

Informe de Mercado 2023



#balancebolsa

Lo más destacado en

2023



IBEX 35®

El IBEX 35® cierra el año en niveles pre-Covid, con una rentabilidad del 22%.



SIX

SIX se consolida entre los 10 operadores de mercados más importantes del mundo.

Capitalización conjunta de cotizadas suma 2,83 billones.



DIVIDENDOS

La retribución al accionista crece un 19% hasta los 30.000 millones.

La rentabilidad media histórica por dividendo supera el 4%.



FINANCIACIÓN

BME Growth registra 10 incorporaciones en 2023 y alcanza 7.000 millones financiados desde su lanzamiento.

Lanzamiento de BME Scaleup.



RENTA FIJA

422.000 millones de euros en emisiones de deuda pública y privada.

Nueva Ley de los Mercados de Valores.



SOSTENIBILIDAD

BME lanza la familia IBEX® ESG.

14.000 millones admitidos a negociación en renta fija española ESG.



DERIVADOS

Aumenta la contratación de los Futuros sobre Acciones.

Nuevas funcionalidades para inversores minoristas.



CLEARING

Nuevo segmento de compensación de Futuros sobre Activos Digitales.



MARF

El MARF cumple 10 años con 148 emisores y financiación por 70.000 millones.



LIQUIDACIÓN & REGISTRO

Los saldos registrados en Deuda Pública crecen un 6,4%.

IBEX 35[®]

Principales hitos en 2023



Índice

CIFRAS DEL AÑO	8	4 DERIVADOS FINANCIEROS: OPCIONES Y FUTUROS	66
RESUMEN DEL AÑO	10	5 MARKET DATA	72
1 ENTORNO DE MERCADO: ECONOMÍA, EMPRESAS Y REGULACIÓN	18	6 LA ACTIVIDAD DE CLEARING	76
2 INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES	34	7 LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO	82
3 RENTA FIJA	52	8 REGIS-TR	88

Cifras del año

INDICADORES DE MERCADO

ÍNDICES	30/12/21	30/12/22	29/12/23	Variación**	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
IBEX 35®	8.713,80	8.229,10	10.102,10	22,76%	10.258,10	6-dic	8.369,70	2-ene
IBEX 35® con dividendos	26.878,00	26.332,90	33.718,00	28,05%	34.137,70	6-dic	26.782,80	2-ene
IBEX MEDIUM CAP	13.815,40	12.798,50	13.549,30	5,87%	14.050,30	8-feb	12.370,20	26-oct
IBEX SMALL CAP	8.241,80	7.185,20	7.945,70	10,58%	8.673,60	20-feb	7.360,50	26-oct
IBEX TOP DIVIDENDO	2.498,70	2.527,90	2.764,60	9,36%	2.829,60	5-dic	2.501,50	17-mar
FTSE4Good IBEX	9.267,40	8.795,90	10.654,10	21,13%	10.832,50	6-dic	8.956,90	2-ene
FTSE Latibex Top	4.952,30	5.340,80	6.006,30	12,46%	6.060,20	28-dic	4.782,20	23-mar
FTSE Latibex Brasil	10.611,10	11.196,80	12.632,80	12,83%	12.817,10	28-dic	9.700,00	23-mar
IBEX GROWTH MARKET 15	2.432,40	2.381,60	1.805,80	-24,18%	2.570,00	27-ene	1.738,60	2-nov
IBEX GROWTH MARKET All Share	1.984,30	1.967,30	1.750,70	-11,01%	2.064,00	26-ene	1.697,40	26-oct
Tipos de Interés a 10 años	0,55%	3,53%	2,88%					
Tipo de cambio dólar / euro	1,14	1,07	1,09					

(*) Calculados sobre datos intradía (**) Sobre el cierre del año anterior

ÍNDICE DE VOLATILIDAD/RIESGO

	2021	2022	2023
VIBEX ¹	17,40%	21,30%	14,70%

¹ Medias de datos diarios del período.

VOLÚMENES DE CONTRATACIÓN (Mill. € y Nº de Contratos)

	Año 2021	Año 2022	Año 2023	Variación (*)
Renta Variable	378.144	362.122	301.249	-16,81%
Deuda Pública en Plataformas de BME	233.651	114.449	183.769	60,57%
Opciones y Futuros sobre IBEX 35 ¹	7.721.823	7.743.841	5.803.043	-25,06%
Opciones y Futuros sobre acciones individuales ¹	25.434.719	25.333.109	24.111.351	-4,82%

¹ Número de contratos; (*) Respecto al mismo periodo del año anterior

CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS (Mill. €)

	30/12/21	30/12/22	29/12/23	Variación (*)
Capitalización Renta Variable ¹	1.082.048	1.029.003	1.202.048	16,82%
Saldo vivo Deuda Pública española	1.243.547	1.334.999	1.425.428	6,77%
Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF	456.744	394.131	405.836	2,97%

¹ Incluye acciones y ETFs. (*) Sobre el cierre del año inmediatamente anterior

Resumen del año

El 2023 ha resultado finalmente mucho más favorable de lo esperado para los inversores en los mercados de acciones y renta fija. En un contexto global de gran complejidad, caracterizado por el endurecimiento históricamente acelerado de la política monetaria, por graves conflictos enquistados o nuevos como las guerras en Ucrania o en la franja de Gaza, y por crisis bancarias contenidas en EEUU o Suiza, las principales Bolsas mundiales han obtenido ganancias importantes mientras la renta fija no solo ha frenado la caída de precios del año anterior sino que ha rebotado con fuerza en los dos últimos meses y ha cerrado el año con ganancias y tipos de interés elevados pero en descenso. Además, la volatilidad se ha mantenido baja a lo largo del año sobre todo en los mercados de acciones.

Entre las razones del positivo desempeño de los mercados destacan dos hechos: un crecimiento del PIB mundial cifrado en el 3% en un contexto de política monetaria muy restrictiva y los buenos resultados obtenidos por las grandes cotizadas mundiales. En el transcurso del año las instituciones y organismos públicos y privados han ido elevando moderadamente el crecimiento a la vista de datos de actividad mejores de lo esperado y de una inflación resistente pero en franca corrección. Han sido sobre todo las economías de EEUU, Japón o Latinoamérica las que han dado señales de mayor fortaleza, mientras China y el conjunto de Europa han mostrado debilidad.

El PIB de la Eurozona ha experimentado en 2023 una fuerte desaceleración hasta un crecimiento esperado del 0,7% según las previsiones del FMI. La reducción frente a 2022 sería de 2,6 puntos porcentuales lastrada sobre todo por una economía alemana cuyo PIB caerá alrededor del 0,5% en 2023. La cara positiva de la creciente debilidad económica de la Eurozona ha sido la reducción de la inflación, que desde niveles próximos al 10% el año precedente se situaba al cierre de 2023 en el 2,9% con perspectivas de que se siga reduciendo a lo largo del año 2024.

España, al igual que en 2022, ha vuelto a ser una de las economías de la Eurozona con una contribución más positiva al crecimiento del área con un avance del PIB previsto del 2,5% en 2023, más del triple del conjunto de la Eurozona, impulsado por el turismo, la fortaleza de la demanda doméstica y los progresivos efectos de la llegada de los fondos NextGenerationEU. También la inflación general se ha corregido apreciablemente desde el 6% hasta el 3,1% interanual en diciembre, aunque en algunos meses de la segunda mitad del año se han pro-

ducido repuntes preocupantes y la inflación subyacente todavía se situaba en el 3,8% mostrando en ambos casos avances significativos pero también la inercia de la tendencia al alza de los precios.

Un año más, los bancos centrales de los principales países y áreas económicas han sido protagonistas financieros del año con políticas monetarias que han seguido endureciendo la financiación de la economía y frenando la demanda agregada. Los avances logrados en la lucha contra la inflación ya se han manifestado de forma muy visible en el año pero las autoridades monetarias han alertado repetidamente de que todavía puede permanecer alta durante un tiempo prolongado. No obstante, cerca ya del cierre de ejercicio, los buenos datos de precios y la debilidad esperada para 2024 de algunas grandes economías ha consolidado la expectativa del fin de las alzas de tipos e incluso de futuros recortes.

La Reserva Federal norteamericana (FED) ha aplicado en 2023 hasta noviembre 4 subidas de tipos hasta el 5,50%, tras haber sido extraordinariamente agresiva en 2022 con 7 subidas de tipos de interés consecutivas. Las alzas en 2023 se iniciaron el 1 de febrero (+0,25), continuaron en marzo (+0,25), mayo (+0,25), se hizo una primera pausa en junio y se retomaban las subidas en julio (+0,25). Ya en las reuniones de septiembre a noviembre se optaba por mantener los tipos e incluso en la reunión de diciembre se anunciaban rebajas de tipos para la segunda mitad de 2024.

