

# UN BUEN MOMENTO PARA LAS COTIZADAS ESPAÑOLAS

**Domingo J. García Coto**

*Director del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)*

**Javier Garrido Domingo**

*Subdirector del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)*

### RESUMEN

Por vez primera en muchos años la rentabilidad de las Bolsas en todo el mundo ha sido mayoritariamente positiva en el ejercicio y con dosis de riesgo (volatilidad) muy moderadas. También ha sido así para las empresas españolas cuyos registros de rentabilidad, beneficios y financiación en 2017 han sido los mejores de los últimos años. Todo ello en un contexto de mejora del clima económico y con ratios de evaluación que no parecen indicar en ningún caso riesgo de sobrevaloración de los precios. Continúa el proceso de saneamiento y desendeudamiento de las compañías financieras y no financieras, mientras las alternativas de financiación ofrecidas desde la Bolsa tienen cada vez más uso y contribuyen a diversificar las fuentes de obtención de recursos de mayor número de empresas de todos los tamaños.

### PALABRAS CLAVE

Bolsa, Mercados de capitales, Financiación, Mercados alternativos, SOCIMI.

La Bolsa española completó en 2017 uno de los ejercicios más brillantes para inversores y emisores en lo que va de siglo. La rentabilidad anual del índice IBEX-35, con dividendos incluidos, alcanzó el 11,3%. Un retorno alcanzado en condiciones de volatilidad (riesgo) históricamente bajas, excelentes registros de liquidez y niveles muy elevados de financiación canalizada hacia las empresas cotizadas. El rendimiento conseguido tiene especial significación si tenemos en cuenta que el correspondiente a los bonos a diez años (considerado tipo de interés español *sin riesgo* de referencia) hace ya cuatro años que no alcanza el 2% y en todo ese tiempo solo la rentabilidad por dividendo promedio de la Bolsa ha sido cercana al 4,5%.

De esta forma, al cierre del año 2017 la capitalización global de las empresas admitidas a cotización en los mercados gestionados por BME alcanzó los 1,137 billones de euros, el valor de cierre anual más alto en una década y un 9,9% más que en diciembre de 2016. De este importe, 741.000 millones de euros correspondían a empresas cotizadas nacionales, cuyo valor en Bolsa era 72.000 millones más elevado que hace un año (+10,8%)

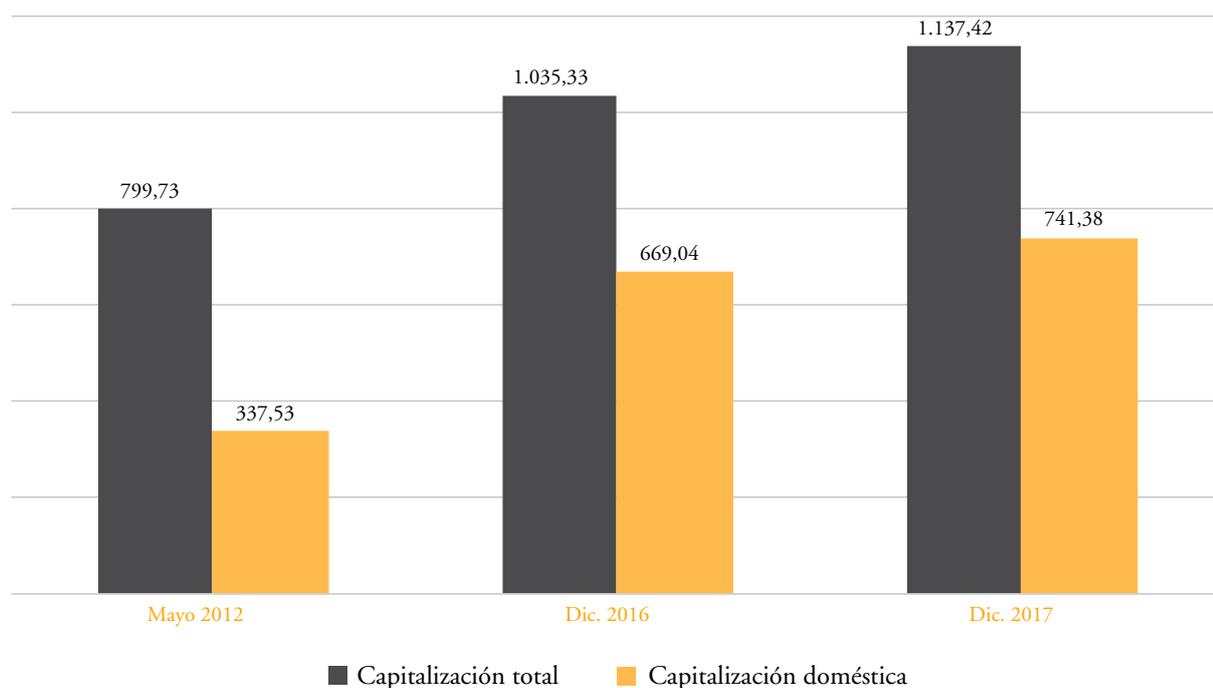
y alrededor de 400.000 millones superior al anotado en los momentos peores de la crisis en 2012. Una parte importante de este ascenso no solo obedece al movimiento de los precios sino también a las nuevas acciones admitidas, tanto procedentes de nuevas admisiones como de ampliaciones de capital, realizadas a través del mercado por empresas ya cotizadas (gráfico 1).

Curiosamente, en el año 2017 solo hay un sector, bienes de consumo, cuya capitalización retrocede (cerca de un 4,5%) y es justo el único que casi triplica su valor de hace siete años hasta los 123.297 millones de euros. Dentro de este sector hay que destacar a Grifols que ha visto aumentar un 29% su valor de mercado hasta los 10.408 millones de euros.

Por su parte, y de la mano de los bancos, el sector financiero e inmobiliario ha visto crecer su capitalización este año en 34.163 millones de euros, un 18% más. Banco de Santander, Banco de Sabadell y Caixa-bank han incrementado su valor de mercado 26, 25 y 24%, respectivamente. En esta agrupación es interesante observar cómo el subsector inmobiliario duramente castigado por la crisis con la pérdida del 93%

**Gráfico 1****La capitalización de las acciones cotizadas en la Bolsa española: elevada y creciente desde mínimos de la crisis en 2012**

Miles de millones de euros



Fuente: BME y elaboración propia.

de su valor de mercado, entre su máximo histórico de 51.000 millones en enero de 2007 y su mínimo de la crisis de mayo de 2012 de 3.600 millones de euros, hoy presenta una capitalización de 16.728 millones de

euros, donde tienen un peso importante (73%) las 52 SOCIMI cotizadas (5 en Bolsa y 47 en MAB) con un valor de mercado agregado de 12.908 millones de euros (cuadro 1).

**Cuadro 1****Evolución del sector inmobiliario cotizado desde poco antes de la crisis**

(Entre diciembre 2005 y diciembre 2017)

	Fecha	Capitalización (millones de euros)	Peso del sector en la capitalización de la Bolsa española (%)	Número 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-17	17.613,27	2,4	63
Del cual son SOCIMI	dic-17	12.907,86	1,7	52

Fuente: BME y elaboración propia.

Otros sectores de actividad que acumularon incrementos del valor de mercado de sus empresas en 2017 son servicios de consumo que creció un 26,7%, gracias a IAG, Abertis y Aena que aumentaron su capitalización en el año un 41, 40 y 30%, respectivamente. También tecnología y telecomunicaciones creció un 11,7% de la mano de Cellnex Telecom, que incrementó su capitalización un 56% en 2017.

A 31 de diciembre de 2017 Inditex encabezaba la lista de las diez mayores empresas por capitalización de la Bolsa española, con cerca de 90.000 millones de euros, y seguida de cerca por Santander, que ha visto aumentado su valor de mercado en más de 8.000 millones de euros por la ampliación de capital realizada en julio de este año para absorber el Banco Popular (gráfico 2).

Por tamaño de las empresas merece ser resaltado el hecho de que las veinte que integran el índice IBEX *Medium Cap* valían al cierre de diciembre 49.842 millones de euros, a precios de mercado. La capitalización de este conjunto ha crecido en el año un 11% y su peso en el total de la Bolsa española es del 4,4%. En cuanto a las treinta empresas que componen el IBEX *Small Cap* y cuyo peso en la capitalización total es del 2%, presentan un valor de mercado de 24.263 millones de euros, un 81% superior al cierre de 2016.

