

# INFORME DE MERCADO 2016



**El IBEX 35®** cierra el año prácticamente en el mismo valor que lo comenzó, tras un ejercicio difícil. **El IBEX con Dividendos termina en positivo** por encima.

La negociación de acciones en la Bolsa española alcanza los **652.925 millones** de euros. Los extranjeros y las familias principales protagonistas.

La Bolsa ha canalizado algo más de **23.150 millones** de euros en **123 ampliaciones de capital** y se han rebajado los costes de financiación.

Las cotizadas reparten **27.136 millones** de euros en dividendos, un **3,2% más** que en 2015. La Bolsa española líder mundial en rentabilidad por dividendo, con un **4,5%**.



INFORME DE MERCADO  
**2016**





# ÍNDICE

CIFRAS DEL AÑO	4
----------------	---

RESUMEN DEL AÑO	5
-----------------	---

1. ENTORNO ECONÓMICO Y RESULTADOS EMPRESARIALES	13
---	----

Tono general de actividad contenido en las Bolsas durante todo el año 2016. Importantes decisiones de inversión y financiación parecen haberse pospuesto en espera de condiciones menos inciertas y atípicas, especialmente en el ámbito de los tipos de interés. En España, el IBEX 35, en un entorno más volátil, se ha movido todo el año en terreno negativo mostrando la dificultad de las empresas de trasladar la notable mejora del cuadro económico nacional a unas cuentas de resultados crecientemente dependientes de un volumen de negocio internacional algo debilitado por las incertidumbres. No obstante, aumenta el beneficio anual agregado al cierre de septiembre y la estructura financiera conjunta es más equilibrada.

2. LA FINANCIACIÓN	24
--------------------	----

Los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados en 2016 por la Bolsa española ascienden a casi 28.581 millones de euros. Cifra relevante, elevada sin duda, aunque inferior a la del excelente año 2015. Escasez de OPVs y buen comportamiento de las ampliaciones con especial protagonismo y crecimiento de las empresas de tamaño más reducido.

3. LA RENTA VARIABLE	31
----------------------	----

Los inversores no han disfrutado de un año fácil con los productos cotizados de Renta Variable. La rentabilidad por dividendo que cerró el ejercicio en el 4,5% ha sido, un vez más, la noticia más positiva en un entorno dominado por variaciones de precios mayoritariamente negativas. La recta final de 2016 vislumbró mejoras en la confianza de los agentes económicos tras la resolución de algunas incertidumbres y la confirmación de la continuidad en los estímulos monetarios por parte del BCE. El IBEX 35® redujo la pérdida anual hasta cerca del 2% tras llegar a caer cerca de un 20% en verano mientras que el IBEX con Dividendos creció casi un 3% anual. La Bolsa negoció más de 650.000 millones de euros durante el año. Extranjeros y familias son los principales protagonistas de la inversión en la Bolsa española.

4. LA RENTA FIJA	57
<p>El saldo vivo de emisiones frena su caída gracias al aumento de las admisiones. El Tesoro emite Deuda Pública con tipos muy bajos e incluso negativos. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) se consolida como canal de financiación de empresas de todo tipo con predominio de las medianas.</p>	
5. OPCIONES Y FUTUROS	63
<p>La actividad negociadora decrece en los mercados mundiales de derivados sobre renta variable. En MEFF, el mercado español de Opciones y Futuros, se reduce un 5% el número de contratos negociados. La volatilidad implícita se mantiene estable. Aumenta la gama de productos y subyacentes negociables. Buen comportamiento de los derivados ligados a dividendos.</p>	
6. LA COMPENSACIÓN	67
<p>En 2016 se consolida la actividad de clearing en todos los segmentos de los mercados de valores españoles.</p>	
7. LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO	69
<p>Culmina con éxito la primera fase de la Reforma integral del sistema de postcontratación de los mercados de valores en España. Iberclear se prepara ya para migrar la plataforma a Target2 Securities, prevista para próximo 18 de septiembre de 2017. Mientras los importes de actividad de liquidación y registro de valores disminuyen en 2016 en consonancia con la retracción de actividad en la mayoría de las Bolsas del mundo. Por su parte, REGIS-TR se afianza como segundo repositorio más grande de Europa.</p>	
8. DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN DE MERCADOS	71
<p>La solidez y la mejora de la gestión de la información generada por la Bolsa española caracterizan el desarrollo de esta actividad en el año. Tecnología y capacidad al servicio de contenidos informativos crecientes sobre productos de mercados financieros difundidos ya en más de 95.000 puntos de entrega en todo el mundo.</p>	
ANEXO I. OTROS SERVICIOS SUMINISTRADOS POR BME	73
ANEXO II. CONTEXTO NORMATIVO PARA LOS MERCADOS DE VALORES EN 2016	76



# CIFRAS DEL AÑO

## INDICADORES DE MERCADO

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	Variación anual	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
IBEX 35	10.279,50	9.544,20	<b>9.352,10</b>	-2,01%	9.412,80	16 dic.	7.645,50	27 jun.
IBEX 35 con dividendos	24.469,90	23.602,00	<b>24.215,10</b>	2,60%	24.331,30	20 dic.	19.282,40	11 febr.
IBEX MEDIUM CAP	13.636,50	15.511,00	<b>14.485,20</b>	-6,61%	15.309,40	5 en.	12.345,20	27 jun.
IBEX SMALL CAP	4.322,10	4.598,30	<b>5.006,20</b>	8,87%	5.008,50	20 dic.	3.888,70	20 en.
IBEX TOP DIVIDENDO	3.058,60	2.640,10	<b>2.775,90</b>	5,14%	2.813,00	20 dic.	2.160,50	11 febr.
FTSE4Good IBEX	10.277,90	9.607,60	<b>9.568,40</b>	-0,41%	9.666,70	16 dic.	7.799,40	27 jun.
FTSE Latibex Top	3.458,40	2.262,10	<b>3.795,20</b>	67,77%	3.963,30	27 oct.	1.778,40	20 en.
FTSE Latibex Brasil	6.325,30	3.682,50	<b>8.041,40</b>	118,37%	8.430,70	31 oct.	2.433,40	20 en.
Tiños de Interés a 10 años	1,61%	1,77%	<b>1,40%</b>					
Tipo de cambio dólar / euro	1,23	1,09	<b>1,06</b>					

(\*) Calculados s/datos de cierre de sesión

## VOLUMENES DE CONTRATACIÓN (MILLONES DE €, SALVO INDICACIÓN)

	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Variación anual
Renta Variable	883.869	962.166	<b>652.925</b>	-32,14%
Deuda Corporativa	1.098.628	514.787	<b>173.014</b>	-66,39%
Deuda Pública*	6.310.228	6.174.657	<b>5.804.206</b>	-6,00%
Opciones y Futuros sobre IBEX 35**	17.308.978	16.042.838	<b>12.617.526</b>	-21,35%
Opciones y Futuros sobre acciones individuales**	38.990.560	31.768.355	<b>32.736.458</b>	3,05%

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

(\*\*) Volúmenes en nº de contratos

## CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS (MILLONES DE €)

	31/12/2014	31/12/2015	30/12/2016	Variación anual
Capitalización Renta Variable	1.059.190	975.383	<b>1.035.332</b>	6,15%
Saldo vivo Deuda Pública	847.982	900.650	<b>933.007</b>	3,59%
Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF	585.040	534.086	<b>510.492</b>	-4,42%



# RESUMEN DEL AÑO

**E**l año 2016 se ha caracterizado por una persistente incertidumbre y tensión controlada en los mercados financieros internacionales que se han visto influenciados tanto por las políticas monetarias de los principales bancos centrales como por las expectativas y el resultado final de dos grandes acontecimientos de carácter político con fuertes implicaciones económicas: la victoria de la opción de abandono de la Unión Europea (Brexit) en el referéndum británico de junio sobre la permanencia del Reino Unido y la victoria del republicano Trump en las elecciones norteamericanas de noviembre.

Las expectativas de repunte de la inflación y de subida de tipos de intervención por parte de la Reserva Federal norteamericana han propiciado un rebote al alza importante de los tipos de interés a largo plazo en los últimos meses del año impactando los mercados mundiales de deuda pública y corporativa. Por el contrario, en los mercados de acciones los inversores han optado por mantenerse a la expectativa y en las últimas semanas del año han respondido de forma positiva a factores como la ligera mejora de las expectativas económicas mundiales, el euro débil y la continuación de la política monetaria expansiva en Europa, o los ambiciosos planes de inversión en infraestructuras de la nueva administración norteamericana; aparcando en alguna medida riesgos económicos y geopolíticos que han penalizado las Bolsas durante la mayor parte del año 2016 y no han desaparecido.

Los organismos internacionales han ratificado durante el año la impresión de haber entrado en una fase de crecimiento débil de la economía mundial que no revertirá fácilmente y conlleva riesgos políticos. En concreto el FMI revisaba a la baja en dos ocasiones el crecimiento mundial para 2016 hasta el 3,1% aunque en la última revisión de octubre la rebaja fue de

apenas una décima. Por su parte, la reducción del crecimiento del comercio mundial en 2016 a menos del 2% según la OMC también ha sido un lastre para la economía mundial.

En Europa el crecimiento esperado del PIB conjunto de la zona euro para 2016 se ha revisado levemente al alza en los últimos meses del año hasta el 1,6% que sigue lejos de ser un resultado brillante. Como respuesta a esta debilidad, el Banco Central Europeo (BCE) volvía a ser un gran protagonista en el área de la moneda única con la reducción del tipo de intervención hasta un inédito 0% en marzo y un amplio abanico de medidas expansivas: ampliación del programa de expansión cuantitativa (QE) e inclusión en el mismo de la deuda corporativa con grado de emisión, financiación a largo plazo para los bancos (TLTRO) o tipos negativos en la facilidad de depósito. En su última reunión del año, a mitad del mes de diciembre, volvía a ampliar el plazo de las compras de deuda hasta finales de 2017 con una reducción de los volúmenes de compra hasta los 60.000 millones mensuales desde marzo de 2017.

Al igual que el año anterior, la economía española ha destacado en el contexto internacional con un crecimiento estimado del PIB en el entorno del 3,2% en 2016 que la sitúa en cabeza del grupo de grandes países desarrollados. A pesar de la incertidumbre política generada por la repetición de las elecciones generales; la elevada tasa de creación de empleo, los tipos de interés bajos, una energía todavía barata, un euro debilitado o el desendeudamiento del sector privado han propiciado un excelente comportamiento del consumo privado y las exportaciones. No obstante, España todavía presenta graves desequilibrios y amenazas como la elevada tasa de desempleo, un déficit público difícil de controlar, la creciente deuda pública o incertidumbres de carácter político y territorial derivadas de los resultados electorales.

## Bolsas e Índices

El IBEX 35, principal índice de la Bolsa española, cerró el año 2016 con una moderada caída del 2,01% tras una revalorización del 7,6% en el último mes del año. Teniendo en cuenta los dividendos la rentabilidad prácticamente se sitúa en el 2,6%. Desde los mínimos del año, marcados en los días inmediatamente posteriores al referéndum británico, hasta el cierre el IBEX 35 se ha revalorizado un 22%.

Por su parte, los índices de ámbito mundial han terminado el año 2016 con ganancias que oscilan entre el 6,7% y el 4,8% para los principales índices mundiales. Las Bolsas europeas cerraban el año con una significativa dispersión a pesar del mantenimiento del sesgo fuertemente expansivo de la política monetaria del BCE. La referencia EuroSTOXX 50 para el área del euro acababa el año con una subida del 0,7%, mientras el más amplio STOXX Europe 600 bajaba un leve 1,2%. Por debajo se situaban entre otras las Bolsas de Italia (-10,2%), Suiza (-6,8%) o España (-2%), mientras por encima se situaba Portugal (-0,2%), Alemania (+3,6%) o Francia (+4,8%), todas ellas lastradas en buena medida por las cotizaciones de un sector bancario castigado en todas las Bolsas. Entre los mercados europeos que acumularon ganancias en 2016 están Holanda (+9,3%), Austria (+9,2%) y, ya fuera del área de la moneda única, destaca Noruega (+14,6%) y sobre todo el registro obtenido por la Bolsa del Reino Unido (+14,4%) cuyas empresas cotizadas se han visto impulsadas por la fuerte devaluación de la libra como consecuencia de la victoria del "Brexit" en el referéndum del mes de junio.

Los mercados norteamericanos han vuelto a mostrar una gran fortaleza a pesar del cambio de sesgo de la política monetaria de la Reserva Federal, de la debilidad de la economía mundial y de acumular varios ejercicios excelentes en el último lustro. Sus principales índices alcanzaron en 2016 rentabilidades por encima de la media mundial: el Dow Jones subió un 13,4%, el S&P 500 un 9,5% y el Índice Nasdaq 100, de marcado componente tecnológico, ascendió un 5,9%.

Tras un ejercicio anterior muy negativo, el año 2016 ha sido mayoritariamente favorable para los mercados emergentes sobre todo Latinoamericanos. El índice global MSCI EM subió un 7% aunque también con notable dispersión dependiendo de las áreas económicas. Latinoamérica fue la zona más rentable en términos bursátiles con el Índice MSCI EM Latin America subiendo un 21,3% apoyado sobre todo en Brasil cuyo índice Bovespa subía un 38,9%. Menos brillante ha sido el índice de mercados emergentes de Asia que ascendió un 4,5%. En el ámbito sectorial los bancos norteamericanos subieron en 2016 un 21,3% convirtiéndose en impulsores de la Bolsa norteamericana. Por el contrario el sectorial STOXX Europe 600 Bancos cayó un 6,8%

## Negociación y liquidez

El apartado de actividad bursátil donde más ha impactado negativamente la incertidumbre del entorno político y económico nacional e internacional ha sido en los importes negociados, que han descendido en la mayoría de productos cotizados tanto de renta variable como de renta fija.

En el capítulo de acciones, el volumen negociado en la Bolsa española en 2016 ha sido de 652.907 millones de euros en 2016, un 32% menos que el registrado en 2015, descenso que es coincidente con la tendencia registrada en las principales Bolsas del mundo y que demuestra el fuerte grado de internacionalización de las carteras de los grandes inversores y la dinámica global de los flujos de capital a la que están expuestas las Bolsas de todo el mundo.

El número de negociaciones acumuladas en el año ascendió a 54,4 millones, un 12,1% inferior al registrado en el ejercicio anterior pero una cifra muy elevada dado que se parte de cifras de record en 2014 y 2015.

No obstante, el menor volumen del importe de transacciones anotado en este ejercicio no ha impactado de forma negativa en la liquidez del mercado de acciones: las horquillas o spreads medios de las cotizaciones de las compañías agregadas en torno a los tres índices principales, IBEX 35, Medium y Small Cap siguen en niveles históricamente bajos que abaratan el coste implícito de la transacción bursátil para los inversores en valores españoles, que concentran las tres cuartas partes 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 principales valores españoles cotizados mantiene posiciones de liderazgo entre los más negociados y líquidos del Europa. Tres compañías españolas se sitúan entre las diez más negociadas de cotizadas de la Eurozona, y otras dos en las posiciones decimonovena y vigésimo quinta. También es reseñable en 2016 el hecho de que la contratación de las acciones de las 30 empresas que forman parte del IBEX Small Cap (+9%) se haya comportado significativamente mejor que las integrantes del IBEX 35.

## Inversores

La inversión en la Bolsa española sigue protagonizada de forma mayoritaria por los extranjeros: más de tres cuartas partes de la actividad negociadora tienen como comprador o vendedor algún inversor no residente y según datos provisionales son propietarios del 43,5% del valor de las acciones españolas cotizadas al cierre de junio de 2016. También las familias avanzan ligeramente en su cuota de propiedad hasta superar el 25% en junio tras anotar una importante mejora de su patrimonio financiero neto como fruto de una persistente labor de reducción de deuda. En el lado opuesto remarcar la reducción de la participación del sector bancario como propietario de acciones españolas cotizadas hasta un mínimo histórico del 3% cuando hace escasamente 10 años ostentaban alrededor del 15%.

Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) han cerrado un excelente año 2016 continuando una tendencia que ya dura cuatro años en los cuales tanto el patrimonio como el número de partícipes las IIC españolas y la parte comercializada en España de las IIC extranjeras ha crecido un 100% tanto en patrimonio como en número de partícipes. Los españoles tienen acumulados más de 350.000 millones de euros en fondos y sociedades de inversión domésticas e internacionales y en cuatro ejercicios se han canalizado hacia estos instrumentos de ahorro 190.000 millones de euros.

El patrimonio de los Fondos de Inversión domiciliados en España ha crecido un 4,5% en 2016 situándose casi en los 235.000 millones de euros con 8,3 millones de partícipes. Ha habido suscripciones netas por importe de 14.000 millones. En cuanto a las IIC extranjeras comercializadas en España, su patrimonio en manos de españoles se acerca a los 113.000 millones de euros, casi un tercio del patrimonio total de las IIC comercializadas en España, porcentaje muy superior al 8% que representaba al inicio de la crisis.

Las SOCIMI, vehículos de inversión en el mercado inmobiliario también cotizados, consolidan su papel de instrumento de gran utilidad para el mercado inmobiliario como vehículos que incorporan al mercado de valores el alquiler inmobiliario. Con las 17 incorporaciones de 2016, son ya 32 las compañías acogidas a esta figura que cotizan en diferentes segmentos de la Bolsa española.

## Capitalización y empresas cotizadas

La capitalización conjunta de las empresas cotizadas en la Bolsa española se situó en 2016 en casi 1,04 billones de euros, un 6% por encima 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 330.000 millones de euros.

Por sectores bursátiles las compañías españolas incluidas en Petróleo y Energía ha aumentado su valor de capitalización en casi un 3%, Servicios de Consumo un 2% y Materiales Básicos Industria y Construcción se revalorizó también un 2% debido a las ganancias de las empresas relacionadas con el acero.

A 31 de diciembre de 2016, 3.506 empresas cotizaban en la Bolsa Española con una disminución de 97 empresas respecto al año anterior como consecuencia fundamentalmente del abandono del mercado por parte de 136 SICAV, la mayoría por disolución e integración posterior de su patrimonio en fondos de inversión. En los 12 meses completos transcurridos de 2016 se incorporaron a la negociación en el mercado español de Renta Variable 47 nuevas empresas: 4 en el mercado principal y 43 en los distintos segmentos del Mercado Alternativo Bursátil (MAB).



## Resultados y dividendos

Los resultados de las compañías españolas cotizadas han ido mejorando en términos de comparación interanual conforme avanzaba el año hasta situarse en positivo al cierre del tercer trimestre de 2016 con un avance cercano al 20% para el beneficio agregado de las compañías no financieras del IBEX 35 y una leve caída del 3,8% para el de los bancos presentes en dicho índice.

De acuerdo con datos correspondientes al primer semestre, la aportación en 2016 de las ventas exteriores a la cifra total de facturación de las empresas cotizadas en la Bolsa española alcanza un máximo histórico con el 65,3%, más de un punto por encima del registro alcanzado en 2015. Esta tendencia creciente de internacionalización de las fuentes de ingresos de las empresas cotizadas es también visible en las grandes cotizadas: el peso exterior en la facturación total de las compañías del IBEX 35 en 2016 es del 65,5% frente al 63,8% en 2015.

Un ejercicio más el dividendo vuelve a ser un elemento positivo diferencial y un sostén de la Bolsa española. Las cotizadas han distribuido entre sus accionistas 27.136 millones de euros en dividendos, con un crecimiento del 3,2% frente a lo registrado en el año anterior. La retribución total incluyendo devoluciones por prima de emisión se acerca a los 27.600 millones de euros.

La rentabilidad por dividendo del conjunto de empresas cotizadas se sitúa en el 4,5%, nuevamente un registro líder entre los mercados de valores desarrollados según datos publicados en el informe mensual MSCI Blue Book correspondiente al cierre de 2016 para mercados de valores desarrollados. La rentabilidad por dividendo de la Bolsa española es desde hace ya casi 10 años la más elevada de entre las Bolsas desarrolladas del mundo y su promedio (basado en datos mensuales) en los últimos 30 años es del orden del 4%, también el más alto en la comparación internacional con otros mercados homologables en tamaño y desarrollo de acuerdo con los datos de la citada publicación.

Los pagos en acciones a elección del inversor (*scrip dividend*) han significado en el año un 22% de la retribución total, ya lejos del 40% alcanzado en 2013. Por segundo año consecutivo, las operaciones de amortización de acciones se han vuelto a situar cerca de los 3.400 millones en términos de valor de mercado.

## Inversión y Financiación: OPVs, Salidas a Bolsa, Ampliaciones y OPAs

Si bien el año no puede calificarse de brillante, en uno de los puntos fuertes de la Bolsa española, la capacidad de canalizar nueva inversión y financiación, se han mantenido importes de actividad significativos. En 2016 el total de nuevos flujos de inversión y financiación canalizados a través de la incorporación de acciones procedentes de ampliaciones de capital, nuevas admisiones a cotización y ofertas públicas de venta y suscripción ha rozado los 28.580 millones de euros, un 31% menos que el excelente año anterior.

La incertidumbre que ha prevalecido en las Bolsas durante gran parte del año ha ralentizado la actividad mundial de OPVs. De acuerdo con el informe EY Global IPO Trends, la actividad mundial de salidas a Bolsa se redujo en 2016 un 16,1% en número de operaciones y un 32,8% en volúmenes captados respecto a 2015. En la Bolsa española las Ofertas Públicas de Venta (OPV) se han concentrado en el 2º trimestre con las colocaciones y posterior salida a cotización de Dominion, Telepizza y Parques Reunidos, estas dos últimas entre las de mayor tamaño de Europa en el año.

En 2016, veintisiete empresas han salido a cotizar en la Bolsa española: cuatro entraron a cotizar en el Mercado principal a través de OPV y Ofertas Públicas de Suscripción (OPS) y una de ellas a través de admisión sin oferta pública previa (listing); y veintitrés han sido salidas al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) de las cuales diecisiete compañías salieron en el segmento de SOCIMIS a través de un listing y seis en el de empresas en expansión a través de cinco Ofertas Públicas de Suscripción (OPS) y una OPV. El total de fondos captados por estas operaciones ascendió a 1.426 millones de euros.

Mediante ampliaciones de capital, con 123 operaciones en el conjunto del año, se han captado 23.153 millones de euros para las empresas, un 22% menos que en 2015, año en el que se alcanzó el segundo mejor registro de este siglo. Las ampliaciones realizadas para satisfacer los pagos de dividendos han seguido descendido respecto al año anterior y supusieron ya una quinta parte.

La actividad relacionada con las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) ha sido escasa tras el intenso año anterior. Se han llevado a cabo cuatro ofertas de adquisición con resultado positivo y un anuncio en los últimos compases del año que parece relevante para 2017: la intención de la consultora tecnológica cotizada, Indra Sistemas, de lanzar una OPA amistosa sobre la totalidad del capital de la firma tecnológica también cotizada Tecnomcom.

Tras la profunda crisis que impactó de forma muy intensa en la financiación del tejido empresarial español los datos de los últimos años denotan con claridad que las principales empresas no financieras españolas cotizadas están siguiendo la estrategia de reestructuración financiera recomendada por la mayoría de organismos financieros internacionales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en la estructura de sus recursos ajenos. Un reciente análisis realizado a partir de las cuentas auditadas de un conjunto homogéneo de compañías no financieras del IBEX 35, entre 2010 y 2015 los recursos propios de este grupo aumentaron más de un 15%, su endeudamiento bancario se redujo un 40% y su endeudamiento en forma de emisiones de renta fija aumentó un 23%.

## Alternativas de financiación y negociación en crecimiento: MAB y MARF

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

El segmento del MAB para Empresas en Expansión ha tenido un año 2016 de actividad intensa en términos de financiación. Las ampliaciones de capital han alcanzado los 219 millones de euros, duplicando el registro del año anterior. El número de empresas presentes en el MAB para Empresas en Expansión (MAB EE) ha continuado creciendo en 2016 hasta alcanzar las 39 empresas al cierre del año tras la incorporación de seis nuevas compañías: Clerhp, Atrys Health, Voztelecom, Clever Global, Mondo TV Iberoamérica, Pangaea Oncology.

En cuanto al Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) ha llegado a su tercer 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. Una vez emitidos se admiten a cotización en la plataforma del mercado que ofrece transparencia y liquidez y garantiza la mejor ejecución de las órdenes. Con las incorporaciones de 2016 ya son un total de 29 las empresas que se han financiado directamente en el Mercado Alternativo de Renta Fija operado por BME desde su nacimiento en 2013 además de 100 empresas que se han financiado vía la titulización de sus derechos de crédito y facturas en bonos de titulización.

En el conjunto del año 2016 el volumen de emisiones y admisiones a cotización en el MARF se acerca a los 2.300 millones de euros, un 174% más que el año anterior y que multiplica por 4,6 veces a la de 2014, primer año completo de funcionamiento del Mercado Alternativo de Renta Fija de BME. El saldo vivo de emisiones de deuda corporativa cierra el año en los 1.612 millones de euros y crece un 56% respecto al cierre del año anterior.

## ETFs y Warrants

El descenso de la actividad transaccional de la renta variable se ha reflejado también en otros productos cotizados que mayoritariamente tienen a las acciones como subyacente. En 2016 el descenso anual ha sido del 52% en la negociación efectiva de Fondos Cotizados o ETFs con 6.040 millones y del 28% en el número de warrants negociados. Es este último un mercado al cual en los últimos años se han incorporado modalidades de warrants como los "multi", los "discount" o los stayhigh" y "staylow" que aportan técnicas de inversión novedosas y en algunos casos sofisticadas que se ponen al alcance de todo tipo de inversores, especialmente particulares. El número de emisiones vivas al cierre de 2016 es de 3.999 y permanece estable respecto a años precedentes.

## Renta Fija Pública y Corporativa

Las intervenciones del BCE a través de la compra de deuda han llevado los tipos de interés de emisión españoles a su nivel histórico más bajo, negativos de hecho durante la mayor parte del año para las emisiones con vencimiento hasta tres años. También las emisiones a más largo plazo se han realizado a tipos muy reducidos con las obligaciones a 10 y 30 años marcando un interés medio del 1,54% y 2,569%, respectivamente. De esta forma, el Tesoro español ha consolidado una notable reducción de los costes de financiación, con un efecto favorable en las cuentas del Estado que ha permitido destinar recursos a otras áreas de gasto prioritarias.

Los tipos de interés de la Deuda Pública española a 10 años en el mercado secundario han llegado a tocar un mínimo histórico del 0,90% en octubre tras vivir episodios de gran volatilidad. A partir de entonces la tendencia alcista mundial de las rentabilidades a 10 años impulsaba también las del Bono español que subía 0,50 puntos porcentuales hasta situarse en el 1,40% al cierre del año. La volatilidad de la prima de riesgo también ha aumentado pero no su nivel: 119 puntos básicos a cierre de 2016, muy cerca de los 114 puntos del inicio del año.

La Deuda Corporativa ha reproducido en gran medida el comportamiento de la deuda pública en cuanto a tipos: tendencia a la baja de las rentabilidades durante la primera mitad del año, gran volatilidad en los días posteriores al "Brexit" y orientación sostenida al alza a partir de entonces. El Mercado AIAF ha continuado durante 2016 el proceso de reducción del saldo en circulación iniciado hace cuatro años pero ya a un ritmo mucho menor, con el segmento de Titulizaciones incluso volviendo a crecer, principalmente como consecuencia de la necesidad de reducir el tamaño del balance por parte de las entidades bancarias. Los datos de contratación de AIAF revelan una fuerte caída de la actividad con un volumen efectivo total intercambiado en el año de casi 173.000 millones de euros, un tercio del importe negociado con valores de Deuda corporativa en el año 2015.

También dentro del apartado de Deuda corporativa, destaca la ya citada consolidación del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) como canal de financiación de empresas de todo tipo con predominio de las medianas.

En el ámbito de la negociación de Deuda Pública la plataforma SENAF de BME, que reúne a los grandes operadores y creadores de mercado, ha crecido en 2016 hasta rozar los 175.000 millones de euros de volumen negociado, con un aumento del 61%, respecto al año anterior.

## Futuros y Opciones

En MEFF, el mercado de Opciones y Futuros de BME, se han negociado en el año 2016 más de 45 millones de contratos, un 5% menos que en el año anterior en línea con la reducción de la actividad transaccional registrada en los principales mercados mundiales de productos derivados sobre renta variable. La volatilidad implícita media se ha mantenido prácticamente en los mismos niveles del año anterior.

A lo largo de 2016, se ha ampliado la oferta de productos con la incorporación de la negociación de contratos de futuros sobre los nuevos índices sectoriales IBEX 35 Bancos e IBEX 35 Energía. También en 2016 se han incorporado nuevos vencimientos semanales a los contratos de opciones sobre acciones ya existentes y se han admitido siete subyacentes nuevos.

Aunque de difusión más limitada, en 2016 ha vuelto a destacar la negociación en MEFF de los contratos ligados a los pagos de dividendos realizados por las principales empresas cotizadas en la Bolsa española. Así, la negociación de los Futuros IBEX 35 Impacto Dividendo aumentó un 79% con 58.000 contratos y los Futuros sobre Dividendos de Acciones aumentaron un 26% hasta cerca de 370.000 contratos.

## Derivados sobre electricidad: Power

BME CLEARING, en su calidad de entidad de contrapartida central de la Bolsa española, ofrece a través de Power servicios de compensación sobre instrumentos derivados de electricidad registrados en MEFF, que han continuado atrayendo el interés de numerosas entidades activas en sector, aumentando un 16% el número de participantes desde 108 entidades a final de 2015 hasta las 126 entidades participantes a finales de 2016.

El volumen registrado anual ha ascendido a los 24,1 TWh lo que supone un 4% más que el volumen registrado en el año anterior. La posición abierta alcanzó un volumen de 9,1 TWh a final de 2016, un 7% más que hace un año.

Como novedad, a partir del último mes de 2016, productores y compradores de energía eólica ya tienen a su disposición productos derivados que permiten posicionarse a plazo en este mercado.

## Cámara de Contrapartida Central para repos de Deuda: REPO

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 eliminando así el riesgo de contrapartida para las entidades participantes. Durante el año 2016 la media mensual de registro se ha situado cerca de los 34.169 millones de euros para 444 operaciones promedio cada mes.

REPO cuenta con 29 entidades participantes y la posición abierta financiada se situaba a fin de año en 17.415 millones de euros.

## Cámara de Contrapartida Central para SWAPS e IRS

El segmento de SWAPS e IRS es el servicio de cámara de contrapartida central ofrecido por BME CLEARING para las operaciones de derivados sobre tipos de interés negociados fuera de los mercados organizados (OTC). Comenzó su actividad en 2016 con el registro de su primera operación en el mes de enero y a partir de entonces se ha registrado un volumen total de 4.738 millones de euros, con una media mensual de registro de 395 millones de euros. La posición abierta ha ido aumentando hasta alcanzar a final de año la suma de 1.656 millones de euros y el segmento cuenta ya con 9 entidades participantes.

La normativa europea sobre la "obligación de compensación" ha obligado u obliga desde hace poco (en 2016 o 2017 dependiendo del tipo de entidad) a entidades financieras, compañías de seguros y otras entidades no financieras a compensar a través de Cámara de Contrapartida Central todos los derivados sobre tipos de interés que estén sujetos a unas determinadas características.

## Registro para derivados: REGIS-TR

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, las entidades europeas llevan casi dos años reportando operaciones de derivados a los denominados repositorios, autorizados bajo la regulación de EMIR.

REGIS-TR es el registro europeo (Trade Repository) desarrollado conjuntamente por BME y la Bolsa Alemana y durante 2016 se ha consolidado como segundo repositorio más grande de Europa, procesando cerca de 20 millones de mensajes al día. REGIS-TR ofrece ya información a más de 30 reguladores europeos, reforzando así su posición como canal de comunicación entre los participantes del mercado y los supervisores.

## Iniciativas legislativas

Tras unos años de intensa producción legislativa nacional, la actividad ha sido escasa durante 2016 como consecuencia de la repetición de las elecciones generales en el mes de junio y de la situación de interinidad del Gobierno de la nación durante gran parte del año .

Las iniciativas nacionales principales del año 2016 se han producido una vez formado el nuevo gobierno en España. Así, en el mes de septiembre se aprobaba el adelantamiento del pago fraccionado y la fijación de un pago mínimo del 23% (para las entidades financieras el 25%) del Impuesto de Sociedades de las empresas que facturan más de 10 millones de euros. Dos meses después, al inicio de diciembre, se aprobaban medidas también de carácter tributario dirigidas a cumplir el objetivo de consolidación fiscal. En estas últimas se incluye la limitación de las deducciones en el Impuesto de Sociedades, el aumento de impuestos especiales y otras medidas de carácter fiscal y social.

En el ámbito europeo de los mercados de capitales 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 en 2015 y 2016 numerosas normas técnicas de regulación e implementación que desarrollan diversas disposiciones de la MIFID II y la MIFIR. El Consejo de la Unión Europea decidió en julio de 2016 retrasar un año la aplicación de las normativas MIFID II y la MIFIR al 3 de enero de 2018 debido a la complejidad técnica que supone su implementación para los distintos agentes afectados.

Si en 2015 se puso en marcha por parte de la Comisión Europea el proyecto de creación de una Unión de los Mercados

de Capitales (CMU en sus siglas en inglés), a lo largo de 2016 la Comisión Europea ha pretendido acelerar las reformas que permitan avanzar en la creación del Mercado Único de Capitales con tres clases de actuaciones: la finalización urgente de las primeras medidas propuestas en el plan de acción, la aceleración de la próxima fase de futuras propuestas legislativas de la CMU y el desarrollo de nuevas prioridades que han de tener en cuenta los últimos desarrollos económicos y tecnológicos, como por ejemplo el rápido crecimiento del FinTech.

También en relación con el proyecto CMU en 2016 se ha revisado la regulación de los folletos de emisión (Prospectus Directive), cuyo objetivo es simplificar la información y mejorar el acceso de las pequeñas y medianas empresas a la financiación.

Durante 2016 se ha avanzado en el desarrollo de la legislación sobre Abuso de Mercado en los mercados de valores y se han propuesto nuevas reglas relativas a la reestructuración y resolución de las Cámaras de Contrapartida Central.

Relevante es también la legislación sobre PRIIPS (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products), pieza normativa fundamental que pretende mejorar la calidad de la información que se ofrece a los clientes de productos financieros. Esta normativa introduce un formato estandarizado, denominado Key Information Document (KID) que está diseñado para resumir las características fundamentales de un producto de inversión de forma simple y accesible para el consumidor. Con fecha 9 de noviembre de 2016 la Comisión Europea anunciaba el aplazamiento de la fecha de aplicación de esta normativa hasta el inicio de 2018 con la intención de asegurar una implementación fluida para los consumidores y garantizar la seguridad jurídica para el sector.

# ENTORNO ECONÓMICO Y RESULTADOS EMPRESARIALES

Tono general de actividad contenido en las Bolsas durante todo el año 2016. Importantes decisiones de inversión y financiación parecen haberse pospuesto en espera de condiciones menos inciertas y atípicas, especialmente en el ámbito de los tipos de interés. En España, el IBEX 35, en un entorno más volátil, se ha movido todo el año en terreno negativo mostrando la dificultad de las empresas de trasladar la notable mejora del cuadro económico nacional a unas cuentas de resultados crecientemente dependientes de un volumen de negocio internacional algo debilitado por las incertidumbres. No obstante, aumenta el beneficio anual agregado al cierre de septiembre y la estructura financiera conjunta es más equilibrada.

**E**n 2016 las decisiones de los Bancos Centrales en todo el mundo han marcado el paso de los mercados financieros y de valores de manera más acusada si cabe que en 2015. Lo han hecho en un contexto político de lectura poco propicia al progreso económico en los términos de liberalización y abolición de barreras geográficas al comercio por los que el mundo se ha regido con pocas discusiones en las últimas décadas. El Brexit y las proclamas proteccionistas de Trump en Estados Unidos, han sido los hitos más relevantes en una segunda mitad de año dónde las expectativas económicas para el mundo desarrollado han empeorado ligeramente y las áreas emergentes registran descensos de actividad pero comienzan a estabilizar su caída.

Por tanto, el primer argumento destacable aquí es que son factores externos, de escala internacional, los que han condicionado especialmente el balance de los mercados de valores en España en 2016. Un entorno económico nacional en franca mejoría ha encontrado como contrapeso un sector exterior marcado con fuerza por las incertidumbres del Brexit y la progresiva desaceleración del crecimiento en importantes regiones avanzadas y en desarrollo del mundo. Por estas razones, la creciente internacionalización del negocio de las empresas cotizadas españolas puede haber tenido un reflejo positivo menor que en ejercicios precedentes sobre los precios

de las acciones, al haberse reducido el volumen de facturación total de las compañías cotizadas. No obstante, el peso del negocio internacional agregado crece un año más frente al nacional y los resultados empresariales han comenzado a mejorar en el tercer trimestre.

Para España, la laxitud de la política monetaria europea y el poder demostrado por la capacidad de intervención en los mercados del BCE, mantienen ciertos temores o riesgos sobre la actividad económica bajo control y alimentan otros a futuro respecto al desenlace cuando los estímulos monetarios desaparezcan.

