales, tanto opciones (-16%) como futuros (-23%). También las opciones sobre IBEX 35 han reducido su actividad en número de contratos negociados un 25% después del fuerte crecimiento de los dos años anteriores.

En 2015 ha destacado la negociación de otros contratos de difusión más limitada como los Futuros sobre Dividendos de Acciones que aumentan un 23% o los Futuros Impacto Dividendo que lo hacen un 35%. El inversor que habitualmente contrata estos derivados es un inversor institucional que desea cubrir los riesgos asociados a modificaciones en los pagos de dividendos y lo hace a través de la venta de Futuros sobre Dividendos.

Como factor de especial relevancia para el mercado de opciones y futuros, la volatilidad ha tenido un comportamiento más errático. La volatilidad implícita media de las opciones sobre IBEX 35 en el conjunto del año 2015 ha sido del 23,3%, cuatro puntos más que en 2014 y dos puntos por encima del valor medio de 2013. Las oscilaciones de la volatilidad han sido mucho más marcadas que el año anterior reflejando las tensiones de los mercados de contado visibles sobre todo en la segunda mitad del año. Se han llegado a alcanzar picos de volatilidad cercanos al 40% y caídas en picado hasta niveles del 15%.

Durante el año desde MEFF se ha puesto en marcha una campaña acercar la seguridad y eficiencia del mercado a un número mayor de agentes de mercado, así como para implicar más a los Creadores de Mercado en la aportación de liquidez a los productos que se negocian. También se han introducido nuevas reglas para flexibilizar la operativa.

Dos años de estabilidad societaria para MEFF

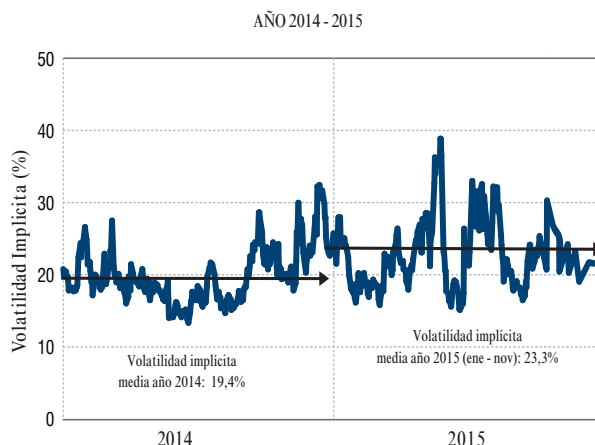
Ha sido el segundo año de funcionamiento de MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados como gestora del mercado, una vez separadas en septiembre de 2013 las actividades de Mercado y Cámara de Compensación.

BME Clearing, la Cámara de Contrapartida Central de BME, actúa desde ese momento como cámara para las operaciones del mercado de productos derivados MEFF.

Nueva regulación europea

Tras la aprobación en 2014 de la normativa conocida como MIFID II y de su Reglamento, en 2015 el conjunto de la industria financiera española, intermediarios y mercados, ha trabajado de forma coordinada con la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en las consultas realizadas por la Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA). El resultado ha sido la publicación por parte de ESMA de los borradores de las Normas Técnicas de Regulación (Regula-

VOLATILIDAD IMPLÍCITA DIARIA OPCIONES SOBRE IBEX 35



tory Technical Standards o RTS en terminología inglesa) que una vez aprobados serán de obligado cumplimiento. Estas normas obligarán a adaptar el sistema de negociación de Futuros y Opciones a los requisitos de MIFID II, si bien ya en la actualidad el sistema cumple en muchos de los aspectos requeridos.

Cae el volumen de derivados vivos en el mundo

De acuerdo con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS) correspondientes al cierre del primer semestre de 2015, se está produciendo una caída significativa del volumen nominal o notional vivo de los contratos de productos derivados OTC existentes en el mundo. Respecto al mismo período del año anterior se reduce un 20% hasta los 553 billones de dólares, cifra que representa 8 veces el PIB mundial. Por su parte, el volumen nominal vivo de los contratos negociados a través de Bolsas y mercados organizados de derivados de todo el mundo se situaba en 62 billones de dólares, un 15% inferior al mismo periodo de 2014 pero todavía representando apenas un 10% del valor nominal total de los derivados vivos en el mundo. El volumen nominal es el valor del activo subyacente de los contratos de productos derivados.

Desde el inicio de la crisis financiera, la presión regulatoria sobre los mercados de productos derivados ha sido intensa. 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 en su reunión de Pittsburgh, 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. En la UE, la Comisión Europea publicó en 2010 la primera propuesta de regulación y en 2012 se aprobaba el reglamento EMIR que define las obligaciones de compensación, información y control de riesgos de los derivados OTC, los requisitos de las cámaras de contrapartida central (CCPs) y el registro y supervisión de las entidades de registro de operaciones. ○