### 1. Crecimiento del beneficio sin tensiones en los principales ratios de evaluación y récord histórico del negocio exterior

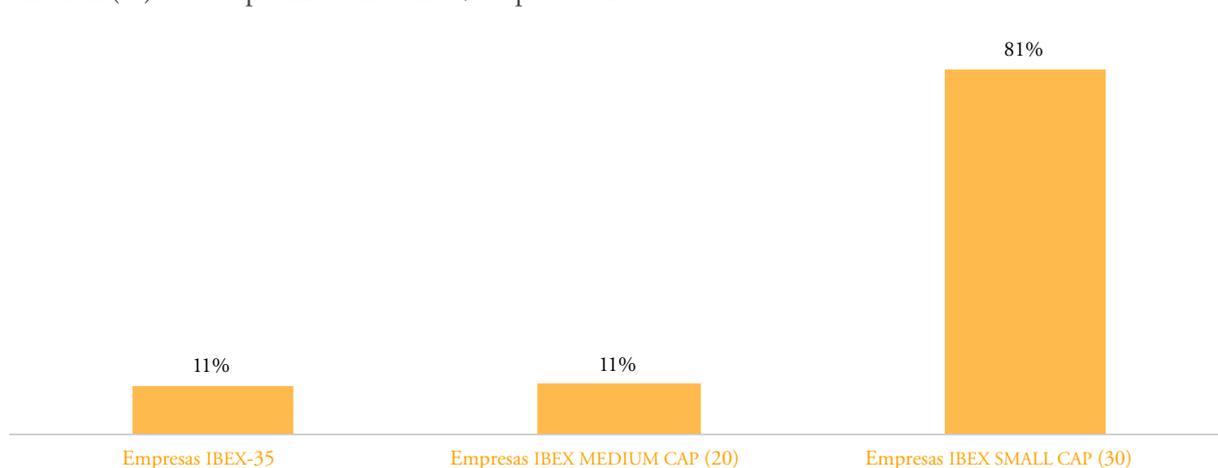
Estos buenos registros obtenidos por el conjunto de cotizadas españolas en el año han tenido lugar sin tensiones en los ratios fundamentales de valoración. Es decir, que ni por nivel de PER (relación entre el precio y el beneficio por acción o *Price Earning Ratio* en terminología anglosajona de uso habitual), ni por la relación entre las cotizaciones y el valor contable de las acciones correspondientes, puede afirmarse que la Bolsa española es cara. El PER agregado se acerca a 15 veces frente a un promedio histórico de treinta años cercano a 16 y la ratio precio/valor contable es de 1,4 contra una media de 1,83 (1) (gráficos 3 y 4).

Y es que el aumento de las cotizaciones se produce en un entorno económico internacional generalmente positivo, con pocas excepciones, y uno doméstico donde el PIB crece por encima del 3% por tercer año consecutivo, con avances relevantes de las partidas de consumo e inversión y favorables encuestas de sentimiento de inversores, consumidores y empresarios. Un ambiente excelentemente aprovechado por el grueso de las empresas cotizadas de todos los tamaños para hacer crecer sus negocios, especialmente en el exterior, y obtener buenos resultados. Hasta mediados de 2017 el beneficio de explotación del conjun-

#### Gráfico 2

#### Las empresas más pequeñas aprovechan el mercado para ganar tamaño

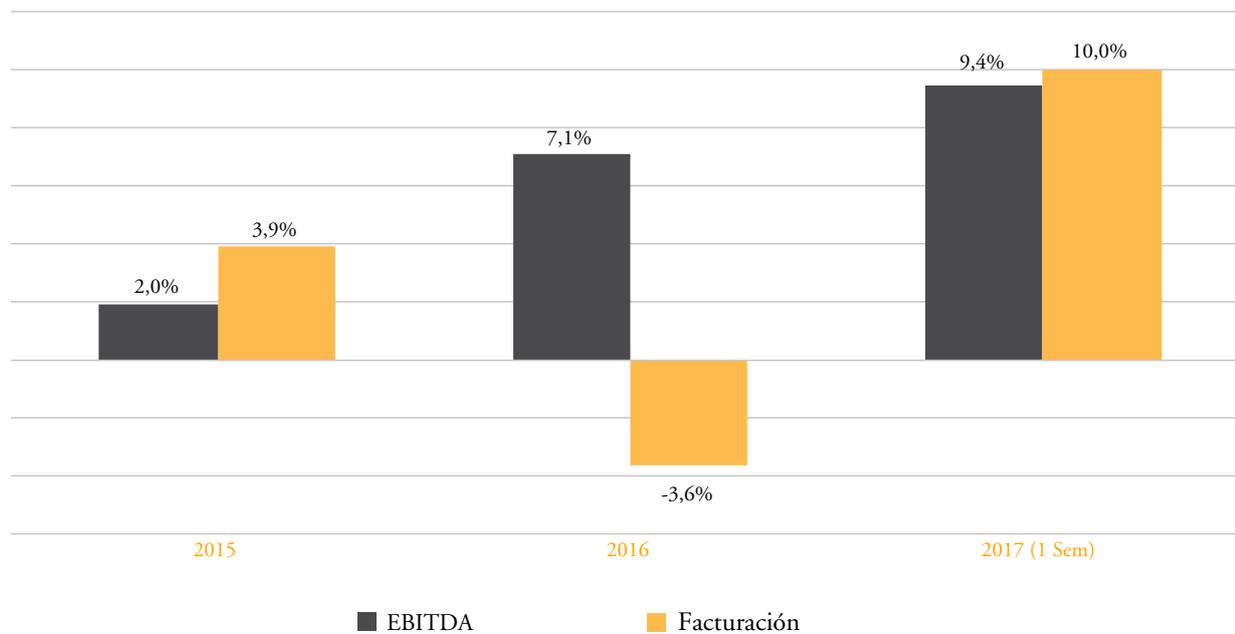
Variación (%) de la capitalización en 2017 respecto a 2016



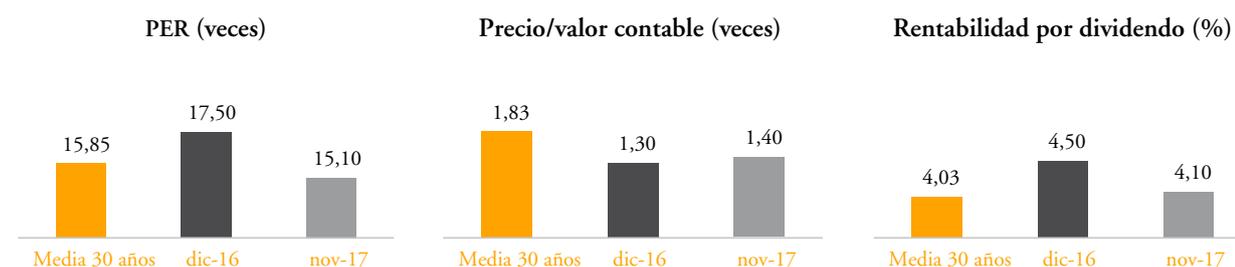
Fuente: BME y elaboración propia.

**Gráfico 3****Los negocios de las empresas cotizadas mejoran en 2017**

Datos agregados de las empresas del IBEX-35. Variación (%) respecto al mismo periodo del año anterior



Fuente: BME.

**Gráfico 4****Las empresas cotizadas mantienen ratios de evaluación por debajo de sus promedios históricos y la rentabilidad por dividendo por encima**

Fuente: Morgan Stanley Capital International (Bluebook Developed Markets) y elaboración propia.

to de cotizadas españolas crecía un 9% frente a lo anotado en 2016 y el resultado neto un 20,25% (2). Unos registros alcanzados gracias a un crecimiento de la facturación algo superior al 8,3% y que esconde un nuevo hito histórico: el 67,13% de la cifra de negocio se obtuvo fuera de España (exportaciones más ventas directas en destino) cuando hace diez años era 10 puntos inferior y hace veinticinco no superaba el 40% del total (cuadro 2 y gráfico 5).

Por tanto, parecería acertado afirmar que entre los factores que tanto a nivel nacional como internacional han sustentado las elevadas rentabilidades bursátiles en 2017 se encuentra en lugar destacado la pujanza de los resultados empresariales. Los datos provisionales hasta el tercer trimestre mantenían la tónica de mejora con un ascenso del 17,8% de los ingresos para las empresas del IBEX-35, un 7% el EBITDA y casi un 18% el resultado neto.