## Petróleo, inflación y tipos de interés protagonizan el cierre del año

Dos variables han acelerado sus tendencias respectivas en las últimas semanas despejando algunas dudas sobre la inflación (o más bien diríamos sobre deflación) que nos han acompañado en el pasado reciente: subida del precio del petróleo y caída del valor del euro frente al dólar. En la actualidad, el petróleo dobla su precio en el año respecto a los



## PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DEL FMI (OCTUBRE 2016)

	Real		Proyecciones	
	2015	2016	2017	
<b>Crecimiento PIB (%)</b>				
<b>Producto mundial</b>	3,2	3,1	3,4	
<b>Economías avanzadas</b>	2,1	1,6	1,8	
Estados Unidos	2,6	1,6	2,2	
Japón	0,5	0,5	0,6	
Reino Unido	2,2	1,8	1,1	
Eurozona	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	
Alemania	1,5	1,7	1,4	
España	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	
<b>Economías en desarrollo de Asia</b>	6,6	6,5	6,3	
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	4,0	4,2	4,6	
América Latina y Caribe	0,0	-0,6	1,6	
China	6,9	6,6	6,2	
India	7,6	7,6	7,6	

<b>Volumen de comercio (% anual)</b>			
	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>
<b>Importaciones</b>			
Economías avanzadas	4,2	2,4	3,9
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	-0,6	2,3	4,1
<b>Exportaciones</b>			
Economías avanzadas	3,6	1,8	3,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	1,3	2,9	3,6

<b>Precios al consumidor (% anual)</b>			
<b>Economías avanzadas</b>	0,3	0,8	1,7
Estados Unidos	0,1	1,2	2,3
Japón	0,8	-0,2	0,5
Reino Unido	0,1	0,7	2,5
Eurozona	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,1</b>
Alemania	0,1	0,4	1,5
España	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>
<b>Economías emergentes y en desarrollo de Asia</b>	2,7	3,1	3,3
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	4,7	4,5	4,4

	Real		Proyecciones	
	2015	2016	2017	
<b>Tasa de paro (% pobl. Activa)</b>				
<b>Economías avanzadas</b>	6,7	6,2	6,1	
Estados Unidos	5,3	4,9	4,8	
Japón	3,4	3,1	3,2	
Reino Unido	5,4	5,0	5,2	
Eurozona	<b>10,9</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	
Alemania	4,6	4,3	4,5	
España	<b>22,1</b>	<b>19,4</b>	<b>18,0</b>	

<b>Balanza por Cta. Crrte. (% s/PIB)</b>			
<b>Economías avanzadas</b>	0,6	0,7	0,6
Estados Unidos	-2,6	-2,5	-2,7
Japón	3,3	3,7	3,3
Reino Unido	-5,4	-5,9	-4,3
Eurozona	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>
Alemania	8,4	8,6	8,1
España	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	4,0	4,2	4,6

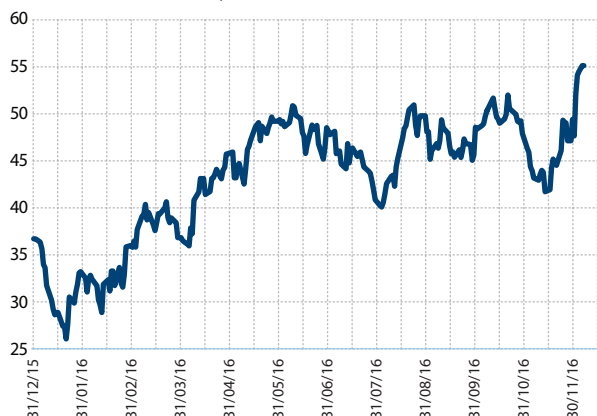
<b>Déficit público en % s/PIB</b>			
<b>Economías avanzadas</b>	-2,8	-3,0	-2,7
Estados Unidos	-3,5	-4,1	-3,7
Japón	-5,2	-5,2	-5,1
Reino Unido	-4,2	-3,3	-2,7
Eurozona	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>
Alemania	0,7	0,1	0,1
España	<b>-5,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,1</b>

<b>Deuda pública bruta en % s/PIB</b>			
Estados Unidos	105,2	108,3	108,4
Japón	248,0	250,4	253,0
Reino Unido	89,0	89,0	88,8
Eurozona	<b>92,5</b>	<b>91,7</b>	<b>91,0</b>
Alemania	71,0	68,2	65,9
España	<b>99,3</b>	<b>100,1</b>	<b>100,2</b>

Fuente: FMI y elaboración propia

## EL PETRÓLEO DOBLA SU PRECIO DESDE ENERO DE 2016

\$/ POR BARRIL BRENT.



valores mínimos alcanzados en enero de 2016 (55\$ el barril Brent frente a 26 hace un año) y el euro se ha depreciado sensiblemente frente al dólar acercándose a una paridad que sólo se dio en los dos primeros años (2000-2002) del nacimiento de la moneda europea. En estas condiciones, la inflación ha repuntado de manera creciente en España y en Europa en los últimos meses y los pronósticos deflacionarios a escala mundial, que han estado muy presentes en el debate económico en los últimos años, han caído prácticamente en el olvido.

Por otro lado, los tipos de interés se tensionaron rápidamente al alza en las últimas semanas del año (principalmente tras la llegada de los republicanos al gobierno de EEUU) generando fuertes movimientos en los mercados de bonos de todo el mundo. El aumento es especialmente intenso en Estados Unidos donde el diferencial del tipo a 10 años norteamericano ha llegado a alcanzar su valor más alto frente al bund alemán desde 1990.

En España el tipo de interés a 10 años tocó su mínimo histórico en cerca de 85pb en octubre y cerró el año 2016 en el entorno de los 150. El ejercicio lo comenzó alrededor de 175pb. Mientras la Prima de Riesgo se mostraba en los compases finales del ejercicio muy contenida en la zona de los 115 puntos básicos, es decir en el nivel de comienzos del año tras alcanzar en julio, con el "sí" de los ingleses al Brexit, los 165pb y situarse por debajo de 100 en un par de ocasiones al iniciarse el último trimestre.

Por tanto, antes de entrar en algunas cifras y detalles del cuadro económico mundial podemos decir a modo de resumen que, paradójicamente, los factores que alimentaron el crecimiento de la actividad en la Bolsa española en 2015 (cuadro macroeconómico nacional, política monetaria

expansiva, impulso de un cambio estructural en la financiación empresarial y la reforma fiscal) se han mantenido esencialmente en 2016, pero han sido insuficientes para contrarrestar las tensiones negativas que emanan de las incertidumbres en las que navega el proyecto europeo, los nuevos postulados proteccionistas que empiezan a encontrar altavoces en importantes esferas de poder mundial y muchas dudas respecto a la posibilidad real de que exista margen para políticas fiscales que sustituyan paulatinamente los efectos expansivos de la actual política monetaria.

## Empeoran ligeramente los pronósticos para la economía internacional

El último informe de perspectivas económicas del FMI para el mundo señala la preocupación del organismo por la debilidad del volumen de intercambios comerciales en el mundo. Una situación que afecta negativamente a los procesos de inversión necesarios para que el dinamismo empresarial sea un apoyo consistente a la superación de muchos desequilibrios que amenazan lo que llaman "carácter aún débil y precario de la reactivación mundial".

De forma resumida los pronósticos apuntan a un conjunto de realidades que, en pocos casos, son muy positivas para Europa, zona natural del grueso de los negocios de las compañías cotizadas españolas. Tal vez, lo mejor es que se observa una recuperación del tono creciente de la economía americana en 2017 a pesar de las dificultades de este año electoral y de la madurez de su ciclo. Han mejorado los indicadores de confianza y habrá que ver cómo se comporta la inversión en el marco de impulso que promete el nuevo gobierno.

Otro aspecto positivo de las perspectivas es que parece haberse detenido el descenso por el que se movían los indicadores económicos de actividad en áreas emergentes. En China la tasa de crecimiento del PIB entre el 6% y el 7% parece asegurada para este y el próximo año. En Latinoamérica se abandonan las tasas negativas de variación del PIB en 2017 y en Brasil parece que el ciclo recesivo ha tocado fondo y empieza a virar lentamente al alza. Para India, país clave de la región asiática, las perspectivas son muy sólidas y se esperan aumentos del producto del orden del 7,6% anual en este año y el próximo.

Para Europa, en especial para las proyecciones económicas de la Eurozona, las cifras que se manejan se mantienen frente a las contempladas en la primavera de 2016. El PIB crecerá un 1,7% este año y un 1,5% en 2017 con exiguos avances en materia de reducción del déficit público y la deuda



en el conjunto del área, así como una tasa de desempleo sólo ligeramente decreciente.

## Grandes incertidumbres abiertas

Fundamentalmente el problema actual para trazar las hipótesis de evolución económica de Europa es que afronta incertidumbres de enorme calado y de cuyo desenlace depende de la verosimilitud o no de lo que se pergeñe en la actualidad.

La primera sería propio proyecto de Europa "nación". Todo lo ocurrido en los últimos dos años parece apuntar a favor de fuerzas políticas, sociales e incluso algunas económicas tendentes a la disgregación. Curiosamente, estas alternativas no europeístas que parecen ganar peso en la vida real chocan con un ritmo frenético de producción normativa en el ámbito de la regulación de los mercados de financieros y de valores orientada a promover más competencia e integración europea en esos territorios.

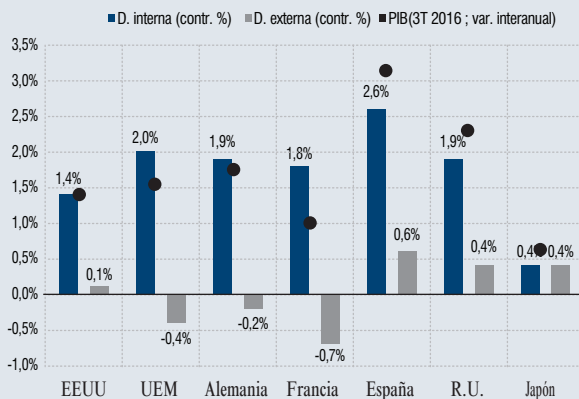
La segunda incertidumbre de gran magnitud sería la forma que adopte la desconexión de la UE decidida por los ingle-

## Demanda interna, Inversión y mercados financieros en EEUU

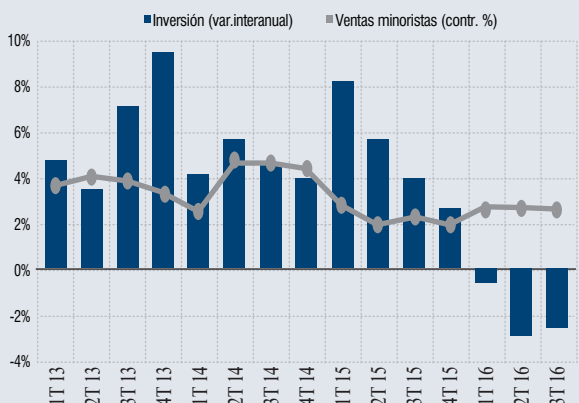
- La economía estadounidense se encuentra en un ciclo expansivo maduro. El mercado laboral se encuentra cerca de la tasa natural de desempleo

- La demanda interna sigue siendo el motor de la economía y representa el 1,4% de la aportación al PIB en términos interanuales. Las ventas minoristas y la confianza del consumidor siguen siendo el apoyo al crecimiento de la primera economía mundial.

### PRODUCTO INTERIOR BRUTO - COMPARATIVA PAISES



### DEMANDA INTERNA - ESTADOS UNIDOS



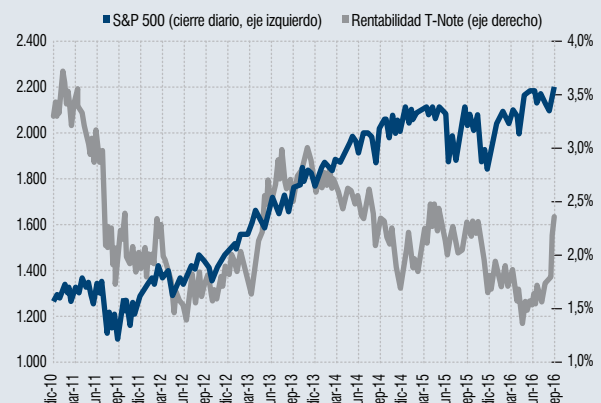
- Sin embargo, preocupa el mal comportamiento de la inversión y la falta de incremento de la capacidad productiva.

- El S&P se sitúa en máximos históricos y acumula una subida por encima del 7% en términos anuales. El comportamiento desigual entre Europa y Estados Unidos se evidencia en el "momentum" en que se encuentra cada territorio. Reflejo de ello ha sido la fuerte apreciación vivida del dólar frente al euro en los últimos meses.

- La victoria del candidato republicano a la Casa Blanca juntamente con los anuncios de la Reserva Federal sobre la posibilidad de endurecer la política monetaria en los próximos trimestres de 2017 marcan un cambio tendencial en la rentabilidad del T-Note. Si se observa el spread entre el bund alemán y el bono estadounidense se encuentra en máximos desde 1990.

- Por primera vez en varios años, la rentabilidad del T-Note estadounidense supera la rentabilidad por dividendo del S&P 500.

### MERCADOS FINANCIEROS - ESTADOS UNIDOS



ses. A nadie se le escapa la importancia de Reino Unido en el mundo en términos de tamaño de los flujos de intercambio de mercancías y dinero en los que interviene. Esta significación es superlativa respecto al resto de países que conforman la UE por lo que, dependiendo de cómo se articule la ruptura de los acuerdos vigentes, el impacto sobre la economía de Europa será mayor o menor, más positivo o negativo. De lo que parece haber pocas dudas, según atestigua la opinión convergente de muchos expertos analistas de todo el mundo, es de qué en la economía inglesa el impacto a corto plazo será bastante negativo y la amplia depreciación de la libra frente al euro en 2016 es suficientemente ilustrativa respecto a estos pronósticos.

La tercera tiene mucho que ver con la capacidad que demuestre el BCE para dar la vuelta al sesgo ultraexpansivo de su política monetaria sin que eso suponga más que un ligero contratiempo para muchos países de la Eurozona. Los altos niveles de deuda pública aún vigentes y la lenta reducción del déficit en muchas economías, ha hecho imposible aún acometer importantes reformas estructurales e impide que la política fiscal pueda ser contemplada de manera general como un recurso para sustituir el impulso de estabilidad y crecimiento que coyunturalmente ha suministrado la política monetaria de los últimos años.

## España mejora de la mano de la relajación monetaria y las reformas

Es indudable que las hipótesis que se manejen para Europa determinan los escenarios trazados para España. Sin embargo, dentro del marco que define la única política realmente común para Europa, la monetaria, el desempeño de la economía española en 2016 ha sido, en términos generales, muy bueno y lo ha sido a pesar de constituir un año histórico en

el que todo se ha desenvuelto con la actuación de un gobierno nacional en funciones y mucha crispación política. También, por supuesto lo ha sido, porque la relajación monetaria está permitiendo mejorar poco a poco las condiciones de financiación del conjunto de la economía y que se desarrollen con cierta normalidad procesos como el saneamiento y reestructuración del sector bancario o el de reducción del tamaño de la deuda de familias y empresas, sin los cuales los beneficios de la mejora del cuadro económico no serían tan plausibles. En estos capítulos el papel y la contribución de los mercados de valores ha vuelto a ser, un año más, importante.

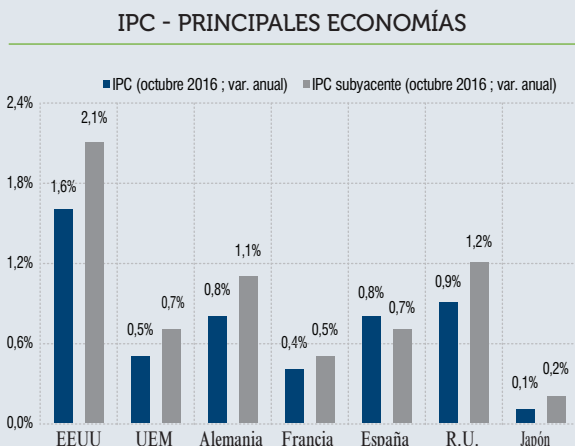
El consenso de analistas de FUNCAS estima para España un crecimiento del PIB para 2016 del 3,2% (el doble que para la Eurozona) y algo menos para 2017 (2,4%) debido a un menor dinamismo previsto tanto para el consumo de las familias como de la inversión. Esta reducción del ritmo de mejora puede ser achacable a razonables expectativas de cierto giro en el sesgo expansivo de la política monetaria, así como el endurecimiento de la política fiscal para contribuir al cumplimiento del objetivo de déficit establecido en el -3,6% del PIB para 2017 desde el actual nivel del -4,6% proyectado para el cierre de este ejercicio. Algunas subidas de impuestos ya ha sido anunciadas en los últimos días y principalmente afectan a sociedades e tributos especiales.

Según las hipótesis manejadas habrá un ligero descenso en la pujanza de la inversión en bienes de equipo que durante 2016 aumentará un 7,1%. Sin embargo, ocurrirá lo contrario con la correspondiente a la construcción que pasará de crecer un 2,6% en este año a un 3,4% previsto para 2017. Algunos indicadores del sector inmobiliario en ascenso como la venta de viviendas o los visados de obra nueva y el fuerte ritmo de aumento de SOCIMIs operativas, constatado por las más de 15 admitidas a cotización en el ejercicio, dan crédito a las expectativas comentadas.

En cuanto a la contribución del sector exterior al

## Se relajan los temores deflacionarios en las economías avanzadas

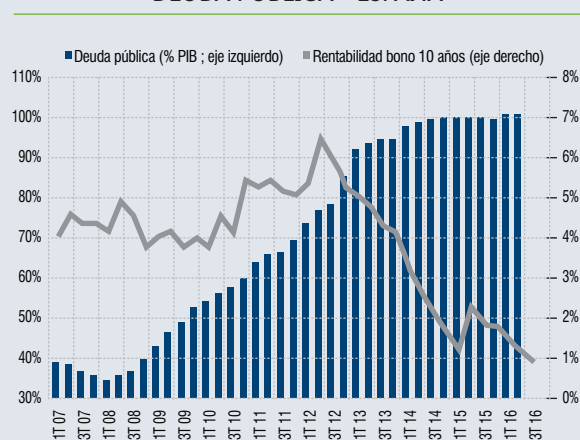
- Gracias al efecto escalón de la cotización del crudo, los IPC generales se han aproximado a los subyacentes.
- La fortaleza del IPC subyacente va relacionada con la fortaleza de la demanda interna del país.
- 2016 ha mostrado ser un punto de inflexión en los índices de precios, muchos países al inicio de 2016 se encontraban en terreno negativo y finalizan el año con ligeros crecimientos de los precios.



## El nivel de Deuda en España: un riesgo a medio plazo

- El volumen de Deuda Pública se sitúa alrededor del 100% respecto al PIB. A pesar del crecimiento que supone en el corto plazo, esto supone un riesgo en el medio plazo, si no hay un plan de reformas estructurales y de ajuste en unas cuentas más equilibradas. Con todo el análisis en su conjunto, se espera que la economía española vaya cuadrando su déficit fiscal en los próximos años.
- La rentabilidad del bono a 10 años se encuentra cerca de los mínimos históricos gracias al programa de compras del BCE y al buen comportamiento de la economía española

DEUDA PÚBLICA - ESPAÑA



crecimiento de la economía seguirá en positivo si bien las muchas incertidumbres comentadas relacionadas con la configuración de las relaciones económicas y financieras con Reino Unido en un futuro, así como la fuerza de la recuperación económica en Latinoamérica, son elementos de contribución difícil de cuantificar afinadamente en la actualidad. En todo caso las perspectivas de continuidad del superávit por cuenta corriente con respecto al PIB en el entorno del 1,5-2% no están sometidas a cuestión.

### Empleo e inflación: mejoría, realidades y desafíos

Con estos mimbres razonablemente sólidos dónde las empresas presentan balances más saneados y planes de negocio menos sobreendeudados, así como familias con un patrimonio neto mayor y materializado en productos más líquidos y de menor riesgo que antaño, es razonable esperar que la mejora progresiva del mercado de trabajo siga su curso. Las previsiones de crecimiento del empleo son del orden del 3% con una paralela reducción de la tasa de paro desde 19,7% en 2016 al 18,2% al cierre de 2017.

En los últimos tres años el paro en España se ha reducido entre 5 y 6 puntos porcentuales respecto a la población activa total. La senda trazada es positiva y el reto ahora es avanzar a eso que generalmente se denomina "empleo de calidad", es decir aquel que aumenta la productividad y genera ingresos mayores y recurrentes a las arcas públicas de manera directa e indirecta a través de impuestos ligados al consumo. Sólo consiguiendo compaginar estos objetivos podremos hablar de un crecimiento económico realmente estable que atienda urgencias de corto plazo y capaz de contribuir a cubrir con recursos suficientes los compromisos crecientes que las

proyecciones demográficas indican que serán necesarios de atender a medio y largo plazo.

Comentar también que la inflación ha comenzado a transitar por terrenos positivos en términos anuales también en España. Son ya más de seis meses en positivo de la mano del aumento de los precios de la energía y mayores niveles de consumo. Es un proceso positivo por lo que significa respecto a la recuperación de la actividad nacional que también se da en Europa y Estados Unidos. Por el contrario, es también una evolución que hará a los responsables del BCE plantearse un cambio de dirección de la política monetaria y este hecho que, desde un punto de vista ortodoxo, corregiría una histórica y anómala situación de los mercados financieros, también puede convertirse en un obstáculo a la recuperación por la elevación de los costes de financiación de la economía.

### Continuar en la mejora de las condiciones de financiación de la economía

La rebaja de los costes de financiación para Estados y empresas ha sido especialmente relevante en los últimos dos años. Este hecho ha liberado recursos que han podido destinarse a cuestiones principales en el ámbito de la estabilidad y el crecimiento de las unidades productivas afectadas. Además, ha propiciado la apertura de una senda nueva en un proceso necesario de reestructuración de la estructura de financiación de la economía y las propias empresas que, en conjunto, han sido más proclives a diversificar sus fuentes de financiación mediante un uso más asentado de procesos de emisión de activos de deuda negociados en los mercados regulados. En este proceso las Bolsas han cumplido eficazmente poniendo a disposición

## ESCENARIO MACROECONÓMICO PARA ESPAÑA 2016-2017

VARIACIÓN ANUAL (%) SALVO INDICACIÓN

	2016				2017			
	FMI (octubre 2016)	Comisión Europea (noviembre 2016)	Gobierno (octubre 2016)	Consenso analistas españoles (noviembre 2016) (1)	FMI (octubre 2016)	Comisión Europea (noviembre 2016)	Gobierno (octubre 2016)	Consenso analistas españoles (noviembre 2016) (1)
<b>Cuadro macroeconómico</b>								
<b>PIB</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
Consumo de los Hogares	3,3	3,2	3,3	3,4	2,3	2,1	2,6	2,4
Consumo público	0,9	0,9	1,0	1,0	0,4	0,8	0,9	0,8
FBCF	4,2	4,2	5,4	4,2	3,0	3,6	4,2	3,9
Bienes de Equipo		6,7	8,0	7,1		4,5	5,2	5,2
Construcción		2,5	4,3	2,6		3,1	3,9	3,4
Demanda nacional	3,0	3,0		3,1	2,4	2,1		2,3
Exportaciones	5,9	6,1	5,4	5,6	4,4	4,5	5,7	4,6
Importaciones	6,1	5,8	7,0	5,7	4,4	4,3	6,7	4,9
Saldo exterior (contrib. PIB) (1)				-0,1				-0,1
<b>Otros Indicadores</b>								
Empleo	2,9	2,8	2,7	2,8	1,9	2,1	3,0	2,1
Tasa de Paro (% s/ población activa)	19,4	19,7	19,7	19,7	18,0	18,0	17,8	18,2
Coste Laboral Unitario		1,2		0,6		1,2		1,1
IPC (media anual)	-0,3	-0,4		-0,3	1,0	1,6		1,4
Saldo B. Pagos c/c (% PIB)	1,9	1,7	1,7	1,8	1,7	1,5	1,5	1,6
<b>Saldo AA.PP (% PIB)</b>	<b>-4,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,6</b>
<b>Deuda pública bruta (% PIB)</b>	<b>100,1</b>				<b>100,2</b>			

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

de empresas e inversores plataformas y cauces de admisión y negociación en mercados secundarios de estos títulos cuando por imperativo regulatorio o de manera voluntaria por decisión de los emisores, ello ha sido necesario. Los datos de MAB y MARF de 2016 en términos de canalización de recursos hacia empresas demuestran con claridad que para empresas pequeñas pero con cierta dimensión crítica, los mercados de valores ofrecen un cauce muy interesante y oportuno.

## Los resultados empresariales crecen y mejoran conforme avanza el año

Las empresas son la base sobre las que se asienta una parte relevante de los visos de credibilidad del escenario económico dibujado. En el caso de las cotizadas en la Bolsa española son pocas, pero de un peso muy elevado en el conjunto del negocio y el valor añadido generado por la economía nacional.

Pues bien para este grupo de empresas, a escala agregada, el año 2016 ha estado dominado por una tendencia de fondo de ligera reducción de las cifras de negocio respecto a los mismos niveles de 2015 y una evolución del beneficio mala

hasta la primera mitad del año que se hace positiva en importes acumulados anuales al cierre de septiembre, última fecha con datos contrastados disponibles.

Con datos cerrados a junio la cifra de negocio de las compañías españolas con acciones cotizadas en SIBE era casi de un 5% inferior al importe agregado que se alcanzaba en el mismo semestre de 2015. Los casi 250.000 millones de euros facturados por estas compañías se traducían en un beneficio neto de 14.870 millones de euros frente a los 22.730 anotados en los primeros 6 meses de 2015. Este fuerte descenso del 34,58% se corregía hasta el 13,25% sin tener en cuenta los resultados de dos empresas con problemas graves: Abengoa y Codere. Este detalle se apreciaba en el menor descenso semestral que anotaban el conjunto de cotizadas españolas incluidas en el IBEX 35: un -16,13%.

No obstante esta circunstancia no era así respecto a los datos agregados de las 20 compañías integrantes del IBEX Medium Cap a mitad de año. Para este grupo la facturación anual crecía un 1,47% y el beneficio neto en el semestre lo hacía un 24,53% con 14 sociedades de las 20 mejorando sus registros respecto a hace un año.

La tendencia al crecimiento del beneficio apuntada en el semestre por las empresas cotizadas del segundo escalón

## La política monetaria de los Bancos centrales y los acontecimientos políticos marcan el paso de la economía y los mercados

Las políticas monetarias de los principales bancos centrales y los resultados de dos grandes acontecimientos políticos; la victoria de la opción de abandono de la Unión Europea (Brexit) en el referéndum británico de junio sobre la permanencia del Reino Unido y la victoria de Donald Trump en las elecciones norteamericanas de noviembre; han sido los factores más determinantes de la trayectoria de las expectativas económicas y de los mercados financieros de todo el mundo a lo largo del año 2016.

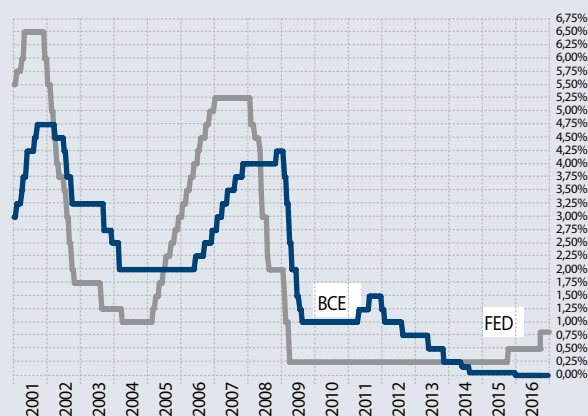
El carácter fuertemente expansivo de las políticas monetarias que de forma prácticamente unánime habían mantenido las autoridades monetarias de las principales áreas del mundo durante los últimos años se modificó el 16 de diciembre de 2015 con la subida de tipos de intervención aplicada por la Reserva Federal norteamericana (FED), la primera desde 2006 casi una década atrás. Durante el año 2016 ha permanecido latente la posibilidad de una segunda subida de tipos como reflejo del debate interno existente en el seno de la FED, pero la decisión se ha ido retrasando hasta los últimos compases del ejercicio una vez conocido el resultado de las elecciones norteamericanas celebradas en noviembre. Finalmente la Reserva Federal subió los tipos de intervención 0,25 puntos hasta un rango entre el 0,50% y el 0,75% el día 14 de diciembre.

El Banco Central Europeo (BCE), por el contrario, ha seguido intensificado a lo largo del año el tono expansivo de su política monetaria como respuesta al débil crecimiento económico del área del euro y a los riesgos de deflación percibidos durante la primera parte del año, que posteriormente han dejado de preocupar.

El BCE iniciaba el año 2016 con el programa de expansión cuantitativa (QE) anunciado solo unas semanas atrás: ampliación por seis meses hasta marzo de 2017 del programa de compras de deuda, inclusión en el mismo de emisiones de regiones y ayuntamientos y reducción adicional de los tipos negativos de los depósitos de los bancos en el BCE hasta el -0,30% desde el -0,20% anterior. Apenas dos meses después, el 10 de marzo, anunciaba una rebaja de los tipos de intervención hasta un inédito 0%; bajaba el tipo de la facilidad de crédito al 0,25% y de la facilidad de depósito al -0,40%; ampliaba el volumen de compra mensual de deuda hasta los 80.000 millones; lanzaba una nueva serie de financiación a largo plazo para los bancos (TLTRO) a partir de junio con duración de cuatro años y tipos que podrían llegar al -0,4% y, finalmente, anunciaba una medida de gran calado: las compras de bonos corporativos con grado de emisión de sociedades no financieras. En su

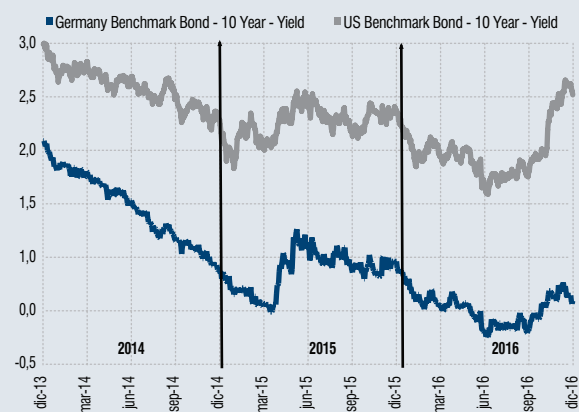
### TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE Y LA FED

(2000 - 2016). DATOS MENSUALES



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

AÑOS 2014-2016  
DATOS DIARIOS



Fuente: FactSet

última reunión del año, a mitad del mes de diciembre, volvía a ampliar el plazo de las compras de deuda hasta diciembre de 2017 con reducción del volumen hasta los 60.000 millones mensuales desde marzo.

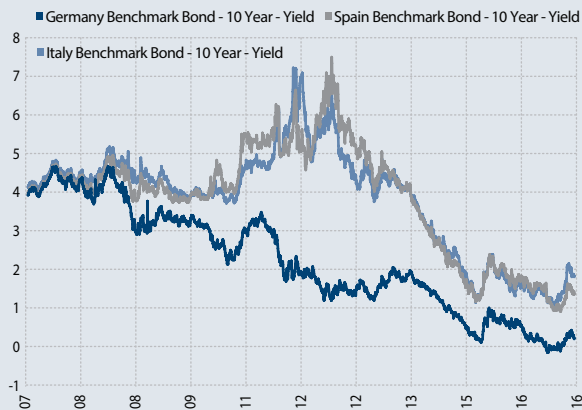
### ACONTECIMIENTOS POLÍTICOS POCO ESPERADOS IRRUMPEN CON FUERZA

El ejercicio ha sido pródigo en acontecimientos de carácter político con resultados poco esperados, pero especialmente dos han influido tanto en el incierto y



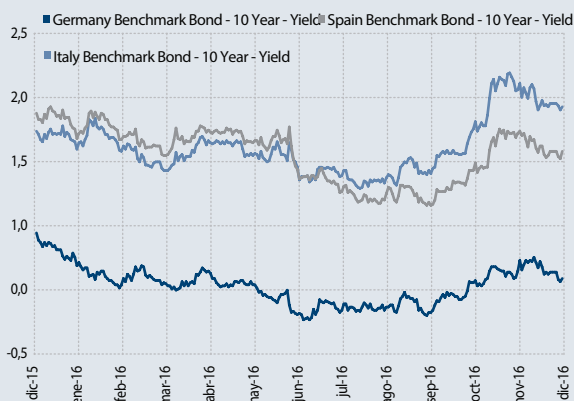
## 10 AÑOS DE CRISIS FINANCIERA

PERFIL DE LA CRISIS DE DEUDA SOBERANA EN EL ÁREA EURO  
TIPOS DE INTERÉS A 10 AÑOS DE LA DEUDA DE ALEMANIA, ESPAÑA E  
ITALIA (2007-2016). DATOS DIARIOS



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

AÑO 2016  
DATOS DIARIOS.



Fuente: FactSet

debilitado panorama económico como en los mercados financieros: la victoria del Brexit en el referéndum británico del 23 de junio sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea y la victoria de Donald Trump en las elecciones norteamericanas del 8 de noviembre. También al inicio del mes de diciembre, la dimisión del Primer Ministro italiano como consecuencia de la derrota en referéndum de la reforma política del país transalpino ha marcado el devenir de los mercados financieros.

Las consecuencias de tan complejo escenario de

fuerzas económicas y políticas ha tenido implicaciones importantes, visibles sobre todo en los mercados mundiales de Deuda Pública a largo plazo durante la segunda mitad del año.

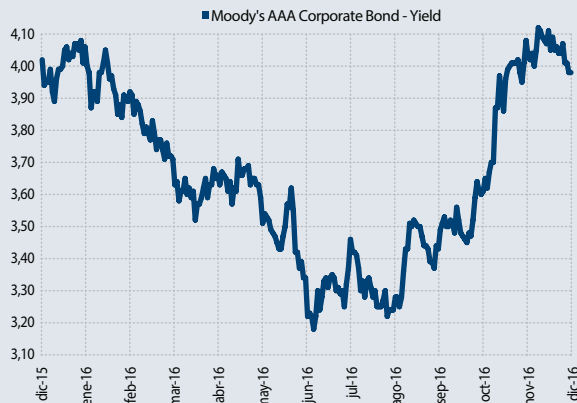
El bono a 10 años norteamericano iniciaba el año en el 2,27%, marcaba su nivel mínimo histórico el 8 de julio en 1,36% y posteriormente ascendía más de un punto porcentual hasta el 2,44% de cierre del año, con un "rally" intermedio de más de 0,50 puntos porcentuales en las dos semanas posteriores a las elecciones norteamericanas. El bono alemán, por su parte, iniciaba el año en el 0,63%, también máximo del año, y bajaba hasta una sorprendente tasa negativa del (-0,19%) el 8 de julio para posteriormente iniciar una tendencia alcista más moderada hasta el 0,20% de cierre de 2016. El diferencial entre ambos bonos a 10 años de referencia también se ha ampliado durante el año desde los iniciales 1,64 puntos porcentuales hasta situarse en los 2,20 puntos porcentuales al cierre del año como reflejo del reconocimiento de la distinta posición cíclica de la economía norteamericana, de las expectativas de subida de tipos por parte de la FED, de la debilidad de la economía europea agravada por el Brexit y, ya en el mes de noviembre, de los planes anunciados por la nueva administración norteamericana de promover fuertes inversiones en infraestructuras.

La evolución del Bono español a 10 años ha seguido un patrón similar al alemán pero con algunos matices diferenciales importantes. Iniciaba el año con una rentabilidad del 1,76% e iniciaba una senda descendente hasta el mínimo histórico del 0,90% que se alcanzaba el 3 de octubre. El día 24 de junio, una vez conocido el resultado del Brexit, las rentabilidades ascendían 0,20 puntos porcentuales hasta el 1,63%, para posteriormente desplomarse 0,50 puntos porcentuales en los siguientes cinco días retomando la tendencia bajista que llevaría las rentabilidades hasta los mínimos de octubre. A partir de entonces la tendencia alcista mundial de las rentabilidades a 10 años también impulsaba las del Bono español que subían 0,50 puntos porcentuales hasta situarse en el 1,40% al cierre del año.

Dos tendencias son también reseñables en el comportamiento del bono español a 10 años. Por un lado ha aumentado la volatilidad de la prima de riesgo, el diferencial respecto a los bonos de referencia alemanes, que iniciaba el año en 1,14%, se reducía hasta el mínimo del 0,98% en agosto, y tras fuertes altibajos volvía al 1,19% al cierre del ejercicio (119 puntos básicos) habiéndose situado en algunos momentos del ejercicio en el 1,68% (168 pun-

### INDICE DE TIPOS DE INTERÉS (%) DE BONOS CORPORATIVOS DE CALIFICACIÓN AAA

AÑO 2016



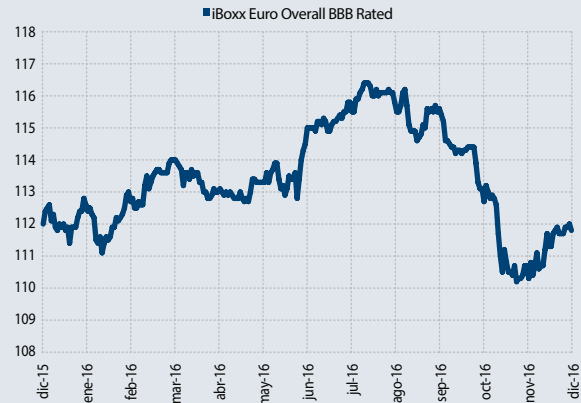
tos básicos). Por otro lado el comportamiento del bono de referencia español ha sido mejor que su homólogo italiano sobre todo a partir del Brexit. La rentabilidad del bono italiano a 10 años al cierre del año era del 1,82%, cerca de medio punto porcentual por encima del bono español.

#### IDA Y VUELTA EN LA DEUDA CORPORATIVA

La deuda corporativa ha reproducido en gran medida el comportamiento de la deuda pública: tendencia a la baja de las rentabilidades durante la primera mitad del año, gran volatilidad en los días posteriores al "Brexit" y tendencia sostenida al alza a

### INDICE DE PRECIOS DE BONOS CORPORATIVOS DEL ÁREA EURO CON CALIFICACIÓN BBB

AÑO 2016



partir de entonces hasta el inicio de diciembre. Como ejemplo, en las emisiones de calificación triple A de acuerdo con el índice elaborado por la compañía de rating Moody's la caída de rentabilidades ha llegado hasta casi el 1% (100 puntos básicos) para ascender de nuevo hasta cerrar el año prácticamente en el mismo nivel de inicio del año. En el caso de la renta fija europea de alta rentabilidad y riesgo ("high yield") de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB, los precios de los bonos subían más de un 3,5% en el primer semestre del año para volver a caer y situarse en un nivel similar al inicio del año.

de tamaño se trasladó a las más grandes al finalizar el tercer trimestre del año. En esa fecha, y tras cuatro trimestres consecutivos acumulando pérdidas, el conjunto de compañías pertenecientes al IBEX 35 presentaba un beneficio neto del orden de 28.255 millones de euros, un 9,83% más que en los nueve primeros meses de 2015. Este porcentaje se quedaba en el 0,55% si sólo tenemos en cuenta las empresas españolas pero lo relevante es que ninguna de las 35 estaba en pérdidas anuales a esa fecha y en 22 de ellas la cifra de excedente alcanzado mejoraba respecto a la de hace una año.

La mejora del beneficio neto obtenido por las compañías del IBEX 35 en el tercer trimestre es mayor en el grupo conformado por las No Financieras que pasan de ver como su resultado anual caía un -1,31% en los seis primeros meses del año frente a igual período de 2015 a computar un avance del 20,42% al acumular 9 meses de actividad. Para los Bancos el beneficio también mejora entre estas dos fechas pasando de ceder un -24,51% anual en junio a un -3,80% en septiembre.

### Aumenta el peso del negocio internacional de las cotizadas hasta algo más del 65%

La mejora de los resultados empresariales en los primeros 9 meses de 2016 es una de las sorpresas más positivas del año tras los malos datos de beneficio agregado anotados en el primer semestre. En cualquiera de las dos fechas de cierre comentadas los importes de facturación global de las cotizadas españolas ceden alrededor de un 5% anual con una distribución de procedencia de los mismos donde el negocio internacional vuelve a ganar peso. De hecho, con datos de los 6 primeros meses de 2016, la facturación exterior de las cotizadas españolas representa el 65,34% del total, máximo histórico y algo más de 1 punto por encima de su cuota en 2015.

Esta tendencia creciente de internacionalización de las fuentes de ingresos de las empresas cotizadas es mayor si cabe en las grandes. El peso exterior en la facturación total

de las compañías del IBEX 35 en 2016 es de 65,51% frente al 63,79% en 2015.