En la eurozona, el BCE, que había optado por una mayor cautela el año anterior, ha sido muy agresivo en 2023 con nada menos que 6 subidas de tipos de referencia hasta el 4,5%. El 2 de febrero y el 16 de marzo subía 0,5 puntos cada vez, repetía en mayo, junio, julio y septiembre con cuatro subidas de 0,25 puntos cada una y ya en octubre, noviembre y diciembre, tras 10 subidas consecutivas en 14 meses, optaba por pausar las alzas a la luz del enfriamiento de la economía europea y los graves acontecimientos en Oriente Medio.

Bolsas e Índices internacionales

Los principales índices bursátiles globales han cerrado 2023 con ganancias muy importantes entre el 20% y el 22% dejando atrás las pérdidas generalizadas del año anterior. El comportamiento mejor de lo esperado de algunas economías avanzadas, el fuerte rebote del sector tecnológico norteamericano apoyado en las grandes expectativas generadas por las aplicaciones de la inteligencia artificial, el

buen desempeño de los grandes bancos europeos o la recuperación del mercado bursátil japonés han servido de contrapeso a factores negativos mencionados anteriormente.

Las ganancias en los principales valores europeos, reflejados en el EuroStoxx 50 y el STOXX Europe 600, se sitúan para el conjunto de 2023 en el 19,1% y el 12,7% respectivamente, con índices nacionales muy por encima de la media como el ATHEX griego (+39,1%), el MIB italiano (+28%), o el IBEX 35® español (+22,8%), apoyados fundamentalmente por el sector bancario europeo cuyo indicador STOXX Europe 600 Banks sube un 20,6%. Más cerca de la rentabilidad del EuroStoxx 50 se situaban índices como el DAX alemán (+20,3%), el PSI portugués (+11,7%), el CAC 40 francés (+16,5%) o el AEX de Países Bajos (+14,2%) mientras con rentabilidades menores estaban el ATX austríaco (+9,9%), el SMI suizo (+3,8%), el FTSE 100 del Reino Unido (+3,8%) o el BEL 20 belga (+0,2%).

Los mercados norteamericanos, tras las fuertes pérdidas del año anterior han vuelto a convertirse en 2023 en soporte de los índices mundiales, liderados por el Índice NASDAQ 100 que concentra los principales valores tecnológicos y ha alcanzado una impresionante ganancia del 53,8%, recuperando las pérdidas el año anterior.

También el buen comportamiento del índice Nikkei de Japón (+28,2%), en plena recuperación durante los últimos años, ha impulsado los índices mundiales globales.

Las bolsas emergentes latinoamericanas también han obtenido registros muy positivos en línea con las medias mundiales. el MSCI EM Latin America ha subido un 25,1% en 2023 y una ganancia similar conseguía el índice Bovespa brasileño (+22,3%). Por el contrario, las bolsas chinas han concentrado las pérdidas en el año, reflejando una recuperación menos brillante de lo esperado de su economía: El Hang Seng de Hong Kong (-13,8%) anotaba fuertes pérdidas, que eran más moderadas en el DJ Shanghai (-6,7%).

Inversión en acciones españolas: capitalización, negociación, liquidez y dividendos

La Bolsa española ha arrojado un balance anual positivo situándose entre las mejores del mundo en términos de rentabilidad. El IBEX 35® cerró 2023 con una subida del 22,8% que se incrementa hasta el 28% en el IBEX 35® con dividendos, que incluye el efecto positivo de los importantes dividendos que han repartido en el año la mayoría de las empresas del indicador.

Las grandes cotizadas han liderado el alza del mercado español gracias sobre todo al empuje del sector bancario cuyo indicador sectorial IBEX® Bancos ha subido en el año un 27,8%, la mayor alza anual de su historia. El IBEX® Construcción, indicador de otro de los sectores de refe-

rencia en la Bolsa española, obtenía en el año una rentabilidad del 22,3%.

La capitalización de la Bolsa española se situaba al cierre del mes de diciembre en 1,2 billones de euros con un ascenso del 16,8% en el año. El sector financiero ha recuperado el primer puesto como sector con mayor valor de mercado con 181.308 millones al cierre del año, lo que representa casi un 22% del valor total de las empresas cotizadas domiciliadas en España.

El número total de empresas con acciones admitidas a cotización en los distintos mercados y plataformas gestionadas por BME alcanzaba 801 compañías listadas en todas las plataformas de negociación de acciones de BME al cierre de 2023, de las que 128 estaban en el mercado principal de la Bolsa, 18 en Latibex, 138 en BME Growth (Empresas en Expansión y SOCIMI) y 517 en BME MTF Equity, el Sistema Multilateral de Negociación para Sociedades de Inversión Libre (SIL), Entidades de Capital Riesgo (ECR) y SICAVs. la plataforma MTF Equity para SICAVs, SIL y ECRs.

Entre las incorporaciones a las distintas plataformas del mercado bursátil destacan las 10 empresas de BME Growth (3 de ellas SOCIMI), 2 incorporaciones al mercado principal (Ferrovia SE y MFE-Mediaforeurope, antes Ferrovia y Mediaset) y 20 Sociedades de Inversión Libre (SIL) al segmento BME MTF Equity.

La negociación de acciones en 2023 alcanzó un importe de 301.249 millones de euros y un total de 28,6 millones de negociaciones de mercado. Estos importes han presentado descensos, tanto en efectivo negociado como en el número de negociaciones intermediadas, de un 16,8% y de un 26,5% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. La tendencia a la fragmentación de la negociación entre diferentes centros de ejecución, si bien es parte natural de la competencia promovida por la regulación europea en los últimos años, ha llevado a un fuerte deslizamiento de volúmenes negociados hacia mecanismos de mercado más opacos como los internalizadores sistemáticos, los dark pools o la negociación fuera de cualquier mercado (OTC).

La Bolsa española, no obstante, sigue manteniéndose como referente de ejecución y liquidez para la contratación de valores españoles y el instrumento a través del cual las empresas completan sus operaciones corporativas y cubren sus necesidades de financiación en forma de capital. El marco de transparencia y seguridad jurídica que ofrece un mercado regulado resulta decisivo a la hora de canalizar operaciones de inversión. En 2023, el mercado gestionado por BME alcanzó una cuota de mercado en la contratación de valores españoles del 67,5% y una horquilla sobre el primer nivel de precios de los valores del IBEX 35® de 6,30 puntos básicos, mejor que la del año precedente, al tiempo que presentaba también las mejores métricas de ejecución frente a plataformas alternativas de contratación en profundidad del libro de órdenes y mejor precio disponible para la ejecución, confirmándose como

el referente de negociación y liquidez de sus valores cotizados de acuerdo con datos obtenidos a través del proveedor independiente de información Liquidmetrix.

Los dividendos de las empresas cotizadas han vuelto a poner de manifiesto la gran relevancia que tienen para las compañías y para la Bolsa española. En el conjunto del año, la remuneración al accionista en forma de dividendos ha aumentado un 19% respecto al año anterior hasta los 30.087 millones de euros en 237 pagos, de los cuales casi 3.500 millones en 10 pagos han sido en forma de acciones (scrip). También se han llevado a cabo 30 devoluciones por prima de emisión.

Estas cifras confirman y consolidan a la Bolsa española como uno de los mercados de acciones que mayor rentabilidad por dividendo ofrece a sus inversores con un promedio histórico de 35 años del 4%. Según los datos del último informe mensual para mercados de valores desarrollados de MSCI, España presentaba, a pesar de la fuerte subida de las cotizaciones, una rentabilidad por dividendo del 4,1% al cierre de 2023. Es este uno de los atractivos del mercado para los inversores internacionales que son propietarios del 50,3% del valor de las acciones españolas cotizadas, 10 puntos porcentuales más que hace apenas una década.

Además, los datos disponibles señalan que a lo largo de 2023 las compañías cotizadas en la Bolsa española han seguido ejecutando a buen ritmo programas de recompra de acciones y posteriormente amortizando acciones adquiridas. En el conjunto del año se han amortizado acciones por un valor de mercado de 13.415 millones de euros en 31 operaciones.

En conjunto, los dividendos y las amortizaciones de acciones en la Bolsa española en 2023 superan los 43.700 millones de euros.

Financiación en forma de capital: ampliaciones, OPVs y salidas a Bolsa

No ha sido un año favorable para las Bolsas internacionales en términos de nueva financiación canalizada. El nuevo escenario de tipos de interés altos, la incertidumbre sobre su evolución futura y las tensiones geoestratégicas globales ha influido tanto en las decisiones de financiación propia o ajena de las compañías como a la hora de dar el salto definitivo a la cotización en Bolsa.