CONTRATACIÓN DE OPCIONES Y FUTUROS SOBRE RENTA VARIABLE EN MEF

VOLÚMENES EN NÚMERO DE CONTRATOS

	Futuros					Opciones		Total Contratos
	IBEX 35	Mini Ibex	Impacto Div	Acciones	Divid Acciones	IBEX 35	Acciones	
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
2013	5.578.607	1.987.362	3.520	14.927.659	66.650	5.172.426	26.944.611	54.680.835
2014	6.930.104	3.034.973	23.939	13.119.374	236.151	7.319.962	25.635.035	56.299.538
enero-15	732.117	379.633	4.887	461.957	9.030	364.137	1.589.730	3.541.491
febrero-15	539.778	250.267	1.860	703.130	15.131	701.861	1.433.270	3.645.297
marzo-15	590.333	223.907	5.925	2.494.603	33.167	715.843	2.023.675	6.087.453
abril-15	619.457	216.783	0	338.383	65	329.645	1.436.070	2.940.403
mayo-15	561.583	228.733	752	590.191	42.580	382.682	1.436.116	3.242.637
junio-15	728.794	366.575	1.023	1.687.461	31.840	656.675	2.159.392	5.631.760
julio-15	624.637	274.385	51	249.733	17.290	513.630	1.480.068	3.159.794
agosto-15	588.236	258.344	0	198.367	27.730	194.777	1.255.021	2.522.475
septiembre-15	656.872	264.574	4.680	1.261.535	16.915	430.079	2.264.970	4.899.625
octubre-15	571.798	236.957	1.847	174.463	1.075	280.343	1.604.597	2.871.080
noviembre-15	559.990	214.622	6.569	154.245	24.930	271.327	1.193.645	2.425.328
diciembre-15	611.301	266.507	4.905	1.740.762	71.935	603.157	3.544.131	6.843.126
Año 2015	7.384.896	3.181.287	32.499	10.054.830	291.688	5.444.156	21.420.685	47.810.469

La Compensación

En 2015 las autoridades españolas y europeas han autorizado la solicitud de BME CLEARING para ampliar sus actividades en dos nuevos segmentos: la compensación de operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa y la de operaciones de derivados OTC sobre tipos de interés.

BME CLEARING, en su calidad de entidad de contrapartida central de la Bolsa española, ofrece servicios de compensación en tres segmentos: los instrumentos derivados financieros negociados en MEFF, los instrumentos derivados sobre electricidad registrados en MEFF, y las operaciones de compraventa simultáneas (repos) de Deuda Pública española. Estos tres segmentos han constituido la actividad de BME CLEARING durante 2015.

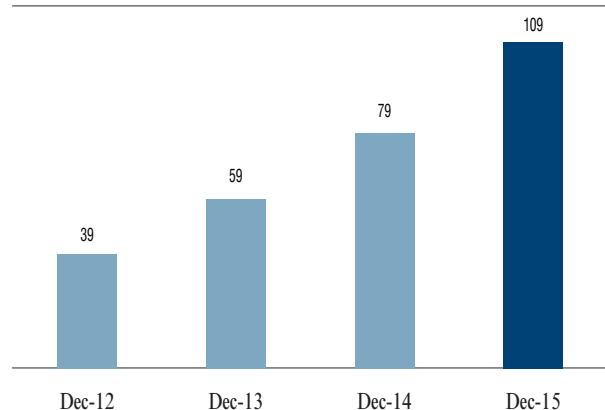
Tras haber otorgado en 2014 la autorización a BME CLEARING para desempeñar actividades de contrapartida central de acuerdo con el Reglamento europeo EMIR, durante 2015 las autoridades españolas y europeas han aprobado la solicitud de BME CLEARING para ampliar sus actividades en dos nuevos segmentos: la compensación de operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa, como parte de la Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro en España; y la compensación de operaciones de derivados OTC sobre tipos de interés. El pasado 30 de noviembre comenzó este último segmento.

Derivados financieros

La actividad en el principal instrumento compensado, los futuros sobre IBEX 35, tuvo en 2015 un crecimiento de

Nº DE PARTICIPANTES EN EL SEGMENTO POWER (ENERGÍA) DE BME CLEARING 2012-2015

DATOS AL CIERRE DE LOS MESES SEÑALADOS



casi el 7% sobre el año anterior. En su conjunto, medido en contratos, la actividad en el segmento de derivados financieros ha tenido en 2015 un nivel inferior al de 2014. En el 2015 se han compensado 16 millones de contratos de futuros y opciones sobre índices, un 7% menos que en el mismo periodo del año anterior, y 31,8 millones de contratos de futuros y opciones sobre acciones individuales, un 19% menos que en el mismo periodo anterior.

La posición abierta en futuros sobre IBEX 35 se encuentra en los 83.904 contratos, mientras en futuros y opciones sobre acciones desciende en un 9%.

Derivados sobre la Energía

El segmento de derivados sobre energía ha seguido atrayendo el interés de numerosas entidades activas en sector, aumentando un 38% el número de participantes de 79 hace un año a 109 a finales de diciembre

La actividad de compensación se ha desarrollado en un entorno de mercado muy desfavorable, en el que el volumen de derivados OTC ha disminuido un 49%. BME CLEARING ha disminuido su volumen de registro en un 28%, por lo que ha seguido aumentando su cuota.

El volumen registrado en 2015 asciende a 23 TWh. Este volumen representa el 8% del consumo de electricidad en España.

La posición abierta alcanza un volumen de 8,5 TWh a final de 2015, un 224% más que el mismo mes del año anterior (2,6 TWh) y récord histórico.

