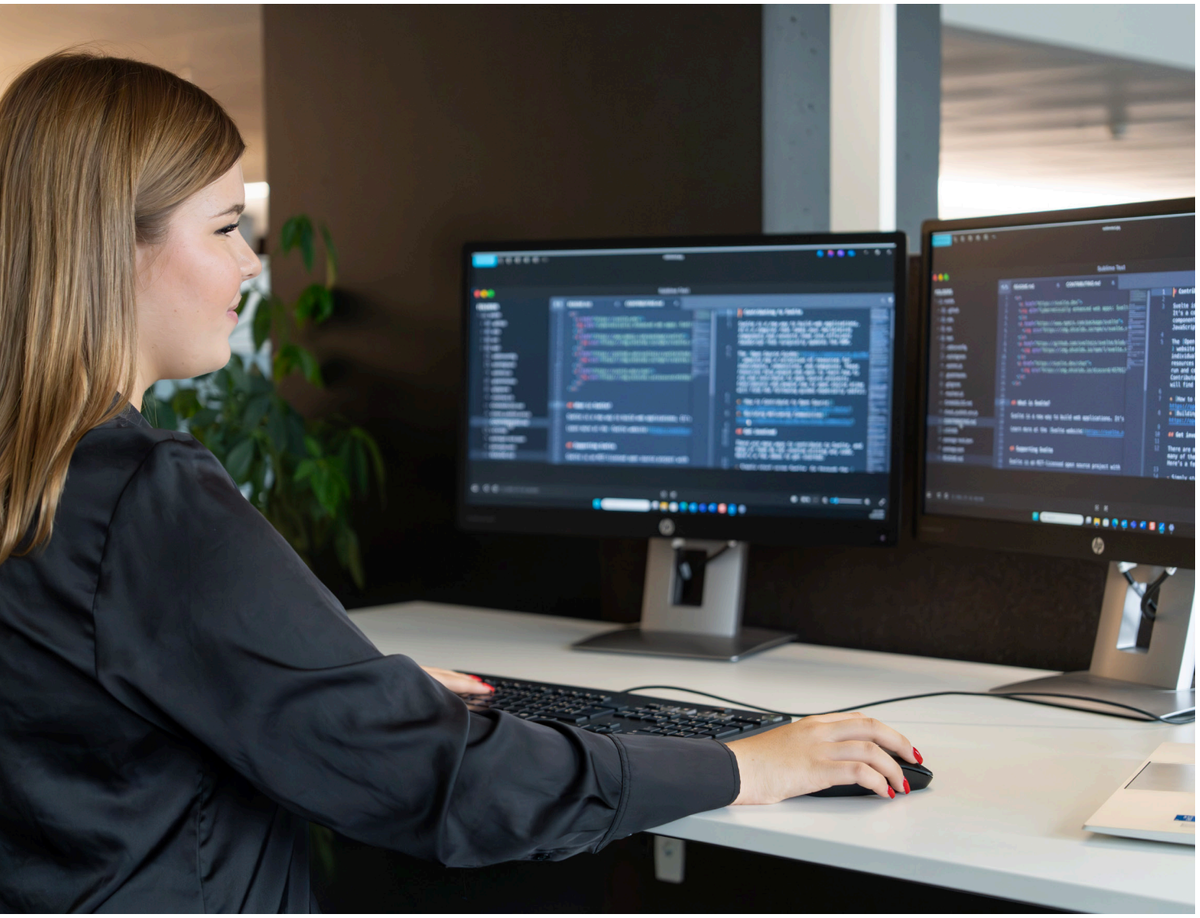
CAPÍTULO 3

Productos Derivados: Opciones y Futuros



29 millones
de contratos de derivados financieros negociados en los once primeros meses de 2025.

+52%
aumenta la negociación Opciones sobre Acciones hasta los 14,6 millones de contratos.

El mercado español de derivados, MEFF, negocia más de 29 millones de contratos hasta noviembre de 2025, un 15% más que el mismo período del año anterior, en un contexto de alzas significativas del mercado bursátil, niveles máximos del IBEX 35® y una volatilidad media baja. Las Opciones sobre Acciones aumentan un 52%.