Los datos de flujos totales de financiación e inversión que ofrece la Federación Mundial de Bolsas (WFE), son elocuentes al respecto con caídas superiores al 50% respecto a 2022 en los flujos canalizados a través de nuevas salidas a Bolsa y ampliaciones de capital realizadas por empresas ya cotizadas.

La captación de recursos por salidas a Bolsa se ha centrado en 2023 en BME Growth donde se han registrado un total de 10 nuevas empresas, siete al segmento de Empresas en Expansión y tres SOCIMI. Entre todas ellas han captado recursos por valor de 38,9 millones de euros.

En cuanto a las ampliaciones de capital, se han llevado a cabo un total de 140 operaciones entre enero y diciembre, por valor de 4.644 millones de euros. De este importe 4.144 millones de euros corresponden a 40 ampliaciones ejecutadas por empresas cotizadas en el mercado principal de la Bolsa española y 500 millones proceden de 105 ampliaciones realizadas por compañías admitidas a negociación en BME Growth.

Inversión sostenible a través de la Renta Variable española

El 5 de octubre se produjo el lanzamiento de la nueva familia de índices IBEX® ESG, que miden la evolución bursátil de las compañías incluidas considerando factores de sostenibilidad en materia medioambiental, social y de gobernanza (ESG).

La nueva familia de indicadores está compuesta por dos tipos de índices: el IBEX® ESG, que selecciona a sus componentes de acuerdo a determinados criterios de sostenibilidad y que está ponderado por capitalización ajustada por capital flotante, y el IBEX® ESG Weighted, compuesto por los mismos valores, pero con una ponderación ajustada a su calificación de sostenibilidad (ESG Impact Rating). Estos indicadores no tiene un número fijo de componentes. Se calculan en tiempo real en tres versiones: precio, con dividendos y con dividendos netos. La primera composición del índice está formada por 47 empresas cotizadas sobre un universo de 55 compañías analizadas, lo que significa que un porcentaje muy elevado de las grandes y medianas empresas cotizadas españolas siguen la senda la sostenibilidad.

A finales del ejercicio 2021 se creó un índice de igualdad de género dentro de las compañías cotizadas españolas, el IBEX® Gender Equality. En 2023 este índice se ha revalorizado un 12,6%. También, desde 2008, el mercado de acciones gestionado por BME pone a disposición de los inversores el índice FTSE 4Good IBEX® en colaboración con el prestigioso gestor mundial de índices financieros FTSE Group. Este indicador permite a los inversores identificar e invertir en aquellas compañías que cumplen con estándares globales de responsabilidad corporativa. Desde su creación en 2008 hasta la actualidad, el índice FTSE4Good IBEX® ha expandido el número de componentes desde las iniciales 27 compañías a 44 en 2023 y su rentabilidad se sitúa por encima de la obtenida por el IBEX 35® a lo largo de estos años.

BME Growth, Entorno Pre Mercado y BME Scaleup

A lo largo del año se han incorporado 10 compañías a BME Growth, de nuevo catalizador de la incorporación a cotización de nuevas empresas en el mercado bursátil español. De ellas, 7 empresas corresponden al segmento de Empresas en Expansión y 3 son SOCIMIs. En conjunto, el mercado cierra 2023 con 138 compañías y una capitalización de casi 18.771 millones de euros, con un alza del 9% impulsada especialmente por el comportamiento del segmento específico de Empresas en Expansión cuyo valor de mercado crece en 2023 un 45% hasta los 8.818 millones de euros y llega a las 63 empresas.

También en 2023 BME Growth ha seguido funcionando como motor de financiación y crecimiento de las pequeñas y medianas empresas españolas. El importe captado por las empresas de este mercado a través de ampliaciones de capital ha ascendido a 500 millones de euros en 105 operaciones.

Otra buena noticia que afecta a la financiación de PYMES es la puesta en marcha en 2023 del mercado BME Scaleup, un paso más de BME para cubrir las necesidades de financiación y liquidez de todas las empresas una vez que alcanzan un mínimo grado de madurez. Va dirigido principalmente a las "scaleups", compañías con un modelo de negocio probado, en fase de crecimiento acelerado durante al menos tres años y con una facturación mínima de un millón de euros y/o una inversión de al menos esa cantidad. Con este nuevo mercado se da acceso al mercado de capitales a empresas que hasta ahora en muchos casos ni siquiera lo contemplaban como una opción y representa un nuevo escalón en la escala evolutiva de la financiación de las empresas, complementario con el Entorno Pre Mercado, que enlaza con BME Growth y concluye en la Bolsa.

Por su parte, el Entorno Pre Mercado (EpM) sigue propiciando el acercamiento de empresas e inversores al ecosistema de financiación e inversión que representan los mercados de valores. Las empresas que forman parte de él, de todo tipo de sectores, cuentan con el apoyo de partners especializados en diferentes áreas estratégicas que les imparten la formación necesaria para alcanzar el nivel de competencia que les permita dar el salto a los mercados financieros.

En 2023 se han incorporado al EpM 3 nuevas empresas y 2 nuevos partners que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. Con las 3 empresas incorporadas en 2023 ya son 38 las compañías que han participado o participan de los soportes ofrecidos por el EpM para su desarrollo. 7 de ellas ya han dado el salto al mercado, concretamente a BME Growth. El número de partners miembros del ecosistema emprendedor asciende ya a 26.

Operaciones corporativas: OPAs y otras M&A

La actividad de M&A a nivel global también se ha visto afectada por el nuevo escenario de tipos de interés altos, la incertidumbre sobre la política monetaria y las tensiones geopolíticas. De esta forma, el valor total de las operaciones de fusiones y adquisiciones anunciados a nivel mundial en los primeros tres trimestres de 2023 fue de 2 billones de dólares, una caída del 27% en comparación con el mismo período del año pasado. También en España ha sido un año de baja actividad en fusiones y adquisiciones con un total de 1.751 operaciones (-18%) en los primeros 9 meses del año con un importe agregado de 48.016 millones de euros (-29%).

En el mercado bursátil han destacado en el año dos operaciones de carácter técnico. Por un lado se incorporaba al mercado en mayo la empresa holandesa MFE-MediaforEurope, que un año antes había adquirido y excluido de la Bolsa española a su filial Mediaset. La segunda operación ha sido la fusión inversa de Ferrovial SA por su filial holandesa Ferrovial Internacional SE que trajo consigo la exclusión de Ferrovial SA y la inmediata admisión en junio de Ferrovial Internacional SE, que ha mantenido en la Bolsa española la práctica totalidad del volumen de contratación que acumulaba la anterior cotizada.

ETFs y Warrants

En 2023 se han negociado Fondos Cotizados (ETFs) en la Bolsa española por un importe de 1.297 millones de euros. Esta cifra representa un descenso del 19% frente a 2022. Las 5 referencias del mercado sumaban al cierre un patrimonio de 516 millones de euros, un 2,9% más que el anotado al cierre del año anterior.

Por su parte, el descenso de la volatilidad de los mercados de contado en 2023 no ha ayudado a la contratación de warrants en la Bolsa española. En el conjunto del año se han negociado warrants por importe de 600 millones de euros, un 36% menos que en 2022. Al cierre de diciembre había 2.634 referencias de warrants presentes en el mercado, tras registrarse 6.334 nuevas admisiones en el año.

Renta Fija pública y privada: financiación e inversión

En un contexto restrictivo de política monetaria, los principales mercados mundiales de Deuda pública y privada, mantenían hasta el mes de octubre y por tercer año consecutivo las alzas en los tipos de interés de referencia dando radicalmente por finalizada la etapa de tipos de interés cercanos a cero apoyados por masivas adquisiciones de deuda de los bancos centrales. No obstante y tras alcanzar tipos máximos la corrección de las rentabilidades en

las semanas y meses siguientes hasta fin de año ha sido también espectacular impulsada primero por la creciente expectativa de que los tipos de intervención de la Fed podrían haber tocado techo y posteriormente por la confirmación de que en 2024 empezará a rebajar los tipos de interés. Al cierre del año la rentabilidad total para los bonistas ha sido positiva de forma generalizada tanto en los bonos públicos como privados.