REPO

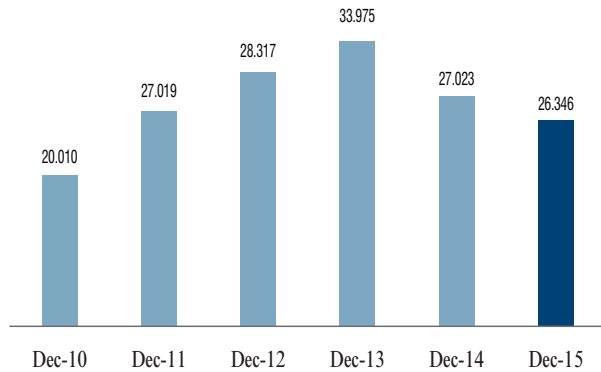
El segmento de REPO consiste en el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos sobre de Deuda Pública española, eliminando así el riesgo de contrapartida para las entidades participantes.

Durante el año 2015 la media mensual de registro se ha situado ligeramente por encima de los 60.000 millones de euros, en 664 operaciones de media mensual.

En la actualidad cuenta con 30 entidades participantes, de las que 28 son españolas y 2 no españolas. La posición abierta financiada, es decir, el saldo medio vivo de operaciones no vencidas, equivalente a la financiación facilitada, era de 27.023 millones de euros al final de 2014 y se mantiene en niveles muy cercanos, 26.346 millones de euros, al

SEGMENTO “REPO” DE BME CLEARING 2010-2015

SALDO MEDIO VIVO DE OPERACIONES NO VENCIDAS AL FINAL DE NOVIEMBRE DE CADA AÑO (MILLONES DE EUROS). ES LA MEDIA DE LOS 10 ÚLTIMOS DÍAS DEL MES CORRESPONDIENTE.



final de 2015, lo que ejemplifica la utilidad del servicio de compensación de repos en tiempos de complicada situación financiera.

IRS

El segmento de IRS consiste en el servicio de contrapartida central para las operaciones de derivados de tipos de interés (Swaps, OIS y Fras). El segmento de IRS ha empezado su actividad en diciembre de 2015.

Este nuevo segmento se ha lanzado como consecuencia de la nueva normativa sobre la “obligación de compensación” que obligará a las entidades financieras, compañías de seguros y otras entidades no financieras a compensar en Cámara a partir de 2016 o 2017 (la fecha depende del tipo de entidad en particular) todos los derivados de tipos de interés que estén sujetos a unas determinadas características. BME Clearing ofrece los contratos denominados en euros afectados por esta nueva normativa. ◦

La Liquidación y Registro

El efectivo medio diario liquidado asciende un 21% en el año frente al anotado en 2014. Bajan los nominales registrados en valores de AIAF (-9%) y suben en Deuda Pública (6%) y Renta Variable (7%). Respecto a la Reforma, la migración al nuevo sistema está prevista que se produzca en febrero de 2016.

El efectivo liquidado en Iberclear en el año 2015 aumentó un 20,57% frente al mismo período de 2014, al haberse liquidado 4.984 millones de euros de media diaria, frente a 4.134 millones. El número de operaciones bursátiles liquidadas muestra un descenso de un 2,64% sobre el mismo periodo del año anterior, alcanzando una media mensual de 3,89 millones de operaciones.

Tomando como referencia el mismo periodo anual, los saldos nominales registrados a finales del mes de diciembre han experimentado un descenso del 8,85% en valores de AIAF y un crecimiento del 6,21% en el Mercado de Deuda Pública. En lo que se refiere a la Renta Variable, se ha registrado un aumento de un 6,94% valorado a precios de mercado.

Durante 2015 se han continuado los trabajos encaminados a la implantación de la primera fase de la Reforma del Sistema de Compensación y Liquidación en España. El 4 de septiembre el Banco de España y la CNMV emitieron un comunicado conjunto anunciando que la fecha de migración al nuevo sistema será febrero de 2016.

Entretanto se avanzaba para la aprobación del nuevo marco normativo, publicándose en el BOE de 3 de Octubre el Real Decreto sobre compensación, liquidación y registro, así como el Real Decreto Legislativo 4/2015,

que aprobaba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y que ha entrado en vigor el 13 de Noviembre.

Target2 Securities (T2S)

El 22 de junio de 2015 entró en producción la plataforma única de liquidación Target2 Securities. De las cuatro olas de migración planificadas, se ha culminado la incorporación de los CSDs incluidos en la primera de ellas, aunque finalmente aquella se produjo en dos fases, ya que Monte Titoli, el CSD italiano, tuvo que retrasar su migración hasta finales de agosto. El resto de los CSDs, encuadrados en las tres olas todavía pendientes, continúan desarrollando sus Pruebas de Usuario para comprobar el correcto funcionamiento de sus procedimientos y sistemas internos adaptados a las especificaciones de la Plataforma, con el objetivo de reducir al máximo los riesgos sobre la actividad de los participantes y asegurar una transición segura.

Iberclear, según el plan inicial, quedó encuadrado en la cuarta ola, aunque los enlaces existentes con otros CSDs hacen que Iberclear esté participando y dando soporte a las Pruebas de Usuario desde su comienzo; esto no afecta a los Participantes de la comunidad financiera española,

cuya incorporación a las pruebas con la Plataforma no está prevista hasta unos meses antes de la migración.

En cuanto a las fechas, el reciente anuncio de Euroclear informando de que los CSDs pertenecientes a la Plataforma ESES (Francia, Bélgica y Holanda) no podrán migrar en la fecha inicialmente prevista (ola 2 – marzo 2016), va a dar como resultado una recomposición de las olas pendientes de migración (2, 3 y 4). Aunque en este momento todavía está pendiente de la aprobación formal por el BCE, ya se ha acordado que Iberclear se unirá a T2S en septiembre de 2017.