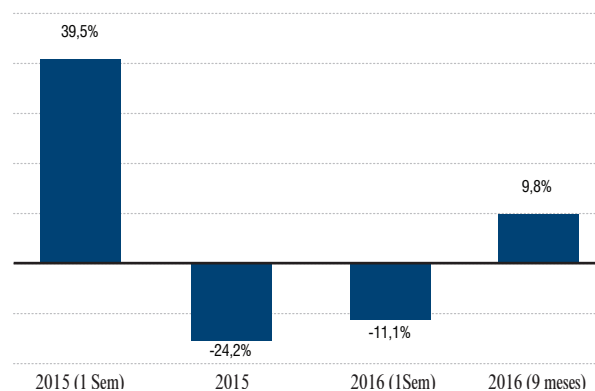
## Mejora la solvencia y la estructura financiera de las empresas españolas cotizadas

Esta saludable evolución es compatible con un ligero aumento de la deuda financiera neta de las empresas no financieras del IBEX 35 y el IBEX Medium Cap desde 2014 mientras que, de forma paralela y positiva, el importe representa una menor proporción del Ebitda agregado de las mismas. Al cierre del primer semestre de 2016, la deuda financiera neta crecía en el entorno del 1,5% para el conjunto de compañías mencionadas en ambos grupos de índices, representando un 3,26% del Ebitda de las grandes y un 1,91% de las medianas. La lectura positiva de estos buenos coeficientes es que tras los fuertes saneamientos y ajustes realizados en los años más difíciles de la crisis, las empresas han comenzado paulatinamente a reactivar sus inversiones y financiarlas parcialmente con nueva deuda. Al mismo tiempo, la combinación de costes contenidos unida al rendimiento derivado de estas inversiones en términos de mejora de las fuentes de ingresos dan lugar a un importe de beneficios que aportan mayor fortaleza al balance de las compañías.

En todo caso estos datos de actividad vienen precedidos de un aumento de la fortaleza y la solvencia de la mayoría de las grandes empresas cotizadas, las integradas en el IBEX 35. Al cierre de 2015 los datos de balance mostraban claros síntomas de un cambio importante y positivo en la estructura de financiación del sector no financiero español cotizado: aumenta el peso de los recursos de capital y la financiación ajena obtenida mediante instrumentos negociados en mercados (bonos, pagarés,...) supera por vez primera a la representada por el crédito bancario. La bancaria cae un 40% desde 2010 y la representada por deuda sube un 23% en ese tiempo.

## PROGRESIVA MEJORA DEL BENEFICIO NETO DE LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35

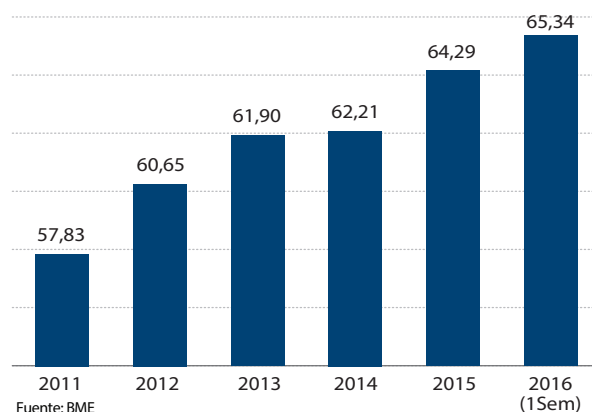
VARIACIÓN DEL IMPORTE AGREGADO RESPECTO A IGUAL PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR. 2015-2016



Fuente: BME

## EL PESO DEL SECTOR EXTERIOR EN LA CIFRA DE NEGOCIOS DEL CONJUNTO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS COTIZADAS EN LA BOLSA ALCANZA UN MÁXIMO HISTÓRICO (% DEL TOTAL)

2011-1 SEM 2016



Fuente: BME



# LA FINANCIACIÓN

Los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados en 2016 por la Bolsa española ascienden a casi 28.581 millones de euros. Cifra relevante, elevada sin duda, aunque inferior a la del excelente año 2015. Escasez de OPVs y buen comportamiento de las ampliaciones con especial protagonismo y crecimiento de las empresas de tamaño más reducido.

**D**urante 2016, el clima de desconfianza provocado por la situación geopolítica internacional y la anómala situación de unos mercados financieros con tipos de interés negativos de manera muy prolongada, han marcado el ritmo de los mercados financieros internacionales. Este ambiente de incertidumbre ha propiciado a escala global una rebaja importante del volumen de flujos de financiación canalizados por los mercados de valores a través de ampliaciones de capital y salidas a Bolsa, especialmente en la segunda mitad del ejercicio. No obstante, la posición de la Bolsa española en este capítulo vuelve a ser relevante en el concierto internacional, también en 2016.

En este contexto complejo en 2016, los flujos de inversión y financiación captados por las empresas con participación de la Bolsa española en el año han sido, no obstante, elevados aunque inferiores a los registrados en 2015: 28.580,29 millones de euros, un 31,3% menos.

En el análisis detallado de estos flujos descubrimos que los correspondientes a salidas a Bolsa en 2016 han supuesto escasamente un 4% del total de flujos tras caer su importe un 83% frente a 2015. Los nuevos recursos captados mediante ampliaciones de capital por las empresas ya cotizadas también han disminuido en el año pero lo han hecho en mucha menor proporción. Los nuevos flujos canalizados derivados de ampliaciones en 2016 alcanzaron un importe de 23.153 millones de euros, un 22% inferior a los anotados en 2015. Sin embargo, la tendencia bajista de los flujos captados a través de ampliaciones en 2016 se ha atenuado en los últimos cinco meses de 2016, pasando de

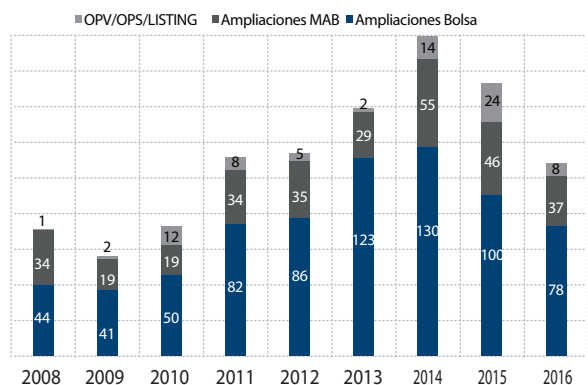
una caída de los flujos del 32% anotada en julio, al -22% con que ha cerrado el año.

## Paralización de salidas a Bolsa mediante OPVs

Como hemos comentado los procesos de financiación empresarial utilizando la salida a Bolsa como recurso son los que más se han reducido en 2016. El recelo respecto a lo que vendrá tras la decisión de los ingleses de abandonar la Unión Europea (Brexit) y el giro republicano del gobierno de Estados Unidos han estado presentes en el ánimo de los responsables de la toma de decisiones financieras y los inversores durante todo el año y han afectado de forma significativa a la actividad de salidas a bolsa. La volatilidad ha repuntado en promedio respecto a 2015 con picos puntuales muy elevados y varias compañías han cancelado su debut en el parqué a consecuencia de las desfavorables condiciones del mercado. La actividad mundial de salidas se redujo en 2016 un 16,1% en número de operaciones y un 32,8% en volúmenes captados, respecto a 2015.

La Bolsa española, sin embargo, a pesar de la contracción global del mercado de OPVs, ha seguido manteniendo una posición relativamente destacada dentro del panorama internacional, especialmente por las operaciones que se concentraron en el segundo trimestre del año (Telepizza, Parques Reunidos y Dominión). De acuerdo con el informe anual de EY Global IPO Trends 2016

## Nº DE EMPRESAS QUE SE HAN FINANCIADO A TRAVÉS DEL MERCADO



Fuente: BME

la OPV de Parques Reunidos se sitúa como una de las diez mayores salidas a bolsa del año de Europa.

En 2016, veintisiete empresas salieron a cotizar en la Bolsa española, y los fondos captados por estas operaciones ascendieron a 1.426 millones de euros (listado OPVs/OPSs). De estas veintisiete empresas, cuatro entraron a cotizar en la Bolsa a través de dos OPVs, tres OPSs y un listing (admisión) con un importe captado de 1.404 millones

de euros, a las que hay que sumar las veintitrés salidas al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) con un importe captado de 21,3 millones de euros. En el MAB, diecisiete compañías salieron en el segmento de SOCIMIS a través de un listing y seis en el de empresas en expansión a través de cinco Ofertas Públicas de Suscripción (OPS) y una Oferta Pública de Adquisición (OPV) mediante las cuales captaron 21,3 millones de euros.

## Buenos registros en ampliaciones de capital

Como hemos visto al hablar de los flujos de financiación canalizados a través de la Bolsa, a pesar de la falta de tensión anotada en el ámbito de nuevas compañías consiguiendo financiación al llegar por vez primera al mercado, las ampliaciones de capital realizadas por las ya cotizadas han sido cuantiosas y han vuelto a protagonizar en 2016 el capítulo de financiación empresarial con capital a través de los mercados. Durante 2016 se han producido 123 operaciones de este tipo con las que el mercado de valores español sirvió para proporcionar financiación a las empresas cotizadas por importe de 23.153 millones de euros, un 22% menos que en 2015. Sin embargo aquí hay que tener en cuenta que 2015 fue el segundo mejor año del siglo en financiación a través

## 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	17.139,63	1.979,86	10.335,42	94,50	1.868,17	4.410,36	29.694,44
<b>2016</b>	<b>94,84</b>	<b>2.382,49</b>	<b>4.980,91</b>	<b>13.700,31</b>	<b>1.535,66</b>	<b>5.804,87</b>	<b>647,98</b>	<b>1.265,34</b>	<b>7.259,40</b>	<b>23.153,02</b>

Fuente: BME

## OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA (OPV) Y SUSCRIPCIÓN (OPS) EN LA BOLSA ESPAÑOLA EN 2016

Emisora / Plazo / Fecha de admisión	Tipo de Operación	Nº Títulos colocados en la operación	Precio colocación / referencia (Euros)	Volumen Efectivo operación (mill. Euros)	Total nº títulos admitidos en el mercado	% títulos colocados	Precio primer día de contratación (Euros)	Sector / Subsector
<b>CORFIN PRIME RETAIL III SOCIMI, S.A.</b> Admisión: 27.01.2016	-	0	1,60	0,00	9.709.120	0,00	1,60	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>HEREF HABANERAS SOCIMI</b> Admisión: 05.02.2016	-	0	4,37	0,00	5.060.000	0,00	4,37	Serv. Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>CLERHP</b> Admisión: 10.03.2016	OPS	826.768	1,27	1,05	10.076.768	8,20	1,40	Materiales B. Indus y Const
								Ingeniería y otros
								MAB
<b>INVERSIONES DOALCA SOCIMI, S.A.</b> Admisión: 11.03.2016	-	0	26,81	0,00	6.077.922	0,00	26,81	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>JABA I INVER. INMOB. SOCIMI, S.A.</b> Admisión: 11.03.2016	-	0	1,03	0,00	18.309.401	0,00	1,03	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>TELEPIZZA GROUP S.A.</b> Admisión: 27.04.2016	OPV	55.673.423	7,75	431,47	87.294.318	81,30	6,25	Bienes de Consumo
	OPS	15.294.318	7,75	118,53				Alimentación y Bebida
	Total	70.967.741		550,00				Bolsa
<b>DOMINION ACCESS, S.A.</b> Admisión: 27.04.2016	OPS	54.744.525	2,74	150,00	169.496.963	35,33	2,58	Tecnología y Telecomun.
	Green Shoe	5.130.938	2,74	14,06				Telecomunicaciones y Otros
	Total	59.875.463		164,06				Bolsa
<b>PARQUES REUNIDOS SC, S.A.</b> Admisión: 29.04.2016	OPV	4.850.000	15,50	75,18	80.742.043		14,75	Servicios de Consumo
	OPS	33.870.968	15,50	525,00				Otros Servicios
	Green Shoe	5.808.145	15,50	90,03				
	Total	44.529.113		690,20				Bolsa
<b>COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS</b> Admisión: 02.06.2016	-	0	35,58	0,00	482.323.871	0,00	35,95	Bienes de Consumo
								Alimentación y Bebidas
								Bolsa
<b>SILVERCODE INVEST. SOCIMI</b> Admisión: 02.06.2016	-	0	1,11	0,00	72.295.000	0,00	1,13	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>HADLEY INVESTMENTS SOCIMI</b> Admisión: 15.06.2016	-	0	6,15	0,00	5.000.000	0,00	6,15	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>ASTURIAS RETAIL SOCIMI</b> Admisión: 01.07.2016	-	0	19,15	0,00	5.000.000	0,00	19,35	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>VITRUVIO R.E. SOCIMI, S.A.</b> Admisión: 08.07.2016	-	0	12,63	0,00	3.049.883	0,00	12,75	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB
<b>ISC FRESH WATER INVEST.SOCIMI</b> Admisión: 15.07.2016	-	0	22,86	0,00	7.497.003	0,00	23,09	Servicios Financieros e Inmobiliarios
								SOCIMI
								MAB

## OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA (OPV) Y SUSCRIPCIÓN (OPS) EN LA BOLSA ESPAÑOLA EN 2016

Emisora / Plazo / Fecha de admisión	Tipo de Operación	Nº Títulos colocados en la operación	Precio colocación / referencia (Euros)	Volumen Efectivo operación (mill. Euros)	Total nº títulos admitidos en el mercado	% títulos colocados	Precio primer día de contratación (Euros)	Sector / Subsector
<b>QUONIA SOCIMI, S.A.</b>	-	0	1,65	0,00	25.439.569	0,00	1,65	Serv. Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 18.07.2016								SOCIMI
								MAB
<b>ATRY'S HEALTH, S.A.</b>	OPS	3.040.541	1,48	4,50	11.153.151	27,26	1,60	Bienes de Consumo
Admisión: 22.07.2016								Prod. Farmac. y biotec.
								MAB
<b>VOZTELECOM OIGAA360, S.A.</b>	OPS	967.700	2,90	2,81	4.489.500	21,55	3,20	Tecnología y Telecomun.
Admisión: 28.07.2016								Telecomunicaciones y Otros
								MAB
<b>GMP PROPERTY SOCIMI</b>	-	0	42,00	0,00	19.124.270	0,00	42,85	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 29.07.2016								SOCIMI
								MAB
<b>CORONA PATRIMONIAL SOCIMI</b>	-	0	17,98	0,00	6.069.842	0,00	17,98	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 03.08.2016								SOCIMI
								MAB
<b>EURO CERVANTES SOCIMI</b>	-	0	31,00	0,00	5.000.000	0,00	31,00	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 22.09.2016								SOCIMI
								MAB
<b>OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI</b>	-	0	10,00	0,00	5.000.000	0,00	10,30	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 28.09.2016								SOCIMI
								MAB
<b>RREF II AL BRECK SOCIMI</b>	-	0	5,40	0,00	5.333.887	0,00	5,40	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 30.11.2016								SOCIMI
								MAB
<b>INMOFAM 99 SOCIMI</b>	-	0	17,60	0,00	2.206.455	0,00	17,60	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 21.12.2016								SOCIMI
								MAB
<b>CLEVER GLOBAL, S.A.</b>	OPS	3.000.000	0,81	2,43	15.722.400	19,08	0,86	Tecnología y Telecomun.
Admisión: 22.12.2016								Electrónica y Software
								MAB E.Expansión
<b>MONDO TV IBEROAMERICA</b>	OPV	2.585.022	1,53	3,96	10.000.000	25,85	1,55	Servicios de Consumo
Admisión: 23.12.2016								Medios comunicación y publ.
								MAB
<b>VBARE IBERIAN PROPOERTIES SOCIMI</b>	-	0	12,90	0,00	1.602.575	0,00	12,90	Servicios Financieros e Inmobiliarios
Admisión: 23.12.2016								SOCIMI
								MAB
<b>PANGAEA ONCOLOGY</b>	OPS	2.434.857	2,70	6,57	10.610.357	22,95	2,83	Bienes de Consumo
Admisión: 29.12.2016								Prod. Farmac. y biotec.
								MAB

Nota: Las cifras de colocación pueden sufrir alteraciones como consecuencia de la dinámica de las operaciones, como es el ejercicio del "green shoe". M.P.: Mercado Principal

## Cambio estructural en la financiación empresarial

EL SECTOR NO FINANCIERO RECOMPONE SUS BALANCES

Tras la profunda crisis que impactó de forma muy intensa en la financiación del tejido empresarial español los datos de los últimos años denotan con claridad que las empresas no financieras que forman parte del IBEX 35, están siguiendo la estrategia de reestructuración financiera recomendada por la mayoría de organismos financieros internacionales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en su estructura global de captación de recursos ajenos.

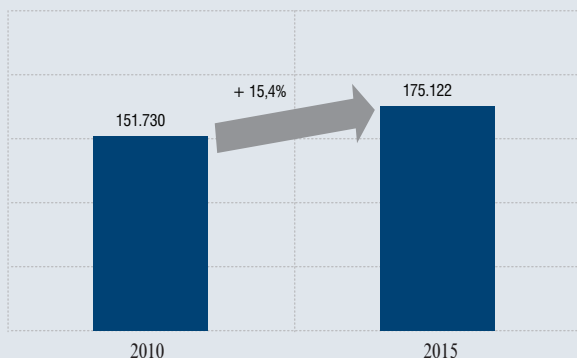
De acuerdo con un análisis elaborado por el Servicio

de Estudios de BME a partir de las cuentas auditadas de un conjunto homogéneo de compañías no financieras del IBEX 35, entre 2010 y 2015 los recursos propios de este grupo aumentaron un 15,4%, su endeudamiento bancario se redujo un 39,8% y su endeudamiento en forma de emisiones de renta fija aumentó un 22,9%.

La suma total de los recursos propios del grupo de cotizadas no financieras mencionado ascendía en 2010 a algo más de 151.000 millones de euros mientras que en las cuentas auditadas de 2015 se elevaba hasta los 175.000 millones. El fortalecimiento de la financiación

### PATRIMONIO NETO (RECURSOS PROPIOS) DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35 (2010 - 2015)

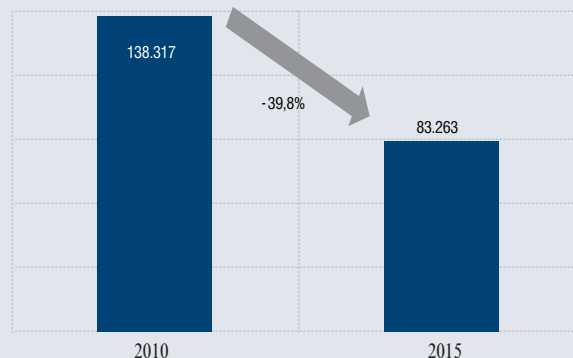
MILLONES DE EUROS AL CIERRE DE 2010 Y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos. Fuente: Servicio de Estudios BME

### FINANCIACION BANCARIA TOTAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35 (2010 - 2015)

DEUDA CON ENTIDADES DE CRÉDITO EN MILLONES DE EUROS AL CIERRE DE 2010 Y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos. Fuente: Servicio de Estudios BME

de ampliaciones de capital. De las 123 operaciones de ampliación de capital realizadas en 2016, 81 se llevaron a cabo en el Mercado Principal a través de las cuales las cotizadas en ese segmento de la Bolsa española obtuvieron recursos por importe de 20.411 millones de euros. Las ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente con unos recursos captados de 12.815 millones de euros, representan el 65% de todas las realizadas en el mercado principal. De este importe, las ampliaciones destinadas a satisfacer pagos de dividendo bajo la modalidad de dividendo opción, que siguen perdiendo peso dentro del volumen total, alcanzaron la cifra de 6.221 millones de euros. Desde el pasado año se está produciendo una paulatina disminución de las ampliaciones destinadas a satisfacer pagos de dividendos y un aumento de aquellas cuyos fines son operaciones corporativas de crecimiento e

inversión.

Entre las operaciones realizadas ha destacado la realizada por el Banco Popular Español, por importe de y 2.505 millones de euros.

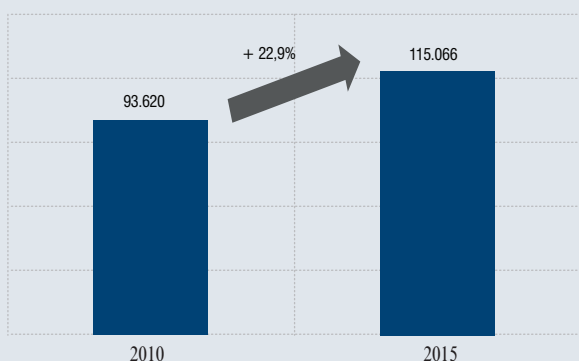
### Mucha actividad en el MAB

En el MAB, en los segmentos de empresas en expansión, SOCIMIS y SICAVs se realizaron 42 operaciones de ampliación de capital que movieron 2.742 millones de euros, un 79% más que en 2015. Respecto a las compañías del segmento de Empresas en Expansión, destacar que estas empresas han multiplicado por más de dos los recursos obtenidos a través

propia en forma de capital se ha visto favorecido no solo por el beneficio retenido sino también por la apelación al mercado bursátil en forma de ampliaciones de capital, cuyos volúmenes para el conjunto del mercado bursátil se han mantenido entre 2012 y 2015 en cifras cercanas a los 30.000 millones de euros de valor efectivo y para el conjunto de compañías no financieras que han permanecido en el IBEX 35 en 2010 y 2015 mantienen una tendencia ascendente hasta los casi 7.100 millones recaudados en 2015, como se refleja en el gráfico adjunto.

#### FINANCIACION DE MERCADO (RENTA FIJA) TOTAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35®

OBLIGACIONES, BONOS Y OTROS VALORES EN MILLONES DE EUROS AL CIERRE DE 2010 Y 2015



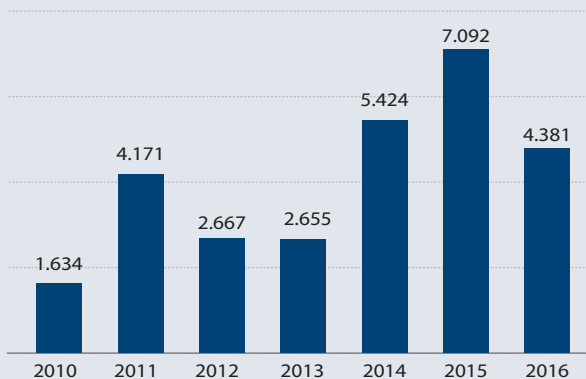
\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos. Fuente: Servicio de Estudios BME

La financiación con renta fija al cierre de 2015 en el conjunto de compañías no financieras del IBEX 35 alcanzó un importe de 115.000 millones de euros superando con creces los 83.000 millones que el mismo grupo de compañías tenía en créditos bancarios a corto y largo plazo.

Esta información puede ampliarse mediante la consulta del informe disponible en el apartado de Estudios y Publicaciones de la web de BME titulado "Las grandes cotizadas no financieras consolidan el cambio estructural en su financiación".

#### VOLUMEN EFECTIVO DE AMPLIACIONES DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35 QUE FORMAN PARTE DEL ÍNDICE EN 2010 Y 2016

PERÍODO 2010-2016. DATOS EN MILLONES DE EUROS



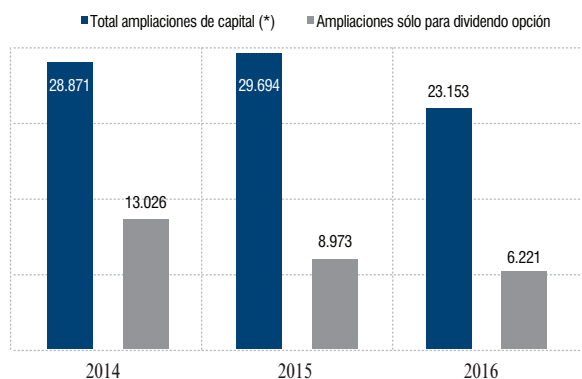
Fuente: BME

## La transmisión de derechos de suscripción pasará a ser ganancia patrimonial desde el 1 de enero de 2017

El 1 de enero de 2017 entró en vigor la modificación del apartado I a) del artículo 37 de la Ley del IRPF. La nueva normativa establece que el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción de cualquier ampliación de capital (incluidas las del *scrip dividenda*) procedentes de valores admitidos a negociación se califica como ganancia patrimonial sometida a retención para el transmitente en el período impositivo en que se produzca la transmisión, en

lugar de la regla de minoración del coste, con lo que la ganancia patrimonial se producía en el momento de la transmisión de los valores. Se ha equiparado de esta forma el tratamiento de valores cotizados con el tratamiento aplicable a los valores no admitidos a cotización en ningún mercado secundario y se evita una regla de diferimiento fiscal de difícil control. (Modificación del artículo 37.I.a) LIRPF, en vigor a 1 de enero de 2017).

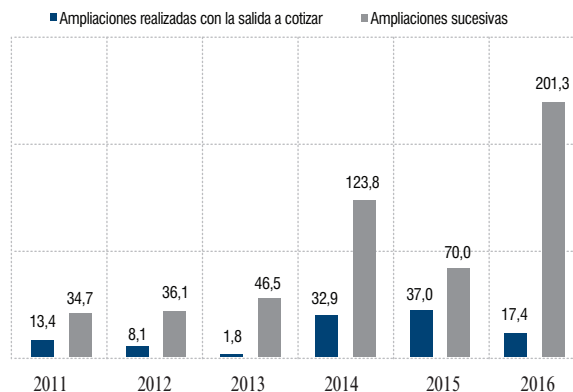
## VOLUMEN AMPLIACIONES DE CAPITAL



(\*) Incluye las ampliaciones de capital asociadas a OPS's. Fuente: BME

## EFFECTIVO CAPTADO A TRAVÉS DE AMPLIACIONES DE CAPITAL EN EL MAB EN EL SEGMENTO DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN

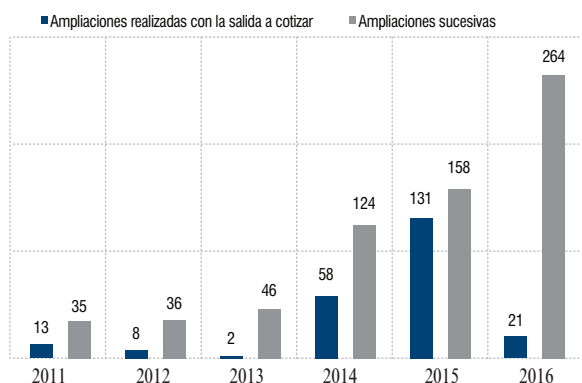
(2011 - 2016)  
DATOS EN MILLONES DE EUROS.



Fuente: BME

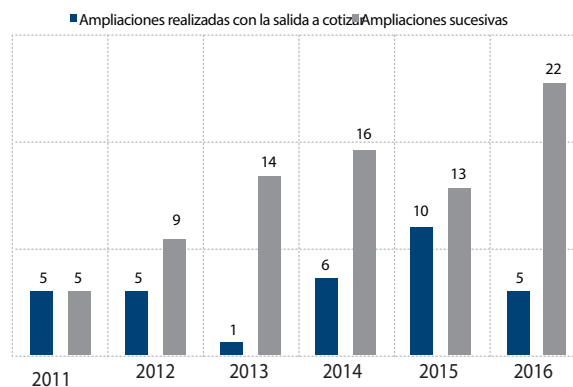
## EFFECTIVO CAPTADO A TRAVÉS DE AMPLIACIONES DE CAPITAL EN EL MAB (EXCLUIDAS SICAVS)

MILLONES DE EUROS



Fuente: BME

## EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE AMPLIACIONES DEL MAB (EXCLUIDO SEGMENTO SICAVS)



Fuente: BME

de operaciones de ampliación del capital en el mercado, pasando de los 107 millones de euros captados en 2015 a los 219 millones conseguidos en 2016.

En cuanto a la actividad de las empresas del segmento de SICAVs éstas han realizado 15 operaciones de ampliación de capital que han movido 2.460 millones de euros. El número de ampliaciones de capital realizadas por las SICAVs se han reducido respecto a 2015 en la misma línea en que se ha reducido el número de estas empresas en el mercado. Sin embargo el volumen promedio de las operaciones realizadas ha sido considerablemente superior al de 2015, lo

que ha hecho que los recursos obtenidos en 2016 dupliquen el importe captado en 2015. Una de las causas del descenso en el número de operaciones así como de la reducción del número de empresas en este segmento podría estar en la inestabilidad política y las continuas alusiones por parte de los distintos partidos políticos a hacer cambios en el régimen fiscal de estas sociedades. Por último, mencionar que en el segmento de SOCIMIS se desarrollaron 2 operaciones de ampliación de capital por importe de 63 millones de euros.



# RENTA VARIABLE

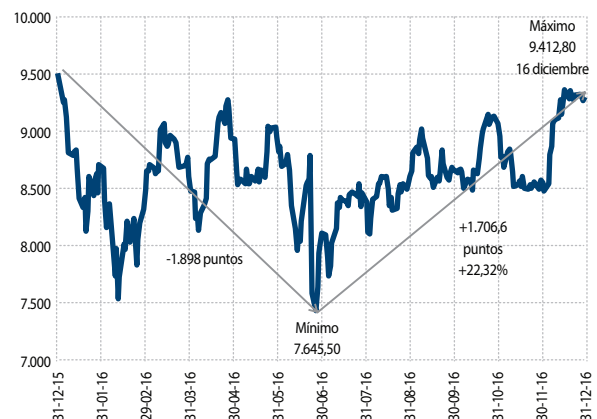
Los inversores no han disfrutado de un año fácil con los productos cotizados de Renta Variable. La rentabilidad por dividendo que cerró el ejercicio en el 4,5% ha sido, un vez más, la noticia más positiva en un entorno dominado por variaciones de precios mayoritariamente negativas. La recta final de 2016 vislumbró mejoras en la confianza de los agentes económicos tras la resolución de algunas incertidumbres y la confirmación de la continuidad en los estímulos monetarios por parte del BCE. El IBEX 35® redujo la pérdida anual hasta cerca del 2% tras llegar a caer cerca de un 20% en verano mientras que el IBEX con Dividendos creció casi un 3% anual. La Bolsa negoció más de 650.000 millones de euros durante el año. Extranjeros y familias son los principales protagonistas de la inversión en la Bolsa española.

## 3.1 LAS COTIZACIONES Y EL VALOR DE MERCADO DE LAS EMPRESAS

Los precios de las acciones de los valores cotizados en gran parte del mundo han sufrido mucho para crecer este año, especialmente en Europa y Asia. Al finalizar diciembre había pocos índices bursátiles que no fueran referidos a Bolsas norteamericanas o emergentes de Iberoamérica que transitaran por registros anuales acumulados positivos. Bien es cierto que, por el contrario, el S&P 500 se movió en zonas de máximos históricos reflejando la diferencia de ciclos y expectativas económicas que se manejaron en las regiones desarrolladas de ambos lados del atlántico.

Con la idea de una Europa unida sometida a un permanente debate sobre el riesgo de su desintegración, el año 2016 transcurrió mayoritariamente en terreno negativo para las Bolsas de la zona Euro y esta debilidad de las cotizaciones fue diferencialmente algo peor en España la mayor parte del tiempo probablemente y, en gran medida, debido a la particular composición sectorial de la Bolsa española dónde hay una representación superior de los bancos entre sus valores cotizados punteros.

EVOLUCIÓN DIARIA DEL IBEX 35® EN 2016



Fuente: BME



## El IBEX 35® y el terreno de la incertidumbre en 2016: mejor tras el verano

La caída final del IBEX 35 en 2016, un 2,01%, es un registro excepcionalmente positivo tras lo ocurrido durante todo el año. En términos acumulados anuales el IBEX 35® sólo discurrió en terreno de pérdidas inferiores al 3% el primer día de cotización de 2016 (4 de enero) cuando perdió un 2,42%, un par de sesiones a finales del mes de abril (-2,22% el día 27) y ya en los primeros días de diciembre que retrocedía alrededor de un -2,7% anual. Ya en los días finales del año un impulso positivo en las cotizaciones le condujo hacia un nivel de cierre anual muy cerca de cómo arrancó el año.

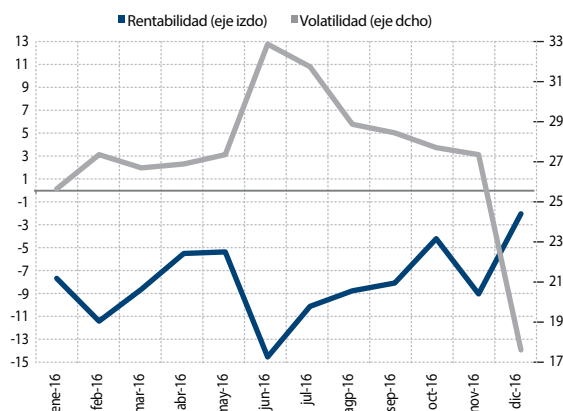
Como puede observarse a lo largo de este Informe el castigo a los precios de las acciones durante la práctica totalidad de 2016 vino acompañado de unos niveles de actividad muy contenidos en parcelas relevantes de la Bolsa como los volúmenes de negociación o las salidas a Bolsa que, sin embargo, tuvieron contrapeso en los buenos registros obtenidos en términos de ampliaciones de capital e importes de retribución al accionista elevados que, un año más, hicieron que el IBEX 35® con Dividendos creciera en el año cerca de un 3%. Por décimo año consecutivo la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española superó el 4% y ello hizo que, en este ejercicio las pérdidas derivadas del movimiento de los precios se convirtieran en rendimientos positivos si incorporamos la reinversión del dividendo durante el año.

Dentro de una línea tendencial lateral predominantemente en zona de variación anual negativa, el año tuvo dos partes bien diferenciadas desde el punto de vista de evolución del IBEX 35®. Una primera parte se extendió hasta la mitad del verano y recogió dos períodos fuertes de nervios en los mercados que se saldaron con fuertes caídas bursátiles diarias. El primero de ellos tuvo lugar entre el 15 de enero y el 24 de febrero. La publicación de algunos indicadores que corroboraban los indicios de empeoramiento del clima económico mundial con el petróleo a 30 dólares y en pleno descenso de precios de las materias primas y de las perspectivas para la economía China, el IBEX 35® registró 4 sesiones con pérdidas diarias superiores al 3-4% y otras 4 con caídas de más del 2%. En total, de 26 sesiones fueron 16 en negativo y, a pesar de que las declaraciones de la FED de retrasar sus planes de subidas de tipos contrarrestaron parte de ese impulso bajista con algunos repuntes diarios significativos, lo cierto es que el IBEX llegó a anotar el 11 de febrero una pérdida acumulada anual del -18,9%.

Tras este episodio el IBEX anotó una recuperación con altibajos que se extendió hasta alcanzar el máximo anual hasta la fecha cifrado en 9.332 puntos el 27 de abril. A partir de ahí el movimiento de los precios fue lento pero progresivamente negativo hasta el 10 de junio en el que las alarmas sobre la posible victoria del no a Europa en el referéndum británico cristalizaron en un descenso

## IBEX 35® VS VOLATILIDAD EN 2016

RENTABILIDAD ACUMULADA AL CIERRE DE CADA MES (%) Y VOLATILIDAD ANUALIZADA DE LOS ÚLTIMOS SEIS MESES CALCULADA TAMBIÉN AL CIERRE DE CADA MES (%)



## IMPACTO DE LA CRISIS FINANCIERA SOBRE EL IBEX 35®

JUNIO 2007- DICIEMBRE 2016

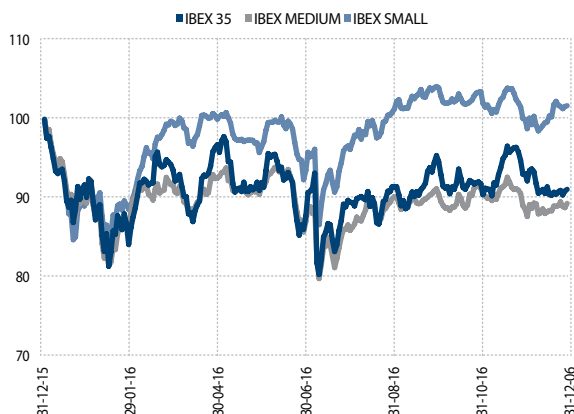


diario cercano al -3,2% que continuó con dos sesiones de pérdidas superiores al 2%. La culminación de estas expectativas tuvo lugar el 24 de junio con la confirmación del apoyo de los ingleses al Brexit y la mayor caída diaria de la historia del IBEX 35® con un -12,35%, más de 1.100 puntos perdidos en una sola sesión. En este contexto, el principal índice de la Bolsa española tocó su mínimo anual: 7.645,50 puntos el 27 de junio y un descenso acumulado anual próximo al 20%.

La segunda parte del ejercicio que distinguimos desde el punto de vista de evolución del IBEX 35® abarca desde julio hasta el final del año. Con altibajos, poco a poco, el índice se fue recuperando de la brusca caída registrada en junio hasta llegar a diciembre dónde la resolución del referéndum italiano y el anuncio del BCE de que prolongará hasta finales de 2017 su programa de compra de deuda, parecieron hacer sosegado las incertidumbres y despejado el horizonte a corto plazo de muchos inversores. La senda

## IBEX 35® vs IBEX MEDIUM - IBEX SMALL

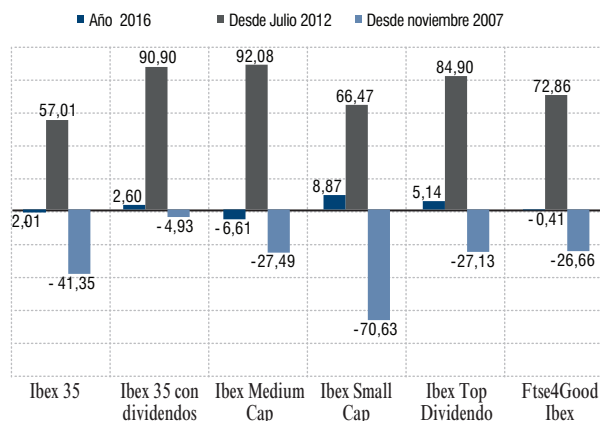
AÑO 2016. BASE 100: 31/12/2015



Fuente: BME

## VARIACIÓN DE ÍNDICES IBEX

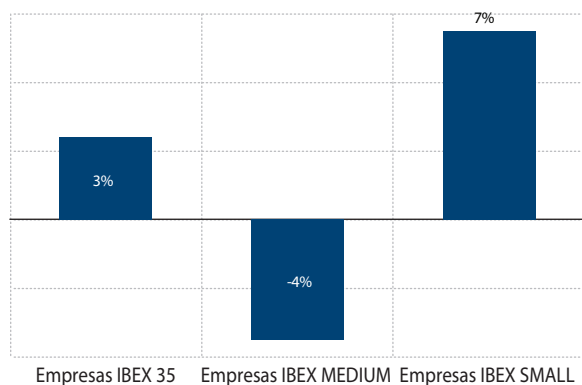
DESDE MÍNIMOS (JUL.2012), DESDE MÁXIMOS (NOV. 2007) Y EN 2016



Fuente: BME

## CRECIMIENTO DE LA CAPITALIZACIÓN EN 2016 SEGÚN TAMAÑOS

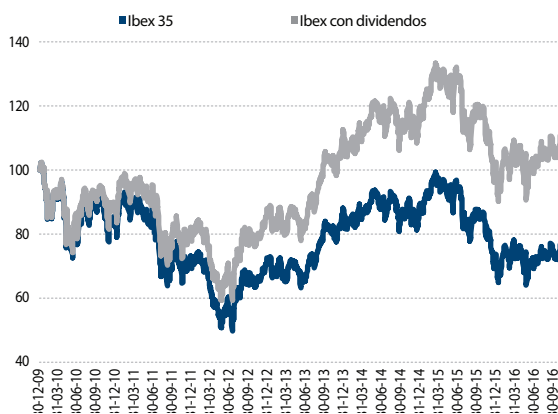
% VARIACIÓN 2016 SOBRE 2015



Fuente: BME

## IBEX 35® vs IBEX CON DIVIDENDOS

2010 - 2016. BASE 100 31/12/2009



Fuente: BME

creciente anotada por el IBEX 35® en las últimas sesiones del año ponen de alguna manera el colofón a un período de cinco meses dónde la volatilidad del mercado pareció haber consolidado una tendencia decreciente que se acentuó en el último mes (16%) tras alcanzar un pico máximo anual (33%) en el verano. De este modo, a finales de diciembre el IBEX 35® había avanzado más de un 22% desde el mínimo anual (7.645,50), situándose por encima de los 9.350 puntos y en los niveles más altos obtenidos durante el año.