Entre los principales activos, en 2023 el Bono a 10 años de EEUU ha subido de manera moderada pero prácticamente continua desde el 3,8% de inicio del año hasta niveles del 5% en octubre acumulando pérdidas superiores al 8% en algunos momentos del ejercicio. Posteriormente experimentaba una aceleradísima corrección de rentabilidades hasta niveles del 3,9% al cierre del año, prácticamente iguales a las del inicio del ejercicio. En Europa, la subida de los rendimientos del bono alemán a 10 años (bund) ha sido mucho más contenida en 2023 como reflejo del menor dinamismo de la economía europea y los temores de mayor enfriamiento en el último trimestre. Iniciaba el año con tipos al 2,4%, subía hasta rozar el 3% en octubre y a partir de entonces recortaba la rentabilidad de forma acelerada hasta cerrar el año prácticamente en el 2%, significativamente por debajo del inicio del año.

El bono español a 10 años ha seguido una trayectoria al alza contenida, en línea con el bono alemán de referencia, evidenciando el control del BCE sobre las primas de riesgo de los bonos de referencia de la eurozona. Arrancaba el año en el 3,5% y ascendía hasta superar el 4% en octubre y recortar aceleradamente hasta el 3% al cierre del año, por debajo del inicio del ejercicio. Por su parte, la prima de riesgo de estos bonos españoles sobre la referencia marcada por el Bono alemán a 10 años se ha mantenido estable oscilando alrededor del 1% en el marco de protección del Instrumento de Protección contra la Transmisión (TPI) del BCE.

El volumen de deuda pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME en 2023 alcanzó los 292.000 millones de euros, un 15,8% más que el año anterior. El volumen de emisiones y admisiones aumenta un 20% en el caso de la Deuda del Tesoro a medio y largo plazo hasta los 181.226 millones y se contrae un 3,4% en el caso de las emisiones de Letras del Tesoro hasta los 86.840 millones.

Las elevadas rentabilidades alcanzadas por la deuda pública a todos los plazos han atraído a gran número de nuevos inversores y ello ha repercutido también en un aumento de los volúmenes negociados en el mercado. Así, entre enero y diciembre de 2023, la negociación total de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas aumentó un 68% hasta los 161.987 millones de euros y en la plataforma SEND abierta a todo tipo de inversores sumó casi 22.000 millones con un aumento del 19%. El número de operaciones cruzadas en 2023 también aumentó un 58% hasta las

20.508 en la plataforma SENAF y en un 290% en la plataforma SEND hasta las 5.006 operaciones.

El Saldo Vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija se situó al cierre de 2023 en casi 1,43 billones de euros, con un crecimiento del 7% sobre el cierre del año anterior. El Saldo Vivo total de deuda pública extranjera a la misma fecha casi se ha duplicado respecto al año anterior hasta alcanzar los 8,2 billones de euros al cierre de 2023.

El volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado regulado en 2023 alcanzó los 114.882 millones de euros, con una ligera subida del 0,7% frente al año anterior. A diferencia de lo sucedido en 2022, en el cual las empresas concentraron sus emisiones en el corto plazo, en 2023 ha destacado el fuerte aumento de las emisiones de bonos a medio y largo plazo con 46.091 millones de euros en el conjunto del año y un crecimiento del 140%. Por el contrario, las emisiones de Pagarés, corto plazo, se redujeron un 34% hasta los 25.896 millones. El saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada se situó en 405.836 millones de euros, un 3% más que al cierre del año anterior.

Entre las novedades del año destaca la entrada en vigor el 18 de septiembre del apartado de la nueva Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) que modifica el procedimiento de verificación y admisión a cotización de los valores de Renta Fija en mercados regulados con la pretensión de dotar a los mercados españoles de renta fija de un marco de actuación más ágil, eficiente y competitivo. De acuerdo con la nueva reglamentación, la CNMV sigue aprobando los folletos pero es el mercado gestionado por BME el que verifica el cumplimiento de los requisitos de admisión y procede a la admisión de los valores.

Por su parte, los mercados mundiales de deuda corporativa han vivido un año de estabilidad y recuperación de los precios de los bonos tras las pérdidas superiores al 15% del año anterior. En el caso de la Renta Fija europea calificada triple B, de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB, las ganancias en el conjunto del año han alcanzado el 9,1%.

Renta Fija: MARF

En el mes de octubre el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), cumplía diez años de vida. En esta primera década un total de 148 compañías han obtenido financiación en él de manera directa y varios centenares más lo han hecho a través de emisiones de titulización de las que forman parte instrumentos de financiación como los créditos o facturas de empresas de pequeño tamaño. Los recursos totales captados en este periodo superan con creces los 70.000 millones de euros.

Un trabajo publicado con motivo del citado 10º aniversario elaborado por las profesoras e investigadoras María José Palacín y Carmen Pérez, de la Universidad de Sevilla, titulado “El MARF transforma la financiación empresarial en España: 10 años en 10 logros”, analiza la evolución del mercado desde su creación a través de sus principales logros.

El lanzamiento del MARF y los principales desarrollos legislativos, la primera emisión y las grandes cifras del mercado, el primer instrumento de financiación de infraestructuras, la extraordinaria amplitud sectorial, de procedencia geográfica, edad o situación bursátil de los emisores; la internacionalización del mercado, el desarrollo de los pagarés, la canalización de los compromisos de sostenibilidad, los instrumentos de colaboración público-privada o la resiliencia mostrada ante los diferentes entornos de tipos de interés, son diseccionados a lo largo del trabajo de las investigadoras de la Universidad de Sevilla.

Entre esos hitos alcanza especial trascendencia su protagonismo en la colaboración público-privada como, por ejemplo, en la respuesta a la crisis del coronavirus, ya que se articularon a través de este mercado líneas de avales del ICO por valor de 4.000 millones de euros. Este organismo también participa activamente como inversor en el mercado primario facilitando la financiación de las empresas. Igualmente ha sido relevante el apoyo de instituciones como CESCE o COFIDES en emisiones que han salido al mercado.

También merecen lugar destacado los reconocimientos internacionales, desde el año 2020 el MARF está incluido en la lista de mercados elegibles por parte del BCE, lo que implicó que el banco central pudiera adquirir deuda registrada en este mercado de BME en sus programas de estímulos, y en 2022 el mercado obtuvo la condición de Recognised Overseas Investment Exchange (ROIE) por parte de la FCA británica para la prestación de sus servicios en Reino Unido.

En el conjunto del año 2023, el volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF alcanzó los 15.348 millones de euros, cifra que supone un alza del 11,6% sobre el año anterior. En los doce meses del año destacó el aumento de las emisiones de pagarés de empresa a corto plazo (+14%) que compensaron el descenso sobre todo de las emisiones de titulización. El Saldo Vivo al cierre de diciembre se situaba en 7.837 millones de euros con un descenso del 4% sobre el cierre del año anterior y un equilibrio entre emisiones de bonos vivos por valor de 4.005 millones de euros repartidos en 67 emisiones y 3.832 millones de euros en 399 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

Bonos verdes, sociales y sostenibles

La financiación en forma de emisiones de bonos orientada a promover un desarrollo sostenible del planeta en términos medioambientales y sociales ha mostrado recuperación en 2023 después del freno experimentado en 2022,

año en el cual se redujo un 23%. Así, en el primer semestre del año 2023 las emisiones totales rozaron los 480.000 millones de euros, un 19% más que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo con cifras del Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO) a partir de Environmental Finance.

Por su parte, en España la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España experimentó durante el primer semestre una fuerte subida del 43% hasta alcanzar los 12.467 millones de euros tras la caída del 24% del conjunto del año anterior, de acuerdo a los datos de OFISO. Mejoraron sobre todo los bonos verdes, con 7.067 millones en el primer semestre (+70%) y los bonos sociales hasta los 1.500 millones (+50%).

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME, a lo largo del año 2023 se admitieron a negociación 62 emisiones nacionales e internacionales de Renta Fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total cercano a los 170.000 millones de euros de los cuales 14.000 millones corresponden a emisores españoles y el resto a emisores extranjeros. Al cierre del año eran 89 las emisiones españolas vivas de bonos y los programas de pagarés abiertos en BME.

Derivados financieros y no financieros: futuros y opciones

El mercado español de derivados, MEFF, ha negociado 30 millones de contratos en 2023, un 9,6% menos que el año anterior. El ejercicio se ha caracterizado por la fuerte caída de la volatilidad en los principales mercados bursátiles europeos. De acuerdo con el indicador VIBEX® de BME, la volatilidad implícita media en el año 2023 ha sido de 14,7%, casi 7 puntos porcentuales por debajo de los niveles alcanzados el año anterior. Esta reducción de la volatilidad se ha reflejado en caídas generalizadas de la negociación de los contratos de Futuros sobre los principales índices. Así, la negociación de contratos de Futuros sobre el IBEX 35®, el producto más importante del mercado de derivados español MEFF se reduce un 15% en 2023 respecto al año anterior.