REGIS-TR, el registro europeo de derivados, amplía sus servicios en 2015

Las entidades europeas llevan casi dos años reportando operaciones de derivados a los repositorios autorizados bajo la regulación de EMIR. Durante este periodo la actividad de REGIS-TR ha alcanzado 1.000 clientes y más de 1.200 cuentas abiertas, recibiendo diariamente en torno a 7 millones de nuevas operaciones y cerca de 20 millones de mensajes.

La calidad de la información reportada ha mejorado, aunque aún queda un largo camino por delante. A ello ha contribuido la implementación de las “Level 1 validations” y “Level 2 validations” definidas por ESMA. Además de estos nuevos sets de validaciones más exigentes sobre la información reportada, ESMA ha publicado una nueva versión

de los nuevos estándares técnicos de reporte, que han sido aprobados por la Comisión Europea y están pendientes de los comentarios del Parlamento y Consejo. Estos nuevos estándares entrarían en vigor a finales de 2016 o principios del 2017, impactando notablemente a los participantes del mercado.

Además, a principios de 2015, la Comisión Europea emitió la primera consulta pública sobre la regulación de primer nivel EMIR.

Por su parte REGIS-TR avanza en su estrategia de convertirse en una plataforma única de reporte regulatorio. REGIS-TR ofrece desde octubre el servicio de reporte de transacciones de productos de energía bajo la regulación europea REMIT, ampliando así el abanico de soluciones ofrecidas a sus participantes. Desde diciembre cubrirá el reporte de productos obligados bajo REMIT al regulador de energía suizo ElCom.

En cuanto a la relación con los reguladores, REGIS-TR ofrece ya información a más de 25 reguladores europeos, reforzando así su posición como canal de comunicación entre los participantes del mercado y los supervisores. Además participa en el grupo de trabajo creado por el Banco Central Europeo para la definición de la regulación SFTR (Securities Financing Transactions Regulation) y ha comenzado a diseñar su estrategia para la provisión de servicios de reporte de transacciones bajo MiFID II y MiFIR. Para ello, REGIS-TR aplicará para convertirse en mecanismo de reporte (“ARM”). ◯

Difusión de información

Solidez y progresión de la gestión de la información generada por la Bolsa española a través de la compañía Market Data de BME. Infobolsa extiende sus servicios en nuevos países de Latinoamérica y consolida su posición entre las tres Apps financieras con más descargas de España.

En el año 2015, BME Market Data ha continuado incorporando nuevos contenidos a su oferta. En la actualidad, BME Market Data difunde a más de 300 clientes y 120.000 suscriptores en todo el mundo información en tiempo real de 45.600 instrumentos de renta variable, renta fija, derivados y de 230 índices calculados por el Grupo BME.

Durante este ejercicio la innovadora estrategia comercial de BME se ha demostrado eficaz siendo pionera en la regularización y puesta en valor de nuevos usos que los clientes hacen de la información del Grupo, como los llevados a cabo por las plataformas de contratación que dependen de la información de BME para poder formar precios; por aquellas entidades que generan precios de referencia para la negociación de productos derivados o por quienes crean CFDs a partir de la información generada por los mercados y sistemas operados por el Grupo BME.

En este año, la unidad de Market Data, consciente de la importancia del inversor minorista para los mercados operados por BME, ha lanzado un nuevo producto de información sobre el mercado de derivados dirigido específicamente a inversores no profesionales y ha ampliado los contenidos que cuentan con tarifas especiales bonificadas para este tipo de inversores; extendiendo la oferta que ya existía en los contenidos de los mercados de renta variable a los mercados de derivados y de renta fija.

LA DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN EN LA BOLSA ESPAÑOLA

DATOS 2015 SUMINISTRADOS POR MARKET DATA

Suscriptores de información en tiempo real (en todo el mundo)	Número de Instrumentos sobre los que difunde información
120.000	45.600

Nuevos contenidos e innovación

En cuanto a los nuevos contenidos disponibles en tiempo real, BME ha lanzado un producto de información de Hechos Relevantes e Información Financiera que incluye tanto la información en español que las emisoras remiten a la CNMV, como la información en inglés correspondiente a aquellas entidades que forman parte de la red de contribuidores que BME Market Data ha construido para ofrecer este servicio.

Desde el punto de vista de la innovación tecnológica, BME ha llevado a cabo importantes cambios en la arquitectura del sistema que consolida todos los contenidos en tiempo real del Grupo en un único flujo de información ("BME Data Feed"). Entre otros aspectos técnicos, este proyecto duplica la capacidad de este sistema a la hora de gestionar conexiones directas de los clientes de BME, mejora notablemente el rendimiento de la plataforma y la sitúa en una posición óptima para acometer la incorporación de

nuevos contenidos, garantizando y aumentando las altas prestaciones ya ofrecidas en la actualidad.

Por otra parte, el año 2015 se ha caracterizado por el crecimiento en el número de clientes de BME Market Data y, más concretamente, de aquéllos que requieren disponer de una conexión directa a los servidores de información buscando minimizar al máximo los tiempos de recepción y tratamiento de la información contratada.