**Cuadro 2**

**Distribución geográfica de la cifra neta de negocio de las empresas españolas cotizadas en Bolsa según su tamaño y liquidez**

Uds. en millones de euros y porcentaje del importe neto de la cifra de negocio

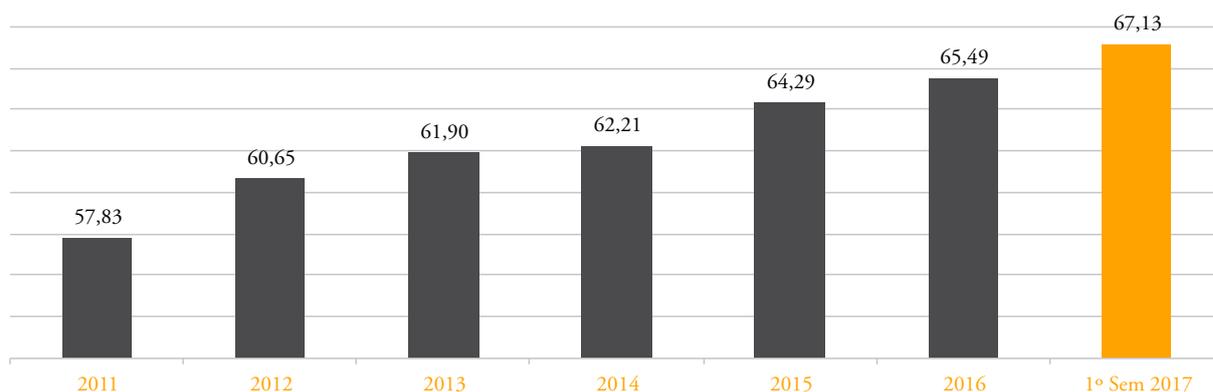
	1S 2017	Importe neto cifra de negocios (INCEN)						
		Total	Mercado interior			Mercado exterior		
		1S 2017	1S 2017		1S 2016	1S 2017		1S 2016
Nº Cías incluidas	Efectivo	Efectivo	(%)	(%)	Efectivo	(%)	(%)	
IBEX-35	34	216.827,16	70.627,65	32,57	34,13	146.199,51	67,43	65,87
IBEX Medium Cap	20	18.246,57	6.061,24	33,22	34,76	12.185,34	66,78	65,24
IBEX Small Cap	29	9.874,13	3.890,91	39,41	37,59	5.983,22	60,59	62,41
Resto	41	9.471,49	3.058,12	32,29	33,34	6.413,37	67,71	66,66
<b>Total SIBE</b>	<b>124</b>	<b>254.419,35</b>	<b>83.637,92</b>	<b>32,87</b>	<b>34,29</b>	<b>170.781,44</b>	<b>67,13</b>	<b>65,71</b>

Fuente: BME.

**Gráfico 5**

**El peso del sector exterior en la cifra de negocios del conjunto de las empresas españolas cotizadas en el segmento principal de la Bolsa alcanza un nuevo máximo histórico**

Porcentaje procedente del exterior sobre el total de facturación. 2011- 1 Sem 2017



Fuente: BME.

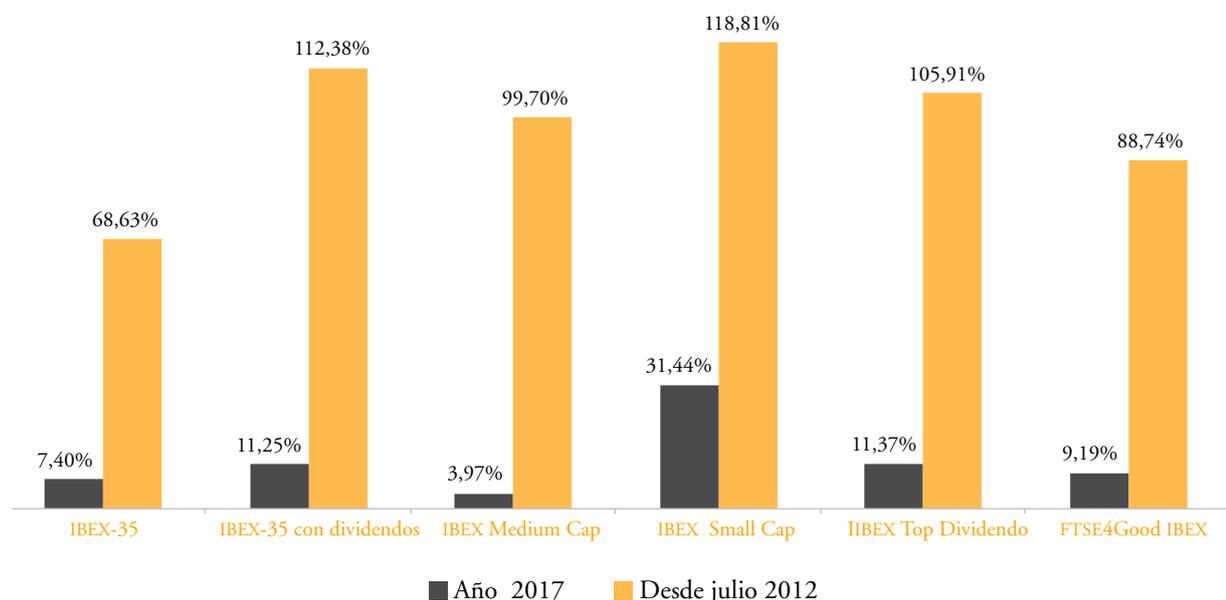
**2. La rentabilidad de la inversión en Bolsa: alta e históricamente muy relevante la que procede de los dividendos**

Como se ha citado, la rentabilidad de las acciones ha sido una de las señas de identidad más positivas de los mercados de valores en 2017. Tanto es así que

por vez primera en lo que va de siglo la práctica totalidad de índices bursátiles del mundo de todo tipo (generales, sectoriales, por tamaños...) han cerrado un año en positivo. Muchos de ellos, como los norteamericanos, marcando sucesivos récords históricos entre las alertas y encuestas que parecen señalar una corrección de los precios tras cerca de nueve años

## Gráfico 6

## Variación de índices IBEX



Fuente: BME y elaboración propia.

consecutivos de escalada de las cotizaciones casi sin pausa (gráfico 6).

Y entre todos esos indicadores bursátiles nacionales e internacionales uno de los más destacados en el panorama internacional es el IBEX *Small Cap*, con una revalorización anual que se acerca al 32% (35% con dividendos), demostrando el buen momento para las cotizadas españolas casi de cualquier tamaño y sector.

De 133 compañías negociando en el mercado electrónico de la Bolsa española a 29 de diciembre de 2017, había 81 que habían conseguido una rentabilidad positiva en el año solo por variación de precios. Todas ellas por encima de la rentabilidad anual que ofrece el Bono español a diez años que se acerca al 1,5% y 63 con rentabilidades de doble dígito. Es decir, que la cotización de casi la mitad de las empresas presentes en Bolsa (excluidas las Sociedades de Inversión de Capital Variable o SICAV y las empresas admitidas en el Mercado Alternativo Bursátil o MAB) han visto crecer su cotización por encima del 10% en 2017. Estas compañías representaban en diciembre un 76% de la capitalización de la Bolsa española (sin considerar las sociedades de Latibex, el mercado español para valores

latinoamericanos) por un importe de 659.000 millones de euros (cuadro 3).

Como hemos dicho, los ascensos de la cotización han sido generalizados en Bolsa independientemente del tamaño de las empresas. De las cotizadas incluidas en algún índice IBEX, en todos los casos, dos terceras partes o algo más han registrado ascensos en su valor de mercado en 2017. En el caso de las 35 del IBEX son 25 las que han visto crecer su valor en 2017 y se elevan a 27 si tenemos en cuenta la rentabilidad por dividendo que hace que Enagas y Acciona compensen el descenso de su cotización en el ejercicio. El IBEX-35 se revalorizó un 7,4% en el año y un 11,3% el índice IBEX-35 con dividendos.

En el caso de las veinte incluidas en el IBEX *Medium Cap* son catorce las cotizadas que experimentaron ascensos de precios en 2017 y serían dieciséis si consideramos dividendos ya que Ebro Food y Bolsas y Mercados Españoles (BME) pasarían al terreno positivo contando con esta remuneración a sus accionistas. En este caso la revalorización anual del índice fue más modesta (4%) y casi del 6% si incluimos dividendos.

**Cuadro 3**

**Comportamiento en 2017 de las empresas cotizadas en la Bolsa española y pertenecientes al IBEX-35, IBEX Medium Cap o IBEX Small Cap**

Ordenadas por su rentabilidad anual total (precios + dividendos)