Los contratos más destacados del año por el crecimiento de su negociación acumulada son los Futuros sobre Acciones, un 9% respecto al año anterior hasta los 11,3 millones de contratos reflejando la ganancia de cuota en este producto frente otros mercados.

En el ámbito de las mejoras operativas, MEFF ofrecerá a los Miembros del Mercado a partir del 4 de diciembre, la posibilidad de “marcar” una orden recibida como procedente de Cliente Minorista, si así lo desea el inversor. De esta forma lo que se pretende es que los Miembros de Mercado que son Proveedores de Liquidez en MEFF y que han confirmado su adhesión a esta medida, puedan identificar las órdenes de Clientes Minoristas y puedan mejorar los precios para estos inversores. Se pretende, en al-

guna medida, contrarrestar con estas mejoras las nuevas restricciones impuestas la oferta de derivados regulados dirigida a inversores minoristas que son negativas para estos productos y para los inversores.

Por su parte, los Futuros sobre Electricidad negociados en MEFF han vuelto a verse afectados en 2023 por la incertidumbre y las grandes oscilaciones en los precios de la electricidad que ya habían sido una constante en los dos años anteriores. Estas fuertes oscilaciones de precios en la curva temporal de vencimientos se traducen en un aumento significativo en las garantías requeridas para registrar contratos a plazo en las cámaras de compensación, lo que frena la actividad de muchos de los diferentes participantes en el mercado. En el conjunto del año 2023 el volumen acumulado en derivados de electricidad negociados ha sido de 4,8 millones de MWh, y la posición abierta al cierre del año era de 5,7 millones de MWh.

El mercado de contratos de Futuros sobre Divisas xRolling FX® continúa desarrollándose en el marco de la estrategia del mercado español de derivados MEFF de poner en valor su experiencia como mercado regulado y supervisado por la CNMV, con un sistema de negociación contrastado y con décadas de experiencia y la seguridad que proporciona una Entidad de Contrapartida Central. La negociación de contratos de futuros xRollingFX® en 2023 alcanza los 5.800 contratos con un volumen efectivo negociando que roza los 55 millones de euros.

Clearing

BME Clearing cuenta con más de 34 años de experiencia como Entidad de Contrapartida Central, gestionando la compensación en sus cinco segmentos, compuestos por el Segmento de Derivados Financieros y Divisas, el Segmento de Renta Variable (operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa), el Segmento de Renta Fija (simultáneas y Repos), el Segmento de Energía (con Derivados sobre Electricidad y Gas) y el Segmento de Derivados sobre Tipos de Interés. En septiembre de 2023, BME Clearing recibió la aprobación regulatoria para compensar Futuros sobre Activos Digitales, lo que significará un nuevo Segmento de BME Clearing.

En el ámbito de la Renta Variable y de los Derivados sobre Renta Variable, la baja volatilidad ha sido la tendencia predominante y ha influido en los volúmenes negociados y compensados en la cámara. Así, en derivados el volumen en 2023 ha sido de 30 millones de contratos, un 9,6% menos que en el año anterior, mientras en renta variable el efectivo negociado medio diario fue de 1.180 millones de euros, un 15% menos y la media diaria de operaciones ha

sido de 224.227 operaciones, un 29% menos que en el periodo comparable.

El segmento de Renta Fija ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos y simultáneas sobre Deuda Soberana española y otras seis Deudas Soberanas europeas: Italia, Portugal, Alemania, Francia, Holanda y Austria. En 2023 hasta noviembre se ha negociado por un promedio mensual de valor efectivo ajustado a plazo de 201.542 millones de euros, lo que representa un plazo medio de 26 días durante el año. La posición abierta total se situaba a finales de diciembre en 6.000 millones de euros.

El segmento de Derivados sobre Electricidad aumenta hasta 235 las entidades participantes al cierre de 2023 pero la actividad se ha vuelto a resentir por las condiciones excepcionales del mercado eléctrico. El volumen acumulado en electricidad durante el 2023 ha sido de 4.770.866 MWh y la posición abierta de 5.741.294 MWh. Por su parte, en el segmento de Derivados sobre Gas Natural el número de participantes se ha situado en 53. El volumen registrado en gas a lo largo de 2023 ha sido de 1.777.825 MWh y la posición abierta al cierre del ejercicio de 849.219 MWh.

Por último, el segmento de Swaps de Tipos de Interés (IRS) ha registrado en 2023 un volumen total de 37,6 millones de euros, superior al liquidado en el año precedente. La posición abierta se situaba al cierre del año en 508 millones de euros y el plazo residual promedio del 74% del volumen total de esas operaciones vivas está entre 2 y 10 años.

Liquidación

La actividad de IBERCLEAR, el Depositario Central de Valores (DCV) español, ha estado marcada en 2023 tanto por iniciativas legislativas y regulatorias, como por la implementación de nuevos servicios y funcionalidades.

La creciente interrelación entre los distintos mercados a nivel global hacen que el objetivo sea objetivo principal facilitar el acceso a tantos mercados internacionales como requieran tanto emisores como participantes. En junio se añadió un nuevo enlace con el Depositario Central de Valores belga, NBB-SSS, que facilita por ejemplo tanto el acceso a las subastas de mercado primario de los bonos NextGenerationEU, como la operativa asociada al mercado secundario. El enlace se suma a los ya existentes con los DCV de Alemania, Argentina, Austria, Brasil, Francia, Italia, Portugal y Países Bajos.

En cuanto a volúmenes de actividad, el número de instrucciones procedentes de la operativa sobre Renta Variable

liquidadas en Iberclear en 2023 alcanza una media mensual de 0,53 millones con un descenso del 10% sobre el año anterior. Respecto al efectivo liquidado, se ha mantenido estable 6.393 millones de euros de media diaria.

Por su parte, los saldos nominales registrados en el Depositario Central de Valores al cierre del año han aumentado un 6,4% en el Mercado de Deuda Pública y se han reducido un 2,61% en valores cotizados en el Mercado de Renta Fija Privada de BME. En lo que se refiere a la Renta Variable, el crecimiento ha sido del 8,52% valorado a precios de mercado.

REGIS-TR

REGIS-TR continúa manteniendo su posición de liderazgo como uno de los repositorios o registros de transacciones de derivados más grandes de Europa con casi 2.000 clientes europeos en 37 países. En 2023 ha consolidado una cuota de mercado superior al 50% en la UE.

REGIS-TR S.A. mantiene su posicionamiento frente a la comunidad de supervisores y reguladores, reportando datos a 46 autoridades europeas bajo la regulación EMIR, y 34 autoridades europeas bajo la regulación SFTR, o bien a través de TRACE, el portal de comunicación de ESMA, o bien vía comunicación directa. Además, REGIS-TR UK proporciona informes regulatorios a la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) y al Banco de Inglaterra.

1. Entorno de mercado: economía, empresas y regulación

ENTORNO MACROECONÓMICO

Lo ocurrido en 2023 ha venido a confirmar la poderosa influencia del arma monetaria sobre la economía. El endurecimiento históricamente acelerado de la política monetaria decretada por la Reserva Federal (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE), que se inició en 2022, se ha prolongado hasta el tercer trimestre de 2023 y podemos decir que ha conseguido el efecto deseado sobre la contención de precios y, lo que es más positivo y hasta cierto punto sorprendente, sin consecuencias muy negativas para el crecimiento del PIB a corto plazo. Con tipos de interés oficiales de referencia en el entorno del 4,5%-5,5% en Europa y Estados Unidos, las tasas de inflación se han reducido a la mitad ayudadas, también, por la reducción de tensiones en los precios energéticos que se han reanudado en alguna medida desde el verano (el precio del petróleo cayó el 40% entre junio de 2022 y junio de 2023 y se incrementó un 4,3% desde ese momento hasta diciembre de 2023).

De manera inesperada, en un contexto geopolítico altamente inestable y con las cadenas de suministro internacional de bienes y servicios poco fluidas, el crecimiento económico internacional en 2023 se mantuvo en niveles bastante positivos impulsado por la gran fortaleza de Estados Unidos y a pesar de la mayor debilidad mostrada por la Eurozona y China.

En este ambiente han predominado las cautelas en la inversión y la circulación de flujos de capitales, lo que ha conducido a un ejercicio marcado por un descenso acusado de la volatilidad en los mercados y, como es habitual en tales condiciones, volúmenes de actividad más reducidos de lo normal tanto en productos de renta variable como en renta fija. Las mejores noticias han venido de buenas rentabilidades bursátiles en sectores y valores concretos (como la Banca española que cerró el año 2023 con un incremento de un 27,8%) que, además, se han complementado con atractivas rentabilidades por dividendo que, en el caso de España, vuelve a estar en el entorno del 4,5% de manera agregada.