En lo que respecta a la línea de productos y servicios analíticos y de fin de día, BME Market Data la ha ampliado con la adición de los nuevos contenidos que los distintos mercados de BME van incorporando a sus plataformas y con la evolución de la oferta de servicios de información desarrollados a medida de las necesidades de los clientes. En este área se han introducido nuevas herramientas de valor añadido en el segmento de índices, tales como la provisión de carteras réplica o el servicio diario que suministra los principales ajustes y hechos relevantes en los componentes de la familia de los índices IBEX. Asimismo, se ha creado un producto de información que proporciona datos agregados de la actividad de intermediación (negociaciones) de los diferentes miembros de los mercados de Renta Variable operados por el Grupo BME. En la actualidad BME Market Data entrega cerca de 3.390 ficheros de fin de día al cierre de cada sesión, que cubren las necesidades específicas de más de 90 clientes.

Ampliación de la gama de servicios

En un ejercicio muy intenso en el ámbito del desarrollo de la legislación derivada de la Directiva MiFID II, BME ha seguido muy de cerca el proceso regulatorio con el fin de ofrecer nuevos servicios que ayuden a sus clientes a cumplir con sus obligaciones normativas.

Fruto de este trabajo, BME Market Data ha anunciado que solicitará a los supervisores autorización para operar un Agente de Publicación Autorizado (APA), una figura contemplada por MiFID II en el contexto del nuevo régimen europeo de transparencia post-contratación a través de la cual las empresas de servicios de inversión tienen obligación de publicar, en tiempo real, los detalles de sus transacciones OTC sobre instrumentos financieros.

Finalmente, y en esta misma área de servicios de cumplimiento normativo, 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 operados por el Grupo BME. Durante este año el servicio habrá comunicado al supervisor más de 1,6 millones de operaciones.

INFOBOLSA EXTIENDE SUS SERVICIOS EN NUEVOS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA

En el año 2015, Grupo Infobolsa ha abordado nuevos desarrollos que le han permitido mantener su posición de liderazgo

INFOBOLSA

DATOS RELEVANTES DE 2015

Nº de usuarios que disponen con Infobolsa de contenidos y herramientas de envío de órdenes a través de distintas entidades y plataformas	Nº de descargas de la App de Infobolsa
1,5 millones	400.000

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 Colombia, como ya se anunció el año pasado.

Así, es destacable la puesta en marcha de los servicios de difusión de información de la Bolsa de Valores de Colombia, íntegramente desarrollados y operados desde Infobolsa. Los servicios se complementan con el lanzamiento de las aplicaciones móviles para iOS y Android, en lo que constituye la primera aplicación financiera en Colombia para estas plataformas.

Los servicios de Bróker on Line se consolidan como los de mayor potencial de la compañía, habiéndose implantado en dos entidades financieras ubicadas en España y Andorra respectivamente. Con ello y con el resto de clientes, las soluciones de bróker on line de Infobolsa llegan a cerca de medio millón de usuarios que disponen de contenidos y herramientas de envío de órdenes a través de distintas entidades y plataformas.

En España, Infobolsa ha incorporado nuevos contenidos en su web y ha añadido herramientas de valor añadido que permiten a la web, www.infobolsa.es, mantenerse como el portal de referencia en España de información financiera. En el entorno de la movilidad, las aplicaciones de iOS y Android se acercan a las 400.000 descargas, consolidándose en el Top 3 de las aplicaciones financieras para este tipo de soporte. Finalmente, y en la línea de la compañía de ofrecer contenidos en todos los dispositivos disponibles, se ha lanzado la primera versión para SmartWatch.

La presencia de Infobolsa en México se mantiene estable gracias al suministro de terminales en tiempo real y el lanzamiento de servicios ASP y, más concretamente, de herramientas para los departamentos de IR de las entidades cotizadas. En Europa, Euronext ha lanzado el App oficial de su mercado, igualmente desarrollado y mantenido desde Infobolsa.

Respecto de la compañía filial Openfinance, suministradora de herramientas para la automatización de los procesos de Asesoramiento Financiero y Gestión de Carteras, durante el año 2015 se han suscrito sendos contratos con relevantes entidades financieras de Colombia y Costa Rica para el suministro e implantación de la plataforma Openworkplace®, para la realización de las actividades de gestión de relacionamiento con el cliente y el ofrecimiento de portafolios de productos de asesoramiento financiero.

Con estos acuerdos **Openfinance** consolida su presencia en Latinoamérica, añadiendo a su presencia en Chile y México su penetración en Colombia y Costa Rica, con la garantía de BME, reafirmando su compromiso de servicio y permanencia con la región a través de productos y servicios innovadores que ayuden al desarrollo de los mercados financieros. ○

Otros servicios suministrados por BME en 2015: conectividad e innovación

Visual Trader

- **Visual Trader amplía la red de comunicaciones del grupo BME en Londres con la apertura de un nuevo Punto de Acceso (HUB) en Equinix, uno de los centros de proceso de datos más activos de Europa.**
- **Lanzamiento de nuevos servicios orientados hacia el cumplimiento de la normativa ESMA: Visual TCA (Transaction Cost Analysis) y Smart Order Routing.**

Durante el primer semestre de 2015 Visual Trader ha continuado trabajando activamente en la unificación de los sistemas de routing del Grupo BME. El proceso de migración de las entidades a la plataforma VT finalizó el 30 de noviembre.

De cara a la próxima entrada en vigor de la Reforma del Sistema de Compensación, Liquidación y Registro, la compañía está desarrollando una nueva versión del sistema Visual Risk, de Gestión y Control del Riesgo. Esta nueva versión permite a los miembros negociadores monitorizar en tiempo real el importe de garantías de cada uno de sus clientes basándose en los algoritmos de cálculo de riesgo que utilizan las cámaras de compensación.