	Código SIBE de negociación	Nombre largo	Cotización de la acción a 29/12/2017 (€)	A Rentabilidad año 2017	Dividendo bruto pagado 2017 por acción (€)	B Rentabilidad por dividendo 2017	A+B Rentabilidad total 2017	Volumen negociado año 2017 (Millones €)	Capitalización (Millones €)	Índice IBEX
1	CDR	CODERE, S.A.	7,99	250,44%	0	0,00%	250,44%	421,97	947,12	IBEX Small Cap
2	MAS	MASMOVIL IBERCOM, S.A.	87,9	230,45%	0	0,00%	230,45%	537,86	1.753,70	IBEX Small Cap
3	FDR	FLUIDRA, S.A.	11,81	173,38%	0,1352	1,14%	174,52%	325,33	1.330,14	IBEX Small Cap
4	ENC	ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, S.A.	5,5	119,12%	0,1683	3,06%	122,18%	822,36	1.354,49	IBEX Small Cap
5	PAC	PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, S.A.	11,315	115,52%	0,3181	2,81%	118,34%	270,66	1.122,87	IBEX Small Cap
6	SLR	SOLARIA ENERGÍA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.	1,63	113,07%	0	0,00%	113,07%	190,03	178,65	IBEX Small Cap
7	EDR	EDREAMS ODIGEO, S.A.	4,77	60,28%	0	0,00%	60,28%	175,24	518,29	IBEX Small Cap
8	NHH	NH HOTEL GROUP, S.A.	6	56,05%	0,05	0,83%	56,88%	1.199,29	2.101,63	IBEX Med Cap
9	ECR	ERCROS S.A.	2,86	55,43%	0,04	1,40%	56,83%	536,06	317,40	IBEX Med Cap
10	CLNX	CELLNEX TELECOM, S.A.	21,35	56,24%	0,0863	0,40%	56,64%	4.872,19	4.946,43	IBEX 35
11	OHL	OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	4,981	51,17%	0	0,00%	51,17%	2.531,58	1.488,11	IBEX Med Cap
12	MCM	MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A.	36,01	45,49%	0,582	1,62%	47,11%	116,10	743,60	IBEX Small Cap
13	IAG	INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP	7,236	41,08%	0,25	3,45%	44,54%	7.003,41	15.434,30	IBEX 35
14	ABE	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	18,55	39,53%	0,77	4,15%	43,68%	16.140,86	18.371,57	IBEX 35
15	HIS	HISPANIA ACTIVOS INMOBIL. SOCIMI, S.A.	15,7	40,24%	0,1574	1,00%	41,24%	911,63	1.713,96	IBEX Med Cap
16	AMS	AMADEUS IT GROUP, S.A.	60,11	39,24%	0,94	1,56%	40,80%	17.589,75	26.377,62	IBEX 35
17	DOM	GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A.	4,315	37,90%	0	0,00%	37,90%	129,99	731,37	IBEX Small Cap
18	AXIA	AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	18,42	33,29%	0,3005	1,63%	34,92%	1.474,03	1.456,33	IBEX Med Cap
19	CASH	CASH, S.A.	2,694	34,70%	0	0,00%	34,70%	593,85	4014	IBEX Med Cap
20	AENA	AENA, S.M.E., S.A.	169	30,35%	3,83	2,27%	32,62%	12.707,92	25.350,00	IBEX 35
21	CIE	CIE AUTOMOTIVE, S.A.	24,21	30,76%	0,41	1,69%	32,45%	1.244,20	3.123,09	IBEX Med Cap
22	GRF	GRIFOLS, S.A.	24,425	29,37%	0,3156	1,29%	30,66%	5.979,90	10.408,22	IBEX 35
23	LRE	LAR ESPAÑA REAL ESTATE, SOCIMI, S.A.	8,89	26,46%	0,332	3,73%	30,19%	359,95	823,42	IBEX Small Cap
24	LGT	LINGOTES ESPECIALES, S.A.	17,8	25,35%	0,8025	4,51%	29,86%	76,11	178,00	IBEX Small Cap
25	MTS	ARCELORMITTAL, S.A.	27,095	28,55%	0	0,00%	28,55%	6531,02	27.688,47	IBEX 35
26	SAY	SAETA YIELD, S.A.	9,81	20,65%	0,7553	7,70%	28,35%	397,22	800,26	IBEX Small Cap
27	SAB	BANCO DE SABADELL, S.A.	1,656	25,17%	0,05	3,02%	28,19%	11.572,51	9.318,25	IBEX 35
28	RLIA	REALIA BUSINESS, S.A.	1,1	27,91%	0	0,00%	27,91%	64,40	709,28	IBEX Small Cap
29	COL	INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI, S.A.	8,283	25,82%	0,165	1,99%	27,82%	3.106,98	3.605,73	IBEX 35
30	CABK	CAIXABANK, S.A.	3,889	23,85%	0,13	3,34%	27,20%	24.897,22	23.261,81	IBEX 35
31	VOC	VOCENTO, S.A.	1,53	23,39%	0	0,00%	23,39%	65,23	191,20	IBEX Small Cap
32	TUB	TUBACEX, S.A.	3,35	22,71%	0	0,00%	22,71%	328,66	445,47	IBEX Small Cap
33	GCO	GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A.	36,94	18,74%	0,737	2,00%	20,74%	530,97	4.432,80	IBEX Med Cap
34	VIS	VISCOFAN, S.A.	55,01	17,42%	1,49	2,71%	20,13%	1.995,21	2.563,66	IBEX 35
35	UNI	UNICAJA BANCO, S.A.	1,314	19,45%	0	0,00%	19,45%	607,34	2115,93	IBEX Med Cap
36	PSG	PROSEGUR, CIA. DE SEGURIDAD, S.A.	6,55	10,27%	0,5641	8,61%	18,88%	847,63	4.042,16	IBEX Med Cap

(Pasa a página siguiente)

**Cuadro 3 (continuación)****Comportamiento en 2017 de las empresas cotizadas en la Bolsa española y pertenecientes al IBEX-35, IBEX Medium Cap o IBEX Small Cap**

Ordenadas por su rentabilidad anual total (precios + dividendos)

	Código SIBE de negociación	Nombre largo	Cotización de la acción a 29/12/2017 (€)	A Rentabilidad año 2017	Dividendo bruto pagado 2017 por acción (€)	B Rentabilidad por dividendo 2017	A+B Rentabilidad total 2017	Volumen negociado año 2017 (Millones €)	Capitalización (Millones €)	Índice IBEX
37	APPS	APPLUS SERVICES, S.A.	11,275	16,84%	0,13	1,15%	17,99%	966,23	1.612,53	IBEX Med Cap
38	EZE	GRUPO EZENTIS, S.A.	0,613	17,88%	0	0,00%	17,88%	265,40	180,77	IBEX Small Cap
39	ZOT	ZARDOYA OTIS, S.A.	9,12	13,57%	0,319	3,50%	17,07%	938,89	4.290,63	IBEX Med Cap
40	FER	FERROVIAL, S.A.	18,925	11,36%	0,719	3,80%	15,16%	8.432,82	13.858,12	IBEX 35
41	BBVA	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	7,112	10,88%	0,301	4,23%	15,11%	64.257,22	47.422,00	IBEX 35
42	REP	REPSOL, S.A.	14,745	9,87%	0,761	5,16%	15,03%	26.926,41	22.521,45	IBEX 35
43	SAN	BANCO SANTANDER, S.A.	5,479	10,49%	0,21	3,83%	14,32%	113.664,50	88.409,98	IBEX 35
44	FCC	FOMENTO DE CONSTR. Y CONTR. S.A.	8,626	14,24%	0	0,00%	14,24%	166,84	3.267,74	IBEX Small Cap
45	ALB	CORPORACION FINANCIERA ALBA, S.A.	47,72	11,37%	1	2,10%	13,46%	212,96	2.782,07	IBEX Med Cap
46	MRL	MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	11,3	9,39%	0,3997	3,54%	12,93%	4.998,73	5.308,40	IBEX 35
47	GAS	GAS NATURAL SDG, S.A.	19,25	7,48%	1	5,19%	12,68%	10.374,27	19.263,26	IBEX 35
48	ACS	ACS.ACTIVIDADES DE CONSTY SERVICIOS S.A	32,62	8,66%	1,196	3,67%	12,33%	9.352,36	10.264,35	IBEX 35
49	HOME	NEINOR HOMES, S.A.	18,3	11,18%	0	0,00%	11,18%	1799,18	1445,79	IBEX Med Cap
50	BKT	BANKINTER, S.A.	7,904	7,39%	0,2498	3,16%	10,55%	6.559,71	7.104,63	IBEX 35
51	IDR	INDRA SISTEMAS, S.A., SERIE A	11,405	9,56%	0	0,00%	9,56%	2.337,84	2.014,74	IBEX 35
52	REE	RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	18,71	4,38%	0,8587	4,59%	8,97%	10.958,06	10.123,60	IBEX 35
53	IBE	IBERDROLA, S.A.	6,46	3,63%	0,312	4,83%	8,46%	36.174,79	40.811,14	IBEX 35
54	GEST	GESTAMP AUTOMOCION, S.A.	5,956	6,36%	0,1153	1,94%	8,29%	1550,53	3427,76	IBEX Med Cap
55	SCYR	SACYR, S.A.	2,359	6,26%	0	0,00%	6,26%	1.987,52	1.257,60	IBEX Small Cap
56	BKIA	BANKIA, S.A.	3,987	2,65%	0,1104	2,77%	5,42%	9771,98	11479,89	IBEX 35
57	MEL	MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	11,5	3,79%	0,1315	1,14%	4,93%	2.270,58	2.641,55	IBEX 35
58	ENG	ENAGAS, S.A.	23,87	-1,06%	1,418	5,94%	4,88%	10.114,04	5.698,58	IBEX 35
59	TPZ	TELEPIZZA GROUP, S.A.	4,7	4,10%	0	0,00%	4,10%	314,06	473,38	IBEX Small Cap
60	BME	BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SHMSE, S.A.	26,55	-5,16%	1,8	6,78%	1,62%	1.267,76	2.219,99	IBEX Med Cap
61	ANA	ACCIONA, S.A.	68,04	-2,70%	2,875	4,23%	1,52%	3.262,58	3.895,93	IBEX 35
62	EBRO	EBRO FOODS, S.A.	19,52	-1,93%	0,57	2,92%	0,99%	1.272,78	3.003,45	IBEX Med Cap
63	PQR	PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENTRALES, S.A.	14,85	-2,65%	0,2477	1,67%	-0,99%	459,44	1.199,01	IBEX Small Cap
64	ACX	ACERINOX, S.A.	11,915	-5,47%	0,45	3,78%	-1,70%	4.572,88	3.289,34	IBEX 35
65	MAP	MAPFRE, S.A.	2,678	-7,66%	0,1464	5,47%	-2,19%	5.525,51	8.247,04	IBEX 35
66	QBT	QUABIT INMOBILIARIA, S.A.	1,88	-2,59%	0	0,00%	-2,59%	354,37	207,99	IBEX Small Cap
67	DIA	DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A.	4,303	-7,76%	0,21	4,88%	-2,88%	6.511,47	2.678,43	IBEX 35
68	TEF	TELEFONICA, S.A.	8,125	-7,88%	0,4	4,92%	-2,96%	64.449,48	42.186,06	IBEX 35
69	ELE	ENDESA SOCIEDAD ANONIMA	17,855	-11,28%	1,333	7,47%	-3,81%	10.866,04	18.904,01	IBEX 35
70	TLGO	TALGO, S.A.	4,259	-5,73%	0,072	1,69%	-4,04%	346,79	581,62	IBEX Small Cap
71	A3M	ATRESMEDIA CORP. DE MEDIOS DE COM. S.A.	8,7	-16,27%	0,92	10,57%	-5,69%	1.386,41	1.963,87	IBEX Med Cap