Como cierre de 2023, se espera que la economía mundial desacelere 0,5 puntos porcentuales respecto al año 2022,

situándose el crecimiento en el 3,0% respecto al 3,5% anterior. Durante el transcurso del año las instituciones monetarias y gubernamentales mantuvieron sus proyecciones para el crecimiento económico relativamente estables, con alteraciones marginales al alza para 2023 y a la baja para 2024. El FMI, en su actualización de perspectivas económicas de octubre aumentó el crecimiento mundial desde el 2,9% proyectado en enero hasta el 3,0%. Las expectativas de crecimiento para 2024, a su vez, pasaron del 3,1% en enero al 2,9%. La Institución señalaba que la economía mundial se ha mostrado resiliente y que la probabilidad de un "aterrizaje suave" ha aumentado, aunque hayan efectos a la baja que deben de ser considerados.

Por regiones, de acuerdo con las proyecciones del FMI, el PIB de la eurozona desacelerará 2,6 puntos porcentuales en 2023 frente a 2022, situándose en 0,7%. El crecimiento para 2024 se vio recortado desde el 1,6% en enero hasta el 1,2% en octubre. La inflación prevista para 2023 se desaceleró desde el 5,7% en enero hasta el 5,6% actual y se espera que en 2024 registre finalmente niveles alrededor del 3,3%.

La actividad de la eurozona sigue siendo lenta y sin un motor de crecimiento claro. Pese a la bajada de los precios de la energía y la fortaleza del mercado laboral, con tasas de desempleo bajas y subidas de salarios, el elevado nivel de los precios al consumo de la mayoría de los bienes y servicios y al mismo tiempo la desaceleración de la concesión de créditos bancarios han impactado negativamente en la economía en su conjunto, aunque predominen las divergencias entre los países. La previsión de crecimiento del FMI para Alemania fue revisada a la baja de 0,2 puntos porcentuales hasta el -0,5% en 2023 y se prevé que Francia registre un crecimiento de 1% en 2023, un alza de 0,3 puntos porcentuales frente a enero.

En Estados Unidos, la economía ha seguido dando señales de fortaleza, con un mercado de trabajo resiliente, inversión empresarial consistente e incremento del consumo público y privado. Según el FMI, Estados Unidos crecerá en 2023 un 2,1% frente al crecimiento esperado del 1,4% a principios de año, 0,7 puntos porcentuales más. La estimación para el año 2024, sin embargo, se ha aumentado



**2,5% y 1,7%
PIB 2023 y 2024**

España, con crecimientos del PIB previstos del 2,5% y 1,7% para 2023 y 2024, sigue siendo una de las economías europeas más destacadas.

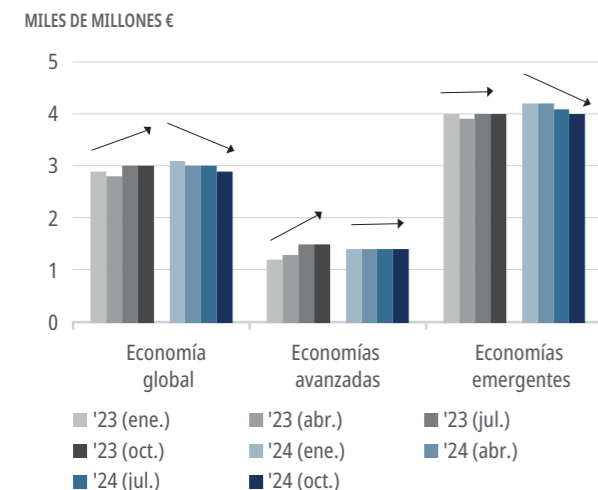
3% Crecimiento económico mundial

El crecimiento económico mundial se cifra hoy en el 3,0% para 2023, marginalmente superior a la previsión con la que se arrancó el ejercicio.

412.763 millones de euros

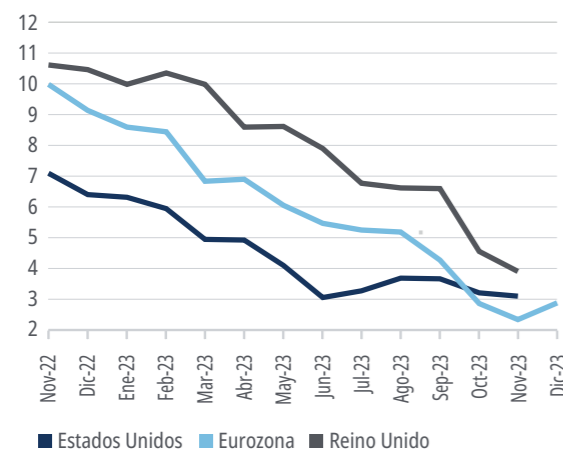
Las empresas cotizadas en la Bolsa española aumentan sus ingresos en el primer semestre, alcanzando un 26,8% más que en igual período de 2022.

Estimaciones de crecimiento anual del PIB para 2023 y 2024 (%)



Fuente: FMI World Economic Outlook ene, abr, julio y oct. 2023

Evolución del IPC interanual (%)



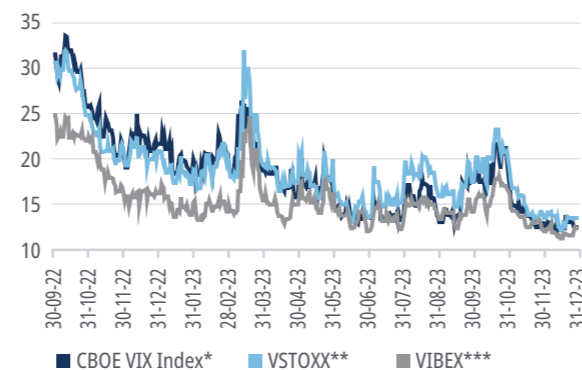
Fuente: Thompson Reuters

solo 0,1 puntos porcentuales hasta el 1,5%. La ralentización del crecimiento de los salarios y la política monetaria restrictiva contribuyeron a la caída de la tasa de inflación, pero la resistencia del crecimiento estadounidense obligó a la Reserva Federal a posponer las expectativas de los mercados de recortes de tipos hasta mediados de 2024 o incluso algo más tarde. Con los tipos de interés altos por más tiempo, el consecuente endurecimiento de las condiciones financieras deberá limitar las inversiones y el consumo en el próximo año.

La economía china afronta dificultades crecientes derivadas de su crisis inmobiliaria y del deterioro de la confianza. En el informe de octubre, el FMI proyectaba que el PIB chino creciera un 5,0% en 2023, 0,2 puntos porcentuales menos que en enero. Para 2024 el crecimiento se vio recortado desde el 4,5% en enero hasta el 4,2% en octubre.

Tras una recuperación mejor de lo esperado en 2022 y a comienzos de 2023, se proyectaba también que el creci-

Volatilidad en la renta variable



Fuente: SIX iD
 * Volatilidad del mercado de acciones estadounidense
 ** Volatilidad del mercado de acciones europeo
 *** Volatilidad del mercado de acciones español

miento de la economía de los países de América Latina y el Caribe para 2023 y 2024 fuera de 2,3% (+0,5 y +0,3 puntos porcentuales de lo proyectado en enero, respectivamente). Debido a una rápida acción de los principales bancos centrales de la región, la inflación general (excluyendo Argentina y Venezuela) ha estado disminuyendo y se prevé que se sitúe en 5% en 2023, frente al 7,8% registrado en 2022.

El 7 de octubre, el grupo terrorista Hamás atacó el territorio de Israel, lo que provocó una respuesta contundente del último, con declaración de guerra a toda la franja de Gaza que aún en enero de 2024 sigue activa. De momento, las Bolsas no han sufrido demasiado tras el estallido del conflicto y el mayor o menor impacto de dicha guerra en los precios del petróleo y, consecuentemente, en la economía global, dependerán de una potencial escalada del conflicto a países efectivamente productores de petróleo.

El ciclo de alzas de tipos se acerca al fin, pero el consenso es que se queden altos por más tiempo

Los gobernadores del BCE, la Fed y el Banco de Inglaterra (BoE) han pausado las subidas de tipos en un escenario en que se suaviza la escalada de precios, aunque las presiones inflacionarias no puedan ser descartadas, indicando que el enfoque de las autoridades monetarias está cambiando hacia una definición más precisa de "cuanto tiempo" mantenerla en niveles restrictivos antes de dar un giro a la tendencia. Así pues, los agentes han comenzado a reconocer y adaptarse a un mayor coste de capital, no solo por los tipos elevados, pero también por preocupaciones sobre el capital bancario si los bancos vuelven a deshacerse del riesgo de tipos de interés para reducir sus balances, lo que llevaría a la reducción del crédito y a un nuevo aumento de las tasas.