En relación a los servicios de conexión a BME desde los centros de acceso (HUBs) en Londres, durante el tercer trimestre del año se ha llevado a cabo la migración de las

entidades conectadas desde el Centro de Proceso de Datos (CPD) de Telehouse al nuevo HUB de BME en el CPD de Equinix, quedando como puntos de acceso desde Londres a partir del último trimestre de 2015 los CPDs de Equinix e Interxion.

Además se ha ampliado el servicio de conexión Londres – Madrid, resultando en una reducción de la latencia del 16% y en un aumento de la seguridad frente a incidencias gracias a contar con diferentes proveedores. Actualmente hay 18 entidades conectadas desde dichos centros y otras 4 nuevas se encuentran en proceso de instalación.

Respondiendo a la creciente demanda de accesos al mercado de ultra baja latencia, Visual Trader ha lanzado la versión 2.0 de la interfase nanoDriver, que permite una reducción sustancial de las latencias en el acceso DMA al mercado español gracias a una mayor optimización en el funcionamiento de la aplicación.

Por otro lado, con la vista puesta en el cumplimiento de la normativa ESMA, Visual Trader ha creado los servicios de Smart Order Routing (SOR) y el servicio de Transaction Cost Analysis (TCA). Este último permitirá a las entidades financieras recibir información detallada de sus costes implícitos de ejecución en los mercados en los que operen directamente, así como los costes reales de su operativa en el resto de mercados en los que negocien a través de otros brokers.

En lo que respecta al crecimiento de la Red VT, durante el presente año se han incorporado dos nuevos brókers globales que ofrecen ejecución multimercado: Liquidnet Europe Limited e Investment Technology Group Limited. Con estas incorporaciones, la red de Visual Trader suma más de 190 entidades financieras conectadas y ofrece acceso a mercados internacionales a través de un total de 30 brókers globales.

Por último, en cuanto al número de órdenes gestionadas por el Sistema Visual Trader, durante los primeros nueve meses del año el volumen se ha incrementado un 145% con respecto al mismo período del año anterior.

BME INNOVA

• Nuevo Impulso a la internacionalización de las plataformas de contratación de BME y mejora en las soluciones de Cumplimiento Normativo y en el proceso de innovación.

Continuando con el impulso a la internacionalización de servicios, durante 2015 BME Innova ha realizado diversos proyectos de consultoría internacional de mercados. Entre ellos destacan:

- Argelia: Finalización del desarrollo e implantación del Mercado Secundario de Deuda Pública para la Dirección General del Tesoro de Argelia, que entró en fase de producción el pasado 23 de noviembre.
- Bolivia: Puesta en marcha de la Fase I del proyecto de implantación del Sistema SMART para la Bolsa Boliviana de Valores.

- Venezuela: Preparación de la migración del sistema SIBE a SMART de la Bolsa de Valores de Caracas con la formación al personal de esta bolsa a finales del mes de noviembre.
- Perú (Consultoría de Diagnóstico): Presentación del diagnóstico de la infraestructura de los sistemas de operación del Mercado de Valores de Deuda Pública en Perú para el Ministerio de Finanzas.

Respecto a la gama de Servicios de Cumplimiento Normativo de BME Innova es de destacar que en 2015 se ha incrementado el número de clientes y se ha lanzado satisfactoriamente la fase III del servicio SICAM (Sistema Integrado Contra Abuso de Mercado), que permite el análisis y vigilancia de las órdenes/negociaciones en mercados internacionales. Además, fieles al compromiso de actualización normativa, se han emitido nuevos módulos del servicio SIR (Sistema Integrado de Reporting Normativo) para dar respuesta a los requerimientos de información de la CNMV.

Además, los Servicios de Comunicación Financiera internacional orientada a empresas, BME HighWay, han aumentado su base de clientes y también su mapa bancario, extendiendo así su cobertura geográfica global, a países como Colombia, Chequia, Noruega, Rusia, Turquía, Rumanía y Hungría, entre otros.

En lo que respecta a la oferta tecnológica de BME Innova, durante 2015 se ha incrementado la base de clientes de la gama BME AlterNativ, los servicios de contingencia y de outsourcing de infraestructura tecnológica de BME, con la contratación por parte de empresas de gran relevancia en el sector financiero de las soluciones de producción. ◯

Contexto normativo europeo y español para los mercados de valores en 2015

En los últimos años se han impulsado desde Europa diversas iniciativas para la integración de servicios financieros y la homogeneización de las funciones de post-contratación en los mercados de valores. Este profundo cambio regulatorio europeo se ha materializado en directivas y proyectos como EMIR (European Market Infrastructure Regulation), MiFID (Markets in Financial Instruments Directive), CSDR (Central Securities Depositories Regulation), T2S (Target 2 Securities). En 2015 ha continuado la implementación de este proceso trascendente para los mercados de valores y la industria financiera en su conjunto. Destacamos, a continuación y de forma muy resumida, lo más relevante del ejercicio.

Plan de Acción para el avance hacia una Unión de los Mercados de Capitales

En el ámbito europeo el proyecto más ambicioso de cara al futuro es la denominada Unión de los Mercados de Capitales. El 30 de septiembre de este año 2015 la Comisión Europea publicó el Plan de Acción para la Construcción de una Unión de los Mercados de Capitales (Action Plan on Building a Capital Markets Union). Este Plan se encuadra en el Marco diseñado por la Comisión Europea presidida por el Comisario Juncker para impulsar el empleo, el crecimiento y la inversión, constituyendo

un pilar fundamental de una de sus medidas estrella: el Plan de Inversiones que pretende movilizar más de 300.000 millones de euros.