## El IBEX Small Cap mejor que sus "mayores"

Cómo en otras parcelas de actividad bursátil las mejores noticias respecto a la evolución de los precios de las acciones cotizadas durante 2016 vinieron también del segmento que recoge el comportamiento de las empresas de menor

tamaño. En este caso el IBEX Small Cap, compuesto por 30 referencias, cedió un -0,1% en el primer trimestre, un -8,1% en el segundo y recuperó un 12% y un 6% en el tercero y cuarto respectivamente. Esta evolución, que se enmarca en un aumento del 7% de la capitalización agregada de las empresas integrantes a cierre del mes de diciembre, dibuja una senda de valor muy positiva y esperanzadora para el conjunto de estas empresas durante 2016 que culminó con un ascenso anual del índice próximo al 9% que se eleva hasta el 11% si tenemos en cuenta dividendos.

Por el contrario, la peor parte del ejercicio en términos de descenso de cotizaciones se la lleva el IBEX Medium Cap. Este indicador es el que peores registros ha anotado a lo largo de todo el ejercicio acusando más las incertidumbres del entorno aunque en una proporción similar al IBEX 35®. Perdió el 9,3% y el 7,6% en el primer y segundo trimestre del año. En el tercero y cuarto recuperó un 7,7% y un 3,5% respectivamente. Al finalizar el año registraba pérdidas

anuales acumuladas próximas al -6% que se redujeron al 4,3% si incorporamos dividendos.

## Análisis sectorial

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 negativo de tres sectores en 2016 hasta el cierre de diciembre. En el acumulado del año, destacan el descenso de los sectores de Tecnología y Telecomunicaciones (-9%), Servicios de Consumo (-8%) y Servicios Financieros e Inmobiliarios (-1,6%).

Analizando la evolución de los índices subsectoriales vemos que 15 de los 27 existentes arrojaron un saldo anual de variación negativo al cierre de diciembre. Por destacar alguno que tuvo comportamiento positivo señalamos el subsector de Petróleo con un crecimiento del 32% o Química cercano al 200%.

## La dificultad de los precios para superar los niveles precrisis

Los resultados anuales negativos registrados en la evolución de los índices sectoriales, contribuyen para que las cotizaciones bursátiles estén 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 10% 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 60% y un 40% respectivamente por debajo de sus máximos de 2007. Petróleo y Tecnología también retroceden cerca de un 30% y un 40% respecto a los niveles de hace ocho años.

## 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 sexenio 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 90% y el IBEX 35® un 57%.

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

## INDICES SECTORIALES Y SUBSECTORIALES DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGBM)

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

	30-dic-16 (valor)	% año 2016	% 2016/07
<b>IGBM</b>	<b>943,55</b>	<b>-2,24</b>	<b>-42,54</b>
<b>Petróleo y Energía</b>	<b>1.259,37</b>	<b>0,79</b>	<b>-34,70</b>
Petróleo	740,75	32,61	-47,61
Electricidad y Gas	1.503,55	-4,30	-30,09
Energías Renovables	459,77	-1,04	-70,56
<b>Mat. Basicos Ind. y Constr.</b>	<b>1.199,04</b>	<b>1,96</b>	<b>-46,63</b>
Minerales , Metales y Transform.	1.100,44	48,81	-53,88
Fabric. y Montaje B. de Equipo	1.529,53	7,82	-37,94
Construcción	1.312,91	-7,88	-41,12
Materiales de Construcción	124,18	27,03	-90,16
Industria Química	212,85	198,69	-83,83
Ingeniería y Otros	1.632,70	9,89	-65,08
Aeroespacial	2.918,36	0,24	185,84
<b>Bienes de Consumo</b>	<b>4.754,44</b>	<b>0,18</b>	<b>173,44</b>
Alimentación y Bebidas	2.163,70	-5,41	52,26
Textil, Vestido y Calzado	7.130,18	2,63	275,53
Papel y Artes Gráficas	1.044,18	-3,57	-19,90
Prod. Farmacéuticos y Biotecnología	2.320,59	-6,43	20,88
Otros Bienes de Consumo	3.800,18	5,26	154,68
<b>Servicios de Consumo</b>	<b>1.331,15</b>	<b>-7,99</b>	<b>9,93</b>
Ocio, Turismo y Hostelería	645,05	-4,73	-44,86
Comercio	89,00	-14,32	-93,84
Medios comunicación y Publicidad	559,77	8,62	-41,07
Transporte y Distribución	3.802,11	-15,70	237,52
Autopistas y Aparcamientos	1.480,02	-3,12	-4,13
Otros Servicios	2.399,48	40,58	61,64
<b>Serv. Financieros e Inmob.</b>	<b>561,08</b>	<b>-1,57</b>	<b>-64,13</b>
Bancos y Cajas de Ahorro	498,18	-1,81	-65,96
Seguros	1.840,78	15,52	5,32
Cartera y Holdiing	1.796,31	7,10	0,73
Inmobiliarias y Otros	215,87	-2,33	-90,04
Servicios de Inversión	904,30	-9,54	-39,20
SOCIMI	1.241,02	-10,05	-
<b>Tecnología y Telecomunicaciones</b>	<b>862,47</b>	<b>-9,02</b>	<b>-46,45</b>
Telecomunicaciones y Otros	674,90	-14,24	-58,04
Electrónica y Software	2.674,77	7,86	74,36

Fuente: BME

## El IBEX 35® pierde un 12,35% el 24 de junio de 2016

LAS MAYORES SUBIDAS Y BAJADAS DIARIAS EN LA HISTORIA DEL IBEX 35®

El 24 de junio de este año se produjo el mayor descenso (12,35%) registrado por el IBEX 35® en una única sesión bursátil. Este récord negativo ocurrió como consecuencia del resultado del referéndum de la permanencia de Reino Unido en la Unión Europea con victoria para los partidarios de abandonarla, el denominado Brexit.

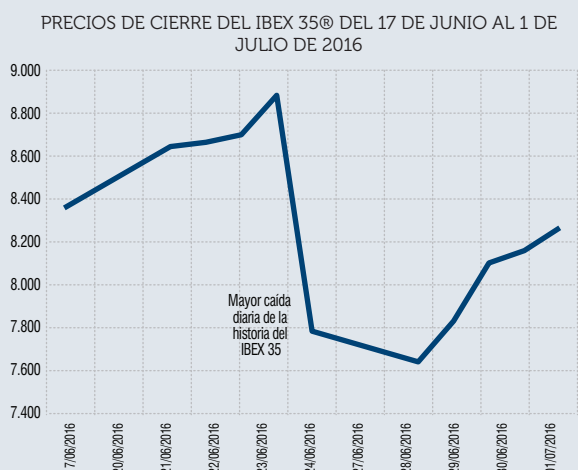
Las referencias históricas de los precios confirman que después de una sesión con resultado negativo se produce un rebote posterior de las cotizaciones. La recuperación se verificaba cinco días después y lo hacía con un pequeño ascenso del 3,45%, aunque en las sesiones posteriores se continuó compensando ligeramente las pérdidas de este día hasta alcanzar un ascenso del 8% desde mínimos en sólo 10 sesiones..

Para poner en valor la importancia de lo ocurrido el 24 de junio tal vez lo mejor es acudir a otras fechas relevantes del pasado. La segunda mayor caída del IBEX 35® en su historia tuvo lugar el viernes 10 de octubre de 2008, un mes después de la quiebra de Lehman Brothers. El selectivo español bajó ese día 9,14% y, en esa misma semana, descendió un 21,20%. El rebote posterior de las cotizaciones fue una revalorización del 10,65% y se produjo en la siguiente sesión, el lunes 13 de octubre.

En cuanto a la tercera mayor caída diaria fue motivada por el golpe de estado en la Unión Soviética el 19 de agosto de 1991. El IBEX 35® descendió ese día un 8,49% y la revalorización posterior del selectivo se produjo en las dos siguientes sesiones, con un incremento del 4,15% y 3,41% respectivamente.

Para completar el cuadro comentar que, por el contrario, el mayor ascenso diario del IBEX 35®

### EL BREXIT PROVOCA EL MAYOR DESCENSO DIARIO DEL IBEX 35® EN SU HISTORIA



en su historia (14,43%) tuvo lugar el 10 de mayo de 2010 con un +14,43% como resultado de la aprobación por parte de la Unión Europea de un fondo de rescate para los países europeos con problemas. Esta importante revalorización diaria se dio una semana después de que el índice cayera en varias sesiones un 14%.

La segunda subida más importante (10,65%) sucedió el 13 de octubre de 2008 como consecuencia del apoyo del gobierno británico a la banca (RBS, HBOS y Lloyd's) y al mercado interbancario, en plena crisis de las hipotecas subprime.

Y, por último, el tercer mayor incremento diario (9,42%) sobrevino el 29 de octubre de 2008, quince días después del anterior record ascendente e impulsado por la rebaja de los tipos de interés en

la coloca un año más como líder internacional en rentabilidad por dividendo (+4,5% al cierre de diciembre de 2016).

## La capitalización de la Bolsa se aproxima también este año al billón de euros

En el año 2016 y a pesar de la rebaja importante del volumen de flujos de inversión canalizados por los mercados de valores a través de ampliaciones de capital y salida a Bolsa, la capitalización o valor agregado de las compañías admitidas a cotización en la Bolsa española anotó un

aumento por encima del 6%, hasta los 1.035.332 millones de euros. En estas circunstancias, el valor de la capitalización de la Bolsa española se mantuvo por cuarto año consecutivo en el entorno del billón de euros.

Sólo las compañías españolas cotizadas valen al cierre de diciembre de 2016 cerca de 8.600 millones de euros menos que en diciembre de 2015 pero 69.000 más de su valor al cierre de 2013 a pesar de acumular dos años consecutivos de cotizaciones en descenso y 332.000 millones más (669.000 millones frente a 337.000) que desde mínimos de hace casi 5 años cuando el IBEX 35® registraba niveles parejos a los actuales. El máximo valor de la capitalización de cotizadas españolas se alcanzó en junio de 2007 con 850.000 millones de euros.

## 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
<b>Año 2016</b>	<b>1.035.332,49</b>	<b>6,15</b>	<b>114.869,62</b>	<b>55.760,52</b>	<b>129.047,11</b>	<b>67.394,11</b>	<b>190.973,12</b>	<b>72.076,57</b>	<b>38.916,75</b>	<b>366.294,68</b>

Incluye: Mercado Continuo, corros de las cuatro Bolsas, MAB y Latibex.

T-1: tasa de variación sobre el mismo período anterior (%).

Algunos sectores de actividad acumularon incrementos del valor de mercado agregado de sus empresas en 2016. Los que más aumentaron su valor son: Petróleo y Energía que creció cerca de un 3%, Servicios de Consumo un 2%, gracias a Aena que ha incrementado su capitalización en el año un 23% hasta los 19.447 millones de euros y el sector de Materiales Básicos Industria y Construcción que se revalorizó un 2% debido a las ganancias de las empresas relacionadas con el acero. Es importante mencionar los 11.538 millones de euros perdidos por el sector de Bienes de Consumo, a pesar de que el grupo textil Inditex, actual líder por capitalización de la Bolsa española, ha visto aumentar su valor de mercado un 2% hasta la cifra de 101.073 millones de euros.

En cuanto a los sectores que en 2016 sufrieron las pérdidas de valor de mercado más importantes encontramos al de Tecnología y Comunicación con una caída del 7% (fundamentalmente por el descenso de un 13% de telefónica hasta cerca de 44.433 millones de euros) y el sector de Bienes de Consumo que cede un 8%. El sector de Servicios Financieros e Inmobiliarios mantiene su valor de mercado con una ligera subida del 0,6%. El Banco que más ha rebajado su valor en Bolsa es Banco Popular (-41%), seguido de Banco Sabadell (-16%). Los que más han aumentado su capitalización son Bankinter (12%) y B. Santander (10%).

Por tamaño de las empresas comentar también que las 20 que integran el índice IBEX MEDIUM CAP valían al cierre de diciembre 44.829 millones de euros, a precios de mercado. La capitalización de este conjunto ha disminuido en el año un 4% y su peso en el total de la Bolsa española es del 6,7%. En cuanto a las 30 empresas que componen el IBEX SMALL CAP y cuyo peso en la capitalización total es del 2%, presentan un valor de mercado de 13.424 millones de euros, un 8% superior al de hace un año.

## Variación en el año del número de empresas cotizadas en la Bolsa española

A 31 de diciembre de 2016, 3.506 empresas cotizaban en la Bolsa Española. De ellas, 130 lo hacían en el segmento principal del mercado; 19 en los Corros electrónicos de las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia; 20 cotizaban en el mercado Latibex; 39 empresas estaban listadas en el MAB para Empresas en Expansión; 3.257 SICAV estaban recogidas en su apartado correspondiente del Mercado Alternativo así como 28 SOCIMIs, 1 empresa de Capital Riesgo y 12 Sociedades de Inversión Libre (SIL) también en sus correspondientes divisiones del MAB.

En los 12 meses completos transcurridos de 2016 se incorporaron a la negociación en el mercado español de Renta Variable 47 nuevas empresas: 4 en la Bolsa y 43 en el Mercado alternativo bursátil (MAB). De estas últimas, 6 han entrado en el segmento MAB de empresas en expansión, 17 empresas SOCIMIs, 2 empresas de Servicio de Inversión Libre (SIL) y 18 SICAV, todas ellas negocian sus acciones en el MAB. Por el contrario, en este mismo período, han abandonado la Bolsa española 144 empresas: 2 del Mercado Principal, 4 del Mercado de Corros, 1 del Mercado Latibex, 1 del MAB de Empresas en Expansión y 136 SICAV.

De las exclusiones citadas dos compañías siguen negociando sus títulos en el Mercado: Testa Inmuebles absorbida por Merlin, sigue en el sector Inmobiliario (SOCIMIs) del mercado Principal y la Compañía General de Inversiones que pasa a negociar sus títulos por el sistema Fixing.

En resumen, a 31 de diciembre de 2016 había en la Bolsa española 97 empresas menos cotizando que a cierre del año 2015.



## Bolsas internacionales en 2016

**Ganancias reducidas para los índices mundiales. Mercados emergentes, EEUU y el sector financiero norteamericano destacan. Europa prácticamente en tablas, al igual que la Bolsa española, lastrada por el sector financiero.**

Los índices de ámbito mundial terminan el año 2016 con ganancias que oscilan entre el 6.7% y el 4,8% para los principales índices mundiales. En el conjunto del año anterior, 2015, los índices internacionales habían cerrado con ligeras pérdidas.

Tras un mes de diciembre alcista, las Bolsas europeas han cerrado 2016 con una significativa dispersión a pesar del mantenimiento del sesgo fuertemente expansivo de la política monetaria del BCE. La referencia EuroSTOXX 50 para el área del euro cerraba el año con una subida del 0,7%, mientras el más amplio STOXX Europe 600 bajaba un leve 1,2%. Por debajo se situaban las Bolsas de Italia (-10,2%), Suiza (-6,8%), España (-2%), Bélgica (-2,5%) o Irlanda (-1%), mientras por encima encontramos a Portugal (-0,2%), Alemania (+3,6%), Francia (+4,8%) y Grecia (+2%), todas ellas lastradas en buena medida por las cotizaciones de un sector bancario muy castigado en todas las Bolsas. Entre los mercados europeos que acumularon ganancias en 2016 están Holanda (+9,3%), Austria (+9,2%) y, ya fuera del área de la moneda única, destaca Noruega (+14,6%) y sobre todo el registro obtenido por la Bolsa del Reino Unido (+14,4%) cuyas empresas cotizadas se vieron impulsadas por la fuerte devaluación de la libra como consecuencia de la victoria del "Brexit" en el referéndum del mes de junio.

### FORTALEZA BURSÁTIL EN ESTADOS UNIDOS

Los mercados norteamericanos han vuelto a mostrar una gran fortaleza a pesar del cambio de sesgo de la política monetaria de la Reserva Federal, de la debilidad de la economía mundial y de acumular varios ejercicios excelentes en el último lustro. Sus principales índices alcanzaron en 2016 rentabilidades por encima de la media mundial: el Dow Jones subió un 13,4%, el S&P 500 un 9,5% y el Índice Nasdaq 100 de mercado componente tecnológico, ascendió un 5,9%. Todos los principales índices norteamericanos han alcanzado máximos históricos en algún momento durante los dos últimos meses del año. Dentro de los mercados desarrollados, el índice Nikkei de Japón cerró 2016 en tablas (+0,4%).

### RESUMEN DE INDICES BURSÁTILES MUNDIALES

(VARIACIÓN EN 2016)

Brasil Bovespa Index	38,93%
EEUU S&P 500 / Bancos	21,35%
Mercados Emergentes Latinoamérica MSCI EM Latin America	21,33%
EEUU Russell 2000 (Pequeñas y Medianas Compañías)	19,48%
Noruega OSE OBX	14,61%
Reino Unido FTSE 100	14,43%
EEUU Dow Jones Industrial Average	13,42%
Mundo MSCI The World Index / Bancos	10,18%
EEUU S&P 500	9,54%
Holanda AEX	9,36%
Austria ATX	9,24%
Mundo MSCI World Mid Cap (Medianas Compañías)	7,27%
Mercados Emergentes MSCI EM	7,12%
<b>Mundo MSCI The World Index</b>	<b>6,77%</b>
Mundo MSCI World Large Cap (Grandes Compañías)	6,67%
EEUU NASDAQ-100	5,89%
<b>Mundo FTSE World</b>	<b>5,82%</b>
Francia CAC 40	4,86%
<b>Mundo STOXX Global 1800</b>	<b>4,86%</b>
Mercados Emergentes MSCI EM Asia	4,51%
Alemania DAX (Índice de Precios)	3,67%
Europa MSCI Europe / Servicios Financieros Diversificados	3,44%
Europa MSCI Europe / Bancos	2,55%
Grecia ATHEX Composite	1,95%
<b>Europa EURO STOXX 50</b>	<b>0,70%</b>
Japón Nikkei 225	0,42%
Hong Kong Hang Seng Index	0,39%
Portugal PSI General	-0,17%
Europa STOXX Europe TMI Large (Grandes Compañías)	-0,36%
Irlanda ISEQ Overall	-1,00%
Europa STOXX Europe 600	-1,20%
Europa STOXX Europe TMI Mid (Medianas Compañías)	-1,51%
<b>España IBEX 35</b>	<b>-2,01%</b>
Europa STOXX Europe TMI Small (Pequeñas Compañías)	-2,38%
Belgica BEL-20	-2,54%
Europa STOXX Europe 600 / Bancos	-6,76%
Suiza SMI	-6,78%
Europa STOXX Europe 600 / Servicios Financieros	-7,41%
Italia FTSE MIB	-10,20%
China DJ Shanghai	-12,48%

Tras un ejercicio anterior muy negativo, el año 2016 ha sido mayoritariamente favorable para los mercados emergentes sobre todo Latinoamericanos. El índice global MSCI EM subió un 7% aunque también con notable dispersión dependiendo de las áreas económicas. Latinoamérica fue la zona más rentable en términos bursátiles con el Índice MSCI EM Latin America subiendo un 21,3% apoyado sobre todo en Brasil cuyo índice Bovespa subió un 38,9%. Menos brillante ha sido el índice de mercados emergentes de Asia que ascendió un 4,5% con el índice de la Bolsa de Hong Kong subiendo apenas un 0,4% mientras la Bolsa de Shanghai bajaba un 12,5%.

En el ámbito sectorial los bancos norteamericanos subieron en 2016 un 21,3% convirtiéndose en impulsores de la Bolsa norteamericana. Por el contrario los valores bancarios y financieros europeos han tenido un mal desempeño en 2016.

El sectorial STOXX Europe 600 Bancos cayó un 6,8% y el STOXX Europe 600 Financial Services que incluye aseguradoras, inmobiliarias y otros servicios financieros bajó un 7,4%.

### **LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS TAMBIÉN MEJOR EN EL MUNDO**

Por tamaño de las compañías, 2016 arrojó resultados diversos para las compañías pequeñas y medianas cotizadas en el ámbito mundial. El mejor comportamiento ha correspondido a las pequeñas y medianas compañías norteamericanas cuyo índice Russell 2000 subió un 19,5%, mientras en Europa el STOXX Europe Small se dejaba un 2,4% y el STOXX Europe Mid caía un 1,5%. En el conjunto mundial El MSCI World Mid Cap subía un 7,3%. Las grandes compañías cotizadas se comportaron prácticamente igual que los grandes índices mundiales con el MSCI World Large Cap subiendo un 6,7%.

## 3.2 LA ACTIVIDAD DE LOS INVERSORES

El apartado de actividad bursátil dónde más ha impactado negativamente la incertidumbre del entorno político y económico internacional y nacional registrada durante todo el año 2016, ha sido en los importes negociados en la mayoría de productos cotizados. Los inversores se han mostrado mucho más cautos que en años precedentes y junto con el descenso experimentado por las cotizaciones en el ejercicio, son los factores que más han contribuido al descenso anotado por los importes efectivos negociados en productos de renta variable, y también de renta fija como se detalla en el capítulo 4 de este informe.

El volumen negociado en acciones en la Bolsa española en 2016 fue de 652.925 millones de euros, un 32% menos del registrado en 2015. Este descenso no es exclusivo del mercado de valores español sino que es coincidente con la tendencia registrada en las principales Bolsas del mundo y las caídas han sido especialmente más intensas en los grandes mercados asiáticos. Este hecho demuestra, por un lado, el fuerte grado de internacionalización de las carteras de los grandes inversores y, consecuentemente, la dinámica global imparable de las corrientes o flujos de capital mundiales a la que están expuestas las Bolsas de todo el mundo. A este factor exógeno e insoslayable para los gestores de los mercados de valores se unen después un cúmulo de particularidades locales de cuyo análisis detallado pueden deducirse elementos que marcan diferencias cuantitativas en las tendencias generales observadas en las variables de actividad bursátil de unos lugares frente a otros.

En el caso concreto de los importes negociados en

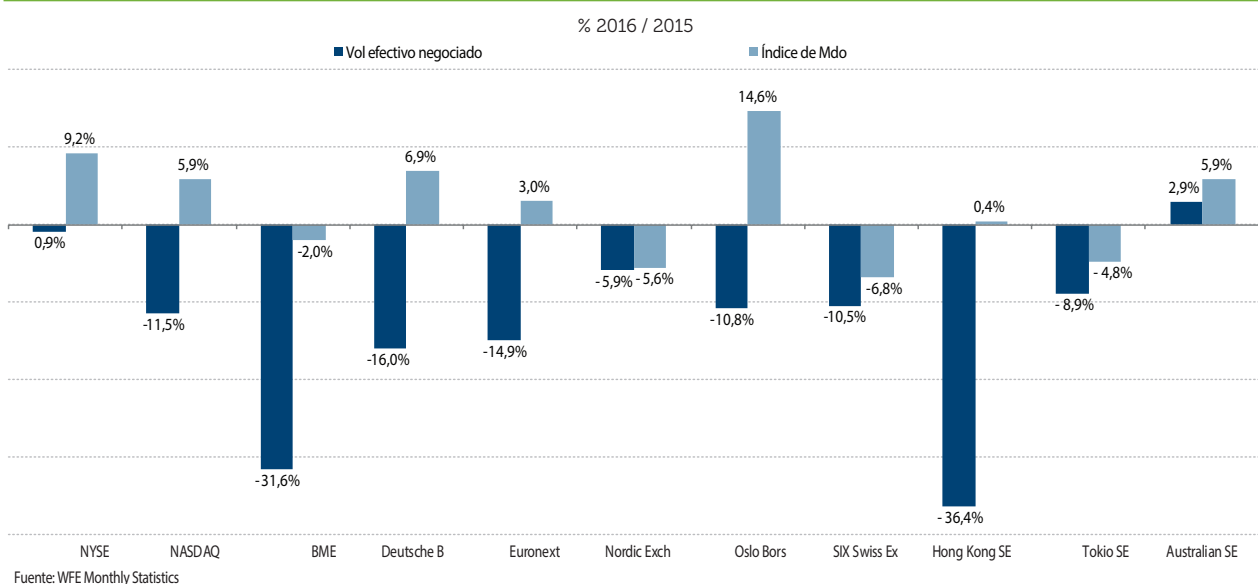
acciones en el año 2016, como puede observarse en uno de los gráficos comparativos adjunto, las caídas han sido generalizadas en todo el mundo con independencia de si sus principales índices de referencia habían subido o bajado hasta la fecha. En el caso europeo, principal zona de adscripción de la economía e inversores representados en la Bolsa española, los descensos en los volúmenes de acciones negociados son de una magnitud media cercana al 15%.

Entre los elementos domésticos que podemos entender que han afectado más al mercado de valores español en términos de importes negociados en acciones podemos señalar, entre otros, el mayor peso del sector bancario en su composición global de sus empresas cotizadas (y el menor en términos de participación como sector inversor), la desconfianza provocada por casi un año de gobierno en funciones y el impacto de las modificaciones en los procedimientos de interacción de los intermediarios con el mercado tras la culminación de la primera fase de la Reforma de la postcontratación de la Bolsa española entre abril y octubre de este mismo año.

### La liquidez del mercado sigue siendo más que notable

La progresión descendente mes a mes de los importes anuales acumulados en la contratación de acciones respecto al año anterior ha conducido a un importe medio por sesión de un nivel similar al anotado en 2004. Sin embargo, este hecho no debe empañar ni ocultar el enorme aumento de la

#### LOS EFECTIVOS NEGOCIADOS EN ACCIONES CAEN EN TODO EL MUNDO



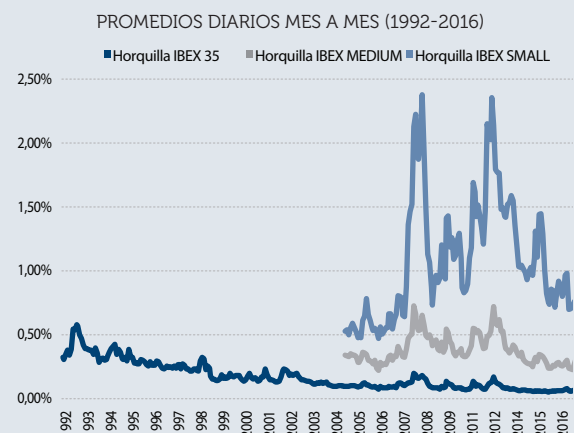


## La Bolsa española: polo de liquidez central de las acciones cotizadas

La Bolsa española durante 2016 ha sido puntera en la liquidez de sus valores negociados, como lo lleva siendo en los últimos. Uno de los principales argumentos que sustentan la actividad de los inversores en torno a los valores cotizados en el parqué español es el poco coste de iliquidez soportado. Durante el último cuarto de siglo la bolsa española ha vivido un profundo proceso de cambio y crecimiento. Estos cambios han transformado los sistemas técnicos, operativos y de organización lo que ha permitido canalizar importantes volúmenes de inversión y dotar al mercado de mayor liquidez, además de transparencia y eficacia.

En el último año, la situación de inseguridad generada principalmente por las expectativas futuras tanto políticas (Brexit, elecciones norteamericanas) como económicas (dudas sobre el crecimiento chino y de otras economías emergentes y la desconfianza en la recuperación de la zona euro) no ha menoscabado la capacidad transaccional de la Bolsa española que ha vuelto a mejorar sus parámetros de liquidez. La calidad de los valores negociados así como la de los soportes de negociación de la Bolsa española siguen reportando niveles de liquidez provechosos, como lo demuestra que tres compañías cotizadas españolas se sitúen entre las diez más cotizadas de la Eurozona, y otras dos en las posiciones decimonovena y vigésimo quinta. Estos cinco valores se encuentran entre los veinticinco más líquidos del Índice Eurostoxx 50, y mantienen un peso en la capitalización y el efectivo negociado total registrado por los cincuenta valores de este Índice de aproximadamente el 13%. La Bolsa española es el punto (de referencia) de liquidez de los valores que tiene en estos momentos en su plataforma y los spreads (horquillas de precios para oferta y demanda) que tienen definen enormemente la liquidez.

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



El menor importe de las transacciones sobre acciones anotado en 2016 no ha impactado, sin embargo, de forma especialmente negativa en la liquidez del mercado de acciones. Más al contrario las horquillas o spreads medios de las cotizaciones de las compañías agregadas en torno a los tres índices principales, IBEX 35®, Medium y Small siguen en niveles históricamente bajos. En el caso del Small se ha reducido 32 puntos básicos (pb) respecto a 2015. En el último lustro los índices de referencia de la Bolsa española, IBEX 35®, IBEX MEDIUM e IBEX SMALL, han rebajado sus horquillas promedio 4pb, 22pb y 88pb, respectivamente. Estos datos hablan muy positivamente del funcionamiento y la capacidad de atracción del avanzado y seguro modelo de mercado de valores que rige el desempeño del mismo en España.

### RANKING DE CONTRATACIÓN DE 2016 DE LOS VALORES DEL ÍNDICE PANEUROPEO EUROSTOXX 50

Ranking	Nombre	Total origen	Total MTFs	% ponderación en el Índice (Nov. 2016)
1	BCO SANTANDER	102.275.010.000,00	29.720.450.450,00	2,90%
2	Intesa Sanpaolo SpA	78.991.445.240,00	32.622.293.568,90	1,50%
3	UniCredit SpA	74.532.674.090,00	18.993.243.155,50	0,60%
4	Total SA	71.176.019.740,00	45.792.180.621,00	5,21%
5	BCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	70.614.875.260,00	24.952.263.834,00	1,75%
6	Daimler AG	70.410.726.520,00	42.685.496.843,20	3,11%
7	Bayer AG	64.272.366.650,00	47.854.716.016,10	3,88%
8	ENI SpA	63.712.607.400,00	25.247.487.902,80	1,69%
9	Allianz SE	59.375.705.540,00	36.486.990.374,00	3,07%
10	Telefonica SA	58.464.702.110,00	18.687.058.719,00	2,08%
19	Inditex SA	46.371.754.270,00	14.060.265.070,00	1,73%
25	Iberdrola SA	39.449.302.430,00	15.570.664.689,00	1,73%

## 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)
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
<b>2016</b>	<b>257</b>	<b>652.925</b>	<b>177.768.106.300</b>	<b>54.443.888</b>	<b>611.272.764</b>	<b>2.540,57</b>	<b>11.992,63</b>

Fuente: BME

capacidad transaccional del mercado de valores español. Si en 2004 se registraron un promedio de 54.000 operaciones de compraventa ejecutadas diariamente en la actualidad estamos por encima de los 210.000.

El número de operaciones ejecutadas sobre acciones en el año ha sido de 54 millones, ligeramente inferior a los 61 millones alcanzados en 2015. La cifra sigue siendo muy elevada si tenemos en cuenta que partimos de cifras históricas (record en 2014 y 2015). Las operaciones cruzadas continúan muy por encima, no sólo de las comentadas en 2004, sino de las cruzadas en 2007 que es año en que se alcanzó el cénit histórico anual en el importe efectivo negociado con 1,66 billones de euros (dos veces y medio el importe de 2016).

En cuanto al número de órdenes sobre valores de renta variable canalizadas por los sistemas de la Bolsa española

en 2016, asciende a 611 millones, un 5% por debajo de las contabilizadas en 2015. La operativa algorítmica de alta velocidad, la mejora de los accesos con reducción de latencias al mercado y el avanzado y seguro modelo de funcionamiento del mismo, explican parte del porqué en un escenario bajista como el de 2016 la mecánica operativa respecto a la gestión del volumen de órdenes y ejecuciones de compraventas esté apenas afectada.

Y debido en gran parte a estas cuestiones puede entenderse mejor que el menor volumen del importe de transacciones anotado en este ejercicio no haya impactado de forma especialmente negativa en la liquidez del mercado de acciones. Más al contrario las horquillas o spreads medios de las cotizaciones de las compañías agregadas en torno a los tres índices principales, IBEX 35®, Medium y Small siguen en niveles históricamente bajos.

## La importancia de los extranjeros en el sistema financiero español

### Los inversores no residentes lideran la participación en la Bolsa española

Si al cierre del año 2015 los inversores extranjeros eran propietarios del 42,3% del valor de las empresas españolas cotizadas, el segundo valor más alto de la serie histórica, las estimaciones correspondientes al primer semestre de 2016 apuntan a que se ha llegado al 43,2%.

Si estos datos se mantienen al cierre del año 2016 representarían un nuevo máximo histórico anual. La cuota actual es más de 12 puntos superior a la registrada en 1992 y expresa con claridad el fuerte grado de apertura al exterior tanto del mercado bursátil español como especialmente de las empresas españolas cotizadas que han conseguido apoyarse la visibilidad que proporciona en mercado de valores y en la financiación exterior para crecer.

En siete años de intensa crisis financiera y económica mundial agravada en Europa por la crisis de deuda

soberana que tuvo en 2011 y primera mitad de 2012 sus momentos de máxima tensión para España, la confianza de los inversores extranjeros en las empresas cotizadas en la Bolsa española se ha mantenido y, así, en 2014 se alcanzaba el record histórico de participación con el 43% y en 2015 el segundo mejor registro histórico con el 42,3% y los datos del primer semestre de 2016 apuntan a un nuevo registro histórico.

En la Unión Europea, de acuerdo con las últimas estadísticas disponibles ya citadas, la participación inversores extranjeros en las empresas cotizadas se situaba en el 38% en 2012.

La amplia presencia de los no residentes en los mercados de valores nacionales queda patente en su alta participación en la negociación de acciones (en el entorno del 75%) y como propietarios en el mercado de deuda pública dónde también es el grupo con una tenencia relativa mayor: alrededor del 45%.

## Mejores registros para los valores pequeños y medianos

La Bolsa española sigue siendo el polo principal de la ejecución de compraventas de las acciones que se cotizan en ella. Las acciones de tres grandes compañías españolas cotizadas siguen siendo de las 10 más líquidas de Europa y, en concreto el Banco Santander es la primera con 132.000 millones de euros negociados, de los que 102.000 se han

ejecutado en la plataforma nacional de la Bolsa (SIBE). El peso del Santander en el índice paneuropeo Eurostoxx 50 es del 2,90% mientras que por volumen negociado es del 4,09%.

Alrededor de un 90% de la contratación de acciones ejecutada en la Bolsa española corresponde a las compañías presentes en el IBEX 35®. Para este grupo de empresas el efectivo negociado cayó en el año cerca de un 31%. La caída es superior para la contratación de acciones de las 20

## Las familias, soporte de actividad en los mercados (I)

EL PATRIMONIO FINANCIERO YA REPRESENTA MÁS DEL 30% DE LA RIQUEZA FAMILIAR EN ESPAÑA

El patrimonio inmobiliario de las familias española pierde peso en el conjunto de su riqueza en beneficio del patrimonio financiero. Si durante el quinquenio 2007 – 2011 este último se situaba por debajo del 25%, a partir del año 2013 y hasta la actualidad ha aumentado su peso hasta situarse consistentemente por encima del 30%.

Los factores que han conducido a esta nueva situación son, por un lado el aumento del valor de los activos financieros por la recuperación de los precios y por el efecto de la nueva inversión en los mismos y, por otro lado, la corrección de precios de la vivienda y la reducción de la inversión inmobiliaria de los hogares.

El patrimonio bruto total de las familias españolas alcanzaba al cierre del primer trimestre de 2016 los 6,45 billones de euros, un 21% menos que en el año 2007 pero ya un 6% más que al cierre de 2013, de acuerdo con cálculos efectuados a partir

de las estadísticas del Banco de España. Dentro del patrimonio bruto total al cierre del primer trimestre de 2016, los activos financieros suponen 1,96 billones de euros, un 17% más que en 2008. Por su parte el valor de los activos inmobiliarios se estima en 4,48 billones, un 28% menos que en 2007 y recuperando un 7% desde 2012.

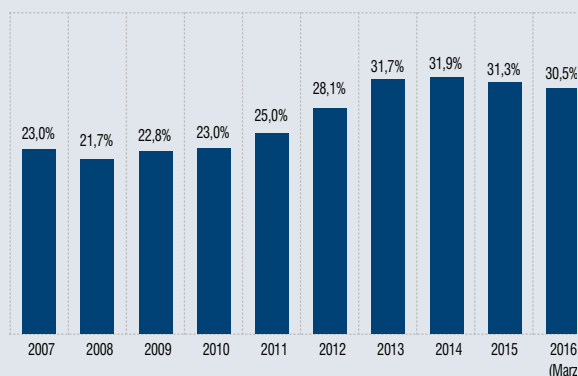
### EL ENDEUDAMIENTO SE REDUCE Y EL PATRIMONIO FINANCIERO NETO SUBE UN 65% DESDE 2008

El endeudamiento total de las familias españolas continúa su senda descendente aunque ya a un ritmo menor. En el 2º Trimestre de 2016 alcanza los 782.444 millones de euros (0,78 billones en el gráfico) con una significativa caída del 18,5% desde el cierre del año 2008. En el primer trimestre de 2016 se ha mantenido estable con respecto al cierre del año 2015.

Como consecuencia del aumento de valor de los

### PARTICIPACION DE LA RIQUEZA FINANCIERA EN LA RIQUEZA TOTAL DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

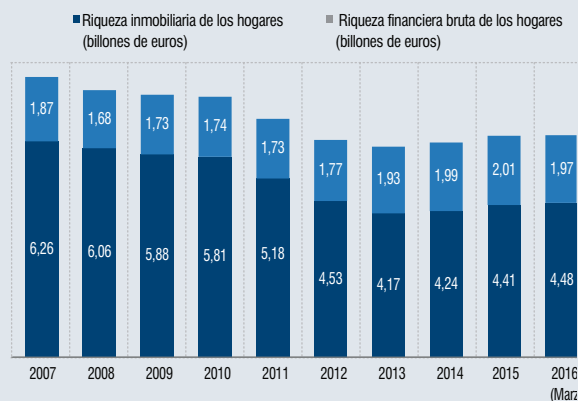
(2007 - MARZO 2016) COCIENTE ENTRE LA RIQUEZA FINANCIERA BRUTA Y LA RIQUEZA FINANCIERA TOTAL. PORCENTAJES (%)



\* Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Financieras de la Economía Española y estadísticas de vivienda. Banco de España (Oct 2016)

### LA RIQUEZA TOTAL DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLA (2007 - MARZO 2016)

RIQUEZA INMOBILIARIA TOTAL + RIQUEZA FINANCIERA BRUTA TOTAL. DATOS EN BILLONES DE EUROS (\*)



\* Fuente: Elaboración propia a partir de datos publicados por el Banco de España

empresas que integran en IBEX Medium Cap, un 38% en el año que se convierte, sin embargo, en un ascenso de casi el 9% para el conjunto de 30 empresas que forman parte del IBEX Small. La lectura de estos datos da a entender algo que también se observa en otras parcelas de valoración y actividad bursátil en la comparación por tamaño de las compañías: las pequeñas han obtenido mejores resultados en este ejercicio porque su capitalización agregada ha crecido, su liquidez ha mejorado más que la media y han sido las más activas en número y por tamaño relativo en cuanto a

operaciones de financiación llevadas a cabo (especialmente ampliaciones).