Volatilidad media baja en el mercado español

De acuerdo con el índice de volatilidad VIBEX® de BME, la volatilidad implícita media en el año 2025 ha sido de un 14,9%, 2,2 puntos porcentuales superior a los niveles alcanzados el año anterior. El indicador iniciaba el año 2025 en niveles del 13%, para situarse aún en enero en los niveles más bajos del año, alrededor del 11,6%. Los repuntes han estado claramente identificados en el mes de abril tras el recrudecimiento de la guerra arancelaria iniciada por el presidente Donald Trump. Los anuncios de nuevos gravámenes y potenciales contramedidas comerciales provocaron caídas en el IBEX 35®, superiores al 10 % en algunos tramos.

Este contexto de incertidumbre global impulsó al alza el VIBEX®, que alcanzó el máximo de 27,2% el día 9 de abril, el mayor nivel en 3 años y en línea con el aumento de la volatilidad implícita observada en otros mercados mundiales. La combinación de tensiones comerciales y ajustes de posiciones en opciones y futuros generó un entorno de alta rotación y sensibilidad en los mercados.

Aumentan las Opciones sobre Acciones y los Futuros sobre Mini IBEX 35®

En los dos primeros trimestres del año se ha visto una negociación sólida en los Futuros sobre índice IBEX 35®, de hecho, en la comparativa con los Mercados de nuestro entorno en los que se negocian Futuros sobre índices, se mantenían incrementos de negociación respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el resto de los mercados sufrían una caída de volúmenes. En el primer trimestre, el incremento fue de un 6,6%, y en el segundo trimestre, de un 3,34%. A partir del mes de julio, penalizados por la reducida volatilidad media del mercado de contado, y, por otra parte ayudados por el alza de las cotizaciones del índice, se han negociado hasta noviembre 3,8 millones de contratos de Futuros sobre el IBEX 35®, una caída del 7,84% respecto al mismo periodo del año anterior.

Durante el presente ejercicio, la actividad en los contratos de Futuros sobre Mini IBEX 35® y en las Opciones sobre Acciones ha sido superior a la registrada en el mismo periodo del año anterior, con una evolución positiva sostenida a lo largo de los tres primeros trimestres. Este crecimiento se atribuye, por un lado, a una mayor participación del cliente minorista, que ha incrementado su actividad en los Futuros sobre Mini IBEX 35® en un 24%, y por otro, a una mayor concentración de eventos corporativos, lo que ha favorecido los movimientos de carteras y, en consecuencia, la negociación de derivados sobre acciones. Los datos trimestrales reflejan esta tendencia: en el primer trimestre, los contratos de los futuros sobre los Mini IBEX 35® crecieron un 13% y las Opciones sobre Acciones un 58%; en el segundo trimestre, los incrementos fueron del 16% y 73%, respectivamente; y en el tercer trimestre, del 4% y 42%, comparados con el mismo período del año pasado. En conjunto, hasta noviembre, la negociación de contratos de Futuros Mini IBEX 35® acumula un crecimiento del 7,0% y la de Opciones sobre Acciones un 51,64% respecto al mismo periodo del año anterior. La negociación de los futuros sobre dividendos sobre acciones ha mantenido los niveles similares a los de 2024, con una ligera caída del 3% en 2025.

Novedades en Derivados: Nuevos contratos en MEFF-Opciones sobre Acciones de Estilo Europeo liquidadas por diferencias y ampliación del horario de negociación

En marzo de 2025, MEFF se convirtió en el primer mercado europeo en lanzar Opciones sobre Acciones de estilo europeo liquidadas por diferencias sobre los siguientes subyacentes: ACS, Banco Santander, Banco Sabadell, BBVA, CaixaBank, Endesa, Iberdrola, Inditex, Indra, Repsol, Técnicas Reunidas y Telefónica, ampliando así su gama de productos y funcionalidades para los participantes del mercado. Este nuevo contrato destaca por su simplicidad operativa y eficiencia en el uso de capital.

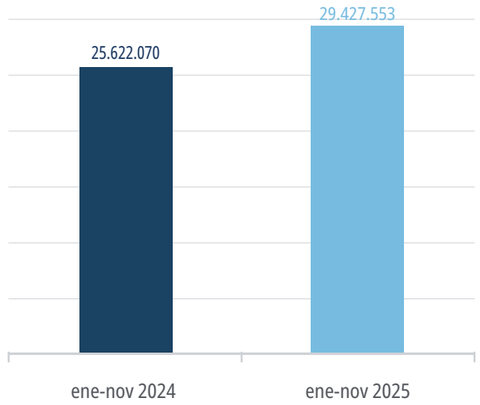
La novedad de estos contratos es su simplicidad ya que al ser de Estilo Europeo no existe la posibilidad de realizar ejercicio anticipado y la posición abierta no puede verse rota al ser ejercitada y tener que hacer frente a la entrega de las acciones, a lo que se une que al ser de liquidación por diferencias, minimiza los requerimientos de capital ya que no es necesario tener las acciones para hacer frente a la liquidación a vencimiento. Este producto simplifica la liquidación y reduce los requisitos operativos y de capital. Las consecuencias de estas características son:

— MEFF ofrece una solución eficiente en términos de capital, ya que los clientes no necesitan mantener las acciones subyacentes ni demostrar su propiedad para cumplir con las obligaciones de ejercicio. Esto simplifica la operativa y reduce los requisitos de capital.

— Es un producto que puede ser adecuado para el cliente institucional: sabemos por declaraciones de expertos de Derivados en Gestoras de Fondos que el lanzamiento de estas nuevas Opciones representa una

VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO DE DERIVADOS SOBRE RENTA VARIABLE

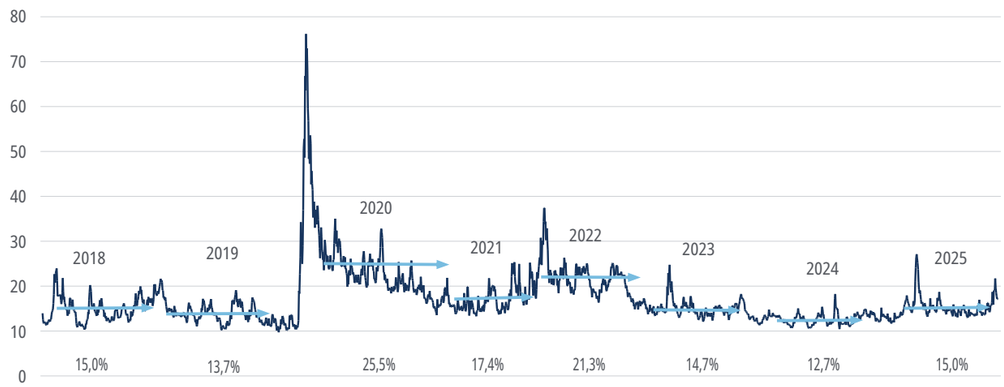
Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. FUENTE: BME



excelente noticia para los Gestores de Fondos europeos ya que estos fondos suelen mantener amplias carteras de acciones con dividendo o de valor, y ahora pueden implementar estrategias de venta de opciones call sin el riesgo de que sus acciones sean ejecutadas al vencimiento. Esto les permite generar ingresos adicionales sobre los dividendos, al tiempo que mejoran la rentabilidad ajustada al riesgo mediante la reducción de caídas. Se trata de un caso práctico en el que las opciones con liquidación en efectivo aportan un valor diferencial. Además, las opciones con liquidación en efectivo suponen un avance significativo para las estrategias de mejora de rentabilidad en banca privada, ya que facilitan la transición desde estructuras OTC hacia contratos estandarizados y cotizados en Mercados Regulados.

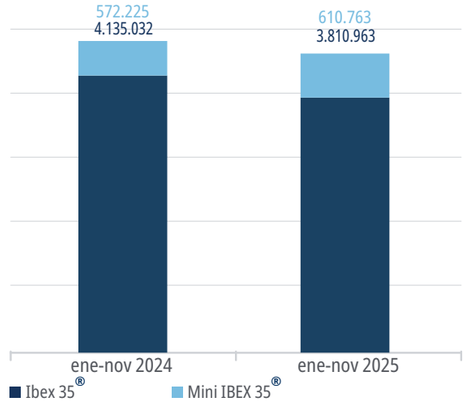
ÍNDICE VIBEX® DE VOLATILIDAD DE LA BOLSA ESPAÑOLA 2018 - 2025 (NOV)