(Pasa a página siguiente)

**Cuadro 3 (continuación)**

**Comportamiento en 2017 de las empresas cotizadas en la Bolsa española y pertenecientes al IBEX-35, IBEX Medium Cap o IBEX Small Cap**

Ordenadas por su rentabilidad anual total (precios + dividendos)

	Código SIBE de negociación	Nombre largo	Cotización de la acción a 29/12/2017 (€)	A Rentabilidad año 2017	Dividendo bruto pagado 2017 por acción (€)	B Rentabilidad por dividendo 2017	A+B Rentabilidad total 2017	Volumen negociado año 2017 (Millones €)	Capitalización (Millones €)	Índice IBEX
72	LOG	CIA. DE DIST. INTEG. LOGISTA HOLDINGS	19,17	-12,86%	0,95	4,96%	-7,91%	804,60	2.544,81	IBEX Med Cap
73	ITX	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, S.A. INDITEX	29,045	-10,44%	0,68	2,34%	-8,10%	44.208,32	90.523,15	IBEX 35
74	SGRE	SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.	11,43	-40,69%	3,7082	32,44%	-8,24%	12946,77	7785,46	IBEX 35
75	PHM	PHARMA MAR, S.A.	2,48	-8,49%	0	0,00%	-8,49%	654,10	552,17	IBEX Small Cap
76	FAE	FAES FARMA, S.A.	2,94	-12,50%	0,108	3,67%	-8,83%	294,14	768,94	IBEX Med Cap
77	CAF	CONSTRUCC. Y AUX. DE FERROC., S.A.	34,18	-10,76%	0,58	1,70%	-9,06%	426,58	1.171,71	IBEX Small Cap
78	TL5	MEDIASET ESPAÑA COMUNICAC., S.A.	9,359	-16,06%	0,5219	5,58%	-10,49%	3.609,12	3.151,33	IBEX 35
79	DGI	DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	3,4	-12,80%	0	0,00%	-12,80%	90,40	244,81	IBEX Small Cap
80	AMP	AMPER, S.A.	0,192	-13,12%	0	0,00%	-13,12%	868,09	190,99	IBEX Small Cap
81	TRG	TUBOS REUNIDOS, S.A.	0,75	-13,29%	0	0,00%	-13,29%	61,11	131,01	IBEX Small Cap
82	EKT	EUSKALTEL, S.A.	6,798	-19,26%	0,36	5,30%	-13,97%	1.023,66	1.214,43	IBEX Small Cap
83	TRE	TECNICAS REUNIDAS, S.A.	26,46	-32,09%	1,3959	5,28%	-26,82%	3.690,15	1.479,00	IBEX 35
84	ALM	ALMIRALL, S.A.	8,35	-43,43%	0,19	2,28%	-41,15%	1.169,98	1.444,14	IBEX Small Cap
85	LBK	LIBERBANK, S.A.	0,442	-55,13%	0	0,00%	-55,13%	861,59	1.293,67	IBEX Med Cap
	TOTAL							622.533,70	710.491,65	

Fuente: BME y elaboración propia.

**Valores con SPLITS o agrupaciones**

Fecha	Código	Agrupaciones o SPLIT
18-may-17	MTS	CONTRASPLIT 1*3
5-jun-17	BKIA	CONTRASPLIT 1*4
20-jul-17	GALQ	CONTRASPLIT 1*10
17-nov-17	CDR	CONTRASPLIT 2*43
18-dic-17	BAIN	SPLIT 7*1

**Valores con fecha inicial distinta (inclusión SIBE)**

Fecha	Código	Nombre
20-oct-17	AEDAS	AEDAS HOME
17-mar-17	CASH	PROSE. CASH
7-abr-17	GEST	GESTAMP
29-mar-17	HOME	NEINOR H.
30-mar-17	UNI	UNICAJA
14-jul-17	MAS	MASMOVIL
24-jul-17	BAIN	BORGES

**Valores con cambio de denominación y código SIBE**

Fecha	Código	Nombre
24-jul-17	GAM/SGRE	GAMESA/SIEMENS GAMESA
27-oct-17	FRS/ADX	FERSA/ AUDAX RENOVABLES

Por último veinte de las treinta compañías que componen el IBEX *Small Cap* anotaron ascensos de precios en el año. El índice de referencia en este caso ha sumado una revalorización anual del 31,5%, que se acerca al 33% si tenemos en cuenta divi-

endos. En ambos casos, el incremento sitúa el comportamiento agregado de estas empresas españolas cotizadas entre los grupos de empresas cotizadas que más se han revalorizado en el mundo en 2017.

La importancia general de la rentabilidad por dividendo en la Bolsa española es histórica y queda patente en el cuadro 3 ordenado por valores pertenecientes a algún IBEX que se ofrece junto a estas líneas (3). En 2017, 61 de las 85 empresas cotizadas e incluidas en alguno de los principales índices IBEX calculados por BME para la Bolsa española repartieron dividendos entre sus accionistas. De esta lista, en 50 casos solo la rentabilidad por dividendo ofrecida a los accionistas en el año supera el rendimiento ofrecido por el Bono español a diez años (en el entorno del 1,5%): son 29 de las 35 del IBEX-35; 10 de las 20 del IBEX *Medium Cap*; y 11 de las 30 que componen el IBEX *Small*. Además, 22 de estas compañías tienen acciones cotizadas con rentabilidades por encima del 4,1%, la rentabilidad por dividendo media de los últimos treinta años en el total de la Bolsa española (gráfico 7).

La rentabilidad por dividendo es un indudable atractivo de las empresas cotizadas españolas que es muy bien

valorado por los inversores extranjeros, propietarios de algo más del 43% de la capitalización de sus acciones. En el último decenio la Bolsa española ha sido líder internacional entre las Bolsas desarrolladas en este capítulo de rentabilidad tan importante para los inversores prácticamente todos los años. En los últimos diez años las empresas españolas cotizadas han repartido alrededor de 285.000 millones de euros entre sus accionistas. Este importe equivale a algo más del 50% del valor de mercado promedio de todas esas empresas a lo largo del decenio, lo que da una idea de la relevancia de dicha cantidad.

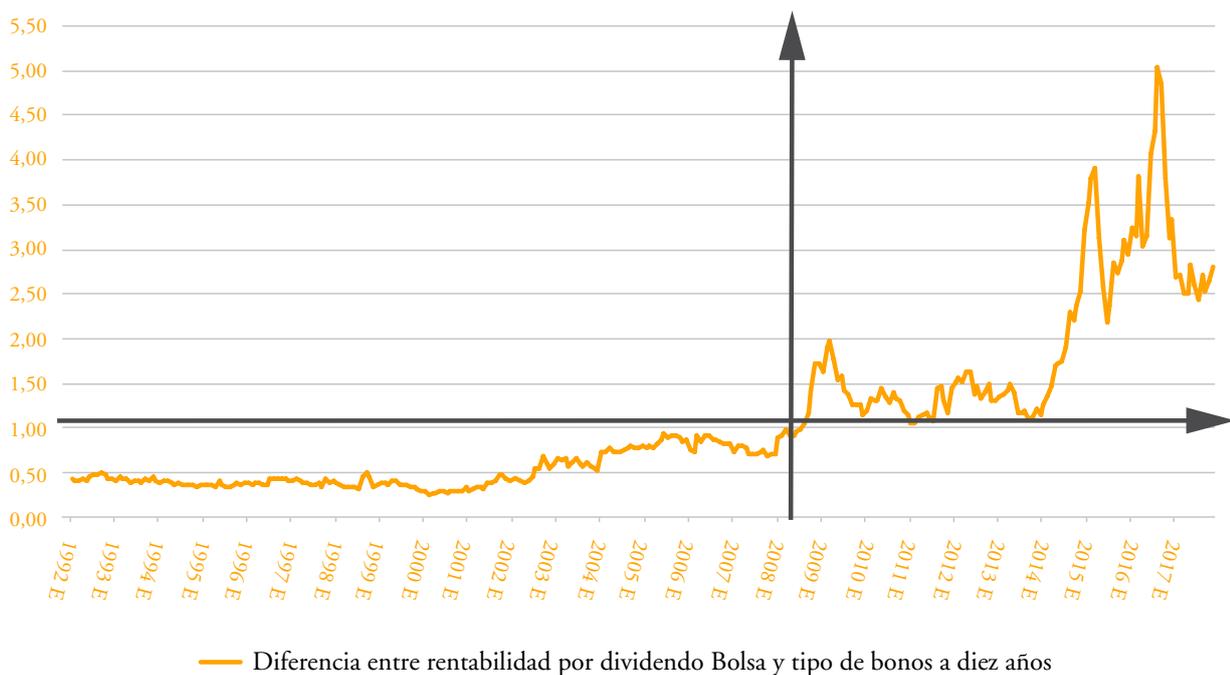
### 3. Las empresas utilizan profusamente los mecanismos de mercado para mejorar su financiación