## Extranjeros y familias continúan siendo protagonistas en un entorno corporativo plano

Para el conjunto de las compañías cotizadas en la Bolsa española es indudable que la a-tonía registrada

activos financieros y la reducción del endeudamiento, la riqueza financiera neta de los hogares, la diferencia entre sus activos y pasivos financieros, alcanza 1,19 billones de euros al cierre del 1º Trimestre de 2016, un 65% más que al cierre del año 2008. A pesar de la leve corrección que sufre en 2016 se mantiene cerca de los niveles máximos históricos marcados al cierre del año 2015.

Este comportamiento tan positivo de la riqueza financiera neta de las familias españolas está siendo un factor muy relevante a la hora de explicar la mejora del consumo privado que está impulsando la recuperación de la economía. Los hogares españoles se sienten en una posición financieramente más confortable y eso se refleja en un mayor gasto.

### LOS ACTIVOS FINANCIEROS AUMENTAN SU VALOR UN 17,5% DESDE 2008

Los activos financieros de los hogares españoles se situaban al cierre del 2º Trimestre de

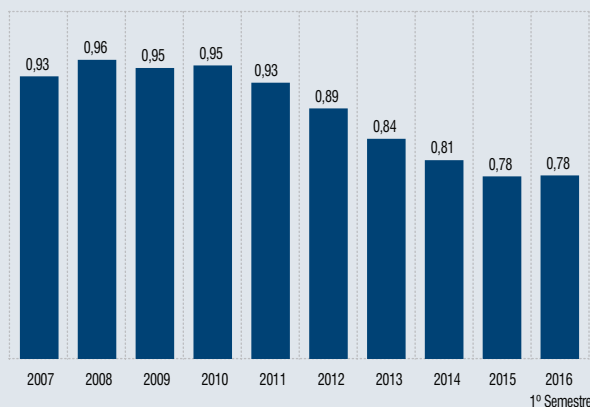
2016 en 1,20 billones de euros, un 17,5% más que al cierre del año 2008, en plena crisis financiera.

Este aumento se ha producido gracias a una creciente diversificación de la cartera de activos financieros hacia instrumentos como las acciones, los fondos de inversión o los planes de pensiones.

De acuerdo con datos del Banco de España correspondientes al 2º Trimestre de 2016, el valor de la participación de las familias españolas en participaciones en el capital cotizadas y no cotizadas y en fondos de inversión alcanzaba a finales del 2º trimestre de 2016 los 692.278 millones de euros, un 33% por encima de su valor de cierre del año 2010. Por su parte las participaciones en pensiones, seguros y garantías ascendían al cierre del primer semestre de 2016 a 338.175 millones, un 29% más que al cierre de 2007.

### ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

Nº2007 - 1º SEM. 2016. DATOS EN BILLONES DE EUROS.



### RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

(2007 - MARZO 2016). DIFERENCIA ENTRE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS FINANCIEROS. DATOS EN BILLONES DE EUROS (\*)



\* Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España (Oct 2016)

## Índices: bases para la innovación y la diversificación de productos cotizados de inversión

### ÍNDICES SOBRE ACCIONES

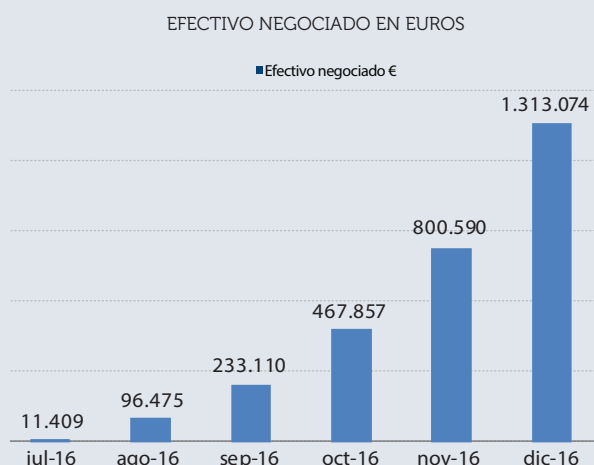
El 12 de abril de 2016, BME amplió su gama de índices estratégicos con la creación de los Índices Apalancados e Inversos sobre acciones. En concreto se ofrecieron al inversor dieciséis nuevos índices sobre acciones de estrategia inversa y apalancada en grado 3 y 5, basados en los valores cotizados BBVA, Inditex, Santander y Telefónica.

Con esta nueva serie están disponibles índices de estrategias apalancadas e inversas que tienen como subyacente las principales acciones cotizadas en el mercado español, completando la serie de índices de estrategia junto a los que tienen como subyacente

a índices de la familia IBEX 35®. Ello permite a los inversores acceder a diversidad de estrategias mediante productos cotizados en el mercado español cuyo subyacente sean precisamente los índices de estrategia sobre acciones y sobre IBEX 35®.

Por su parte, los primeros warrants sobre Índices de Acciones se emitieron en julio de 2016 y fueron admitidos a cotización en la plataforma de warrants, certificados y otros productos del mercado español. Desde esa fecha, mes a mes, la negociación de productos cotizados sobre índices de acciones se ha ido incrementando gradualmente hasta alcanzar más de 1,3 millones euros en el mes de noviembre de 2016.

### EFFECTIVO NEGOCIADO POR PRODUCTOS COTIZADOS SOBRE ÍNDICES DE ACCIONES (MULTIS)



### ÍNDICES SECTORIALES

A finales de 2015 BME amplió la serie de índices IBEX 35® con la creación de los Índices sectoriales 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.

Estos índices se han lanzado con el objetivo de servir de productos subyacentes para derivados, creando nuevas opciones de inversión. El 20 de septiembre de 2016, MEFF, el mercado de Derivados de BME, lanzó los contratos de Futuro sobre Índices IBEX 35® Sectoriales como respuesta a la demanda de los Miembros de Mercado y sus clientes.

en el ámbito de operaciones corporativas de todo tipo es una de las razones que han influido en la caída de los importes intercambiados por los inversores con sus acciones. Tanto en el terreno de salidas a Bolsa (nuevas compañías, exceptuando SOCIMIs) como en el de fusiones y adquisiciones (OPAs, que veremos más adelante), la actividad ha sido muy escasa en 2016.

Por el contrario hay factores como el aumento de la diversificación de índices sobre acciones cotizadas con capacidad para ejercer de subyacente de otros productos de inversión negociables o el crecimiento del patrimonio y partícipes en fondos de inversión en España, que han ayudado a paliar los efectos negativos de la incertidumbre sobre la inversión en Bolsa. Una inversión que sigue protagonizada de forma mayoritaria y creciente por los extranjeros (con cerca del 43,5% de propiedad estimada al cierre de junio de 2016) y dónde las familias ganan cuota de participación hasta acercarse a casi el 25% tras anotar una importante mejora

de su patrimonio financiero neto en los últimos años de persistente labor de reducción de deudas. En el lado opuesto remarcar aquí el argumento apuntado de la reducción de tamaño del sector bancario: los últimos datos de propiedad de acciones sitúan su peso en el conjunto de acciones cotizadas en la Bolsa española en un mínimo histórico del 3% cuando hace escasamente 10 años ostentaban alrededor del 15%.

### Disminuye también la actividad en ETFs, warrants y otros productos cotizados

El descenso de la actividad transaccional relativa a productos de renta variable se ha trasladado en diferente medida a otros productos cotizados que siguen a las acciones como subyacente. En el año el descenso ha sido del -52% en la negociación efectiva de ETFs, del -28% en el número

## Las familias, soporte de actividad en los mercados (II)

La participación en la propiedad de acciones repunta en el primer semestre de 2016

Tras el recorte de 2015 en la participación de las familias españolas en la propiedad de acciones cotizadas hasta el 24,4%, los datos provisionales del primer semestre de 2016 apuntan a un repunte de un 1% hasta el 25,4%.

Durante los años de la crisis las familias se han convertido en uno de los puntales de la Bolsa española, aumentando de forma importante su cartera de acciones cotizadas. El ajuste a la baja de las cotizaciones, la reducida rentabilidad de otros destinos tradicionales del ahorro familiar, los procesos de refuerzo del capital o recursos propios de las entidades financieras y no financieras o la pérdida de atractivo de la inversión inmobiliaria, tradicional refugio del ahorro familiar en España, son razones que ayudan a entender el aumento de la participación de los hogares en la distribución de la propiedad de acciones a partir del año 2008. La participación en el primer semestre de 2016 es superior en 5,3 puntos porcentuales a la que tenían en 2007, aumento solo

equiparable al de los inversores extranjeros. Entre los factores que están detrás del interés de las familias españolas por las acciones destaca, sin duda, la generosa política de retribución al accionista que han mantenido las empresas cotizadas españolas en los últimos años. Una práctica que, además, se ha materializado de manera profusa en forma de scrip dividend o dividendo elección y dónde la mayoría de los accionistas han optado por recibir el pago en acciones en vez de dinero efectivo. En 2015 y especialmente en 2016, el volumen de scrip dividend ya ha comenzado a reducirse de forma significativa.

En un trabajo publicado por la Comisión Europea sobre la estimación de la propiedad de las acciones cotizadas en el conjunto de la Unión Europea con datos del año 2012 se sitúa la participación de las familias europeas en la propiedad de las acciones cotizadas en el 11%. El dato relativo de España correspondiente a junio de 2016 (25,4%) es muy superior al del conjunto europeo.

de warrants y del -5% en futuros y opciones sobre índices y acciones negociados en la Bolsa española.

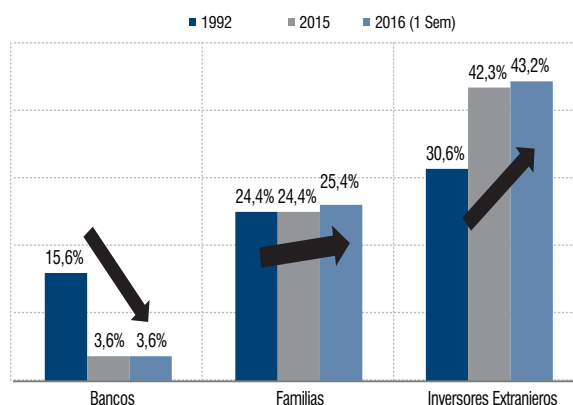
En el caso de los ETFs la imposibilidad de conseguir un tratamiento fiscal equivalente de estos fondos frente a los tradicionales ha hecho que se reduzca el interés de los emisores por participar en este segmento de mercado en España. Tanto es así que de las cerca de 70 referencias cotizadas al cierre de 2015 a día de hoy prácticamente sólo Lyxor, con 19 de los 21 fondos registrados en el sistema, mantiene viva la actividad emisora en el mercado.

No obstante hay algunos datos interesantes para subrayar. El primero es que de los cerca de 6.040 millones de euros negociados un 92% corresponde a fondos ligados al IBEX 35®. En concreto el Lyxor UCITS ETF IBEX 35® acumula el 32% del total y el Lyxor UCITS ETF IBEX 35® DOBLE APALANCADO el 24%, demostrando la utilidad de los índices de estrategia para la gestión de carteras.

En todo caso, en alguna medida, debemos valorar positivamente los datos de actividad registrados. Primero porque en un ejercicio en el que como hemos dicho las referencias cotizadas se han reducido a casi la cuarta parte con un importe de patrimonio gestionado que pasa de 45.000 a 15.000 millones de euros, el importe negociado en productos IBEX 35® en el año multiplica por 4,5 veces el valor patrimonial de las referencias listadas respecto al índice que ascendía a casi 1.226 millones el 30 de diciembre. Por otro lado, es importante remarcar que el número de operaciones ejecutadas sobre ETFs en el año sólo ha descendido un 12,6%

### PARTICIPACIÓN EN LA PROPIEDAD DE ACCIONES ESPAÑOLAS COTIZADAS

TRES GRANDES TENEDORES DE ACCIONES, TRES TENDENCIAS DISTINTAS ENTRE 1992 Y 2016  
FUENTE: BME



y se alcanzó las 151.317 en el acumulado anual.

En cuanto al segmento de mercado destinado a warrants, el número de emisiones vivas a 31 de diciembre permanece estable respecto a años precedentes (3.999 en diciembre 2016 frente a 4.160 un año antes), si bien el ejercicio que expira ha anotado un ritmo de nuevas admisiones un 11% inferior y un descenso de la negociación de casi el 28% en número de contratos y del 44% en los efectivos.

La falta de volatilidad elevada de manera más continuada



## La inversión colectiva en 2016: más patrimonio y más partícipes

Los españoles tienen acumulados más de 370.000 millones de euros en fondos y sociedades de inversión domésticas e internacionales. Crece la penetración de fondos de inversión extranjeros.

En los últimos cuatro años el patrimonio acumulado de las IIC españolas y de las IIC extranjeras ha crecido un 100% tanto en patrimonio como en número de partícipes. En este período se han canalizado hacia estos instrumentos de ahorro más de 188.190 millones de euros.

El impulso de los flujos de ahorro hacia los fondos de inversión domésticos ha seguido una tendencia creciente y sostenida a lo largo de 2016. Según datos de INVERCO, los fondos de inversión sumaron en diciembre su sexto mes consecutivo de crecimiento del patrimonio y el décimo en incremento de suscripciones netas. A finales de 2016 el volumen de activos ha crecido un 7% hasta situarse en 235.222 millones de euros. Este avance consolida la senda alcista iniciada en 2013 y sitúa el nivel del patrimonio gestionado por el sector en valores casi similares a los existentes antes de la crisis. Desde diciembre de 2012, los fondos de inversión experimentan un aumento en su volumen de activos de 112.900 millones de euros, un 92% más que hace apenas cuatro años. Los fondos de inversión acentuaron en diciembre su ritmo de captaciones y registraron por décimo mes consecutivo suscripciones netas positivas, superiores a los 1.500 millones de euros. En el conjunto del año

el volumen de suscripciones netas asciende a 14.086 millones de euros.

Por su parte, el número de partícipes en fondos de inversión se incrementó en casi un 7% desde diciembre del año anterior, situándose en 8.280.288. Desde el mínimo marcado en diciembre de 2012, 3.800.519 nuevos partícipes han canalizado sus inversiones a través de los fondos de inversión, un 85% más que a finales de 2012.

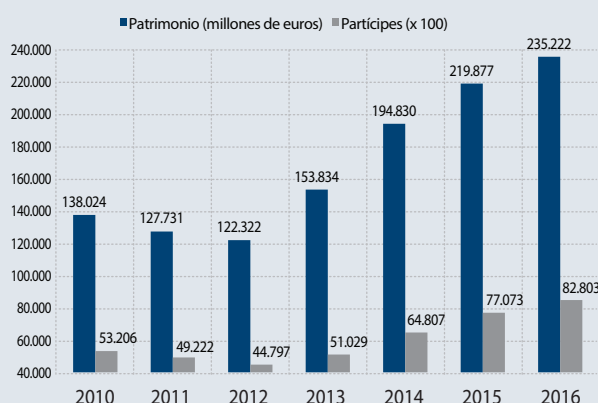
Debido al buen comportamiento de los fondos de inversión el número de instituciones de inversión colectiva se ha incrementado un 4% y en 2016 hay 88 más que a finales de 2015. El mayor crecimiento del número de fondos se ha producido en la categoría internacional (93 fondos más) y renta variable nacional (10 fondos más). La mayor reducción se ha localizado en los fondos garantizados.

### LAS IIC EXTRANJERAS AUMENTAN BASTANTE SU PRESENCIA EN ESPAÑA

La expansión del segmento de las IIC comercializadas en España que comenzó con fuerza en 2012 ha continuado creciendo de forma más moderada durante 2016. El patrimonio de estas IIC se incrementó un 4% hasta septiembre y alcanzó

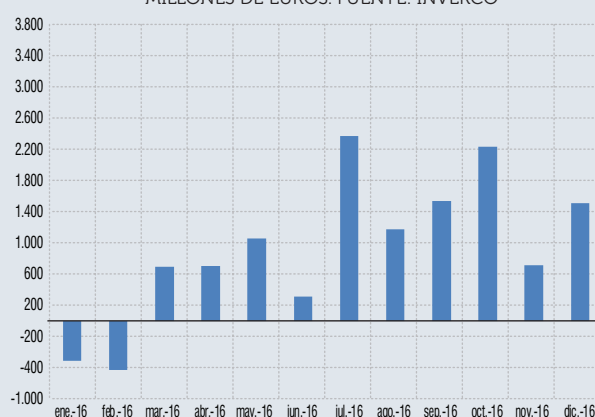
### EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO Y PARTICIPES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN

FUENTE: INVERCO



### SUSCRIPCIONES NETAS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN ESPAÑA

AÑO 2016. DATOS MENSUALES EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: INVERCO



los 112.468 millones de euros. El volumen de estas instituciones supone el 30% del patrimonio total de las IIC comercializadas en España, un porcentaje muy superior al que representaba al inicio de la crisis, un 8%. Si consideramos los dos últimos ejercicios el volumen estimado de activos ha aumentado en 33.500 millones de euros, lo que supone un crecimiento del 42%. En tan solo cinco años el patrimonio de estas instituciones se ha multiplicado por tres, pasando de los 36.693 millones de euros en 2010 a los actuales 112.468 millones.

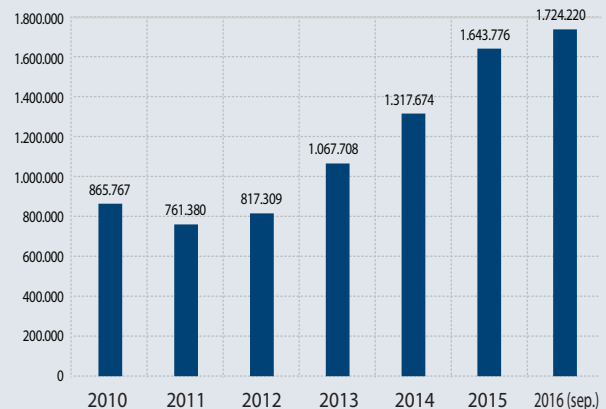
El reducido aumento patrimonial de las IIC extranjeras durante el año 2016 ha tenido su origen en las sociedades de inversión, cuyo patrimonio tan sólo creció un 0,2%, hasta los 92.972 millones de euros. En cambio, los fondos alcanzaron un volumen de inversión de 19.495 millones, un 27% superior al de finales de 2015. El número de inversores, en línea con estos resultados, aumentó un 1,8% en el caso de las sociedades y creció un 18,5% para los fondos. En total, en el primer trimestre de 2016 el número de inversores en IIC extranjeras asciende a 1.724.220. Esta cifra representa el doble de los inversores que había en 2010 y que sumaba 865.767.

El número de instituciones de IIC ha aumentado

con 16 fondos y 43 sociedades más registradas en la CNMV, con lo que a finales de octubre de este año había 441 y 498, respectivamente. Desde 2010 el número de instituciones ha crecido un 40%. Según el estado de origen el país con más instituciones registradas es Luxemburgo con 385, seguido de Francia con 283 e Irlanda con 156. Alemania y Reino Unido comercializan alrededor de 30 instituciones.

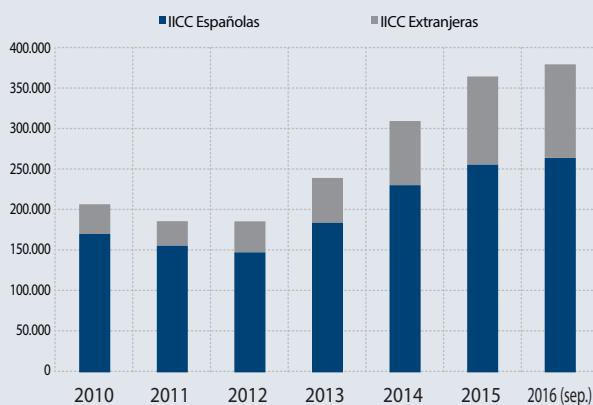
### IIC EXTRANJERAS (FONDOS Y SOCIEDADES). PARTÍCIPES ESPAÑOLES

2010 - 2016 (SEPTIEMBRE). FUENTE: CNMV



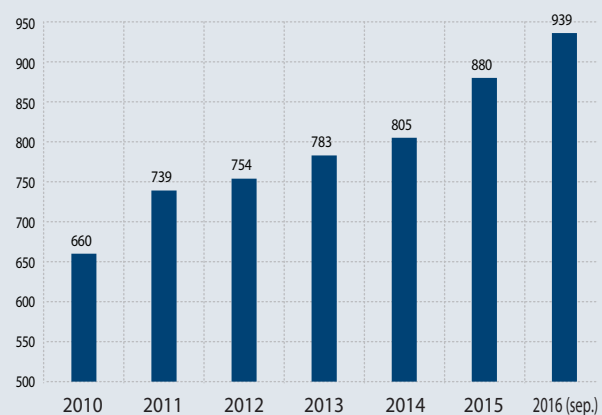
### PATRIMONIO DE IIC ESPAÑOLAS Y DE IIC EXTRANJERAS EN MANOS DE INVERSORES NACIONALES

2010 - 2016 (SEPTIEMBRE). FUENTE: CNMV



### IIC EXTRANJERAS (FONDOS Y SOCIEDADES) COMERCIALIZADAS EN ESPAÑA

2010 - 2016 (SEPTIEMBRE). FUENTE: CNMV



y el menor nivel de actividad en el contado han afectado negativamente a los volúmenes de negociación en este tipo de productos cotizados con descensos de los importes en todos los productos a lo largo del año: -17% en número de Bonus y Bonus Cap; -37% en Turbos y Turbo Pro; -94% en Discount warrants; y -65% en Certificados. Estas caídas medidas sobre número de productos son mayores si habláramos de efectivos. El total de negociación de estos productos en 2016 fue de 617 millones de euros correspondientes a 2.141 millones de contratos transados.

Por último, mencionar que en julio de 2016 se lanzaron nuevos warrants de índices sobre 16 tipos de acciones de estrategia inversa y apalancada en grado 3 y 5.

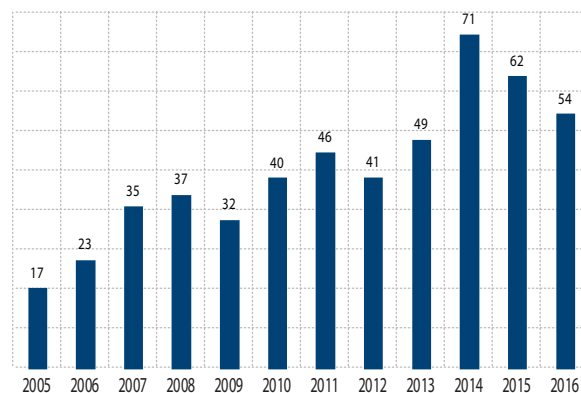
## Opas en 2016

Tras una intensa actividad en 2015 en el ámbito de las fusiones y adquisiciones empresariales, en 2016 se ha ralentizado esta actividad corporativa fruto también de la inestabilidad del mercado. En 2016 se han realizado cuatro fusiones y un anuncio que parece relevante para 2017.

En mayo de 2016 Inmobiliaria Carso, S.A. adquirió el 100% de Realia Busines, S.A a través de una oferta pública de adquisición (OPA). Esta oferta es la segunda presentada por

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

MILLONES



Inmobiliaria Carso, sobre Realia en un año. En marzo de 2015 Hispania Real SOCIMI presentó una OPA sobre Realia, a la que acudió como opa competidora Inmobiliaria Carso, con el mismo objetivo: la adquisición de la inmobiliaria Realia. Tras la presentación de la OPA competidora de Inmobiliaria Carso,

## Los bancos pierden protagonismo en la Bolsa española

La participación de los Bancos y Cajas de Ahorros en la propiedad de las empresas españolas cotizadas en Bolsa alcanzó en 2015 su nivel mínimo de toda la serie histórica con un 3,6%. Las estimaciones correspondientes al primer semestre de 2016 apuntan a que este nivel mínimo se mantiene.

Esta participación del 3,6% representa apenas una cuarta parte de la participación que poseían en acciones españolas cotizadas en el año 1992, primero de la serie histórica elaborada por el Servicio de Estudios de BME. La cuota actual del 3,6% es 12 puntos inferior a la de 1992 y 5,8 puntos inferior a la de 2007, al inicio de la crisis financiera mundial. Esta evolución es un reflejo de los profundos cambios estructurales experimentados en el ámbito empresarial de la economía española en los últimos 25 años y también del impacto de la crisis en los años más recientes.

En 2015 y primera mitad de 2016 la participación de las entidades financieras bancarias cae 0,7 puntos porcentuales respecto al cierre de 2014 como consecuencia de la caída de cotizaciones de algunas empresas cotizadas en las que los bancos mantienen participación y también de la continuación de la tendencia desinversora neta en acciones cotizadas que ha tenido como objetivo reforzar la liquidez y el capital

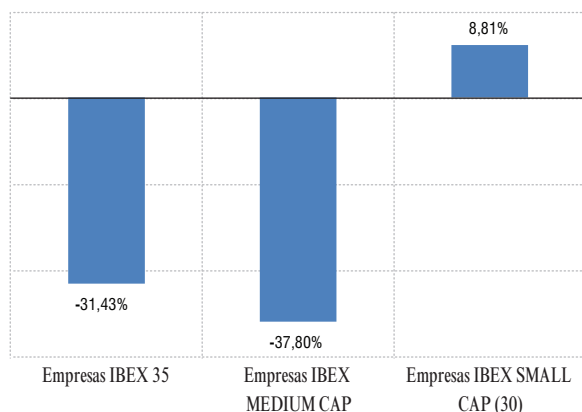
bancario para afrontar la compleja situación que ha dejado la crisis financiera.

De acuerdo con el último trabajo disponible para la Unión Europea que data del año 2012, la banca ostentaba un 3% del valor de las acciones cotizadas en las Bolsas europeas. En términos comparativos, el resultado de 2015 y primera mitad de 2016 de las entidades bancarias españolas las aproxima a la cifra europea.

Esta pérdida de peso y preeminencia de la banca en los mercados de valores en España y en Europa es, probablemente, una de los factores que han impulsado a la baja las cifras de intercambio de acciones cotizadas en los mercados. La razón es doble: los propios bancos como objeto de inversión han perdido dimensión y atractivo para muchos inversores, por un lado y, por otro, la reducción de su cartera de empresas cotizadas participadas a niveles testimoniales hace que su presencia en transacciones u operaciones corporativas realizadas en plataformas de negociación se haya reducido a mínimos. En este segundo caso, la regulación de Basilea III respecto a consumos de capital para la banca en posiciones de determinados productos de inversión, es un factor determinante para explicar las reticencias de las entidades financieras a participar en la propiedad de acciones de otras compañías.

### VARIACIÓN DE EFECTIVOS NEGOCIADOS EN ACCIONES POR GRUPOS DE TAMAÑO EN LA BOLSA ESPAÑOLA

2016 /2015  
CALCULADO SOBRE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y CON LA COMPOSICIÓN CORRESPONDIENTE DE LOS ÍNDICES A 30 DE DICIEMBRE DE CADA AÑO.



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.

De las cuatro OPAs realizadas en 2016 la de INVERFIATC ha sido de exclusión, por lo que la sociedad que cotizaba en corros fue excluida el 19 de octubre.

Al finalizar 2016, se encuentra en curso la opa de exclusión de Cementos Portland Valderrivas formulada por Fomento de construcciones y Contratas, que fue autorizada por la CNMV el 22 de diciembre de 2016 y cuyo plazo de aceptación finaliza el 13 de febrero de 2017. Por último, el 29 de diciembre la CNMV admitió a trámite la solicitud de opa amistosa presentada por Indra sobre la totalidad del capital de la firma tecnológica Tecnom. Con esta operación, si se llevase a cabo, Indra se convertiría en líder en tecnologías de la información en España. El precio de la oferta, en principio sería de 4,25 euros por acción, que se dividen entre 2,55 euros en efectivo y 0,1727 acciones de Indra por cada acción de Tecnom. Es decir, un 60% en metálico y un 40% en acciones.

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

Con tres años de vida y un fuerte apoyo de capital extranjero, las SOCIMIs se muestran ya 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) hasta los 14.843 millones actuales, de los cuales casi el 75% pertenecen a las 32 SOCIMIs cotizadas en este momento tras las 17 nuevas incorporaciones al mercado que se han producido a lo largo del año 2016. Este crecimiento es un indicador importante respecto a la vuelta de la actividad a un sector clave en la estructura económica del país.

Las SOCIMI entraron con fuerza en el mercado español en 2014 y han continuado su floreciente desarrollo en 2016. Durante este año Merlin Properties se ha convertido en la mayor "inmobiliaria cotizada" de España tras adquirir Testa a Sacyr por 1.796 millones de euros y sellar su fusión con Metrovacesa. Con estas operaciones se ha creado un grupo con activos superiores a los 9.000 millones de euros que cotiza en el IBEX 35® con una capitalización superior a los 4.400 millones de euros. El sector de las SOCIMI ha tenido un comportamiento al alza en la Bolsa en los dos últimos años: su volumen efectivo de contratación ha pasado de los 3.345 millones de euros en 2014 a los cerca de 7.350 millones de euros en 2016.

#### 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, se estrenaron en el mercado alternativo bursátil, doblando así el número de compañías que había en 2014 en éste segmento de negociación, que actualmente cuenta con 30 empresas

### EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO COTIZADO EN UNA DÉCADA

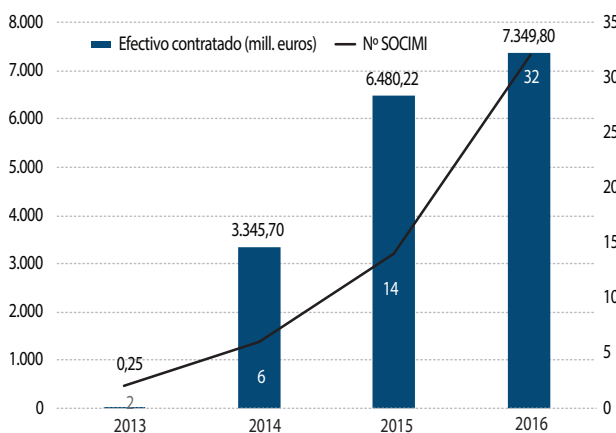
(ENTRE DICIEMBRE 2005 Y DICIEMBRE 2016)

	Fecha	Capitalización (mill. Euros)	Peso del sector 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-16	14.843,15	2,3	45
Del cual son SOCIMIs	dic-16	11.012,17	1,7	32

Fuente: BME

## EVOLUCIÓN DEL EFECTIVO CONTRATADO Y NÚMERO DE SOCIMI

2013 - 2016

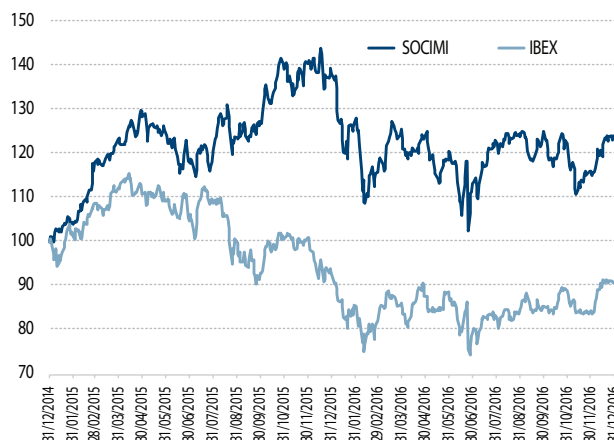


cotizadas de las cuales se han incorporado 17 en el presente ejercicio, a las que los analistas apuntan que se sumarán cerca de 35 más el próximo año.

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 a la consecución de activos que les permitan hacer viables las extraordinarias apuestas que por sus proyectos realizaron los grandes inversores internacionales. A principios de diciembre las participaciones significativas declaradas de inversores extranjeros en el capital de estas sociedades se sitúan en el 10%, 45% y 58% respectivamente. En este año se ha incorporado a este grupo Hispania con una participación de inversores extranjeros cercana al 73%. Merlin Properties, es la mayor SOCIMI con una capitalización de 4.468 millones de euros, seguida de Hispania Activos Inmobiliarios con 1.176 millones de euros y Axiare con 939 millones y, en cuarto lugar, Lar España Real Estate con un valor de mercado de 628 millones de euros.

## EVOLUCIÓN DIARIA DEL IBEX 35® Y DEL SUBSECTOR SOCIMI (BASE 100: 30/12/2014)

30/12/2014 - 30/12/2016



## 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.

### 3.3 RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

En el año 2016 la retribución total al accionista en la Bolsa española materializada en dividendos y devolución de aportaciones por primas de emisión alcanzó los 27.585 millones de euros. Las cotizadas han distribuido a sus accionistas 27.136 millones de euros en dividendos, cifra que representa el 98% de la retribución total y que significa un crecimiento del 3,23 % frente a lo registrado en el año anterior.

El importe repartido en acciones durante el año mediante *scrip dividend* es equivalente a cerca de 5.942 millones de euros, un 22% del total de los dividendos pagados por el conjunto de las cotizadas en la Bolsa española en 2016. Esta modalidad continúa rebajando su peso en el conjunto de retribuciones tras alcanzar una representación máxima anual algo superior al 40% sobre el dinero efectivo repartido en forma de dividendos en 2013 en la Bolsa española.

Por su parte, la devolución de primas de emisión por importe de 448 millones de euros cae un 50% frente a lo repartido en el año anterior.

Son 103 las compañías cotizadas que han distribuido dividendo en el año, la gran mayoría con subidas, excepto Santander, Repsol, ACS, Acerinox, Mapfre y Bodegas Bilbaínas que lo bajan. Entre las compañías que distribuyen dividendo es importante resaltar que hay 22 que no pagaron durante el año anterior y si lo han hecho en este. De ellas, 7 son nuevas empresas que se han incorporado recientemente al mercado español y la más importante es la compañía inglesa Coca-cola European Partners que comenzó a negociar sus títulos en el Mercado Principal el día 2 de junio de 2016 y el 30 de septiembre pagó su primer dividendo por importe de 81 millones de euros. Por el contrario, 7 empresas que pagaron el año anterior (Abengoa, Adveo, Arcelomittal, Duro Felguera, Enel, Tubos Reunidos y Sacyr) no lo han hecho en este año. Como detalle importante por su significación como novedad en la actividad bursátil de los últimos años y la importancia que tienen estas figuras societarias como elementos determinantes en el proceso de reactivación del sector inmobiliario en la economía española, cabe señalar que 140 millones de euros repartidos en dividendos corresponden a Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIs). De este importe, 37 millones han sido satisfechos por 9 empresas de las 28 SOCIMIs que cotizaban a 31 de diciembre en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). es decir, el 89 % del total de dividendos satisfechos por todas las empresas admitidas en los diferentes segmentos del MAB.

### RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN BOLSA ESPAÑOLA

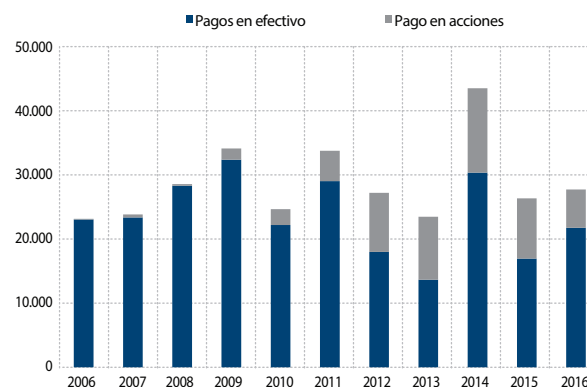
DIVIDENDOS Y OTROS PAGOS EFECTUADOS POR LAS EMPRESAS COTIZADAS. IMPORTES BRUTOS (MILLONES DE EUROS)

	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
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	669,76	27.847,98
ene-16	2.722,50	0,96	-	2.723,46
feb-16	813,73	0,45	-	814,18
mar-16	675,36	14,26	-	689,60
abr-16	3.384,20	149,49	-	3.533,69
may-16	4.814,65	7,50	-	4.822,15
jun-16	3.838,33	200,48	-	4.038,81
jul-16	2.781,68	36,19	-	2.817,87
ago-16	51,62	15,36	-	66,98
sep-16	716,23	5,77	-	722,00
oct-16	2.936,34	2,48	-	2.938,82
nov-16	1.990,26	15,34	-	2.005,60
dic-16	2.411,65	-	-	2.412,65
Ene-Dic 16	27.136,55	448,28	0,00	27.585,81

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

### RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA (2006-2016)

PAGOS EN EFECTIVO Y PAGOS EN ACCIONES. EN MILLONES DE EUROS VALORADOS



Los pagos en acciones incluye, *scrip dividend* y devolución de prima de emisión.



## El dividendo: un valor recurrente y bastante seguro

Por tanto, un ejercicio más el dividendo vuelve a ser un elemento positivo diferencial y un sostén de la Bolsa española. Como hemos dicho se reparten alrededor de 27.136 millones de euros durante el año, un 3 % más que lo anotado en 2015, para dejar la rentabilidad por dividendo del conjunto de empresas cotizadas en el 4,5%, nuevamente un registro líder entre los mercados de valores desarrollados según datos publicados en el informe mensual Blue Book de MSCI correspondiente a diciembre de 2016 para mercados de valores desarrollados.

Veintidós compañías del IBEX 35® superan el 4% de rentabilidad por dividendo anual al cierre de diciembre. Doce compañías pertenecientes a algún IBEX pasan del 5% y más de 60 superan el 1,85% de interés que ha ofrecido el bono a 10 años español en el máximo del ejercicio y que actualmente se sitúa en 1,35% tras tocar hace tres meses su mínimo histórico en 0,85%.

En los 16 años transcurridos en este siglo (la vigencia del euro como moneda oficial en España) las empresas cotizadas en la Bolsa española han retribuido a los accionistas con 387.000 millones de euros de los que 365.000 han sido en forma de dividendos. Estas cifras equivalen a cerca del 35-40% del valor del PIB español y es importante señalar que el 88% de los importes se han repartido entre los accionis-

## Los scrip dividend continúan perdiendo peso relativo en 2016

En el año 2016 la retribución al accionista de la Bolsa española mediante dividendos ha vuelto a ser elevada. Sin embargo, y a diferencia de los ejercicios anteriores, el peso de los pagos mediante la fórmula de *scrip dividend* sobre el total ha pasado a ser relativamente pequeño tras alcanzar algo más del 41% en 2013, el 30% en el año 2014 y el 35% en 2015.