DATOS DIARIOS DE VOLATILIDAD Y PROMEDIO DE CADA AÑO EN %. FUENTE: SIX iD



VOLUMEN NEGOCIADO DE FUTUROS IBEX 35® Y MINI IBEX 35®

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. FUENTE: BME

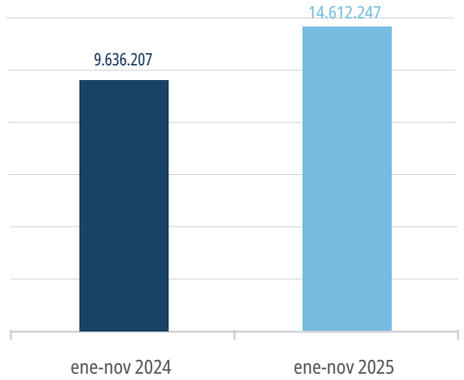


— Es un producto que puede ser adecuado para clientes minoristas. Simplifica la operativa con opciones al eliminar el riesgo asociado al ejercicio anticipado, que requiere la entrega del activo subyacente. En escenarios tradicionales, esta obligación puede alterar la cartera del cliente y exponerlo a pérdidas si la cobertura es incompleta. Con este producto, los clientes no están obligados a mantener las acciones subyacentes para cumplir con obligaciones de ejercicio anticipado o entregar acciones si la opción finaliza "in the money" al vencimiento.

La actividad del mercado de derivados español, al igual que en otros mercados de la Unión Europea, continúa viéndose limitada por las restricciones regulatorias que afectan la oferta de productos dirigida a clientes minoristas. En este contexto, el lanzamiento por parte de MEFF de las Opciones sobre Acciones de estilo europeo

VOLUMEN NEGOCIADO DE OPCIONES SOBRE ACCIONES

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. FUENTE: BME



liquidadas por diferencias representa un avance significativo. MEFF sigue trabajando en desarrollar la Estrategia Minorista, que se fundamentará en la Educación Financiera, un catálogo de productos adecuado para el cliente y una distribución eficiente. El objetivo es acercar los contratos de Derivados de Mercador Regulado al inversor para que sea una herramienta más para la gestión y cobertura de carteras, frente a los Derivados OTC y alineados con el espíritu de la Savings and Investment Union.

Otra novedad es la ampliación del horario de negociación en los Futuros sobre IBEX 35®, Futuros Mini IBEX y Futuros IBEX Micro hasta las 22 desde el pasado 23 de junio, buscando atender las necesidades de los clientes e incorporando el Futuro sobre IBEX 35® como uno de los principales contratos sobre benchmarks que pueden negociarse hasta el cierre de otras bolsas internacionales, como la de Nueva York.

xRolling® FX: Futuros sobre divisas

Durante 2025, el mercado de divisas se ha caracterizado por una fuerte expansión del volumen de negociación y una elevada volatilidad, impulsada por las expectativas sobre política monetaria global e incertidumbre política que llevaron a un aumento significativo del uso de derivados de cobertura para protegerse contra los riesgos cambiarios. En este sentido, la divergencia de políticas entre Bancos Centrales generaron movimientos impredecibles con algunos países aun manteniendo tasas restrictivas mientras otros están en ciclos de relajación.

Desde enero de este año, las entidades bancarias pueden también beneficiarse de un consumo de capital menor si utilizan los futuros xRolling® FX. Esto es debido a la entrada en vigor de la última fase de Basilea III, que contempla un consumo de capital del 2% si en la negociación del producto se utiliza una Cámara de Contrapartida Central, frente a más del 20% si es un producto negociado OTC.

La actividad en 2025 en la operativa de xRolling® FX ha sido de 6.746 contratos hasta finales de noviembre,y por tanto se mantuvo estable respecto al mismo periodo del año anterior. En los próximos meses y durante todo el 2026 se espera la entrada en el producto de nuevas gestoras de fondos que destacan de xRolling® FX el tamaño del contrato, la flexibilidad o el ahorro de costes como ventajas competitivas más importantes para las coberturas de tipo de cambio en carteras con posiciones estructurales o de largo plazo.

INFORME DE MERCADO DE BME 2025

Derivados sobre Electricidad

En 2025, el volumen negociado en contratos de Futuros sobre Electricidad en MEFF fue de 2,41 millones de megavatios hora (MWh), lo que representa una caída del 59,30% respecto al ejercicio anterior (5,91 millones de MWh). La posición abierta descendió un 18,47%, situándose en 4,15 millones de MWh frente a los 5,09 millones de 2024.

A pesar de la estabilización de los precios y la reducción de garantías, la actividad en el mercado eléctrico en España continúa recuperándose de la crisis acontecida a finales de 2021 principios de 2022. MEFF sigue acusando el impacto del movimiento generalizado de participantes hacia una única cámara de contrapartida central (que ofrece derivados sobre energía de distintos países), motivado por el alto requerimiento de garantías. Este desplazamiento, originado durante el periodo de alta volatilidad derivado de la crisis energética, provocó una consolidación operativa en una sola cámara y una fuga de liquidez significativa.