Uno de los capítulos donde las empresas han visto mejoras en 2017 ha sido en las condiciones de financiación. El mantenimiento de los tipos de interés en

#### Gráfico 7

#### La consistencia de la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española

Supera sistemáticamente a la rentabilidad del Bono a diez años durante una década y especialmente en los últimos tres años



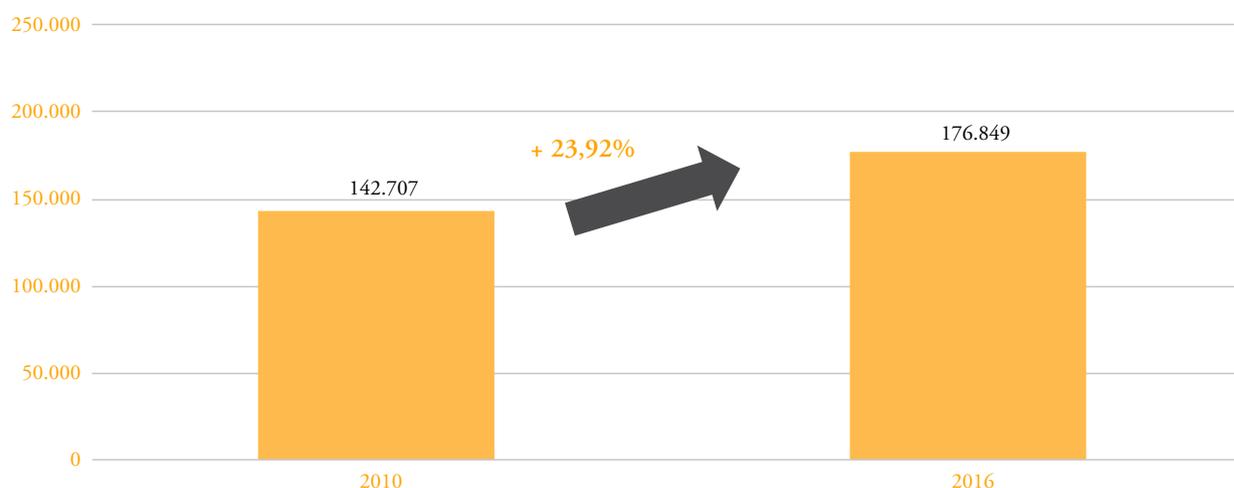
mínimos por parte del BCE y el aumento de alternativas de financiación mejor adaptadas a las necesidades de empresas de diferentes tamaños, han sido también en 2017 factores decisivos para que las empresas hayan podido captar recursos para financiar sus proyec-

tos sin necesidad de apelar masivamente al crédito bancario. En este sentido, y como viene siendo ya habitual desde hace unos años, la Bolsa española ha protagonizado nuevamente un papel destacado (gráficos 8 y 9).

### Gráfico 8

#### Patrimonio neto. Recursos propios de las empresas no financieras del IBEX-35 (2010-2016)

Millones de euros al cierre de 2010 y 2016



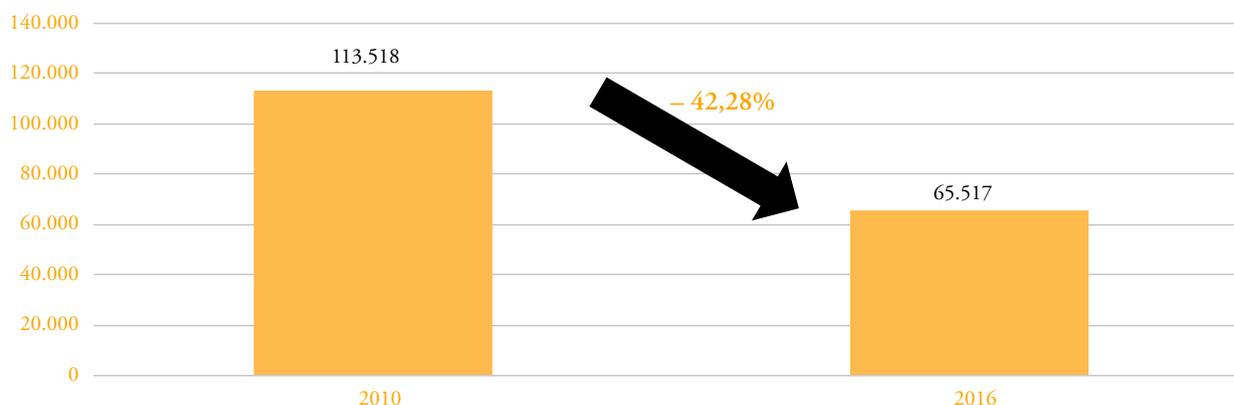
Fuente: BME\*.

\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de veinte compañías pertenecientes al IBEX-35 en 2010 y 2016 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Gráfico 9

#### Financiación bancaria total. Deuda con entidades de crédito de empresas no financieras del IBEX-35 (2010-2016)

Millones de euros al cierre de 2010-2016



Fuente: BME\*.

\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de veinte compañías pertenecientes al IBEX-35 en 2010 y 2016 de las que ha sido posible desglosar datos.

La tendencia hacia una mayor diversificación de la financiación empresarial en España es cada vez más patente y en el caso de las principales compañías cotizadas muy acelerada. Para el Banco de España, en su Informe Anual de 2017 resalta que *se está produciendo un proceso de desintermediación de la financiación de las empresas españolas y, aunque es un fenómeno global, su intensidad ha sido algo más marcada en España, donde el grado de bancarización ha sido tradicionalmente mayor que en otras economías de nuestro entorno*. Los análisis realizados sobre las cuentas auditadas de las compañías no financieras españolas cotizadas que han formado parte del IBEX-35 entre 2010 y 2016, muestran que los recursos propios han aumentado en este tiempo un 24% y la financiación bancaria se ha reducido un 42%, situándose ya muy por debajo del volumen de financiación materializada en instrumentos de renta fija, que crece un 30%. Unas cifras que apuntan a un modelo de financiación con menor dependencia del crédito bancario, más diversificado y con mayor presencia del capital en detrimento de la deuda (gráfico 10).

En 2017 la canalización de nuevos flujos de inversión y financiación hacia empresas cotizadas en la Bolsa española en forma de *equity* (recursos propios en forma de títulos valores de renta variable) ha alcanzado

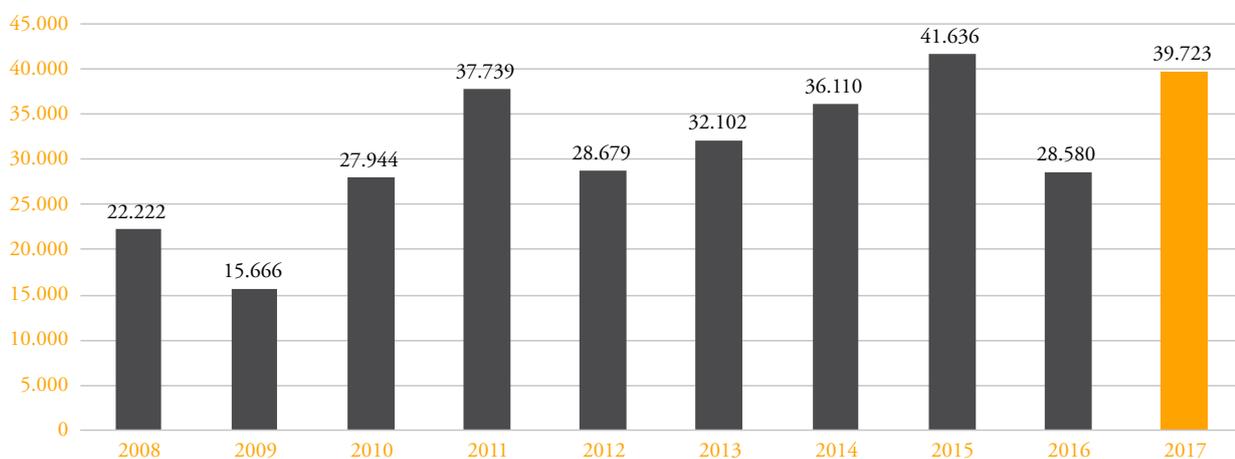
los 39.723 millones de euros. Es el segundo mejor registro en una década y un 44% más que lo anotado en 2016. La mayor parte de estos recursos financieros se han captado en forma de ampliaciones de capital, a lo que hay que sumar los importes de las salidas a Bolsa mediante Oferta Pública de Venta y/o Suscripción (OPV y OPS), así como las admisiones a cotización.