En este documento la CE reconoce que a pesar de ser el libre movimiento de capitales uno de los principios básicos en los que se asienta el mercado interior, los mercados de capitales europeos se encuentran fragmentados y no se han desarrollado lo suficiente.

Con la intención de superar estas limitaciones se propone la adopción de 33 medidas con las que se busca fomentar un mayor grado de integración financiera a nivel europeo, facilitar el acceso a la financiación a las empresas europeas en las distintas fases de su crecimiento, ampliar el espectro de inversiones seguras a las que pueden tener acceso los inversores y mejorar la estabilidad del sistema financiero europeo.

Las medidas mencionadas se agrupan en torno a 6 tipos de políticas diferenciadas:

- Proveer más opciones de financiación a los negocios europeos y pequeñas y medianas empresas.
- Facilitar a las compañías su acceso a los mercados públicos de capital.
- Inversiones a largo plazo, en infraestructuras y sostenibles.
- Fomentar la inversión minorista e institucional.
- Apalancamiento bancario.
- Facilitar las inversiones transnacionales.

Reforma de la Regulación sobre folletos de emisión

Dentro de este plan de acción un paso importante que se ha producido en 2015 es la aprobación por parte de la Comisión Europea, con fecha 30 de noviembre de 2015, de la propuesta sobre la nueva regulación sobre folletos (Prospectus Regulation); que complementa a la Directiva 2003/71/EC en relación a los estándares técnicos de regulación para la aprobación y publicación del folletos y comunicación de anuncios y que modifica la regulación de la Comisión EC No 809/2004.

El objetivo de la propuesta es simplificar la información y mejorar el acceso a la financiación para las pequeñas y medianas empresas. Al ser el folleto el documento legal que ofrece información sobre la empresa y sobre el que los inversores deciden su inversión en valores emitidos por la compañía, es importante que no se convierta en un obstáculo que dificulte la emisión de valores en mercados regulados. Aunque el régimen general de folletos funciona bien en términos generales, ciertos requisitos han de ser mejorados con el objetivo fundamental de rebajar la carga administrativa que supone su redacción, especialmente para la pequeña y mediana empresa, y permita convertir el documento en una herramienta valiosa para los potenciales inversores.

Titulizaciones de alta calidad

Dentro del plan de acción para la creación de una Unión de Mercados de Capitales (UMC) en la Unión Europea, la Comisión Europea también ha publicado una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se establecen normas comunes sobre la titulización y se crea un marco europeo para la titulización simple, transparente y normalizada. Para lograr la coherencia de las disposiciones actualmente vigentes sobre titulización, la propuesta incluye modificaciones de: la Directiva 2009/65/EC sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM), la Directiva 2009/138/EC de Solvencia II, la Directiva 2011/61/UE relativa a los Gestores de Fondos de Inversión Alternativos (GFA), el Reglamento 1060/2009, sobre las Agencias de Calificación Crediticia (CRA), y el Reglamento 648/2012, sobre derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones (EMIR).

Normas Técnicas de Regulación para MiFID II

La Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA, en sus siglas en inglés), ha publicado, con fecha 28 de septiembre de 2015, un conjunto de 28 normas técnicas de regulación e

implementación que desarrollan diversas disposiciones de la nueva Directiva 2015/65/UE relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante MiFID II) y del Reglamento sobre los mercados financieros y por el que se modifica el Reglamento 648/2012 EMIR (en adelante MiFIR). ESMA publicó sobre estas mismas normas técnicas un documento de debate (mayo 2014) y dos documentos a consulta (diciembre de 2014 y febrero de 2015) y, en este informe final, ESMA describe sus propuestas finales junto con las razones de su opción legislativa para cada apartado de las normas técnicas.

Los 28 proyectos de normas técnicas de desarrollo de MiFID II/MiFIR tienen los objetivos generales siguientes: 1) incrementar la transparencia, lo que supone un gran impacto especialmente en los mercados de renta fija, 2) mejorar la eficiencia y seguridad de los mercados, destacando entre los nuevos requisitos los establecidos para los negociadores de alta frecuencia (High Frequency Traders) y 3) aumentar la protección del inversor.

Estas normas técnicas se publican al mismo tiempo que las normas técnicas de desarrollo del Reglamento de Abuso de Mercado y que las del Reglamento de Depositarios Centrales de Valores. Este importante conjunto de normas técnicas constituyen la base del funcionamiento práctico de los mercados financieros europeos.

Normas técnicas sobre abuso de mercado

ESMA ha publicado también, con fecha 28 de septiembre de 2015, un conjunto de 11 normas técnicas de regulación e implementación que desarrollan diversas disposiciones del Reglamento 594/2014 sobre el Abuso de Mercado o Market Abuse Regulation. ESMA publicó sobre estas normas técnicas un documento de debate (noviembre 2013) y una consulta pública (julio 2014) y, en este informe final, ESMA recoge la información recibida en las consultas públicas y describe sus propuestas finales junto con las razones de su opción legislativa para cada apartado de las normas técnicas.

Los 11 proyectos de normas técnicas de desarrollo del MAR tienen como objetivo: 1) fortalecer el actual marco de abuso de mercado mediante la extensión de su alcance a nuevos mercados y estrategias de negociación, y 2) prevenir y detectar, mediante la introducción de nuevos requisitos, el uso de información privilegiada o la manipulación de mercado.