Previsión PIB '24

	Estados Unidos	Eurozona	España	China	Reino Unido	Japón
FMI (octubre)	1,5%	1,2%	1,7%	4,2%	0,6%	1,0%
OCDE (noviembre)	1,5%	0,9%	1,4%	4,7%	0,7%	1,0%
S&P ratings (noviembre)	1,5%	0,8%	1,8%	4,6%	0,4%	0,9%
Moody's (noviembre)	1,0%	1,1%	--	4,0%	0,7%	1,0%
Fed (septiembre)	1,7%	--	--	--	--	--
BCE (septiembre)	--	1,0%	1,9%	--	--	--

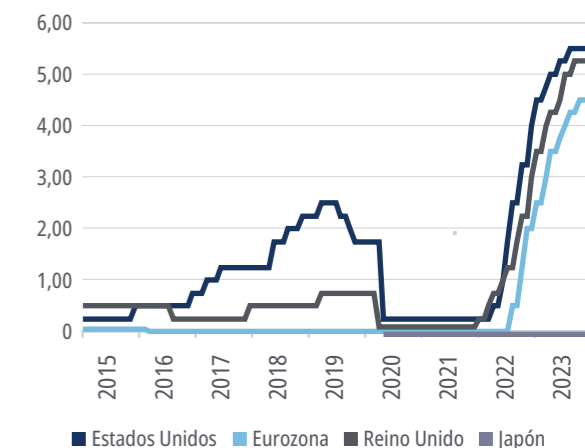
Previsión inflación '24

	Estados Unidos	Eurozona	España	China	Reino Unido	Japón
FMI (octubre)	2,8%	3,3%	3,9%	1,7%	3,7%	2,9%
OCDE (noviembre)	2,8%	2,9%	3,7%	1,0%	2,9%	2,6%
S&P ratings (noviembre)	2,8%	2,9%	3,1%	1,7%	3,0%	2,5%
Moody's (noviembre)	2,5%	--	--	2,0%	3,6%	2,5%
Fed (septiembre)	2,5%	--	--	--	--	--
BCE (septiembre)	--	3,2%	3,6%	--	--	--

Desde marzo de 2022, en su batalla contra la inflación, que alcanzó un máximo de cuarenta años del 9,1% en junio de 2022, el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) de la FED de Estados Unidos ha subido los tipos de interés en 11 ocasiones, siendo la última en julio de 2023. En todo este tiempo el tipo general ha pasado de un rango del 0,0%-0,25% al 5,25%-5,50% actual, máximo desde 2001. En la última reunión del año, en diciembre, la FED decidió mantener los tipos de interés por tercera vez consecutiva, dejando incluso la puerta abierta para un posible relajamiento de la política monetaria en 2024. No obstante, en sus declaraciones, el presidente de la FED, Jerome Powell mantiene un tono cauteloso, afirmando que la situación debe ser revisada en función de los datos y que se necesitan evidencias convincentes de que la inflación está controlada antes de empezar con un relajamiento de la política monetaria. El mercado no espera bajadas de tipos al menos hasta pasada la mitad de 2024 y alerta de que cuando empiece, el proceso debe ser muy gradual.

Por lo que hace referencia al BCE, en julio de 2022, la Institución también decidió empezar a modificar su política monetaria expansiva, subiendo tipos de interés a niveles más altos desde la creación del euro. Así pues, el BCE ha llevado el tipo de interés de referencia 10 veces consecutivas desde julio de 2022 hasta el 4,5% actual. Sin embargo, aunque la inflación esté lejos de su objetivo del 2%, la mayoría de los indicadores de la inflación subyacente están disminuyendo, lo que soportó la decisión de la autoridad monetaria de pausar las subidas de tipos en la reunión de octubre de 2023 y mantenerlas en la reunión de diciembre. Así como en la FED, las futuras decisiones del BCE dependerán de los datos, y su presidenta

Política de tipos de los principales bancos centrales (%)



Fuente: SIX

Christine Lagarde afirma que, aunque se espere que la inflación siga cayendo en el corto plazo, las "presiones inflacionarias internas continúan siendo fuertes", con lo cual no está en la pauta un recorte de las tasas. De hecho, así como para los tipos de interés norteamericanos, el mercado no espera una bajada de tipos por parte del BCE hasta la mitad de 2024.

Siguiendo en el continente europeo, el BoE también ha mantenido su tono restrictivo, subiendo los tipos de interés 14 veces consecutivas desde principio del ciclo restrictivo en diciembre de 2021. En total, el incremento ha sido de 515 puntos básicos.

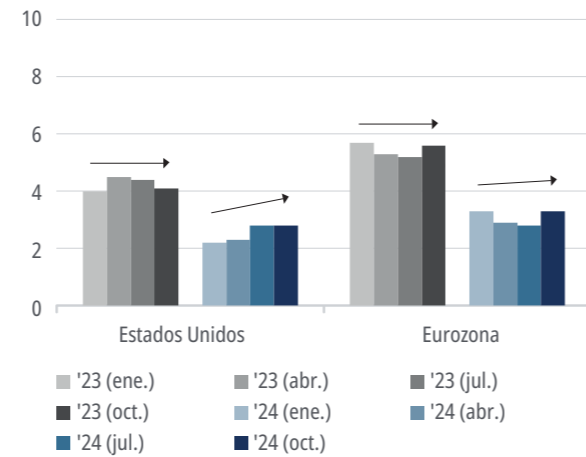
Inflación controlada, pero con potenciales presiones al alza

En 2023 la inflación se moderó de forma gradual gracias a la orientación restrictiva que mantuvieron los bancos centrales. A medida que el endurecimiento de las políticas monetarias ayuda a reequilibrar gradualmente la demanda y que las interrupciones en la cadena de suministro y los precios de las materias primas van disminuyendo, la inflación general ha ido bajando, pero las presiones sobre la inflación subyacente permanecen elevadas. Así, el FMI proyecta que la inflación mundial general baje del 8,7% en 2022 al 6,9% en 2023. Para 2024, en octubre de 2023, la Institución elevó al 5,8% su proyección de inflación, un incremento de 0,6 puntos porcentuales frente a la proyección de julio de 2023.

En Estados Unidos, se espera que las presiones salariales empiecen a disminuir a medida que la demanda por trabajadores se enfría mientras que la oferta laboral aumenta. Este reequilibrio en el mercado laboral refleja en la inflación de servicios, que se encamina para la moderación. También se esperan reducciones en el exceso de ahorro relacionado con la pandemia. En conjunto, esos factores contribuyen para un panorama inflacionario positivo para el país.

En la zona del euro, el BCE prevé que la inflación de los alimentos siga disminuyendo, debido al descenso previsto de los precios de las materias primas alimentarias en la región. Los datos de la inflación de noviembre confirman que se consolida la tendencia a la baja que se viene observando desde mediados de 2022. Tras desacelerar más de lo previsto en noviembre, hasta el 2,4%, el índice general creció un 2,9% en diciembre, debido principalmente a la menor caída del coste de la energía. Por otro lado, la evolución de los costes laborales y los efectos

Estimaciones crecimiento anual de la inflación para '23 y '24 (%)

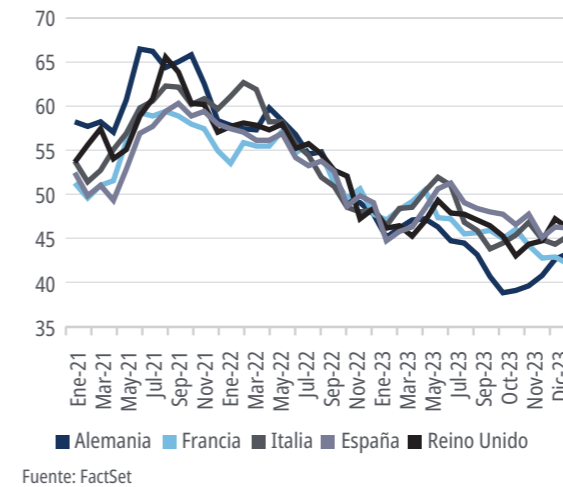


Fuente: FMI World Economic Outlook ene, abr, julio y oct. 2023

tos de las condiciones meteorológicas adversas deberían presionar la inflación de los alimentos al alza. Se espera que el crecimiento de los salarios nominales disminuya gradualmente, aunque seguirá siendo elevado como consecuencia de la persistencia de las tensiones en los mercados de trabajo y la compensación por la inflación.