Las salidas a Bolsa han sido el recurso de financiación empresarial destacado en 2017. Al finalizar el año veintisiete nuevas empresas (excluidas SICAV) habían sido admitidas a cotización en alguna de las plataformas de negociación de acciones de la Bolsa española que gestiona BME. Los fondos captados por las empresas implicadas en estas operaciones fueron de 4.290 millones de euros, cifra que multiplica tres los obtenidos por otras tantas empresas de esta manera en 2016 (1.426 millones). De las nuevas empresas que han comenzado su andadura bursátil en 2017 en mercados de renta variable de BME, cinco lo hicieron en la Bolsa a través de cuatro OPV (tres de ellas con OPS asociada) con un importe captado de 4.018 millones de euros. El resto lo hicieron en el MAB: tres en el segmento de Empresas en Expansión a través de tres OPS por un importe de 22 millones de euros y otras diecinueve en el segmento destinado a Sociedades Cotizadas de Inversión en el

### Gráfico 10

#### Flujos de inversión y financiación canalizados por la Bolsa española (2008-2017)

(Incluye: OPV, ampliaciones y salidas a Bolsa sin OPV). Millones de euros



Fuente: BME.

Mercado Inmobiliario (SOCIMI), a través de 17 *listing* y dos OPS, con un importe total captado de 272 millones de euros (gráfico 11).

En 2017 y mediante 116 operaciones de ampliación de capital, las empresas cotizadas en la Bolsa española captaron recursos por importe de 30.178 millones de euros, un 30,34% más que lo obtenido durante 2016. Los recursos obtenidos constituyen la cuarta cifra más alta desde que se inició la crisis en 2007. Las ampliaciones de capital constituyen una de las principales actividades bursátiles de las empresas cotizadas cuyo objetivo principal es la captación de financiación a través de la emisión de nuevas acciones.

En el segmento principal de la Bolsa española se ejecutaron en el año 2017 un total de 79 operaciones de ampliación de capital, a través de las cuales las sociedades obtuvieron unos recursos de 29.171 millones de euros. La mayor operación del periodo fue la realizada por Gamesa para atender a su fusión con Siemens por importe de 7.965 millones de euros. En segundo lugar se situó la ampliación de capital realizada por el Banco Santander con objeto de reforzar y optimizar la estructura de recursos propios del banco para dar adecuada cobertura a la adquisición del 100% del capital social de Banco Popular, que ascendió a 7.072 millones de euros (gráfico 12).

Por último, señalar también en este apartado que la importancia de las ampliaciones de capital como instrumento de apoyo al sector no financiero de la Bolsa española para ejecutar su ya comentada estrategia de cambio en la estructura de los pasivos de sus balances, es patente y queda bien reflejada en los datos. Como puede observarse en el gráfico adjunto a estas líneas, el recurso al capital de las empresas no financieras del IBEX-35 desde el año 2010 ha sido profuso y creciente. Este conjunto de empresas ha captado por este tipo de operaciones 40.470 millones de euros en los ocho años contemplados, siendo el mejor año 2017, con cerca de 12.500 millones de euros conseguidos mediante ampliaciones de capital.

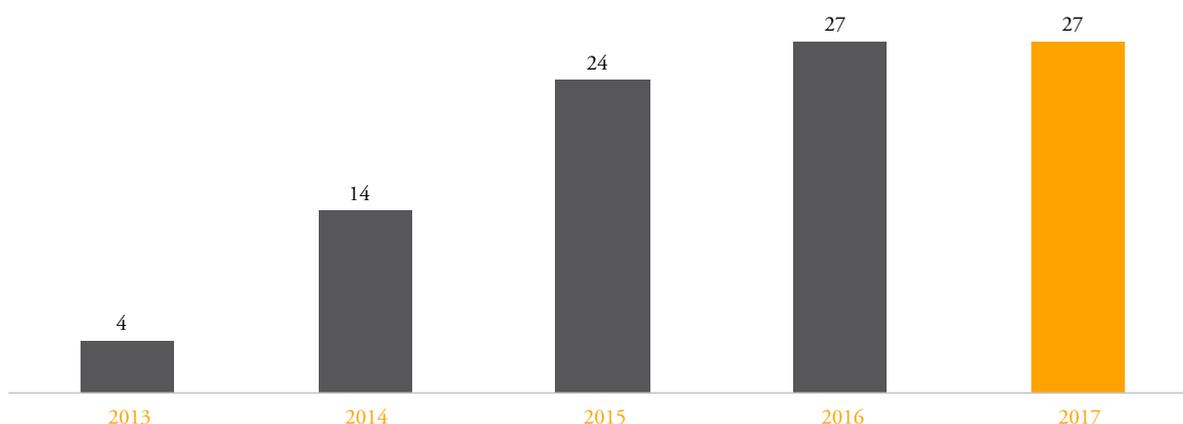
#### 4. MAB y MARF: alternativas de financiación vía mercado para empresas de menor tamaño

También las condiciones de financiación han mejorado en 2017 para las compañías de tamaño reducido aunque, lógicamente, su dependencia del canal bancario es superior a la de las empresas más grandes. En este sentido, también este año han sido positivos los canales de mercado habilitados por BME, la gestora de las Bolsas y los principales mercados españoles de capital, como el MAB y el MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija) para ayudar a

### Gráfico 11

#### Nuevas salidas a Bolsa en España (2013-2017)

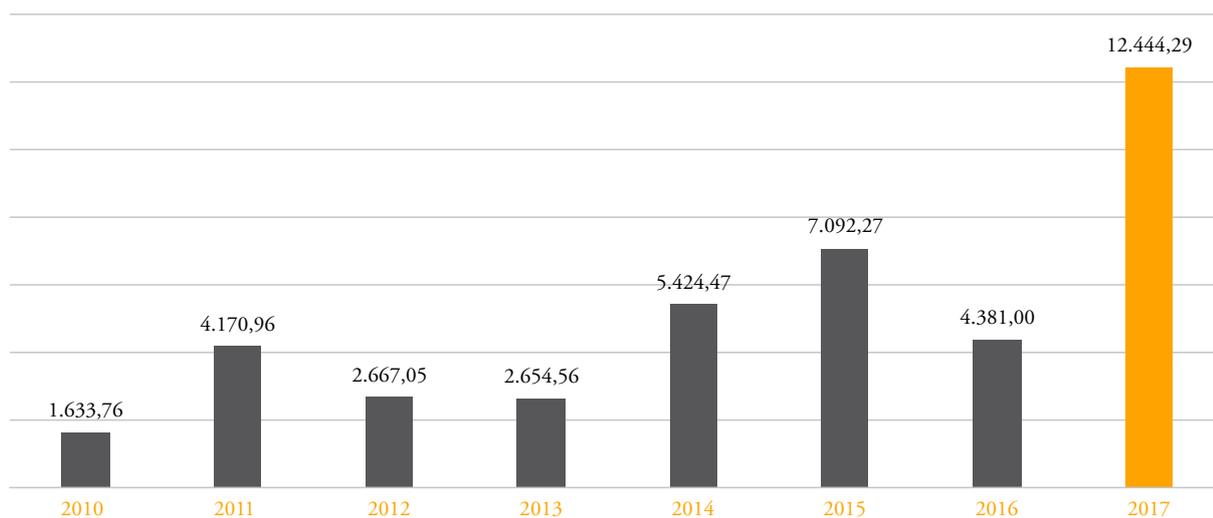
Datos en número de compañías (no incluye SICAV) que han iniciado la cotización en el año



Fuente: BME.

**Gráfico 12****Volumen efectivo de ampliaciones de capital de las empresas no financieras del IBEX-35 que forman parte del índice entre 2010 y 2017**

Datos en millones de euros



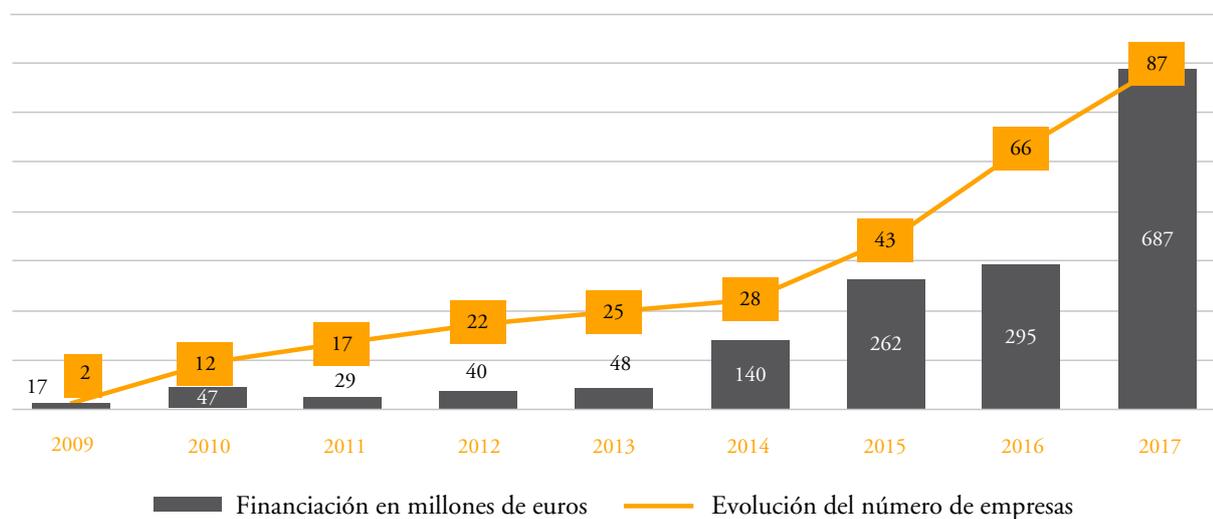
Fuente: BME.

un buen número de compañías a obtener recursos con los que materializar sus planes de crecimiento (gráfico 13).