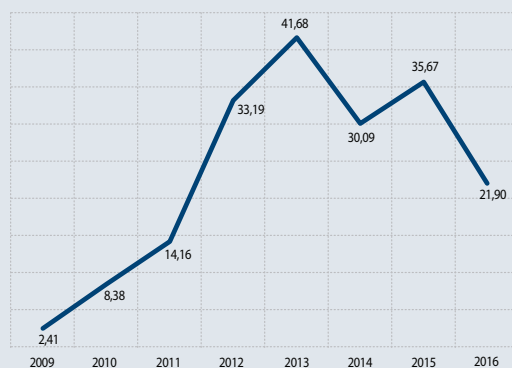
En 2016, han sido 13 compañías las que han decidido hacer 19 pagos mediante esta fórmula. El importe repartido en acciones mediante esta modalidad equivale aproximadamente a 5.942 millones de euros, un 22% del total de los dividendos pagados por el conjunto de las cotizadas en la Bolsa española entre enero y noviembre de 2016. Es la mitad del peso que llegó a tener este concepto en 2013.

El final del fortísimo proceso de ajuste y saneamiento del sector bancario español para reducir riesgos y ajustar su estructura de balance y negocio a los estrictos requerimientos de capital exigidos por la nueva regulación europea, está en la base del descenso progresivo en el uso de la fórmula retributiva del scrip desde hace un par de años hasta hoy. La otra es el mayor equilibrio que van consiguiendo el conjunto de empresas cotizadas del sector no financiero entre sus niveles de deuda y capital, principalmente por la reducción acometida en sus niveles de endeudamiento. Hay pues, en el conjunto de las cotizadas, menores necesidades de aumentar la base de capital que en el pasado más reciente.

El dividendo elección o scrip dividend es una fórmula de retribución al accionista que ha tenido mucha vigencia en la Bolsa española en los últimos años. Consiste en dar a elegir al accionista si quiere cobrar el dividendo en acciones o en efectivo. Si decide hacerlo en acciones recibe su retribución en forma de derechos de suscripción sobre acciones de la compañía pagadora y en proporción al importe de dividendos que le corresponda. Es decir que la compañía

### EL SCRIP DIVIDEND PIERDE PESO EN LA BOLSA ESPAÑOLA

% PAGADO EN ACCIONES SOBRE LOS TOTALES REPARTIDOS EN FORMA DE DIVIDENDO



pagadora en cada fecha de retribución mediante esta fórmula hace una ampliación de capital para atender la retribución de aquellos accionistas que decidan cobrar su parte en acciones. Con esos derechos en su poder el accionista puede revenderlos a la compañía a un precio preestablecido y en un periodo determinado; puede venderlos en el mercado; o puede convertirlos en acciones cuando finalice el periodo determinado para la ampliación de capital.

### IMPORTANTE CAMBIO EN LA FISCALIDAD DE LOS DERECHOS DE SUSCRIPCIÓN EN 2017

Una de las ventajas actuales de la aceptación de acciones como fórmula de retribución del capital para el inversor particular nacional, es que puede diferir su tributación en IRPF (renta) al no ser considerada la recepción de los derechos como un rendimiento de capital mobiliario al uso, es decir, sujeto a retención como en el caso de cobrarlos en efectivo. Cobrando mediante acciones (recibiendo derechos) la tributa-

tas en los últimos 10 ejercicios, un período mayoritariamente dominado por la crisis y la pérdida de rentas, riqueza y poder adquisitivo de muchos inversores en todo el mundo. En este sentido, el esfuerzo realizado por las empresas españolas cotizadas por mantener sus compromisos retributivos con los accionistas debe ser destacado por su contribución a paliar modestamente esos años de reducción del patrimonio de muchos ahorradores.

La rentabilidad por dividendo de la Bolsa española que mensualmente publica MSCI es desde hace ya casi 10 años la más elevada de entre las Bolsas desarrolladas del mundo y su promedio (basado en datos mensuales) en los últimos 30 es del orden del 4% y también el más alto en la comparación internacional con otros mercados homologables en tamaño y desarrollo.

## Dividendos y diversificación de productos de inversión

Esta relevancia del dividendo en la Bolsa española también está impactando en la diversificación de alternativas de inversión con el desarrollo de productos de aceptación creciente entre la comunidad inversora.

Aunque ya desde hace años BME ha desarrollado índices ligados a dividendos que permiten la elaboración y comercialización de productos de inversión basados en esos indicadores como subyacentes, durante este año es significativo señalar que, prácticamente, los únicos productos derivados (opciones y futuros) negociados en MEFF que registran aumentos en su volumen de transacciones anual son los ligados a dividendos. De esta forma, hasta noviembre el

### PAGOS DE DIVIDENDO MEDIANTE LA MODALIDAD SCRIP EN LA BOLSA ESPAÑOLA EN 2016

(DATOS EN EUROS)

Fecha de Pago	Entidad	Nº de acciones que han optado	Valoración del pago por acción (€)	Importe Total (€)
06/01/2016	B. Popular	1.652.756.062	0,020	33.055.121,24
12/01/2016	Iberdrola	3.016.350.031	0,127	383.076.453,94
15/01/2016	ACS	175.437.808	0,444	77.894.386,75
25/02/2016	B. Popular	1.760.581.813	0,020	35.211.636,26
01/03/2016	Caixabank	5.433.899.221	0,040	217.355.968,84
05/04/2016	Banco Bilbao Vizcaya	5.229.179.153	0,129	674.564.110,74
05/04/2016	Banco de Sabadell	4.429.122.258	0,048	212.597.868,38
27/05/2016	Ferrovial	431.240.072	0,311	134.115.662,39
06/06/2016	Repsol	930.570.981,00	0,292	271.726.726,45
22/06/2016	Acerinox	205.923.323,00	0,440	90.606.262,12
27/06/2016	ACS	153.435.105,00	0,707	108.478.619,24
05/07/2016	Iberdrola	5.493.555.073,00	0,124	681.200.829,05
03/10/2016	BBVA	5.692.983.058	0,080	455.438.644,64
18/10/2016	Santander	12.862.768.764	0,045	578.824.594,38
31/10/2016	Ferrovial	414.492.923	0,408	169.113.112,58
15/11/2016	Telefónica	3.430.844.555	0,350	1.200.795.594,25
22/11/2016	Caixabank	5.126.069.032	0,040	205.042.761,28
16/12/2016	Faes	236.831.929	0,090	21.314.873,61
17/12/2016	Repsol	1.168.908.561	0,335	391.584.367,94
<b>Total</b>				<b>5.941.997.594,08</b>

ción del rendimiento se difiere al momento de la venta de las acciones en el mercado cuando el valor de los derechos se aplica reduciendo el precio de compra de las acciones a la hora de calcular la plusvalía (ganancia o pérdida de capital) como diferencia entre los precios de compra y de venta de los títulos que dieron lugar a aquellos derechos de suscripción recibidos.

Sin embargo, esta consideración fiscal va a ha cambiado desde a partir de enero de 2017, fecha desde la cual los derechos de suscripción recibidos, ligados a

acciones cotizadas y derivados de cualquier operación corporativa, son considerados en primera transmisión ganancia patrimonial sujeta a retención en el ejercicio en el que se liquiden o trasmitan los derechos.

A expensas de más aclaraciones o matices desde las autoridades tributarias para la aplicación de esta nueva norma, el cambio es de amplia repercusión porque de él se derivan efectos muy negativos para la facilidad de transmisión de los derechos de suscripción en los mercados secundarios de valores.

## REDUCCIÓN DE CAPITAL POR AMORTIZACIÓN DE ACCIONES EN 2016

(DATOS EN EUROS)

Fecha	Sociedad	Motivo	Capital nominal amortizado €	Capitalización acciones amortizadas € (*)
	Airbus	Amortización 2.885.243 acciones	2.885.243	163.449.016
	ACS	Amortización 2.941.011 accs igual al aumento por scrip div	1.470.506	59.731.933
	Airbus	Amortización 7.238.962 acciones	7.238.962	409.363.301
	Iberdrola	Amortización 157.197.000 accs	117.897.750	957.486.927
	Quabit	Amortización 804 accs para cuadrar contrasplit	8	1.360
	Iberpapel	Amortización 531.157 acciones	318.694	9.422.725
	Airbus	Amortización 6.892.169 acciones	6.892.169	352.534.444
	Mediaset	Amortización 29.457.794 acciones	29.457.794	287.832.105
	ACS	Amortización 3.825.354 accs igual al aumento por scrip div	3.825.354	183.710.765
	Miquel y Costas	Amortización 650.000 acciones	1.300.000	26.084.500
	Telefonica	Amortización 74.627.988 accs	74.627.988	655.457.619
	Ferrovial	Amortización 11.783954	3.261.746	280.510.070
<b>Total</b>			<b>249.176.214</b>	<b>3.385.584.765</b>

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

número de contratos de Futuro sobre IBEX Impacto Dividendo negociados en el año se acercaba a 40.000 con un crecimiento de algo más del 44% respecto igual período de 2015. Algo parecido ocurre con los contratos de Futuro sobre Dividendos de Acciones con un volumen de negocio de 280.000 contratos (+26%) en lo que va de año.

También en 2016 MEFF ha lanzado nuevos contratos ligados al dividendo de acciones individuales denominados genéricamente como "Futuros sobre Dividendos de Acciones Plus".

## Las empresas cotizadas siguen amortizando acciones como forma de retribución

La adquisición de acciones propias y posterior amortización es una fórmula muy común de retribución al accionista en los mercados anglosajones, en especial entre las empresas norteamericanas, que en España está cogiendo fuerza en los últimos años.

En lo que va de año, ocho compañías cotizadas han amortizado capital por importe nominal de 246 millones de euros, un 12% más que durante todo el año anterior y más de un 60% respecto a 2014.

En términos de valor de mercado, las acciones amortizadas durante este período han alcanzado los 3.105 millones de euros. Entre las empresas que han llevado a cabo amortización de acciones destacan Iberdrola y Telefónica por valor de mercado de 957 y 655 millones de euros respectivamente. Ambas repiten en 2016 tras amortizar ya en 2015 acciones por un importe

efectivo cercano a los 2.000 millones de euros entre las dos. También destacan Airbus que lo ha hecho en tres ocasiones en el año hasta alcanzar un valor algo superior a 900 millones de euros efectivos de capital amortizado y ACS que, en el marco de su plan programado, ha amortizado 250 millones en lo que va de año tras hacerlo por un importe similar en 2015, algo similar a lo que ha hecho Mediaset en los dos últimos años por un valor próximo a 800 millones de euros.

## Novedades fiscales y cambios tras la Reforma del Sistema de Liquidación en España

El año 2016 se inició con una reducción de medio punto en la retención de los dividendos cobrados en efectivo que pasó del 19,5% al 19%. Tras esta rebaja de la retención los tipos tributarios a los que han quedado sujetos por el momento los dividendos cobrados en España son del 19% para los primeros 6.000 euros, del 21% hasta 50.000 euros y del 23% a partir de 50.000 euros.

Con la llegada de 2017 también habrá modificaciones fiscales que afectan a la retribución al accionista. Se trata de aquellos casos en los que el accionista decida cobrar el dividendo en acciones cuando ello sea posible. En este supuesto el inversor recibirá derechos de suscripción que, desde el 1 de enero de 2017, pasan a ser considerados ganancias de capital sujetas a retención y, por lo tanto, ya no tributarán de forma diferida reduciendo el valor de adquisición de los títulos de los que procedan como ocurre en la actualidad.

## La Bolsa española líder en rentabilidad por dividendo durante toda una década

Un año más, la Bolsa española sigue liderando el ranking de rentabilidad por dividendo entre las principales Bolsas desarrolladas del mundo. A cierre de diciembre alcanzaba el 4,5%, cerca de 0,2 décimas porcentuales por encima de su promedio mensual de los últimos 28 años.

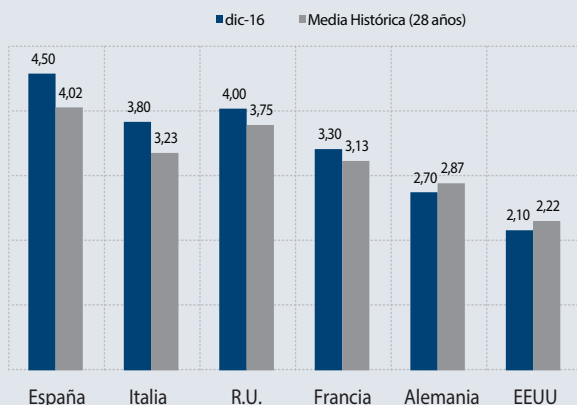
La elevada rentabilidad por dividendo, se mantiene en los últimos años y se consolida como una seña de identidad del mercado de valores español. Ya son casi 10 años liderando este ratio en la comparativa internacional con mercados y economías de desarrollo avanzados.

Al cierre del mes de diciembre 2016, 12 compañías de las 85 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%, tres de ellas superando el 8%.

El tipo de interés del Bono español a 10 años cerró diciembre en el 1,35%. En ese momento la rentabilidad por dividendo de 30 compañías del IBEX 35@ superaba ese nivel y en 26 de ellas el nivel estaba entre el 2% y el 5%. También 13 de los 20 integrantes del IBEX Medium Cap ofrecían rentabilidades por dividendos superiores al bono a 10 años español y 10 de las 30 que conformaban el IBEX Small Cap. En total 53 compañías cotizadas situaban su tasa de rentabilidad por dividendo por encima del Bono a 10 años a cierre de diciembre de 2016.

### ESPAÑA, LIDER EN RENTABILIDAD POR DIVIDENDO.

FUENTE: MORGAN STANLEY CAP. INT (DICIEMBRE 2016)



### RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES DEL IBEX 35

CÁLCULOS REALIZADOS POR EL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME A 30 DE DICIEMBRE DE 2016

	Dividendos Brutos 2016 (euros)	Cot. 2016 30-dic (euros)	Dividend Yield 2016
TELEFONICA	0,740	8,8200	8,390%
GAS NATURAL	1,330	17,9100	7,426%
ENDESA	1,326	20,1250	6,589%
BBVA	0,369	6,4140	5,753%
ENAGAS	1,348	24,1250	5,588%
ABERTIS	0,720	13,2950	5,416%
BANC SABADELL	0,068	1,3230	5,140%
CAIXABANK	0,150	3,1400	4,777%
REPSOL YPF	0,627	13,4200	4,672%
IBERDROLA	0,289	6,2340	4,636%
MAPFRE	0,131	2,9000	4,503%
RED ELECTRICA	0,803	17,9250	4,477%
MEDIASET ESPAÑA	0,497	11,1500	4,461%
BANCO POPULAR	0,040	0,9180	4,357%
FERROVIAL	0,731	16,9950	4,301%
DIST. INT. ALIM. -DIA-	0,200	4,6650	4,287%
SANTANDER	0,201	4,9590	4,053%
ACS	1,151	30,0200	3,834%
ACCIONA	2,510	69,9300	3,589%
TECNICAS REUNIDAS	1,396	38,9650	3,582%
ACERINOX	0,440	12,6050	3,491%
IAG	0,160	5,1290	3,120%
VISCOFAN	1,390	46,8500	2,967%
BANKINTER	0,211	7,3600	2,863%
BANKIA	0,026	0,9710	2,703%
AENA	2,710	129,6500	2,090%
INDITEX	0,600	32,4300	1,850%
MERLIN	0,191	10,3300	1,846%
AMADEUS	0,775	43,1700	1,795%
GRIFOLS	0,313	18,8800	1,656%
GAMESA	0,152	19,2700	0,791%
CELLNEX	0,091	13,6650	0,666%
MELIA HOTELS	0,040	11,0800	0,361%
ARCELOR MITTAL	0,000	7,0260	0,000%
INDRA	0,000	10,4100	0,000%

### RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES DEL IBEX MEDIUM CAP

CÁLCULOS REALIZADOS POR EL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME A 30 DE DICIEMBRE DE 2016

	Dividendos Brutos 2016 (euros)	Cot. 2016 30-dic (euros)	Dividend Yield 2016
BOLSAS Y MERCADOS	1,930	27,9950	6,894%
ATRESMEDIA	0,400	10,3900	3,850%
PROSEGUR	0,207	5,9400	3,487%
LOGISTA	0,750	22,0000	3,409%
ZARDOYA OTIS	0,240	8,0300	2,989%
FAES	0,092	3,3600	2,723%
EBRO FOODS	0,540	19,9050	2,713%
CORPORACION ALBA	1,000	42,8500	2,334%
CATALANA OCCIDENTE	0,692	31,1100	2,224%
CIE AUTOMOTIVE	0,330	18,5150	1,782%
VIDRALA	0,720	49,0000	1,469%
OBRASCON HUARTE LAIN	0,047	3,2950	1,411%
APPLUS	0,130	9,6500	1,347%
LABORATORIOS ALMIRALL	0,190	14,7600	1,287%
INMOBILIARIA COLONIAL	0,015	6,5830	0,228%
CODERE	0,000	0,7600	0,000%
EUSKALTEL	0,000	8,4200	0,000%
FCC	0,000	7,5510	0,000%
NH HOTELES	0,000	3,8450	0,000%
SACYR-VALLEHERMOSO	0,000	2,2200	0,000%

### RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES DEL IBEX SMALL CAP

CÁLCULOS REALIZADOS POR EL SERVICIO DE ESTUDIOS DE BME A 30 DE DICIEMBRE DE 2016

	Dividendos Brutos 2016 (euros)	Cot. 2016 30-dic (euros)	Dividend Yield 2016
SAETA YIELD	0,727	8,1310	8,945%
ADVEO GROUP INTER.	0,280	3,4100	8,211%
NATURHOUSE	0,283	4,7520	5,945%
ENCE	0,132	2,5100	5,259%
LINGOTES ESPECIALES	0,494	14,2000	3,477%
EUROPAC	0,180	5,2500	3,436%
MIQUEL Y COSTAS	0,727	24,7500	2,939%
FLUIDRA	0,090	4,3200	2,086%
AUXILIAR FERROCARRILES	0,525	38,3000	1,371%
LAR ESPAÑA	0,074	7,0300	1,053%
TUBACEX	0,026	2,7300	0,949%
AZKOYEN	0,047	5,8700	0,801%
AMPER	0,000	0,2210	0,000%
AXIARE	0,000	13,8200	0,000%
BARÓN DE LEY	0,000	119,5000	0,000%
DEOLEO	0,000	0,2300	0,000%
DURO FELGUERA	0,000	1,1200	0,000%
EDREAMS	0,000	2,9760	0,000%
ERCROS	0,000	1,8400	0,000%
GRUPO EZENTIS	0,000	0,5200	0,000%
HISPANIA	0,000	11,1950	0,000%
LIBERBANK	0,000	0,9850	0,000%
N MAS 1 DINAMIA	0,000	8,1300	0,000%
PHARMA MAR	0,000	2,7100	0,000%
PORTLAND	0,000	5,9800	0,000%
QUABIT	0,000	1,9300	0,000%
REALIA	0,000	0,8600	0,000%
TALGO	0,000	4,5180	0,000%
TUBOS REUNIDOS	0,000	0,8650	0,000%
VOCENTO	0,000	1,2400	0,000%

Estos cambios en la fiscalidad del dividendo vienen acompañados de otro también relevante para los inversores derivado de la culminación de la primera fase de la Reforma del sistema de Liquidación y Compensación de valores en España. De esta manera, desde el 3 de octubre de 2016, el

derecho de cobro del dividendo no lo poseen todos los propietarios de acciones hasta el día antes de la fecha de pago de dividendo anunciada por la empresa, sino los que poseyeran los títulos al cierre de la sesión de cotización celebrada tres días antes de la mencionada fecha de pago.



# LA RENTA FIJA

El saldo vivo de emisiones frena su caída gracias al aumento de las admisiones. El Tesoro emite Deuda Pública con tipos muy bajos e incluso negativos. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) se consolida como canal de financiación de empresas de todo tipo con predominio de las medianas.

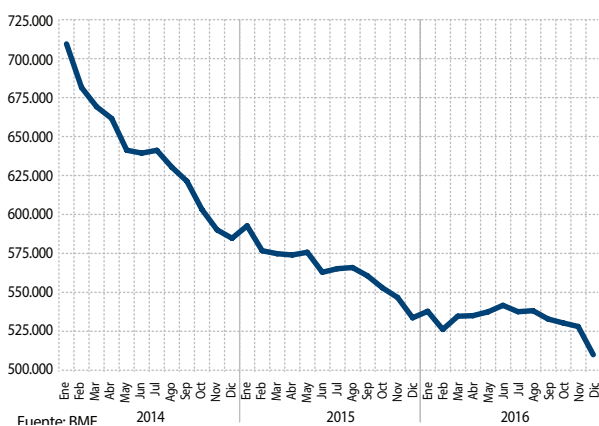
**E**l Mercado de Deuda Corporativa ha continuado durante 2016 el proceso de reducción del saldo en circulación de emisiones iniciado hace cuatro años. El saneamiento y reestructuración del sector financiero ha repercutido durante dicho periodo en la amortización de deuda, en algunos casos de forma anticipada a su vencimiento. Estas bajas de saldo no se han visto compensadas por nuevas emisiones de bonos, debido a que las actuaciones de política monetaria del BCE, hicieron innecesaria su refinanciación (ver "Política Monetaria" en el apartado I de Entorno de este mismo Informe).

En 2016, el ritmo de disminución interanual del saldo vivo en el mercado empieza a dar signos de tocar fondo. Al cierre del presente ejercicio la variación negativa se situaba en un -4,4%, frente al -8,7%, con que cerró el año anterior y muy alejado del -17,9% de diciembre de 2014.

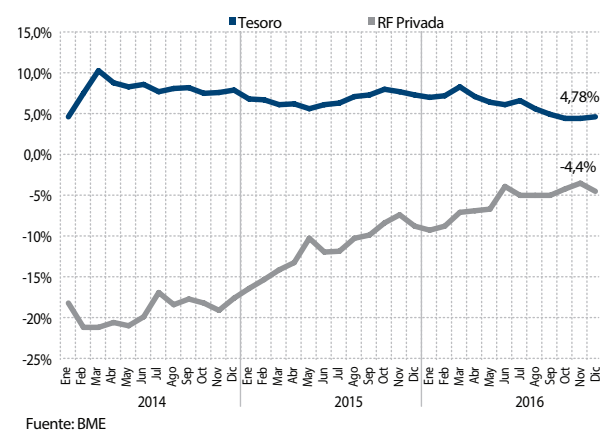
Por el contrario, el saldo de títulos del Tesoro continúa instalado en zona de ligero crecimiento, +4,8% interanual, acorde con el aumento del nivel de endeudamiento del Estado que ha superado el 100% del PIB en los últimos meses del año.

## EVOLUCION DEL SALDO DE LA RENTA FIJA PRIVADA MERCADO AIAF (2014-2016)

DATOS MENSUALES. MILLONES DE EUROS



## VARIACIÓN INTERANUAL (%) DEL SALDO VIVO EN EL MERCADO AIAF (2014 - 2016)





## AIAF. ADMISIÓN A COTIZACIÓN

MILLONES DE EUROS

	Bonos y obligs.	Cédulas	Bonos de Titulización	Total
2015	47.616	41.775	29.045	<b>118.436</b>
2016	31.720	40.143	35.505	<b>107.368</b>
Var %	-33,4%	-3,9%	22,2%	-9,3%

Fuente: BME

## DEUDA PÚBLICA. VOLUMEN NEGOCIADO EN LAS PLATAFORMAS DE BME

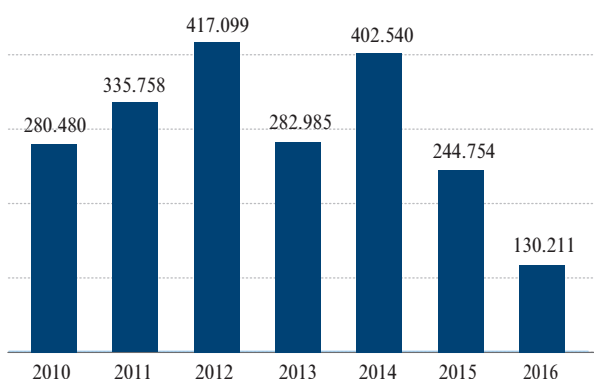
MILLONES DE EUROS

	SENAF	SEND	Total
2015	108.868	307	<b>109.175</b>
2016	174.816	146	<b>174.962</b>
Var %	60,6%	-52,4%	<b>60,3%</b>

Fuente: BME

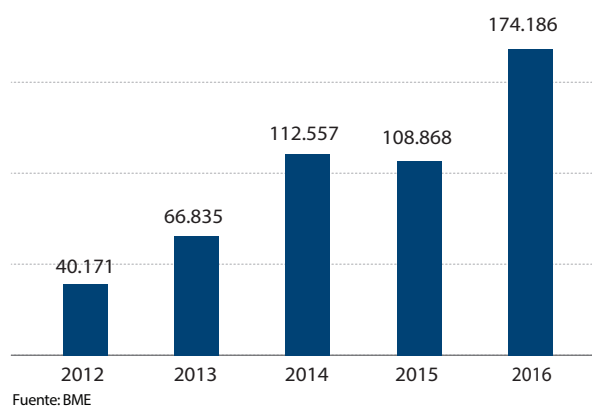
## VOLUMEN NEGOCIADO A VENCIMIENTO EN EL MERCADO AIAF DE RENTA FIJA

2010 - 2016. MILLONES DE EUROS



## VOLUMEN DE CONTRATACION DE DEUDA PÚBLICA EN SENAF

2012 - 2016. MILLONES DE EUROS



Fuente: BME

## Financiación del sector público en condiciones favorables

La relativa estabilidad durante el año de la prima de riesgo de nuestro país, salvando los movimientos convulsos provocados por el Brexit y el referéndum en Italia, la situaban a finales de diciembre en el entorno de los 116 puntos básicos, un nivel similar al de enero.

El Tesoro se ha beneficiado de las intervenciones del BCE a través de la compra de deuda, que han llevado a los tipos de emisión a su nivel histórico más bajo, situando en terreno negativo la curva de las emisiones con vencimiento a corto plazo (-0,396% el de las Letras a tres meses).

La última subasta de Bonos del Estado a tres años se saldaba con un -0,008% de interés medio y el cinco años con un +0,446%. Por su parte, las obligaciones a 10 y 30 años marcaban un interés medio del 1,54% y 2,569%, respectivamente. En octubre se realizó una subasta a 50 años, a un interés del 2,688%. Con todo ello, el Tesoro ha consolidado una notable reducción de los costes de financiación, con un efecto favorable en las cuentas del Estado que ha permitido destinar recursos a otras áreas de gasto prioritarias.

## Emisiones de Deuda Corporativa

La reducción de los tipos de emisión de la Deuda Pública ha afectado, en paralelo, a las emisiones de deuda corporativa, hasta el punto que el 20% de los bonos de empresas comprados por el BCE en toda Europa cotizaba con tipos de interés negativos.

En el mercado primario de Deuda Corporativa español se observa un descenso del volumen admitido a cotización en el Mercado AIAF de Renta Fija, debido a las menores necesidades de las entidades financieras.

La baja rentabilidad que ofrecen los pagarés y su escasa demanda por parte inversora han provocado un nuevo recorte en el volumen emitido que se situó a 31 de diciembre en los 22.771 millones de euros, un 17% inferior al anotado en la misma fecha un año antes. En cuanto a los activos emitidos a medio y largo plazo descendieron un 9,4%, hasta los 107.368 millones de euros.

El segmento que ha crecido en 2016 es el de Titulizaciones, principalmente como consecuencia de la necesidad de reducir el tamaño del balance por parte de las entidades bancarias. En parte, este crecimiento se ha producido a costa de las cédulas hipotecarias de las mismas entidades.

## Negociación de Deuda Corporativa

Los datos de contratación revelan una fuerte caída de la actividad. El volumen total negociado en el año ha sido de 172.816 millones de euros, un tercio del volumen contratado durante el año anterior. El segmento que más desciende es el correspondiente a operaciones dobles (repos y simultáneas) con 4.2.605 millones (-84,2%), mientras que a vencimiento se contrataron 130.211 millones de euros (-46.8%).

El menor volumen de emisión de activos repercute en una minoración de los volúmenes negociados. Afecta, por un lado, la ausencia de grandes colocaciones entre inversores minoristas, lo que reduce considerablemente el número de transacciones y el volumen global. Por otro lado, los inversores

institucionales mantienen sus posiciones a vencimiento, en especial en aquellos casos en los que se trata de valores de alta rentabilidad (bonos high yield).

## Los mercados de Deuda Pública de BME

La contratación de deuda pública en la plataforma SENAF creció en el año hasta alcanzar los 174.816 millones de euros en el conjunto del año, lo que significa un aumento del 60,6%, respecto al mismo periodo del año pasado. SENAF es el Mercado de Deuda Pública de BME que reúne a los grandes operadores y creadores de mercado.

Por su parte, la negociación de deuda pública en la plataforma SEND para inversores particulares bajó en un 52,4%.

## El número de empresas españolas no financieras presentes en los mercados de renta fija alcanza máximos en 2016: la contribución del MARF

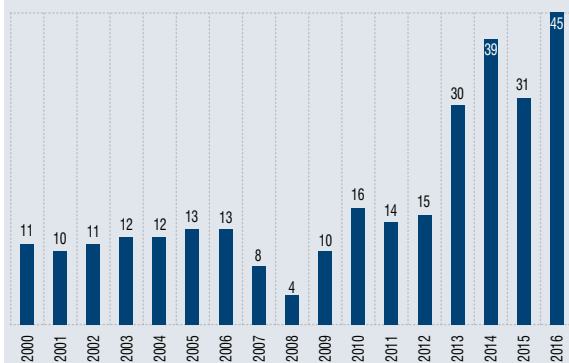
Con datos para el conjunto del año 2016, un total de 45 empresas no financieras españolas se han financiado en los mercados de renta fija en el año, marcando así un nuevo máximo histórico año. El volumen emitido en 2016 por estas 45 empresas que han utilizado los mercados de renta fija alcanza los 23.037 millones de euros.

El creciente acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de Deuda corporativa se documenta en el artículo de Fuertes y Serena (2016) titulado "La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de bonos".

Como afirman los autores, "el volumen total de emisiones se incrementó considerablemente a partir del año 2009, en línea con la tendencia global hacia una mayor financiación vía mercados de capitales tras la crisis financiera. Así, el volumen anual medio emitido pasó de 10.680 millones de dólares durante el periodo 2000-2008 a 27.429 millones de dólares durante el periodo 2009-2015"

Este proceso se ha producido en un "contexto de bajos tipos de interés y búsqueda de rentabilidades que se ha instaurado tras la crisis financiera global. Junto a la caída del crédito bancario debido

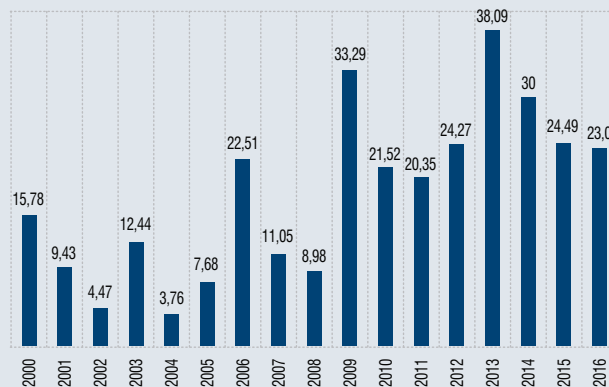
Nº DE EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS QUE HAN REALIZADO EMISIONES DE RENTA FIJA (2000 - 2016)



\* Fuente: Fuertes, A; Serena, JM. (2016). "La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos"

VOLUMEN DE EMISIONES DE RENTA FIJA DE EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS (2000 - 2016)

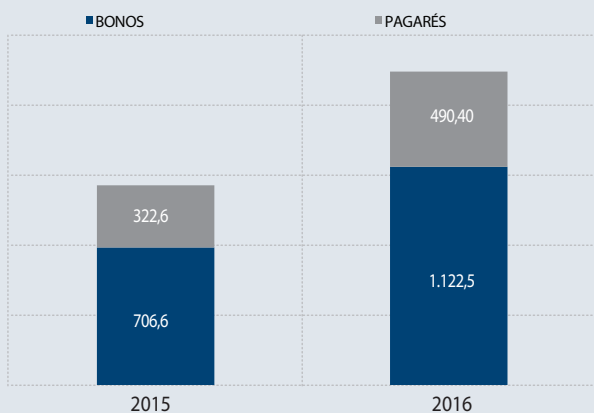
DATOS EN MILES DE MILLONES DE EUROS.



\* Fuente: Fuertes, A; Serena, JM. (2016). "La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos"

## SALDO VIVO EN EL MARF

(2015 - 2016) CIFRAS EN MILLONES DE EUROS



Fuente: RMF

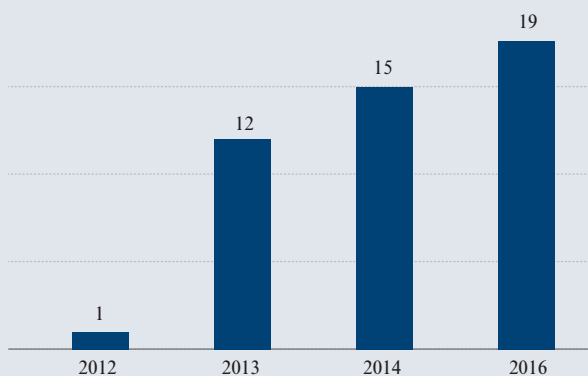
a las necesidades de desapalancamiento del sector, han provocado un aumento de la financiación de las empresas vía mercados de capitales” de acuerdo con Fuertes y Serena (2016).

En los años 2007 y 2008 solo 8 y 4 empresas no financieras españolas fueron capaces de emitir en los mercados de bonos. Apenas 5 años después, en 2013, fueron 30 las empresas que emitieron, aumentando el número en 2014 a 39, en 2015 a 31 y en 2016 a 45, marcando así máximo histórico en el número de empresas no financieras que emitieron bonos.

Los volúmenes emitidos también multiplican su volumen pasando de los 8.980 millones en 2008 hasta los 38.090 millones en 2013, los 30.000 millones en 2014, los 24.490 millones en 2015 y los 23.037 millones de euros en 2016.

## Nº DE EMISIONES REALIZADAS A TRAVÉS DEL MARF

2013 - 2016



Fuente: BME

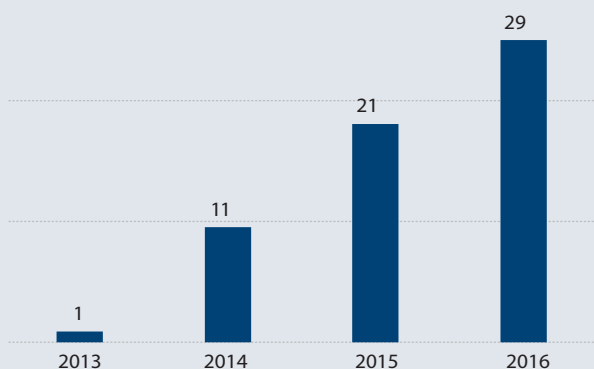
## EL MARF EN 2016: CASI 2.300 MILLONES EMITIDOS POR 19 COMPAÑÍAS

La Bolsa española también ha contribuido de forma importante a ampliar las opciones de financiación para las empresas con la puesta en marcha en 2013 del MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija), una plataforma electrónica que ofrece transparencia y liquidez en los mercados de Renta Fija y garantiza la mejor ejecución de las órdenes. Su creación responde a las necesidades de empresas de tamaño mediano y reduce los plazos de emisión de instrumentos de Renta Fija. A lo largo de su todavía corta trayectoria se han ido incorporando al mercado emisiones de empresas de diversos tamaños que no tenían presencia en los mercados de capitales.

El MARF cerró el ejercicio 2016 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa de 1.612 millones de euros, distribuidos en algo más de 1.120 millones de

## COMPAÑÍAS QUE SE HAN FINANCIADO EN EL MARF

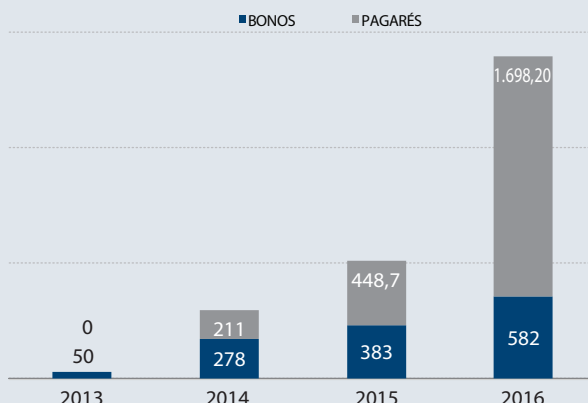
(2013 -2016). DESDE EL INICIO HASTA CIERRE DE CADA AÑO.



Fuente: BME

## EMISIONES Y ADMISIONES EN MARF

(2013 - 2016). DATOS EN MILLONES DE EUROS



Fuente: BME

euros en bonos y el resto en programas de pagarés. Frente al cierre del año anterior, el saldo vivo asciende un 56,6 %; con los bonos creciendo un 59 % y un 52% en el de pagarés de empresa.

En 2016, 19 compañías han utilizado el MARF para cubrir necesidades de financiación. De ellas, 10 lo hacían por primera vez y las 9 restantes ya lo habían hecho con anterioridad. Entre las nuevas sociedades incorporadas al MARF en este año se encuentran representantes de sectores como el naval, de la mano de la Naviera El Cano; el de explosivos para uso civil de la mano de la empresa Maxam o los recambios de automoción con la empresa Gestamp Automoción, firmas estas últimas que han registrado sendos programas de pagarés de empresa por importes máximos de 100 y 150 millones de euros. Doce firmas cuentan con programas de pagarés abiertos en el MARF.

Con las incorporaciones de 2016 ya son un total de 29 las empresas que se han financiado en el Mercado Alternativo de Renta Fija operado por BME

desde su nacimiento en 2013.

En todo el año 2016, el volumen de admisiones a cotización en el MARF es de 2.280 millones de euros, cifra que representa un incremento del 174% sobre el año anterior y multiplica por 4,6 veces la correspondiente a 2014, primer año completo de funcionamiento del Mercado Alternativo de BME. La Bolsa española también ha contribuido de forma importante a ampliar las opciones de financiación para las empresas con la puesta en marcha en 2013 del MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija), una plataforma electrónica que ofrece transparencia y liquidez en los mercados de Renta Fija y garantiza la mejor ejecución de las órdenes. Su creación responde a las necesidades de empresas de tamaño mediano y reduce los plazos de emisión de instrumentos de Renta Fija. A lo largo de su todavía corta trayectoria se han ido incorporando al mercado emisiones de empresas de diversos tamaños que no tenían presencia en los mercados de capitales.