Normas técnicas sobre Depositarios Centrales de Valores

ESMA ha publicado también las normas técnicas de desarrollo del Reglamento de Depositarios Centrales de Valores. A partir de dicha publicación la Comisión Europea tiene tres meses para decidir si adoptar esta propuesta de estándares técnicos. ESMA ha consultado a los distintos agentes en dos

ocasiones, en marzo de 2014 y en febrero de 2015, antes de redactar la mencionada propuesta.

ESMA que fue creada en 2010 por el reglamento de la UE nº 1095/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo, puede elaborar normas técnicas de regulación y de ejecución, emitir guías y recomendaciones, adoptar decisiones individuales dirigidas a las autoridades competentes en casos específicos o a los participantes en los mercados cuando afecte al derecho de la UE.

Nueva normativa relevante en España

Dentro del ámbito legislativo nacional, destacamos tres novedades acontecidas en 2015: la aprobación de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, los nuevos cambios en la fiscalidad de las rentas salariales y del ahorro y el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Ley de Fomento de la Financiación Empresarial

La Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial (BOE 28.04.15), tiene la doble finalidad de flexibilizar el acceso de pymes a financiación bancaria, al tiempo de sentar las bases regulatorias necesarias para promover la utilización de alternativas al canal bancario, vía mercados de capitales, financiación corporativa directa u otras vías de financiación no bancarias.

Su título IV dónde se recogen las mejoras tendentes a facilitar el acceso de las empresas a los mercados de capitales, introduce reformas en la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, para favorecer el tránsito de las sociedades desde un sistema multilateral de negociación a un mercado secundario oficial, lo que posibilitará que empresas del MAB puedan pasar al mercado principal y viceversa.

Un segundo bloque de reformas atañe a la emisión de obligaciones, eliminándose el límite a las emisiones vigentes hasta ahora, por el que las sociedades anónimas y las comanditarias por acciones no podían emitir obligaciones más allá de sus recursos propios.

Igualmente se elimina la prohibición de que las sociedades limitadas emitieran obligaciones, por lo que ahora sí se les permite, aunque con la exigencia de constituir un sindicato de obligacionistas que asegure la adecuada protección de los inversores, ante un posibles exceso de endeudamiento de las empresas.

La ley aprobada regula también por primera vez en España el régimen jurídico para las Plataformas de Financiación Participativa, el denominado "Crowdfunding".

Cambios en la fiscalidad del ahorro

En 2015 ha entrado en vigor la Reforma Fiscal aprobada en Noviembre del año anterior que ha supuesto una modificación muy sustancial de la fiscalidad de las rentas del trabajo y el ahorro en España. Entre las novedades destacan la rebaja progresiva de tipos, la unificación del tratamiento de las plusvalías, la supresión de la exención en el IRPF por dividendos, la modificación del tratamiento de los derechos de suscripción preferente y, ya en el ámbito de la financiación empresarial, la limitación de importes deducibles por costes de endeudamiento y el incentivo al incremento de fondos propios.

Relacionada con esta Reforma fiscal ha venido otra novedad legislativa del año en curso, ha sido el Real Decreto Ley 633/2015, de julio, de Medidas Urgentes para reducir la Carga Tributaria de los Contribuyentes del IRPF y otras medidas de carácter fiscal, que adelantaba a este mes las rebajas de tipos progresivas que se preveían para 2016.

El Real Decreto 633/2015, de 10 de julio establece los nuevos tipos impositivos de la Renta salarial y del Ahorro. Entre sus novedades destacan:

La nueva tarifa general (transitoria) sitúa los tipos a nivel intermedio de los aprobados para 2015 y 2016. Así, se reduce del 20 % al 19,5 % el tipo marginal mínimo del impuesto, que será aplicable con efectos retroactivos desde enero de 2015. En 2016, quedará en el 19 % como estaba previsto. Por su parte, el tipo marginal máximo se reduce al 46 % (estaba situado en el 47 %) y, en 2016, quedará en el 45 %.

Bajan igualmente las retenciones practicadas a los trabajadores Autónomos. El tipo de retención reducido es del 15 % en el IRPF a todos los profesionales, con independencia de sus ingresos.

El adelanto de la rebaja incluye igualmente a las rentas procedentes del Ahorro. En este caso se aplicará también una tarifa transitoria, con efectos desde enero hasta diciembre. Esta tarifa intermedia es equivalente a adelantar la tarifa del ahorro prevista para 2016 a mediados de 2015.

Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores

El 23 de octubre, a través del RD 4/2015, se producía la aprobación del texto Refundido de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores. En este texto se integran y sistematizan un conjunto de normas con rango de ley relativas a los mercados de valores que se han ido produciendo desde la entrada en vigor de la Ley 24/1988. A partir de esa Ley, pilar normativo sobre el que descansa el funcionamiento del mercado de valores español, se han producido más de 40 modificaciones operadas en la misma con motivo, fundamentalmente pero no solo, de la incorporación y trasposición de la normativa europea a nuestro ordenamiento jurídico. El nuevo texto refundido facilitará la incorporación de nuevas e inminentes reformas futuras. ○



SIGUENOS EN:



#balancebolsa

www.bolsasymercados.es

INFORME DE
MERCADO
2015

SIGUENOS EN:



#balancebolsa

www.bolsasymercados.es