El MAB cuenta con seis segmentos, siendo los más destacados los correspondientes a SICAV, empresas en expansión y, en los últimos tres años, también

**Gráfico 13****Financiación y número de empresas del MAB**

Segmentos de empresas en expansión y SOCIMI



Fuente: BME.

las SOCIMI. El más numeroso es el primero, que cuenta con cerca de 2.600 empresas listadas, si bien en 2017 casi 400 han desaparecido, seguramente debido a la incertidumbre que está provocando la posibilidad de un cambio fiscal que las afecte negativamente. Aun así, este tipo de empresas ha conseguido captar de los inversores cerca de 401 millones de euros en 2017 con ampliaciones de capital.

Por su parte el segmento del MAB para Empresas en Expansión cerró el ejercicio de 2017 con 41 compañías listadas tras anotar tres nuevas altas y ha seguido consolidando en 2017 su potencial de financiación. Las 18 ampliaciones de capital realizadas por once de sus empresas consiguieron captar 112 millones de euros y el número de empresas presentes en el mercado ha continuado creciendo hasta alcanzar las 41 empresas tras la incorporación de tres nuevas compañías: Elzinc, Netex y, ya en diciembre, Greenalia.

Por último, en el segmento de SOCIMI en 2017 se incorporaron 19 nuevas empresas hasta totalizar 47 al cierre del ejercicio. El crecimiento de este tipo de empresas está sirviendo para dinamizar el parque

inmobiliario español tan castigado por la crisis, si bien es cierto que las cinco SOCIMI más grandes cotizadas en alguna plataforma de BME lo hacen en el segmento principal de la Bolsa y copan cerca del 70% del valor de mercado lo que sería un hipotético sector inmobiliario representado en la Bolsa española (unos 12.000 millones de euros frente a 17.600 al cierre de 2017).

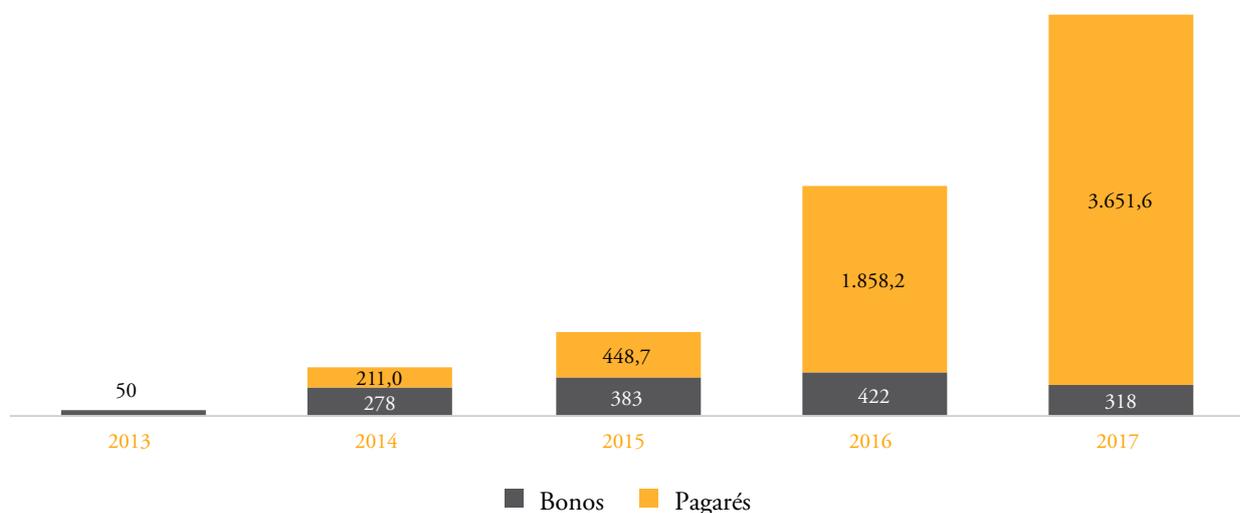
Entre empresas en expansión y SOCIMI al finalizar 2017 el mercado contaba con 87 compañías que habrían obtenido financiación bursátil por importe de 687 millones de euros en el ejercicio. Desde los inicios del MAB en 2009 las empresas presentes en estos segmentos han llevado a cabo 142 operaciones de financiación (ampliaciones) con las que han obtenido recursos por valor de 1.567 millones de euros (gráficos 14 y 15).

En cuanto al MARF, con apenas cuatro años de vida sigue 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 distintos tipos de emisiones de renta fija: bonos simples, pagarés o bonos de proyecto. Una vez emitidos se

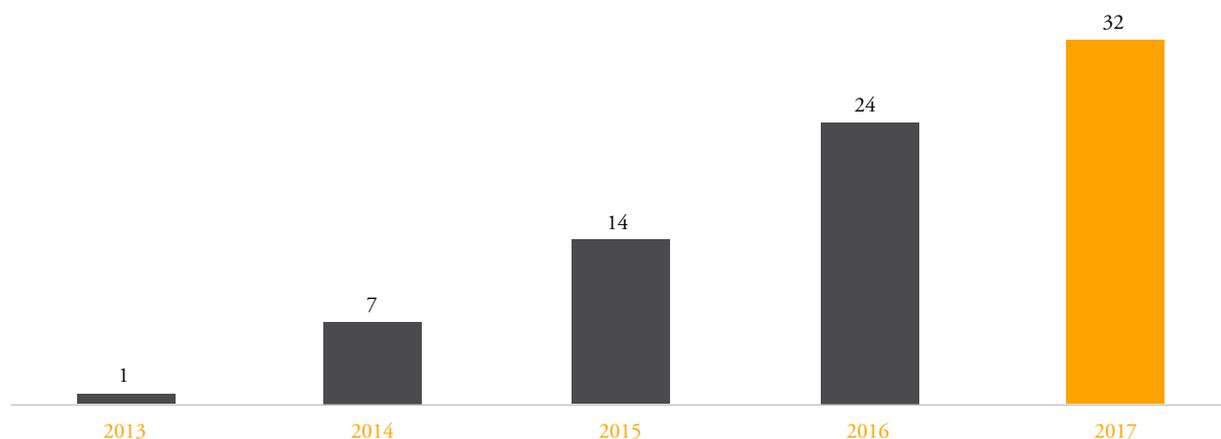
### Gráfico 14

#### Volumen incorporado en MARF

Datos en millones de euros



Fuente: BME.

**Gráfico 15****Número de emisiones realizadas a través del MARF**

Fuente: BME.

admiten a cotización en la plataforma de admisión y negociación del mercado que ofrece transparencia y garantiza la mejor ejecución de las órdenes. Con las incorporaciones de 2017 ya son un total de 40 las empresas que se han financiado directamente en el MARF operado por BME desde su nacimiento en 2013. En conjunto, en 2017 el volumen de emisiones y admisiones a cotización en el MARF alcanzó los 3.969 millones de euros y supera ampliamente los casi 2.300 millones del 2016. El saldo vivo de las 32 emisiones de deuda corporativa registradas en MARF se situaba en diciembre pasado cerca de los 2.192 millones de euros y crecía un 36% respecto a la misma fecha del año anterior.

**NOTAS**

- (1) Con datos y cálculos propios elaborados a partir de los informes mensuales de Morgan Stanley Cap. International denominados *Blue Book* para mercados desarrollados. El último: el correspondiente a noviembre de 2017.
- (2) Dato calculado excluyendo del agregado a la compañía Abengoa que por su tamaño y las especiales condiciones que ha atravesado en los últimos años distorsiona mucho la comparación elevando el aumento del beneficio neto del conjunto hasta el 80%.
- (3) Los valores incluidos en dicha tabla representan el 96% del volumen efectivo negociado en acciones en la Bolsa española en 2017 (651.489 millones de euros), así como el 64% de la Capitalización total de la Bolsa a 31 de diciembre de 2017 (1.143.000 millones de euros) o el 96% del valor de mercado a esa fecha si sólo consideramos las empresas españolas cotizadas (742.000 millones de euros).