#### EMISIONES INCORPORADAS AL MARF DESDE SU CREACIÓN HASTA 2016 (ORDENADAS POR FECHA DE EMISIÓN)

INSTRUMENTO	EMISOR	SECTOR	CUPÓN (%)	FECHA EMISIÓN	FECHA VTO	PLAZO	EMISIÓN. MÁX.(1)	VOLEMITIDO (2)	SALDO VIVO A 30.12.16	CÓDIGO ISIN (3)
BONOS	COPASA	CONSTRUCCIÓN	7,5	19/12/2013	19/12/2018	5 AÑOS	50.000.000 €	50.000.000 €	50.000.000 €	ES0376156008
BONOS	TECNOCOM	TECNOLOGÍA Y TELECOS	6,5	08/04/2014	08/04/2019	5 AÑOS	35.000.000 €	35.000.000 €	35.000.000 €	ES0347582001
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ELEC NOR	METAL-MECÁNICA	DESC (7)	01/04/2014	01/04/2015	ENTRE 3/731 DIAS	200.000.000 €	118.775.064 €	-	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	TUBACEX	MINERO-METAL	DESC (7)	21/05/2014	15/01/2016	ENTRE 30/365 DIAS	75.000.000 €	29.162.040 €	-	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	EUROPAC	PAPEL	DESC (7)	18/06/2014	18/06/2015	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	39.693.948 €	-	(3)
BONOS	ORTIZ	CONSTRUCCIÓN	7	03/07/2014	03/07/2019	5 AÑOS	50.000.000 €	50.000.000 €	50.000.000 €	ES0305031009
BONOS	EYSA	COMERCIO Y TURISMO	6,875	23/07/2014	23/07/2021	7 AÑOS	75.000.000 €	75.000.000 €	75.000.000 €	ES0205037007
BONOS	AUDAX	ENERGÍA Y AGUA	5,75	29/07/2014	29/07/2019	5 AÑOS	21.000.000 €	21.000.000 €	21.000.000 €	ES0305039002
BONOS DE TITULIZACIÓN(6)	IM AURIGA PYMES	SERVICIOS FINANCIEROS	4	06/10/2014	22/01/2022	8 AÑOS	500.000.000 €	71.000.000 €	68.000.000 €	ES0305041008
PAGARÉS	BARCELÓ	INMOBILIARIA	DESC (7)	22/10/2014	22/10/2015	ENTRE 3/180 DIAS	75.000.000 €	78.376.728 €	24.000.000 €	(3)
PAGARÉS	COPASA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	31/10/2014	31/10/2015	ENTRE 3/731 DIAS	20.000.000 €	17.480.766 €	-	(3)
BONOS DE PROYECTO (5)	VIARIO A31	AUTOPISTAS	5	25/11/2014	25/11/2024	10 AÑOS	47.000.000 €	47.000.000 €	41.499.999 €	ES0205052006
BONOS	COPASA	CONSTRUCCIÓN	7	19/12/2014	19/12/2020	6 AÑOS	30.000.000 €	30.000.000 €	30.000.000 €	ES0276156009
BONOS	SIDECU	COMERCIO Y TURISMO	6	18/03/2015	18/03/2020	5 AÑOS	55.000.000 €	55.000.000 €	55.000.000 €	ES0305063002
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ELEC NOR	METAL-MECÁNICA	DESC (7)	01/04/2015	01/04/2016	ENTRE 3/731 DIAS	200.000.000 €	169.843.960 €	-	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	TUBACEX	MINERO-METAL	DESC (7)	20/05/2015	20/05/2016	ENTRE 3/731 DIAS	100.000.000 €	39.919.354 €	-	(3)
BONOS DE PROYECTO (5)	AUTOVÍA DE LA PLATA	TTES Y COMUNICACIÓN	3,169	27/05/2015	31/12/2041	26 AÑOS	184.500.000 €	184.500.000 €	183.193.666 €	ES0205068002
BONOS	PIKOLÍN	BIENES DE CONSUMO	5	27/05/2015	27/05/2025	10 AÑOS	20.000.000 €	20.000.000 €	20.000.000 €	ES0205072004
BONOS	PIKOLÍN	BIENES DE CONSUMO	4,5	27/05/2015	27/05/2022	7 AÑOS	10.000.000 €	10.000.000 €	10.000.000 €	ES0205072012
PAGARÉS	EUROPAC	PAPEL	DESC (7)	17/06/2015	17/06/2016	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	9.988.315 €	-	(3)
BONOS	MASMOVIL	TELECOMUNICACIONES	5,5	30/06/2015	30/06/2020	5 AÑOS	27.000.000 €	27.000.000 €	27.000.000 €	ES0384696003

## EMISIONES INCORPORADAS AL MARF DESDE SU CREACIÓN HASTA NOV. 2016 (ORDENADAS POR FECHA DE EMISIÓN)

INSTRUMENTO	EMISOR	SECTOR	CUPÓN (%)	FECHA EMISIÓN	FECHA VTO	PLAZO	EMISIÓN. MÁX.(1)	VOLUMEN EMITIDO (2)	SALDO VIVO A 30.12.16	CÓDIGO ISIN (3)
BONOS	ZELTIA	BIOTECNOLOGÍA	4,75	07/07/2015	07/07/2027	12 AÑOS	17.000.000 €	17.000.000 €	17.000.000 €	ES0284940006
PAGARÉS TITULIZACIÓN	IM FORTIA	SERVICIOS FINANCIEROS	DESC (7)	29/07/2015	29/07/2016	ENTRE 3/731 DIAS	400.000.000 €	159.410.452 €	90.000.000 €	ES0505087033
BONOS (PROGRAMA)(8)	SAINT CROIX SOCIMI	INMOBILIARIA	(7)	30/09/2015	30/09/2016	ENTRE 2/7 AÑOS	80.000.000 €	10.000.000 €	8.000.000 €	(3)
BONOS (PROGRAMA)(8)	OC II-SUGAL	ALIMENTACION	(7)	21/10/2015	21/10/2016	ENTRE 3 Y 7 AÑOS	80.000.000 €	42.000.000 €	42.000.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	COPASA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	06/11/2015	06/11/2016	ENTRE 3/731 DIAS	20.000.000 €	6.409.867 €	1.231.228 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	GRUPO ALDESA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	04/12/2015	04/12/2016	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	13.443.659 €	-	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	EL CORTE INGLÉS	COMERCIO Y TURISMO	DESC (7)	17/12/2015	17/12/2016	ENTRE 3/731 DIAS	300.000.000 €	980.878.601 €	176.200.000 €	(3)
OBLIGACIONES	CASER	SEGUROS Y REASEGUROS	8	27/02/2016	27/02/2026	10 AÑOS	168.800.000 €	168.800.000 €	168.800.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	PIKOLIN	BIENES DE CONSUMO	DESC (7)	02/03/2016	02/03/2017	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	26.200.000 €	-	(3)
OBLIGACIONES	AUNOR	AUTOPISTAS	4,75	26/04/2016	30/06/2025	9 AÑOS	54.000.000 €	54.000.000 €	54.000.000 €	ES0205082003
BONOS DE PROYECTO (5)	GLOBASOL (GPO. SOLARIA)	ENERGÍA Y AGUA	4,2	17/05/2016	31/01/2037	20 AÑOS	45.300.000 €	45.300.000 €	44.389.030 €	ES0205135009
BONOS DE PROYECTO (5)	PIKOLIN	BIENES DE CONSUMO	3,75	18/05/2016	18/05/2021	5 AÑOS	14.000.000 €	14.000.000 €	14.000.000 €	ES0305072003
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	TUBACEX	MINERO-METAL	DESC (7)	23/05/2016	23/05/2017	ENTRE 3/731 DIAS	75.000.000 €	112.008.823 €	48.700.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ELECNOR	METAL-MECÁNICA	DESC (7)	30/05/2016	30/05/2017	ENTRE 3/731 DIAS	200.000.000 €	400.998.115 €	73.000.000 €	(3)
BONOS DE PROYECTO (5)	TEKNIA MANUFACT.	METAL-MECÁNICA	5,5	20/06/2016	20/06/2017	ENTRE 4 Y 7 AÑOS	40.000.000 €	20.000.000 €	20.000.000 €	ES0305105001
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	EUROPAC	PAPEL	DESC (7)	20/06/2016	20/06/2017	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	29.973.151 €	-	(3)
BONOS (PROGRAMA)(8)	SAINT CROIX SOCIMI	INMOBILIARIA	2,5	23/06/2016	23/06/2021	5 AÑOS	8.000.000 €	8.000.000 €	8.000.000 €	ES0305747003
OBLIGACIONES	SAINT CROIX SOCIMI	INMOBILIARIA	2,5	23/06/2016	23/06/2022	6 AÑOS	2.000.000 €	2.000.000 €	2.000.000 €	ES0205147004
OBLIGACIONES	MASMOVIL	TELECOMUNICACIONES	5,75	27/07/2016	27/07/2024	8 AÑOS	30.000.000 €	30.000.000 €	30.000.000 €	ES0205138003
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	ADVEO GROUP	PAPEL	DESC (7)	20/09/2016	20/09/2017	ENTRE 3/731 DIAS	50.000.000 €	-	-	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	MASMOVIL	TELECOMUNICACIONES	DESC (7)	20/09/2016	20/09/2017	ENTRE 3/731 DIAS	30.000.000 €	30.000.000 €	30.000.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	MAXAM	MINERO-METAL	DESC (7)	14/10/2016	14/10/2017	-	100.000.000 €	45.059.192 €	45.100.000 €	(3)
BONOS (PROGRAMA)(8)	OC II-SUGAL	ALIMENTACION	3	19/10/2016	19/10/2019	3 AÑOS	23.000.000 €	23.000.000 €	23.000.000 €	ES0305088017
BONOS (PROGRAMA)(8)	SAINT CROIX SOCIMI	INMOBILIARIA		19/10/2016	19/10/2017	-	70.000.000 €	-	-	(3)
BONOS DE PROGRAMA (5)	NAVIERA EL CANO	TTS Y COMUNICACIÓN	5,5	08/11/2016	08/11/2021	5 AÑOS	33.500.000 €	33.500.000 €	33.500.000 €	ES0305198006
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	COPASA	CONSTRUCCIÓN	DESC (7)	18/11/2016	18/11/2017	ENTRE 3 /731 DIAS	20.000.000 €	2.168.772 €	2.100.000 €	(3)
PAGARÉS (PROGRAMA)(4)	GESTAMP AUTOMOCIÓN, S.A	METAL-MECÁNICA	DESC (7)	28/11/2016	28/11/2017	ENTRE 3/731 DIAS	150.000.000 €	-	-	(3)

## Notas:

(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.

# 5

## OPCIONES Y FUTUROS

La actividad negociadora decrece en los mercados mundiales de derivados sobre renta variable. En MEFF, el mercado español de Opciones y Futuros, se reduce un 5% el número de contratos negociados. La volatilidad implícita se mantiene estable. Aumenta la gama de productos y subyacentes negociables. Buen comportamiento de los derivados ligados a dividendos.

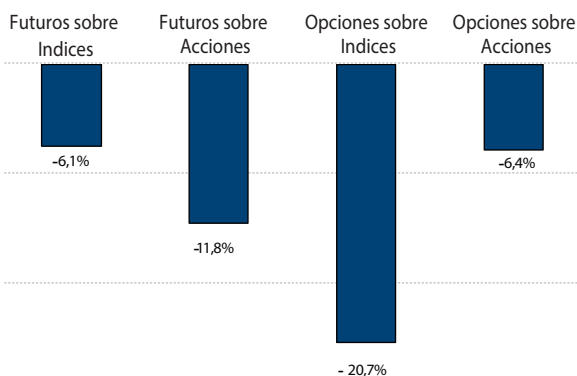
La actividad negociadora en los mercados mundiales de Opciones y Futuros sobre renta variable se ha resentido como consecuencia de las incertidumbres políticas y económicas que también han incidido negativamente en la actividad de contratación de los mercados de contado de las principales bolsas mundiales. De acuerdo con las estadísticas de la FIA (Futures Industry Association) referidos al período enero-noviembre de 2016, en el conjunto de mercados regulados de futuros sobre índices la negociación se ha reducido un 6,1% y en futuros sobre acciones también cae un 11,8% respecto al

mismo período del año anterior. Por su parte, en los mercados regulados mundiales de opciones sobre índices y de opciones sobre acciones la negociación ha caído un 20,7% y un 6,4% respectivamente.

El mercado de Opciones y Futuros de BME, MEFF, ha negociado en el año 2016 más de 45 millones de contratos, un 5% menos que en el año anterior. La negociación en los Contratos de Futuro IBEX 35 desciende un 7,4% respecto al 2015. Esta evolución está en línea con la negociación en la mayoría de los futuros sobre índices nacionales en el resto de

### TENDENCIAS EN MERCADOS MUNDIALES DE OPCIONES Y FUTUROS EN 2016

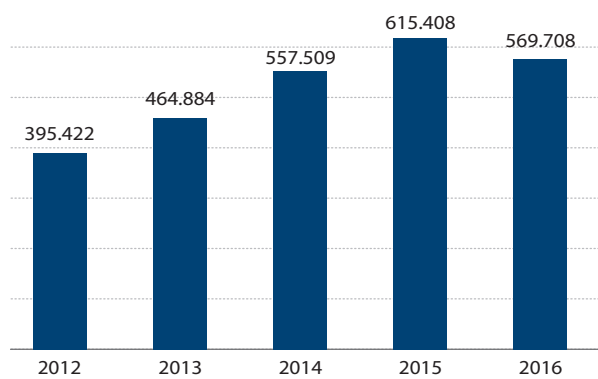
VARIACION EN EL VOLUMEN DE CONTRATOS NEGOCIADOS PERIODO DE ENERO A NOVIEMBRE 2016 FRENTE AL MISMO PERIODO 2015



Fuente: FIA

### VOLUMEN MEDIO MENSUAL DE FUTUROS SOBRE EL IBEX 35®

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF 2012 - 2016



Fuente: BME



Europa. En este sentido se observa que la negociación cae en la contratación de Futuros sobre el Índice CAC40 francés, el DAX30 alemán, AEX25 holandés y el IBEX35 español mientras se produce un incremento en la negociación en el contrato Futuro Europeo Eurostoxx 50.

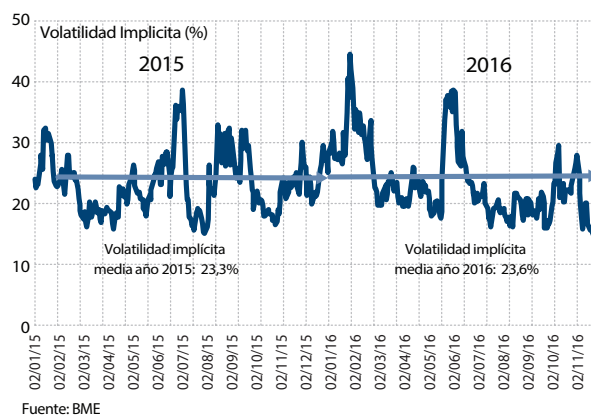
En la negociación de las Opciones sobre Índices hay un comportamiento similar en los contratos sobre Índices nacionales aunque la caída en la negociación es mayor que la de los Futuros. Las Opciones sobre IBEX 35 han caído en su negociación un 40,8%, mientras que el volumen negociado ha caído en opciones sobre el Índice CAC40 francés un 32%, sobre el DAX 30 alemán un 34%, sobre el AEX25 un 20% y sobre el Índice Eurostoxx un 5%.

Un año más, MEFF continúa siendo el Mercado de Referencia en las Opciones sobre Acciones sobre subyacente español. Su volumen negociado ha aumentado un 6,9%. El volumen negociado en Futuros sobre Acciones ha descendido ligeramente en un 5,8%.

La volatilidad, factor de especial relevancia para el mercado de opciones y futuros, ha tenido en 2016 un comportamiento similar al del año anterior en términos de promedio. La volatilidad

## VOLATILIDAD IMPLÍCITA DIARIA OPCIONES SOBRE IBEX 35®

AÑO 2015 - 2016



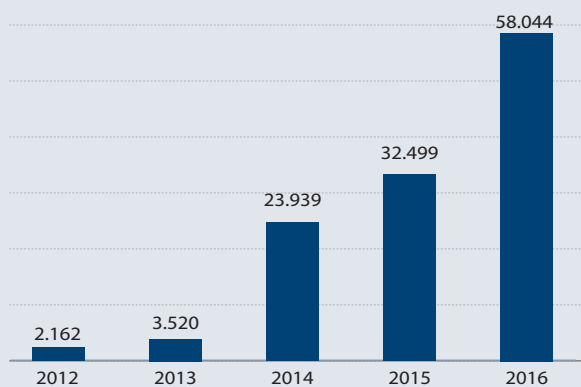
implícita media de las opciones sobre IBEX 35 a lo largo del 2016 ha sido del 23,6%, apenas 0,3 puntos porcentuales más que en 2015 pero más de cuatro puntos por encima del valor promedio

## Buena evolución de los derivados basados en dividendos

Aunque de difusión más limitada, en 2016 ha vuelto a destacar la negociación en MEFF de los contratos ligados a los pagos de dividendos realizados por las principales empresas cotizadas en la Bolsa española, que históricamente destaca dentro del conjunto de los mercados bursátiles desarrollados por la elevada rentabilidad por dividendo de las compañías cotizadas en el mismo como reflejan los datos publicados mensualmente por la prestigiosa publicación MSCI Blue Book.

### VOLUMEN DE FUTUROS IBEX IMPACTO DIVIDENDO

Nº TOTAL DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF  
2012 - 2016



Fuente: BME

Así, la negociación de los contratos de Futuro IBEX 35 Impacto Dividendo aumenta un 78,6% en el 2016 con 58.044 contratos y la negociación de los contratos de Futuro sobre Dividendos de Acciones aumenta un 26,1% con 367.785 contratos. También despegan los Futuros sobre Dividendos de Acciones Plus. Los contratos de Futuro sobre Dividendos de Acciones tienen como subyacente los dividendos correspondientes a 1.000 acciones, mientras que en el caso de los contratos de Futuro sobre Dividendos de Acciones Plus el subyacente son los dividendos de 25.000 acciones en un período predeterminado.

En el segundo trimestre del 2016 se ha ampliado el número de subyacentes al añadir los Futuros sobre dividendos de Abertis, Banco Popular, Caixabank y Gas Natural, que se unen a los ya existentes sobre BBVA, Iberdrola, Inditex, Repsol, Santander y Telefónica.

A pesar de que los dividendos en el corto plazo (menos de un año) se pueden estimar con un margen de error relativamente pequeño, cuando se negocian estructuras a más largo plazo se utilizan derivados sobre dividendos para cubrir la desviación del dividendo efectivamente pagado respecto a la estimación. 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.

## CONTRATACION DE OPCIONES Y FUTUROS SOBRE RENTA VARIABLE EN MEFF (2000 - 2016 HASTA NOVIEMBRE)

VOLÚMENES EN NÚMERO DE CONTRATOS

	Futuros							Acciones		Total Contratos
	IBEX 35	Mini IBEX	IBEX Impacto Div	IBEX Sectoriales	Acciones	Divid. Accs Plus	Divid Acciones	IBEX 35	Acciones	
2000	4.183.028	-	-	-	-	-	-	7.659.790	16.580.519	28.423.337
2001	4.305.892	22.423	-	-	8.766.165	-	-	6.014.405	22.628.133	41.737.018
2002	3.896.643	724.424	-	-	12.645.186	-	-	5.366.944	18.701.248	41.334.445
2003	3.545.942	1.070.853	-	-	12.492.568	-	-	2.981.593	11.378.992	31.469.948
2004	4.354.868	1.182.497	-	-	12.054.799	-	-	2.947.529	8.200.314	28.740.007
2005	4.935.648	1.145.628	-	-	18.813.689	-	-	4.407.465	10.915.227	40.217.657
2006	6.408.961	1.598.296	-	-	21.229.811	-	-	5.510.621	12.425.979	47.173.668
2007	8.435.258	2.865.739	-	-	21.294.315	-	-	5.670.773	13.593.493	51.859.578
2008	7.275.299	3.300.418	-	-	46.237.568	-	-	8.286.224	18.317.249	83.416.758
2009	5.436.989	3.148.292	-	-	44.586.779	-	-	4.357.260	35.527.914	93.057.234
2010	6.280.999	3.579.263	-	-	19.684.108	-	-	3.072.418	37.607.374	70.224.162
2011	5.281.218	3.099.647	3.154	-	27.578.789	-	-	2.198.967	29.410.340	67.572.115
2012	4.745.067	2.424.766	2.162	-	21.220.876	-	25.000	4.206.058	34.507.390	67.131.319
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
2015	7.384.896	3.181.287	32.499	-	10.054.830	484	291.688	5.444.156	21.420.685	47.810.525
enero-16	667.828	292.056	6.135	-	624.455	-	49.211	367.796	1.341.279	3.348.760
febrero-16	685.288	368.043	6.955	-	106.027	20	13.877	312.212	1.300.726	2.793.148
marzo-16	567.440	237.067	818	-	2.581.834	-	49.140	333.875	2.186.587	5.956.761
abril-16	572.578	190.750	2.121	-	632.017	-	83.600	175.630	1.326.380	2.983.076
mayo-16	514.803	174.271	2.650	-	75.108	-	11.747	180.305	1.425.803	2.384.687
junio-16	678.737	254.374	8.256	-	1.963.228	-	42.218	379.003	2.488.525	5.814.341
julio-16	537.842	205.231	2.389	-	52.517	-	1.162	169.876	1.385.497	2.354.514
agosto-16	471.278	136.797	-	-	59.287	-	233	169.873	957.868	1.795.336
septiembre-16	539.195	173.590	3.059	120	1.334.819	180	7.201	249.822	2.250.184	4.558.170
octubre-16	503.812	142.052	3.250	586	238.968	440	16.516	202.228	2.250.916	3.358.768
noviembre-16	580.110	189.930	4.247	528	306.613	100	1.515	289.928	2.191.023	3.563.994
diciembre-16	517.589	134.812	18.164	385	1.492.421	20	91.365	391.842	3.795.831	6.442.429
<b>Total 2016</b>	<b>6.836.500</b>	<b>2.498.973</b>	<b>58.044</b>	<b>1.619</b>	<b>9.467.294</b>	<b>760</b>	<b>367.785</b>	<b>3.222.390</b>	<b>22.900.619</b>	<b>45.353.984</b>

de 2014. Las oscilaciones de volatilidad han sido más marcadas que el año anterior y se han alcanzado picos máximos de volatilidad implícita en el precio de las opciones de casi el 45% en febrero y mínimos en diciembre del 15%. En junio se superaba el 38% como consecuencia del "Brexit" y en noviembre el 30% por las elecciones norteamericanas.

## Nuevos contratos y más posibilidades en los ya existentes

A lo largo de 2016, MEFF ha seguido trabajando para ofrecer nuevos subyacentes y productos a los participantes del mercado. Concretamente en el mes de septiembre se amplió la oferta de

productos con la incorporación de la negociación de contratos de futuros sobre los nuevos índices sectoriales IBEX 35 Bancos e IBEX 35 Energía. Son contratos que tienen un multiplicador de 5 euros y los mismos vencimientos que los contratos de Futuro sobre IBEX 35. Durante los algo más de tres meses de vida que han tenido en el 2016, han negociado 1.619 contratos, que representan un nominal de 4,99 millones de euros.

También en 2016 se han incorporado nuevos vencimientos semanales a los contratos de Opciones sobre Acciones ya existentes. Estas opciones tienen como vencimiento el primero, segundo, cuarto y, si hubiese, quinto viernes del mes o día hábil anterior. Las opciones habituales ya existentes con vencimiento el tercer viernes serán consideradas con vencimiento mensual. Las Opciones con Vencimiento Semanal se han admitido en

siete subyacentes: IBEX 35, BBVA, Santander, Iberdrola, Inditex, Repsol y Telefónica.

## Nuevos derivados sobre energía eléctrica de origen eólico

A partir de diciembre de 2016, productores y compradores de energía procedente de fuentes renovables, en concreto de generadores eólicos, ya tienen a su disposición productos derivados sobre energía de perfil eólico que permiten posicionarse a plazo en este mercado. Estos productos derivados con perfil eólico sobre todo facilitan la cobertura de riesgos a

los productores de este tipo de energía renovable. Para aportar liquidez en la negociación, el mercado cuenta con la figura del Creador de Mercado.

MEFF también ha creado productos sobre energía con un tamaño más reducido de 0,1 Mw con el fin de aproximar el mercado de derivados de energía a inversores de menor tamaño. La negociación de estos contratos convive con los productos ya existentes de multiplicador 1 Mw.

MEFF también ha creado productos sobre energía con un tamaño más reducido de 0,1 Mw con el fin de aproximar el mercado de derivados de energía a inversores de menor tamaño. La negociación de estos contratos convive con los productos ya existentes de multiplicador 1 Mw.

## El saldo vivo de productos derivados en el mundo permanece en torno a los 612 billones de dólares

De acuerdo con datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS), durante el primer semestre de 2016 ha permanecido prácticamente estable el volumen nominal o notional vivo de todos los contratos de productos derivados existentes en el mundo que roza los 612 billones de dólares, prácticamente igual que los 615 billones de la misma fecha de 2015. Recordar que el volumen nominal o notional es el valor del activo financiero subyacente de los contratos de productos derivados.

La cifra de junio 2016 representa más de 8 veces el PIB mundial y supone un aumento del 10% respecto al cierre de 2015. Del volumen nominal total, un 89% son contratos OTC negociados bilateralmente, fuera de los mercados organizados, y su volumen vivo, 544 billones de dólares, se reduce un 2% en junio 2016 respecto a la misma fecha del año anterior.

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 junio en casi 68 billones de dólares, un 9% más que en la misma fecha del año anterior. Representa apenas un 11% del valor nominal total de los derivados vivos en el mundo.

### LA REGULACIÓN DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS A PARTIR DE LA CRISIS FINANCIERA

Desde el inicio de la crisis financiera, la presión regulatoria sobre los mercados de productos derivados ha sido intensa. Como reflejan los datos recopilados por el BIS, 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.

En la segunda mitad del año 2016 han entrado en vigor normas importantes de la amplia reforma de los principales mercados de productos derivados mundiales que se espera que impulsen un trasvase relevante de la operativa OTC hacia las Cámaras de Contrapartida Central. Los primeros datos parciales apuntan a que se ha producido un aumento importante de la operativa canalizada a través de estas cámaras.

# LA COMPENSACIÓN

En 2016 se consolida la actividad de *clearing* en todos los segmentos de los mercados de valores españoles.

**D**urante 2016 BME CLEARING ha ampliado sus actividades con el comienzo de su actividad 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 cinco segmentos: los instrumentos derivados financieros negociados en MEFF, los instrumentos derivados sobre electricidad registrados en MEFF, las operaciones de compraventas simultáneas (repos) de Deuda Pública española, las operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa, y la de operaciones de derivados OTC sobre tipos de interés.

## RENTA VARIABLE

El segmento de Renta Variable consiste en el servicio de contrapartida central para las compraventas de valores negociados en la Bolsa. El segmento comenzó su actividad el 27 de abril de 2016 y su puesta en marcha fue una parte importante y significativa de la Reforma del sistema de compensación, liquidación y registro en España.

Durante 2016 se ha registrado una media diaria de 399.058 operaciones, con un promedio diario de efectivo compensado de 2.181 millones de euros. El segmento cuenta con 33 miembros compensadores.

## DERIVADOS FINANCIEROS

La actividad en el principal instrumento compensado, los futuros sobre IBEX 35, tuvo en 2016 un descenso del 7% sobre el año anterior. En su conjunto, medido en contratos, la actividad en el segmento de derivados financieros ha tenido en 2016 un nivel inferior al de 2015. Se han compensado 12,6 millones de contratos de futuros y opciones sobre índices, un 21% menos que en el año anterior, y 32,7 millones de contratos de futuros y opciones sobre acciones individuales, un 3% más que en el año anterior.

La posición abierta en futuros sobre IBEX 35 se mantiene en máximos históricos, en el nivel de los 90.000 contratos, mientras en futuros y opciones sobre acciones se encuentra en niveles similares a los de hace un año.

## REPO

El segmento de REPO consiste en el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos sobre Deuda Pública española, eliminando así el riesgo de contrapartida para las entidades participantes. Durante el año 2016, la media mensual de registro se ha situado cerca de los 34.169 millones de euros, en 444 operaciones de media mensual.

En la actualidad cuenta con 29 entidades participantes, de las que 27 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, se situaba a fin de año en 17.415 millones de euros.

## SWAPS

---

El segmento de SWAPS consiste en el servicio de contrapartida central para las operaciones de derivados negociados OTC sobre tipos de interés. Comenzó su actividad durante 2016 con el registro de su primera operación en el mes de enero.

Durante 2016, se ha registrado un volumen total de 4.738 millones de euros, con una media mensual de registro de 395 millones de euros.

En la actualidad, el segmento cuenta con 9 entidades participantes, de las que 6 entidades pertenecen a la categoría 1, dos entidades a la categoría 2 y una entidad a la categoría 3; categorías que establece la normativa en el Reglamento Delegado de la Comisión Europea relativo a la obligación de compensación de operaciones en Cámara.

La posición abierta ha ido aumentando desde el comienzo de la actividad a principio de año hasta alcanzar a final de año la suma de 1.656 millones de euros.

## POWER

---

El segmento de derivados sobre energía ha continuado atrayendo el interés de numerosas entidades activas en sector, aumentando un 17% el número de participantes desde 108 entidades a final de 2015 hasta las 126 entidades participantes a finales de 2016.

El volumen registrado en 2016 ha ascendido a los 24,1 TWh, lo que supone un 4% más que el volumen registrado en el año anterior. La posición abierta alcanza un nivel de 9,1 TWh a final de diciembre de 2016, un 7% más que hace un año (8,5 TWh).

En el mes de diciembre de 2016 comenzó la negociación de un nuevo producto dentro del segmento dedicado a la energía eólica, dirigido específicamente a las entidades productoras de esta energía, para que puedan adaptarse mejor a los precios diarios que se establecen para esta energía.

# LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO

Culmina con éxito la primera fase de la Reforma integral del sistema de postcontratación de los mercados de valores en España. Iberclear se prepara ya para migrar la plataforma a Target2 Securities, prevista para próximo 18 de septiembre de 2017. Mientras los importes de actividad de liquidación y registro de valores disminuyen en 2016 en consonancia con la retracción de actividad en la mayoría de las Bolsas del mundo. Por su parte, REGIS-TR se afianza como segundo repositorio más grande de Europa.

**E**l número de operaciones bursátiles liquidadas en Iberclear en 2016 muestra un descenso medio de un 58% sobre el mismo periodo del año anterior, alcanzando una media mensual de 1,63 millones de operaciones. El efectivo liquidado correspondiente a las mismas supone un aumento del 8,0%, al haberse liquidado 5.380 millones de euros de media diaria, frente a los 4.984 millones del año anterior.

Los saldos nominales registrados a fin de año han experimentado un descenso del 1,2% en valores cotizados en AIAF, Mercado de Renta Fija Privada, y un crecimiento del 3,6% en el Mercado de Deuda Pública. En lo que se refiere a la Renta Variable, se ha registrado un descenso de un 5,3% valorado a precios de mercado.

Durante el último fin de semana de abril de 2016 se produjo la migración de la Renta Variable a la nueva plataforma de liquidación ARCO, culminando con ello la Fase I de la Reforma del Sistema de Postcontratación en España. La migración de la antigua plataforma a ARCO fue un éxito, ya que el funcionamiento del nuevo sistema se estabilizó en las primeras semanas gracias a la participación no sólo de Iberclear, sino también de las entidades de contrapartida central y, en especial, de las propias entidades Participantes.

Tras ello, se acometió el paso del ciclo de liquidación de D+3 a D+2 para las operaciones de Renta Variable, teniendo lugar el acortamiento efectivo el pasado 3 de octubre, fecha en la que se liquidó por primera vez operativa en dos días hábiles. La transición de un ciclo a otro de liquidación tuvo lugar sin problemas, por lo que lo destacable de este hito ha sido la fluidez con que la Renta Variable española ha pasado a liquidar en D+2.

Por su parte, han proseguido los trabajos y desarrollos encaminados a la Fase II de la Reforma, que deben lograr que ARCO esté lista para la migración a Target2 Securities, prevista para Iberclear en la última ola de migración, el próximo 18 de septiembre de 2017.

Tal como se detalla a continuación, desde la implementación de ARCO I y el paso a D+2, los mayores esfuerzos vienen dedicándose a este crucial proyecto, por lo que se ha continuado con la elaboración de la documentación funcional, técnica y la correspondiente a las pruebas necesarias para que las entidades Participantes puedan realizar los cambios necesarios tanto en los aplicativos técnicos como en los procedimientos operativos para la exitosa migración a T2S de la comunidad financiera de los mercados de valores españoles.



## Target2 Securities (T2S)

Como continuación del año 2015, en el que se produjo la puesta en marcha de la plataforma única de liquidación europea, Target2 Securities, durante 2016 se han venido desarrollando en la plataforma dos conjuntos de actividades a destacar. Por un lado, la plataforma se ha mantenido operativa para los Depositarios Centrales de Valores (en adelante DCV), así como para los Bancos Centrales Nacionales, que ya se encontraban en producción (los correspondientes a la primera ola que migraron en junio y agosto de 2015). Y, en segundo lugar, pero no menos relevante, se ha producido la migración a la plataforma de dos olas más, la segunda y tercera de las cinco que se incluyen en el actual plan de migración.

El 28 de marzo se produjo la entrada en producción del DCV de Portugal (Interbolsa) y el de la deuda pública de Bélgica (NBB-SSS), como estaba previsto tras el cambio del plan de migración acordado por el Consejo de Gobernadores del Banco Central Europeo, por el que los DCV que componen la plataforma ESES (Euroclear France, Netherlands y Belgium) retrasaron su migración a la tercera ola. Dicha ola realizó su migración el pasado 12 de septiembre, incluyendo los DCV daneses VP y VP Lux, además de los mencionados DCV de la plataforma ESES. El plan de migración tiene previstas dos olas más este año: una en febrero, en la que destaca el DCV alemán, Clearstream Banking Frankfurt, y otra en septiembre, en el que sobresale el DCV español, Iberclear, como DCV principal en esa ola de migración.

Asimismo, el funcionamiento de la plataforma técnica ha ido estabilizándose paulatinamente hasta el momento de la migración de la tercera ola, en la que con la entrada de un significativo volumen de operativa correspondiente a los DCV de la plataforma ESES, la plataforma ha sufrido retrasos. Para mitigar tales impactos ha sido necesaria la implementación de diversos cambios funcionales para conseguir un comportamiento más acorde con lo establecido, así como el trabajo conjunto entre los DCV y el operador de la plataforma de cara a mitigar tales impactos y preparar convenientemente la plataforma para la migración del volumen más importante, que se producirá con la migración de la cuarta ola el próximo febrero.

## Las actividades de REGIS-TR en 2016

Durante 2016, la actividad de REGIS-TR se ha consolidado como segundo repositorio más grande de Europa procesando cerca de 20 millones de mensajes al día. REGIS-TR mantiene su estrategia de convertirse en una plataforma única de reporte regulatorio para las entidades europeas.

REGIS-TR ofrece, desde octubre 2015, el servicio de reporte de transacciones de productos de energía bajo la regulación europea REMIT, y en 2016 incluyó también el reporte de estos productos al regulador de energía suizo ElCom. Además, en 2016, ha anunciado la intención de proveer los servicios de reporte bajo la regulación FinfraG, que es el homólogo suizo de EMIR. Este servicio ya dispone de una plataforma de pruebas a la que pueden acceder los potenciales clientes.

En lo referente a la regulación EMIR, participantes y reguladores avanzan en la curva de aprendizaje consolidando su experiencia en el reporte de derivados y mejorando poco a poco la calidad de la información reportada. Tras la implementación de las "Level 1 validations" y "Level 2 validations" definidas por ESMA en 2015, el próximo reto de mejora de calidad en EMIR viene de la mano de los nuevos estándares técnicos del reporte que se hacen obligatorios a finales de 2017.

El uso extensivo del LEI se puede considerar un éxito como una de las piezas claves para la consecución de unos estándares de calidad de los datos, y queda pendiente alcanzar un proceso de armonización en la generación y uso del UTI (*Unique trade identifier*), asunto que sobre el que se ha trabajado mucho en 2016 a través de grupos de trabajo internacionales y consultas públicas al mercado.

En el terreno del reporte regulatorio, el año ha venido marcado por la concreción de nuevas obligaciones de reporte derivadas de las nuevas regulaciones europeas MiFIR (*Markets in Financial Instruments Regulation*) y SFTR (*Securities Financing Transactions Regulation*), obligaciones de las cuales ya se disponen detalles de la regulación de segundo nivel que marcan un nuevo reto en el cumplimiento normativo de los participantes del sector financiero.

Como novedad de este año, el formato de Reporting XML ISO 20022 se consolida como formato estándar para el Reporting Regulatorio internacional para todas estas nuevas obligaciones. REGIS-TR tiene la intención de aplicar para la obtención de una licencia como repositorio europeo bajo SFTR. Por ello, REGIS-TR está participando activamente en el proceso de definición de la regulación de segundo nivel de SFTR a través de las discusiones y consultas públicas, así como en los foros abiertos organizados por ESMA. Igualmente participa activamente en las consultas y foros internacionales como los de IOSCO, Comisión Europea, ESMA o Banco Central Europeo.

En cuanto al posicionamiento del repositorio en frente de la comunidad de supervisores y reguladores, REGIS-TR ofrece ya información a más de 30 reguladores europeos, reforzando así su posición como herramienta de consulta para los supervisores.

# DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN DE MERCADOS

La solidez y la mejora de la gestión de la información generada por la Bolsa española caracterizan el desarrollo de esta actividad en el año. Tecnología y capacidad al servicio de contenidos informativos crecientes sobre productos de mercados financieros difundidos ya en más de 95.000 puntos de entrega en todo el mundo.

**E**n el año 2016, BME Market Data ha continuado incorporando nuevos contenidos a su oferta. En la actualidad, BME Market Data difunde a más de 95.000 puntos de entrega en todo el mundo información en tiempo real de 49.684 instrumentos de Renta Variable, Renta Fija, Derivados y de 245 índices calculados por el Grupo.

BME continúa implementando su estrategia comercial que es 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 ejecutar transacciones; 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 y que sirve de modelo para Unidades de Negocio de Información de otras Bolsas europeas.

En cuanto a los nuevos contenidos disponibles en tiempo real, BME Market Data ha llevado a cabo los desarrollos necesarios para integrar en la BME Data Feed los 16 nuevos índices de estrategia sobre acciones calculados por BME, la contratación de los nuevos futuros sobre índices sectoriales, así como contenidos adicionales de deuda pública autonómica y repos y opciones semanales de MEFF.

Desde el punto de vista de la innovación tecnológica, BME ha concluido 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"). Este

proyecto ha permitido duplicar 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, durante el año 2016 se ha mantenido la tendencia mostrada en años anteriores de crecimiento en el número de clientes de BME Market Data y, más concretamente, de aquéllos que optan por una conexión directa a los servidores de información. Estos clientes buscan minimizar los tiempos de recepción y tratamiento de la información contratada, así como obtener, sin intermediarios, información de los mercados más importantes en términos de liquidez de los instrumentos listados en el mercado español.

BME Market Data ha ampliado la línea de productos y servicios analíticos y de fin de día con la adición de los nuevos contenidos que los distintos mercados de BME han incorporado a sus plataformas y con la evolución de la oferta de servicios de información desarrollados a medida de las necesidades de los clientes. Cabe resaltar los productos de ranking de intermediarios, que proporcionan datos agregados de la actividad de intermediación (negociaciones) de los diferentes miembros de los mercados de Renta Variable operados por el Grupo BME así como contenidos de los mercados de Renta Fija. En la actualidad BME entrega cerca de 2.300 ficheros de fin de día al cierre de cada sesión.

## Ampliación de actividades ligadas a cumplimiento normativo

En un ejercicio muy intenso en el ámbito del desarrollo de la legislación derivada de la Directiva MiFID II, cuya entrada en vigor está prevista para enero de 2018, 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 está trabajando para obtener 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 1,7 millones de operaciones.

BME Market Data está coordinando los trabajos dentro del Grupo BME de cara a la actualización de este servicio a los estándares requeridos por MiFID II, que exigen, entre otros, la remisión de información más detallada de cada operación reportada.

Con estos dos servicios, BME pretende ofrecer un abanico de productos de reporte regulatorios que faciliten al cliente cubrir sus obligaciones de cumplimiento normativo frente al regulador, en un entorno legal cada vez más complejo y cambiante.

BME Market Data continúa explorando oportunidades para lanzar nuevos productos y servicios de valor añadido destinados a los participantes del mercado. Los retos surgidos del entorno regulatorio junto con la constante innovación tecnológica, exigen a BME Market Data realizar mejoras de sus servicios de manera constante y la creación de nuevos productos de información que atiendan más rápida y eficazmente las nuevas y sofisticadas necesidades de los clientes. BME Market Data mantiene un permanente contacto con sus clientes con el fin de conocer de primera mano sus necesidades y obtener las claves necesarias para poder adelantarse a los desafíos en materia de difusión de información.



# OTROS SERVICIOS SUMINISTRADOS POR BME

Ampliando las fronteras de los mercados: conectividad, cumplimiento, consultoría internacional y servicios digitales sobre productos de información y actividades ligadas a la industria financiera.

## Visual Trader

---

**La mejora de los accesos a Bolsa de latencia ultra-baja e instrumentos a disposición de los miembros negociadores para monitorizar en tiempo real el riesgo pendiente de liquidar de cliente institucional, son servicios puestos en marcha en 2016 y que favorecen la facilidad transaccional y la seguridad operativa del mercado de valores español.**

**D**urante 2016 Visual Trader ha continuado trabajando activamente en la mejora de servicios y accesos de ultra baja latencia al mercado bursátil español con el lanzamiento de una nueva versión de su interfase nanoDriver, que mejora en un 20% la velocidad de acceso.

Adicionalmente, y como respuesta a la demanda de los miembros del mercado de poder bloquear la operativa de ciertos clientes con acceso directo en caso de caída de la conexión que alimenta los sistemas, se ha dotado a la interfase la solución Killswitch. En estos casos, KillSwitch desconectaría al cliente del mercado impidiendo así su operativa, pudiendo incluso llegar a cancelar las posiciones vivas en el mercado si el miembro así lo requiere.

Otra de las novedades que ha lanzado Visual Trader durante 2016 es la herramienta de monitorización Visual Flow, que ofrece una visión global del estado de todas las conexiones desde las que un miembro del mercado recibe órdenes, tanto si son conexiones directas de routing, como a través de otras redes o incluso desde terminales. La aplicación Visual Flow detecta cualquier tipo de problema y muestra el elemento en el que se produce la incidencia, permitiendo también la configuración de alertas por parte del usuario.

Tras la reciente Reforma del Sistema de Compensación y Liquidación de valores español, hemos puesto en producción Visual CCP Risk, que consiste en una aplicación que monitoriza y controla el riesgo derivado de las operaciones de los clientes

de una entidad. El sistema calcula las garantías a depositar por parte de la entidad para cada cuenta de la Entidad de Contrapartida Central (ECC).

De cara a la próxima entrada en vigor de Mifid II, Visual Trader puso en marcha el servicio de Transaction Cost Analysis Visual TCA. Para realizar este cálculo se procesan todas las ejecuciones diarias de los clientes comparándolas con las de todo el mercado (incluyendo diferentes centros de negociación) por medio de medidas estadísticas de performance como VWAP o Implementation Shortfall (IS) y analizando en detalle los diferentes costes implícitos de transacción que se han pagado en esas negociaciones. Toda esta información se facilita al cliente en informes detallados que le permiten hacer un análisis post-trade en profundidad de toda su operativa.

Durante la segunda mitad del ejercicio se ha continuado trabajando en la oferta de trading algorítmico, incluyendo

mejoras en el set de órdenes algorítmicas desarrolladas internamente. A las novedades en este servicio se unen nuevas certificaciones de órdenes algorítmicas ofrecidas por los brókers globales conectados a la red de Visual Trader, incrementando así las posibilidades de uso de trading automático por parte de los clientes del sistema.

Asimismo, y de forma conjunta con otras empresas de BME, la compañía está trabajando en varios proyectos internacionales en África y Sudamérica. Finalmente, en cuanto a los servicios de conexión a BME desde los centros de acceso (HUBs) en Londres, durante el año han conectado siete nuevas entidades, encontrándose en proceso otras cuatro. Está previsto poner en funcionamiento una nueva línea próximamente que aumentará de manera notable la garantía de continuidad del servicio.

## BME Innova

**Los servicios de Firma digital sitúan a BME en la vanguardia de la velocidad y la seguridad en el mundo de los contratos. Los trabajos de consultoría internacional crecen.**

Continuando con el impulso a la internacionalización de los servicios y plataformas de BME, durante 2016 BME Innova ha realizado diversas acciones de consultoría internacional de mercados. Entre ellas destacan:

- Culminación del desarrollo y puesta en marcha de SMART BBV, la Plataforma de Contratación de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), con la que ésta da un nuevo paso hacia su completa modernización tecnológica y funcional. Esta plataforma, que da soporte a la contratación tanto de Renta Variable como de Renta Fija.
- Migración de la plataforma SIBE a la plataforma SIBE SMART para Renta Variable de la Bolsa de Valores de Caracas (BVC)
- Continuación del soporte a la plataforma de Deuda Pública de Argelia, implantada en 2015 por BME Innova, cuyo funcionamiento se desarrolla con normalidad y en la cual, de hecho, BME Innova ha incorporado mejoras funcionales y de usabilidad, con gran satisfacción por parte de su cliente y beneficiario, el Ministerio de Finanzas y la Dirección General del Tesoro de Argelia.

Por otra parte, en 2016 BME Innova, fiel a su papel de filial de innovación de BME, ha lanzado BME ConfidenceNet, los Servicios de Confianza de BME.

Los Servicios ConfidenceNet, cuya propuesta de valor queda descrita por su lema, "Mi voz Firma y BME Confirma", permiten dar forma, al mismo tiempo digital, sencilla y fehaciente, a los actos de contratación, acuerdo, consentimiento y similares de las empresas entre sí o de éstas con sus clientes particulares. La relevancia de la Plataforma

ConfidenceNet de BME es que, al dar forma digital a este tipo de actos, para los que hasta ahora no existía una operativa electrónica satisfactoria, va a dotar todas las empresas de la capacidad de digitalizar la totalidad de sus procesos de negocio, pudiendo así culminar la Transición Digital hace tanto tiempo iniciada pero, en muchos casos, aún inconclusa.

Respecto a los Servicios de Cumplimiento Normativo de BME Innova, BME ComplianceNet, es de destacar que en 2016 se han realizado mejoras funcionales y de usabilidad tanto en SIR, la plataforma de Reporting Normativo integral, como en SICAM, la plataforma tecnológica Contra Abuso de Mercado, ambas, líderes en España en sus respectivos dominios.

En lo relativo a los Servicios de Infraestructuras Tecnológicas, BME AlterNativ, que incluyen el outsourcing de las infraestructuras de producción, contingencia o ambas, siguen gozando de gran prestigio y buena acogida por parte de las empresas. Este hecho es fiel reflejo de que, con velocidad creciente, la cultura empresarial está evolucionando hacia el outsourcing de las funciones no Core Business de las empresas para centrar éstas sus recursos en el núcleo de su negocio, en donde reside su diferenciación y su aportación de valor a sus clientes.

Por último, en relación con BME HighWay, los Servicios de Comunicación Financiera de BME, éstos se han renovado y fortalecido con la incorporación de más entidades financieras a su universo bancario y con la puesta en marcha de una nueva versión de la plataforma que permite tratar más tipos de ficheros e incorpora las funcionalidades de Bulk Payment, firma por grupos no jerárquicos y avisos de firma pendiente.

## Infobolsa

### **Afianzamiento de la expansión por Latinoamérica, liderazgo en desarrollo digital en servicios de información financiera y crecimiento en servicios de automatización de los procesos de Asesoramiento Financiero y Gestión de Carteras.**

En 2016, Infobolsa ha abordado nuevos desarrollos que le han permitido mantener su posición de liderazgo en España en el suministro de servicios de información financiera. Asimismo, ha ampliado la gama de servicios ofrecidos en Latinoamérica, consolidando su presencia en México y Colombia, gracias a los acuerdos estratégicos existentes con la Bolsa Mexicana de Valores y la Bolsa de Valores de Colombia respectivamente, y ha iniciado sus actividades comerciales en Costa Rica, con cuya Bolsa de Valores se está trabajando estrechamente.

Los servicios de difusión de información que el año pasado se lanzaron en el mercado colombiano han experimentado un notable crecimiento y se verán complementados, a lo largo de 2017, con funcionalidades de envío de órdenes, tanto desde los servicios de terminales como desde las Apps Financieras para iOS y Android.

Un año más, los servicios de Bróker on Line se consolidan como parte de los de mayor potencial de la compañía; en este sentido, Infobolsa ha resultado adjudicataria, tras su participación en los respectivos concursos, de tres nuevos proyectos de Bróker on Line en entorno multicanal. Estos proyectos, que verán la luz en el año 2017, corresponden a tres entidades financieras nacionales y permitirán a Infobolsa superar el medio millón de usuarios finales de soluciones de información y envío de órdenes a lo largo del año que viene.

En el entorno de la movilidad, las aplicaciones de iOS y Android de Infobolsa se acercan al medio millón de descargas, consolidándose en el Top 3 de las aplicaciones financieras para este tipo de soporte.

En Europa, el App oficial de Euronext, íntegramente desarrollado y "hosteado" por Infobolsa, se consolida en sus países de influencia y se espera un mayor crecimiento en el número de descargas tras el lanzamiento de la versión para Android, que se producirá a finales de este año.

Respecto de Openfinance, suministradora de herramientas para la automatización de los procesos de Asesoramiento Financiero y Gestión de Carteras, durante 2016 se han alcanzado acuerdos con cuatro relevantes entidades financieras de Méjico, 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 y seguimiento de propuestas de inversión en la gestión comercial del asesoramiento financiero.

Con este acuerdo, Openfinance continúa su progresión en Latinoamérica, donde ya está alcanzando un relevante nivel de presencia en Chile, Méjico, Colombia y Costa Rica, contribuyendo de forma muy significativa a hacer realidad el compromiso de BME con la región a través de la adaptación e implantación de productos y servicios innovadores.





# CONTEXTO NORMATIVO PARA LOS MERCADOS DE VALORES EN 2016

## Regulación europea

---

En el ámbito europeo de los mercados de capitales 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 en 2015 y 2016 numerosas **normas técnicas de regulación e implementación que desarrollan diversas disposiciones de la MIFID II y la MIFIR**. El Consejo de la Unión Europea decidió en julio de 2016 retrasar la aplicación de la Directiva y el Reglamento sobre Mercados de Instrumentos Financieros al 3 de enero de 2018 debido a la complejidad técnica que supone su implementación para los distintos agentes afectados.

También durante 2016 se ha avanzado en el desarrollo de la **legislación sobre Abuso de Mercado y se han propuesto nuevas reglas relativas a la reestructuración y resolución de las Cámaras de Contrapartida Central**. Respecto al primero de los temas ESMA publicó con fecha 13 de julio de 2016, un informe final con dos conjuntos de directrices que desarrollan el Reglamento de Abuso de Mercado o *Market Abuse Regulation*: unas, dirigidas a las personas receptoras de información relativa a prospecciones de mercado, y otras, sobre el retraso en la difusión de información privilegiada.

Las Directrices sobre las personas receptoras de información en prospecciones de mercado tienen su base legal en el *artículo II.II* de MAR. El mencionado

artículo define las prospecciones de mercado como la comunicación de información a uno o más inversores potenciales, con anterioridad al anuncio de una operación, a fin de evaluar el interés de los mismos en una posible operación y sus condiciones, como su precio o volumen potencial. El objetivo que se persigue con estas Directrices es reducir el riesgo general de difusión de información privilegiada comunicada en el marco de las prospecciones de mercado, así como facilitar herramientas a las autoridades competentes que les permitan llevar, eficazmente, a cabo investigaciones sobre posibles casos de abuso de mercado.

Por su parte, las Directrices sobre el retraso en la difusión de información privilegiada tienen su base legal en el *artículo 17.II* de MAR. Su objetivo consiste en proporcionar orientación mediante ejemplos que ayuden a los emisores en su decisión de retrasar la difusión pública de información privilegiada.

En cuanto a la propuesta legislativa sobre reestructuración y resolución de Cámaras de Contrapartida Central o CCPS, la Comisión Europea hizo con fecha 28 de noviembre, una propuesta legislativa sobre nuevas reglas relativas a las cámaras de contrapartida central, unas infraestructuras que se consideran sistémicas en el sector financiero. El texto establece provisiones comparables a las normas sobre recuperación y resolución para entidades bancarias y está basada en estándares internacionales. No obstante, como se trata de un negocio diferente al de los bancos,

la propuesta contiene herramientas específicas para CCPS que se ajustan a los procedimientos de gestión de quiebra y normas operativas, específicamente para determinar cuándo las pérdidas deben compartirse.

Relevante es también en 2016 la legislación sobre **PRIIPS (Packaged Retail and Insurance-based Investment Products)**, pieza normativa fundamental que pretende mejorar la calidad de la información que se ofrece a los consumidores. Introduce un formato estandarizado, denominado Key Information Document (KID) que está diseñado para resumir las características fundamentales de un producto de inversión de forma simple y accesible para el consumidor. Con fecha 9 de noviembre de 2016 la Comisión Europea ha anunciado el aplazamiento de la fecha de aplicación de esta normativa con la intención de asegurar una implementación fluida para los consumidores y garantizar la seguridad jurídica para el sector.

De interés en este año 2016 es **la nueva regulación europea sobre índices de referencia**. El pasado 29 de junio se publicó el Reglamento sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión, Reglamento Europeo sobre Índices de Referencia.

El nuevo reglamento, junto con las recomendaciones y principios publicados por el Financial Stability Board (FSB) e IOSCO en 2014, forma parte de la respuesta global de las autoridades y los reguladores a los casos de manipulación detectados durante los últimos años en los índices de tipos de interés más importantes del mundo, concretamente en el Euribor, el Libor y el Tibor.

Estos casos de manipulación han cuestionado la integridad y fiabilidad de estos y otros índices ampliamente utilizados en el sistema financiero global como referencia para una amplia gama de productos y contratos financieros. Al tiempo se ha puesto en evidencia su vulnerabilidad y los efectos adversos sobre la confianza e integridad del mercado, sobre los consumidores e inversores y sobre la estabilidad del sistema financiero. Estas debilidades derivan principalmente de que tanto la actividad de suministro de datos y el cálculo de los índices como las entidades que los administran y publican no eran actividades ni entidades reguladas, ni sujetas a supervisión pública.

El Reglamento Europeo sobre Índices de Referencia entró en vigor al día siguiente de su publicación y será de aplicación a partir del 1 de enero de 2018. Algunas de sus disposiciones, como las relativas a los índices cruciales (también conocidos como índices críticos) y a los colegios de supervisores son de aplicación desde el 30 de junio de 2016.

Su objetivo es mejorar el funcionamiento y la gestión de los índices de referencia y asegurar que los índices producidos y utilizados en la Unión Europea son

robustos, fiables, representativos y adecuados para sus fines, así como no susceptibles de manipulación. Para ello se refuerza la gobernanza y la metodología, evitando que el cálculo de los índices quede sometido a conflictos de interés y exigiendo que se fundamente, a ser posible, en transacciones reales en lugar de hacerlo en estimaciones como hasta ahora.

La regulación clarifica asimismo las responsabilidades a las que puede dar lugar la emisión del índice y somete a la supervisión de las autoridades dicha actividad, así como a las entidades que la desarrollan.

Los índices cruciales, es decir, los que pueden repercutir en la estabilidad financiera, quedan sujetos a normas más estrictas, entre otras el poder de la autoridad competente para impedir que las entidades contribuidoras dejen de serlo o de obligar a otras entidades a contribuir con el fin de garantizar la continuidad del índice.

Dentro del Plan de Acción para el avance hacia una unión del mercado de capitales, la Comisión Europea aprobó a finales de 2015 una **revisión sobre la regulación sobre folletos de emisión (Prospectus Directive)**, cuyo objetivo es simplificar la información y mejorar el acceso a la financiación para las pequeñas y medianas empresas. En el mes de diciembre de 2016, Comisión, Consejo y Parlamento Europeo han acordado una nueva serie de normas que permitan a las empresas captar fondos en los mercados de capitales, favoreciendo así la inversión y el crecimiento.

- Las nuevas reglas eximirán de la elaboración de folleto a aquellas operaciones de captación de financiación de pequeño tamaño o proyectos de *crowdfunding* de menos de 1 millón de euros.
- El folleto solo será obligatorio en operaciones a partir de 8 millones de euros de captación de capital, lo que supone incrementar el umbral anterior, que era de 5 millones de euros.
- Existirá un nuevo folleto para empresas en crecimiento disponible para: pequeña y mediana empresa, empresas de mediana capitalización admitidas en un mercado en crecimiento o para pequeñas emisiones de empresas no cotizadas.
- Habrá un folleto simplificado para deuda corporativa para emisiones con valor unitario inferior a 100.000 euros. Con esta medida se pretende favorecer la liquidez de estos títulos.

Sin embargo, tal vez es en el terreno del impulso al **Plan de Acción para la construcción de una Unión de los Mercados de Capitales** (Action Plan on Building a Capital Markets Union) promulgado oficialmente en septiembre de 2015, donde se haya la novedad normativa más relevante del año por cuanto en lo anunciado se definen plazos, temas y prioridades para el futuro desarrollo legislativo de los mercados financieros

en los próximos años.

En los últimos años la proliferación de normas que afectan a los mercados financieros ha sido de tal magnitud, que las instituciones comunitarias (Comisión, Consejo y Parlamento) han visto necesario adoptar medidas que no sean exclusivamente de carácter legislativo, sino que vayan orientadas a encauzar los desarrollos necesarios, tanto de tipo normativo, fiscal, o formativo, que permitan avanzar de forma más transversal.

### IMPULSO A LA UNIÓN DE MERCADOS DE CAPITALES EUROPEOS: LA REGULACIÓN PRIORITARIA

De los distintos proyectos iniciados por la Comisión europea en los últimos años, tal vez sea el "Plan de Acción para el avance hacia una Unión de los Mercados de Capitales" (septiembre 2015) uno de los más ambiciosos.

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 en 2015 se propuso la adopción de 33 medidas con las que 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.

**En septiembre de este año 2016, un año después de la publicación del mencionado plan de acción, la Comisión Europea ha publicado una Comunicación dirigida a varias instituciones europeas (Parlamento Europeo, Consejo, Banco Central Europeo, Comité Económico y Social y Comité de las Regiones) que pretende acelerar las reformas que permitan avanzar en la creación de la Unión del Mercado de Capitales.**

La comunicación diferencia tres clases de actuaciones:

- 1) La finalización urgente de las primeras medidas propuestas en el plan de acción.
- 2) la aceleración de la próxima fase de futuras propuestas legislativas de la Unión del Mercado de Capitales.
- 3) y el desarrollo de nuevas prioridades, que tienen que tener en cuenta los últimos desarrollos económicos y tecnológicos, como por ejemplo, el rápido crecimiento del Fin Tech.

A continuación detallamos algunos de los aspectos fundamentales dentro de cada línea de actuación. Respecto a la **finalización urgente de las primeras medidas propuestas en el plan de acción de la UMC** incluye las actuaciones siguientes:

- La rápida aprobación por el Parlamento Europeo

de la propuesta de Reglamento por el que se establecen normas comunes para una **titulización simple, transparente y normalizada**, texto cuya aplicación tendrá el potencial de generar rápidamente financiación adicional en la economía real. Las titulizaciones liberarán recursos en los balances de los bancos y proporcionarán mayores oportunidades de inversión a los inversores.

- El acuerdo para la **revisión de la Directiva de folletos informativos**. La CE ha manifestado su intención de hacer todo lo posible para ayudar a los legisladores a lograr este acuerdo antes de que finalice el año. Con la modernización de esta normativa se pretende que el folleto sea más fácil de emitir, resulte más claro para los inversores, y se apruebe de forma más rápida, de tal manera que mejore el acceso de las empresas (en particular, de las PyMES) a los mercados de capital.
- La propuesta de **modificación de los Reglamentos sobre los Fondos de Capital Riesgo Europeos y sobre los Fondos de Emprendimiento Social Europeos**. La nueva propuesta abrirá la regulación a fondos de todos los tamaños para fomentar la inversión en capital de riesgo y proyectos sociales y hacer más fácil la financiación de PyMES y medianas empresas innovadoras. Además, la CE tiene previsto promover el establecimiento de un Fondo de Fondos de Capital Riesgo que apoye inversiones innovadoras en la Unión Europea, o varios.
- La intención de la CE de **impulsar el desarrollo de los mercados de capitales nacionales y regionales mediante la provisión de asistencia técnica**. Para ello, ha redactado una propuesta de Reglamento por el que se establece un Programa de Apoyo a Reformas Estructurales para el período de 2017 a 2020.

En cuanto a la **aceleración de la próxima fase de actuaciones de la UMC** abarca las medidas siguientes:

- La CE presentará una **propuesta sobre reestructuración e insolvencia de empresas** para acelerar la recuperación de activos y dar a las empresas una segunda oportunidad, elementos clave de un régimen de insolvencia apropiado para intentar superar las diferencias de los regímenes de insolvencia que constituyen, desde hace mucho tiempo, un obstáculo para el desarrollo de los mercados de capitales de la UE.
- La CE va a animar a los Estados miembros a **derribar las barreras fiscales** que obstaculizan el desarrollo de los mercados de capitales, como, por ejemplo, en relación al reintegro de las retenciones a cuenta, así como a fomentar las mejores prácticas impositivas que promuevan la inversión de entidades de capital

riesgo e inversores informales o “business angels” en “start-ups” y compañías innovadoras. Por otro lado, pretende abordar el tratamiento impositivo preferencial de la deuda respecto al capital, ya que una mayor inversión en acciones redundará en beneficio de la estabilidad financiera, puesto que las empresas con más fondos propios serán menos vulnerables a las perturbaciones. Por último, la CE tiene intención de presentar, en el contexto de su propuesta relativa a la base imponible consolidada común del impuesto sobre sociedades (BICIS), una propuesta sobre el sesgo en la financiación de las empresas que favorece la deuda en detrimento de los fondos propios, e insta al Consejo a adoptarla lo antes posible.

- La CE modificará, asimismo, la legislación bancaria y de seguros antes de que finalice el año, a fin de **promover la inversión privada en infraestructuras y PyMES, mediante un tratamiento de capital favorable** cuando se concedan préstamos a pequeñas y medianas empresas, así como exigiendo menores requisitos de capital cuando inviertan en infraestructuras.

Y respecto al **desarrollo de nuevas prioridades de la UMC** se centrará en las áreas siguientes:

- La CE considerará propuestas para que los consumidores den mejor uso a sus ahorros a través del **desarrollo de mercados de pensiones personales y de otros mercados de servicios financieros minoristas**.
- La CE creará un grupo de expertos para que elabore una **estrategia global europea de financiación sostenible**, tanto para apoyar la inversión en tecnologías verdes, como para garantizar que el sistema financiero pueda financiar el crecimiento de manera sostenible.
- La CE trabajará, junto con las Autoridades Europeas de Supervisión (ESAS) y otros organismos reguladores, en el desarrollo de un entorno normativo adecuado que respalde el desarrollo de la tecnología financiera. Además, la CE considera que **el potencial innovador del FinTech en el sector financiero podría reforzar el papel de los mercados de capitales**, acercando a empresas e inversores y beneficiando a los consumidores, al ofrecer una gama más amplia de servicios.
- La CE **impulsará el mercado de bonos garantizados como mecanismo de financiación a largo plazo**, trabajará en la eliminación de las barreras para lograr un mercado de distribución de fondos de inversión totalmente integrado y acelerará los trabajos para remover las barreras

de la fase de post negociación. Para este último objetivo, se ha creado, recientemente, un grupo de trabajo que estudiará la eliminación de dichas barreras (identificadas en el primer informe del grupo Giovannini o con posterioridad), para lo que analizará la reciente normativa, los desarrollos del mercado, así como los avances tecnológicos, y sobre cuyas conclusiones la CE publicará una consulta en 2017.

- La CE destaca el papel de las Autoridades Europeas de Supervisión (ESA) y, en particular, de ESMA a través de su programa de trabajo de convergencia supervisora anual, para asegurar una supervisión eficaz y coherente, garantizar la protección de los inversores, promover la integración de los mercados de capitales y preservar la estabilidad financiera. La CE estudiará, en estrecha consulta con el Parlamento Europeo y el Consejo, las nuevas medidas relativas al marco de supervisión necesarias para aprovechar plenamente el potencial de la UMC. Entre estas medidas, destaca la futura publicación de un Libro Blanco sobre la gobernanza y financiación de las ESA. También está revisando el papel de la Unión Europea en el marco macro-prudencial.

En términos globales la Comisión Europea seguirá supervisando la evolución de la situación e identificando las medidas adicionales que sean necesarias para desarrollar la Unión de Mercado de Capitales, y llevará a cabo una revisión intermedia en 2017.

#### ENLACES DE INTERÉS:

- Comunicación de la Comisión Europea sobre la Unión del Mercado de Capitales-acelerando las reformas (16.09.2016): [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160914-com-2016-601\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160914-com-2016-601_en.pdf)
- Informe de progreso sobre el plan de acción de la Unión del Mercado de Capitales (25.04.2016): [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/cmu-first-status-report_en.pdf)
- Plan de acción para construir la Unión del Mercado de Capitales (30.09.2015) (español) <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>
- Plan de acción para construir la Unión del Mercado de Capitales (30.09.2015) (inglés): <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

## Regulación nacional

Tras unos años de enorme producción legislativa nacional, la actividad ha sido escasa durante 2016 como consecuencia de la situación de interinidad del Gobierno de la nación durante gran parte del año y de la repetición de las elecciones generales en el mes de junio.

Las iniciativas principales se han producido una vez formado el nuevo gobierno de la nación. En el mes de septiembre se aprobaba el adelantamiento del pago fraccionado del Impuesto de Sociedades para las empresas que facturen más de 10 millones de euros para favorecer el cumplimiento de los objetivos de déficit público marcados por la Unión Europea. Se fijaba también un pago fraccionado mínimo del 23%.

Dos meses después, al inicio de diciembre, se aprobaban medidas de carácter tributario dirigidas también a cumplir el objetivo de consolidación fiscal. Incluyen limitar las deducciones en el Impuesto de Sociedades, aumento de impuestos especiales y otras medidas de carácter fiscal y social.

A continuación mostramos una relación cronológica de una selección de las principales medidas y normas aprobadas con efecto sobre el desarrollo de los mercados de valores en España en 2016, así como algún breve desarrollo si es relevante.

### Enero 2016

- **Modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos.** [\(B.O.E 27.01.16\)](#). Circular 8/2016, de 27 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores,

### Febrero 2016

- **Aprobación de la relación de valores negociados en mercados organizados, con su valor de negociación medio, correspondiente al cuarto trimestre de 2015, a efectos de la declaración del Impuesto sobre el Patrimonio de ese ejercicio y de la declaración informativa anual acerca de valores, seguros y rentas.** Orden HAP/214/2016, de 18 de febrero, del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas [\(B.O.E. 24.02.16\)](#). Para publicar la mencionada información se contó tanto con el asesoramiento técnico de la CNMV, como con los datos provenientes de cada una de las cuatro bolsas.
- **Se completa la adaptación del ordenamiento jurídico español a la normativa internacional Basilea III.** [\(B.O.E. 9.02.16\)](#). Circular 2/2016, de 2

de febrero, del Banco de España, sobre supervisión y solvencia.

### Abril 2016

- **Requisitos para eximir a determinadas sociedades emisoras de acciones exclusivamente negociadas en un sistema multilateral de negociación de solicitar su admisión a negociación en un mercado regulado.** Circular 1/2016, de 16 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, [\(B.O.E 06.04.16\)](#). Quedarán exentas de la obligación de solicitar su admisión a negociación en un mercado regulado contemplada en el artículo 77.3 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores las entidades que.
  - Sean sociedades de naturaleza estrictamente financiera o de inversión del conjunto de entidades que la circular menciona como recogidas en diferentes regulaciones (IICs, Capital Riesgo...).
  - Que el valor de capitalización de las acciones admitidas a negociación en un SMN supere los quinientos millones de euros durante un período continuado superior a 6 meses.
  - Que el porcentaje de acciones distribuido entre el público, al cierre del mercado del día de finalización del plazo de 6 meses, sea inferior al 25 % de las acciones que componen su capital social. A los efectos del cómputo de ese 25 % referido no se tendrán en cuenta las acciones de las que sean titulares aquellos accionistas que ostenten el 3% o más de las acciones de la sociedad emisora, ni las acciones de las que sean titulares los miembros de su consejo de administración, ni, en su caso, las acciones propias mantenidas en autocartera.

### Julio 2016

- **Funciones de los depositarios de instituciones de inversión colectiva y entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado. Modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.** Circular 4/2016, de 29 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, [\(B.O.E 12.07.16\)](#)

### Agosto 2016

- **Normas contables, estados de información reservada y pública, cuentas anuales de**



**las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales**, con la exclusión del Banco de España, de las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, de la Sociedad de Sistemas, de las entidades de contrapartida central, de la Sociedad de Bolsas, de las sociedades que tengan la titularidad de todas las acciones de organismos rectores de mercados secundarios oficiales y de sistemas multilaterales de negociación, y de otros sistemas de compensación y liquidación de los mercados que se creen al amparo de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores. Circular 5/2016, de 27 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 9/2008, de 10 de diciembre, [\(B.O.E 22.08.16\)](#)

#### Septiembre 2016

- **Medidas tributarias dirigidas a la reducción del déficit público. Se adelanta el pago fraccionado del Impuesto de Sociedades a grandes empresas, para favorecer el cumplimiento de los objetivos marcados a nivel de la Unión Europea. Real Decreto-ley 2/2016, de 30 de septiembre, [\(B.O.E 30.09.16\)](#)**
  - Se fija un pago fraccionado mínimo del 23 % del resultado contable positivo para empresas que facturen más de diez millones de euros. El pago será del 25 % para las entidades de crédito y las que se dediquen a la explotación de yacimientos de hidrocarburos (excluidas la de refino).
  - Además de fijar un pago fraccionado mínimo, se modifica también el cálculo del pago fraccionado para aquellas empresas con volumen de facturación superior a diez millones de euros, con el fin de aproximarlos al tipo nominal del impuesto. De esta forma, se aplicará el 24 % de la base imponible en vez del 17 % actual.
  - Se aplicará de forma inmediata, el mismo día de su publicación en el Boletín Oficial del Estado y con vigencia indefinida, para garantizar la senda de reducción del déficit público comprometida con la Unión Europea.  
Las medidas no afectarán a las pymes, que constituyen la mayoría del tejido empresarial español, sino a los pagos fraccionados que realizan las empresas con volumen de facturación superior a los diez millones de euros.

#### Diciembre 2016

- **Medidas urgentes en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social. Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre [\(B.O.E 03.12.16\)](#).** En el ámbito del Impuesto sobre Sociedades no modifican tipos nominales (que mantienen en el 25 % previsto para el 2017), sino que limitan las deducciones. Las deducciones que se modifican son las siguientes:
  - **Exención por dividendos:** No deducibilidad de las pérdidas realizadas en la transmisión de participaciones en entidades siempre que se trate de participaciones con derecho a la exención en las rentas positivas obtenidas, tanto en dividendos, como en plusvalías generadas en la transmisión de participaciones. Asimismo, queda excluida de integración en la base imponible cualquier tipo de pérdida que se genere por la participación en entidades ubicadas en paraísos fiscales o en territorios que no alcancen un nivel de tributación adecuado.
  - **Reversión de los deterioros de valor de participaciones:** La reversión de los deterioros de valor de participaciones que resultaron fiscalmente deducibles en periodos impositivos previos a 2013 y que a partir de esa fecha no lo son deberá realizarse por un importe mínimo anual, de forma lineal durante cinco años. En este Real decreto-Ley se establece la incorporación automática de los referidos deterioros, como un importe mínimo, sin perjuicio de que resulten reversiones superiores por las reglas de general aplicación, teniendo en cuenta que se trata de pérdidas estimadas y no realizadas que minoran la base imponible de las entidades españolas.
  - **Limitación a la compensación de Bases Imponibles Negativas:** Se limita la compensación de bases imponibles negativas de ejercicios anteriores para grandes empresas en los siguientes porcentajes: para empresas con importe neto de la cifra de negocio superior a 60 millones de euros, el 25% y para empresas con importe neto de la cifra de negocio entre 20 y 60 millones de euros, el 50%. Adicionalmente, se establece un nuevo límite para la aplicación de deducciones por doble imposición que se cifra en el 50 % de la cuota íntegra, para empresas con importe neto de la cifra de negocio superior a 20 millones de euros, aplicándose esta medida en el año 2016.



## SOCIMIS

No deducibilidad de las rentas negativas en la transmisión de acciones. En base a lo antedicho, a partir de 1 de enero de 2017, el tratamiento de las transmisiones de acciones de SOCIMIs por socios contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto de la Renta de NO residentes con establecimiento permanente en España será:

- Las plusvalías derivadas de la venta de las acciones en la SOCIMI tributarán en sede del socio, sin posibilidad de aplicar exención sobre dichas rentas y con independencia del porcentaje de participación en la SOCIMI o del tiempo de tenencia de dicha participación.
- Las pérdidas procedentes de la venta de acciones en una SOCIMI no resultarán deducibles en sede del socio cuando la participación en dicha SOCIMI sea igual o superior al 5 % (o el valor de adquisición de las acciones haya sido superior a 20 millones de euros) y la participación se haya mantenido más de 1 año.

En el ámbito de los **Impuestos especiales**:

- Impuestos sobre productos intermedios, alcohol y bebidas derivadas: se incrementa en un 5 % la fiscalidad que grava el consumo de los productos intermedios y del alcohol y de las bebidas derivadas tanto en la península como en las Islas Canarias. No se modifican los tipos impositivos de la cerveza y del vino. Con la nueva modificación, aunque estos siguen siendo de los bajos de la UE, se contribuye a reducir la diferencia de fiscalidad existente con la del resto de Estados miembros.
- Impuesto sobre la labores del tabaco: Se incrementa el peso del componente específico frente al componente *ad valorem* a la vez que se efectúa el consiguiente ajuste en el nivel mínimo de imposición, tanto para cigarrillos como para picadura de liar.

En el ámbito del **Impuesto sobre el Patrimonio**:

En el Impuesto sobre patrimonio se procede a prorrogar durante 2017 la exigencia de su gravamen, en aras a mantener la consolidación de las finanzas públicas, fundamentalmente, de las CC.AA.

- Se suprime la excepción normativa que abría la posibilidad de aplazamiento o fraccionamiento de las retenciones e ingresos a cuenta.
- No podrán ser objeto de aplazamiento o fraccionamiento las liquidaciones tributarias confirmadas total o parcialmente en virtud de resolución firme cuando previamente hayan sido suspendidas durante la tramitación del

correspondiente recurso o reclamación en sede administrativa o judicial.

- Se elimina la posibilidad de aplazamiento o fraccionamiento de las obligaciones tributarias que deba cumplir el obligado a realizar pagos fraccionados del Impuesto sobre Sociedades.
- Se elimina la posibilidad de aplazamiento o fraccionamiento de los tributos repercutidos, dado que el efectivo pago de dichos tributos por el obligado a soportarlos implica la entrada de liquidez en el sujeto que repercute. Por tanto, sólo serán aplazables en el caso de que se justifique debidamente que las cuotas repercutidas no han sido efectivamente pagadas.

### Otras Medidas Urgentes en materia Social:

- Se fija el **techo del gasto del Estado** en 118.337 millones de euros, manteniéndose constante para el próximo año el nivel de gasto realizado en 2016.
- **Objetivos de déficit máximo** para el conjunto de las Administraciones Públicas: el 3,1 % del PIB en 2017; el 2,2 % del PIB para 2018; el 1,3 % del PIB para 2019.
- **Salario Mínimo Interprofesional para 2017**: se incrementa en un 8 % el fijado para 2016.
- **Tope Máximo de Cotizaciones**: Se actualizan para el 2017 las cuantías del tope máximo de la base de cotización a la Seguridad Social, en los regímenes que lo tenga establecido, así como de las bases máximas de cotización en cada uno de ellos, incrementándolas en un 3 % respecto a las vigentes en el presente ejercicio, hasta los 3.751 € mensuales.
- **Medidas de lucha contra el fraude y modernización del IVA**: se aprueban una serie de medidas destinadas a la prevención y corrección del fraude fiscal, fundamentalmente en el ámbito del I.V.A., mediante la puesta en marcha del nuevo sistema de Suministro Inmediato de Información (SII) para permitir a la Agencia Tributaria obtener información casi en tiempo real de las transacciones, mejorando el control tributario. Serán incluidos obligatoriamente en el sistema de Suministro Inmediato de Información (SII) los contribuyentes inscritos en el Registro de Devolución Mensual del IVA (REDEME), las grandes empresas (aquellas que cuentan con una facturación anual superior a los 6 millones de euros) y los grupos de IVA. No obstante, de forma opcional, cualquier otro contribuyente que no reúna estos requisitos podrá optar por el sistema.

La entrada en vigor de esta obligación será el 1 de julio de 2017.

**Medidas urgentes en materia financiera que complementa los compromisos españoles con Europa en materia de Unión Bancaria. Real Decreto – Ley 4/2016, de 2 de diciembre. (B.O.E. 03.12.16).** Los aspectos más relevantes son los siguientes:

- Préstamos a la Junta Única de Resolución  
El mecanismo único de resolución, en vigor desde 2015, es uno de los pilares del proyecto de Unión Bancaria. Cuenta con una Junta Única de Resolución, que dispone de un Fondo para financiar operaciones de resolución. El fondo se va nutriendo de contribuciones de bancos europeos hasta alcanzar en 2014 un tamaño equivalente al 1 % de los depósitos. El 8 de diciembre de 2015, el ECOFIN

acordó que los Estados miembros participantes en el Unión Bancaria pusieran a disposición de la Junta una facilidad de préstamo para nutrir el Fondo Único de Resolución de forma transitoria hasta que esté dotado en su totalidad por las contribuciones bancarias.

La cuantía del préstamo entre el Reino de España y la Junta Única de resolución asciende a 5.291.000.000 de euros, equivalente a la aportación que deberán hacer los bancos al Fondo hasta 2014.

Se trata de una financiación puente, transitoria y que únicamente será empleada como mecanismo de última instancia, una vez se hayan agotado los demás fondos disponibles. Además, será fiscalmente neutra, ya que la Junta pagará por la financiación el mismo tipo de interés al que se endeude el Tesoro para prestar los fondos.



INFORME DE MERCADO

2016

SIGUENOS EN:



#balancebolsa

[www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es)