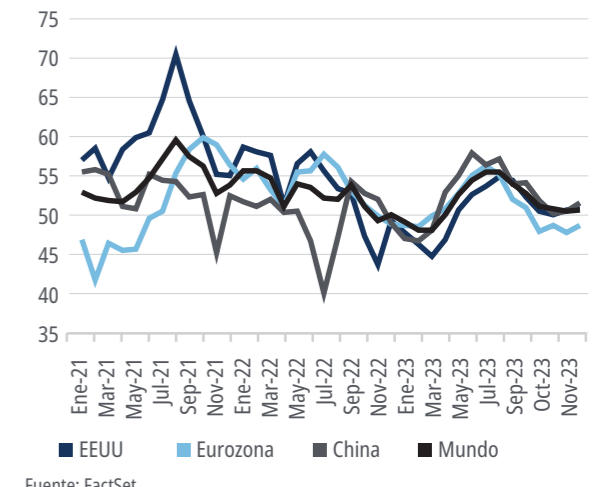
En el mercado de divisas, la fortaleza de la economía norteamericana, la determinación de la Fed de combatir la inflación y subir los tipos de interés manteniéndolos altos por más tiempo y el repunte de los rendimientos de la deuda soberana norteamericana, han provocado en 2023 la apreciación del dólar estadounidense frente a la mayor parte de divisas a nivel mundial. El índice del dólar, que compara al dólar frente a la cesta de las diez divisas más grandes del mercado, registró en octubre sus máximos anuales (107\$), pero cerró diciembre en niveles de julio de 2023 (101,4\$). El euro que había tocado sus

PMIs manufactureros en Europa



Fuente: FactSet

PMI Servicios



Fuente: FactSet

mínimos del año frente al dólar en octubre recuperó el impulso en noviembre y diciembre, cerrando el año 2023 con un alza de 3,12%.

Antes del último conflicto en Oriente Medio, los precios de las materias primas calculados por el índice de precios de materias primas del Banco Mundial habían subido un 5% en el tercer trimestre de 2023, liderados por el incremento del precio de petróleo, pero aun manteniéndose ligeramente por debajo de los niveles anteriores la invasión rusa de Ucrania. Sin embargo, el referido índice cerró 2023 con una baja de 18,39%, impulsado por una caída de 24,02% en el índice de energía.

Se prevé que los precios de las materias primas caigan gradualmente en 2024 y se estabilicen en 2025. Un impulsor clave de la continuación de la debilidad de los precios de las materias primas en 2024 será el débil crecimiento global en medio a restricciones financieras. El

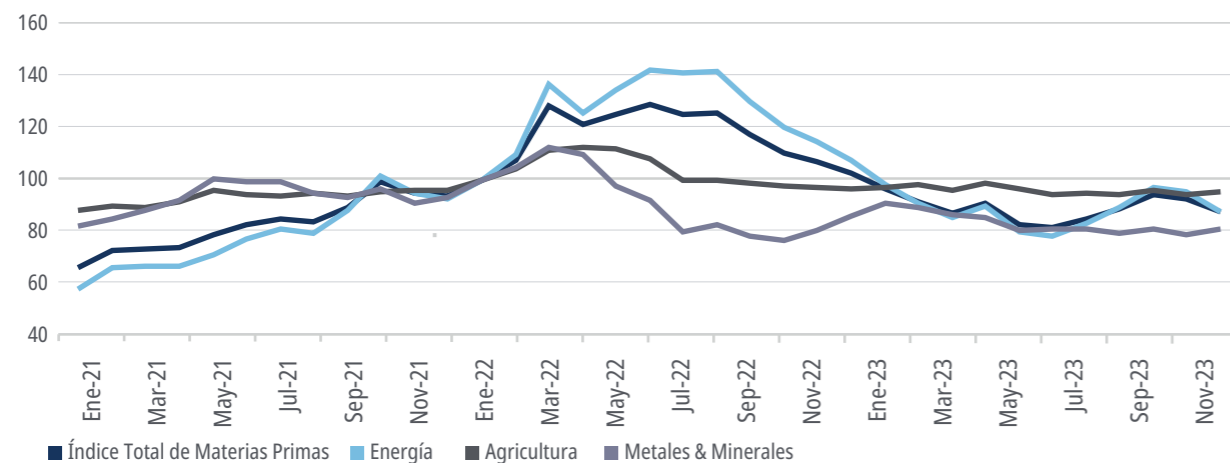
moderado comercio mundial de bienes y la fragilidad del sector inmobiliario chino altamente apalancado pesarán sobre el sector energético y el industrial en el próximo año. Además, la mayor oferta de los principales productos básicos (petróleo crudo, cereales, metales y la mayoría de los alimenticios) también ayudarán a ejercer presiones a la baja en los precios.

Las previsiones de referencia suponen que el conflicto en Oriente Medio tendrá un impacto limitado en los productos básicos y que la dinámica de los precios será impulsada por factores fundamentales de oferta y demanda.

Las principales instituciones monetarias, gubernamentales y de análisis coinciden en prever un escenario de reducción de la inflación en los próximos trimestres que se irá materializando a lo largo del año, así como un crecimiento mundial moderado para 2024.

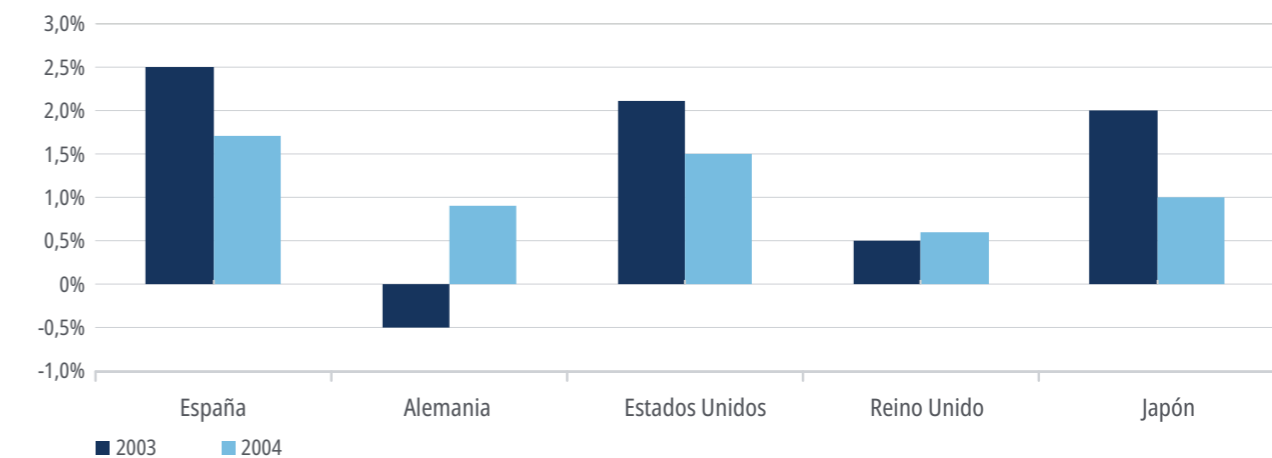
Precios de las materias primas

INDEX, 100= ENE 2022



Fuente: Banco Mundial

Crecimiento anual del PIB 2023 y 2024



Fuente: FMI (WEO de octubre 2023)

Indicadores económicos que sustentan el mejor comportamiento de España en 2023

Al igual que ocurre con la rentabilidad del conjunto de la Bolsa, la economía española ha sido una de las que más han crecido de entre los principales países europeos en 2023, manteniendo un fuerte aumento relativo en la región, como lo ha hecho desde 2021. En efecto, a falta de la publicación de los datos finales, se espera que el crecimiento económico cierre 2023 con un avance del 2,5%, más del triple que la media de la eurozona (0,7%), sustentado en la demanda nacional, con avances especialmente intensos en el caso del consumo y de la inversión en construcción no residencial, y también por el fortalecimiento del mercado laboral y del buen desempeño del sector de servicios. Para 2024, en sus previsiones de octubre, el FMI proyectaba que el crecimiento experimentará una desaceleración, registrando un 1,7%, es decir, 0,7 puntos porcentuales menos que lo proyectado en enero de 2023.

El Banco de España también ha reducido las proyecciones de crecimiento para 2024 a 1,6%, 0,7 puntos porcentuales menos que en principios del año. Por lo que hace referencia a la actual presión de los precios, la Institución española espera que la inflación avance un 3,4% a cierre de 2023, después de un promedio de 8,3% en 2022, y se mantenga relativamente estable en 2024, llegando a 3,3%. Asimismo, se espera que la inflación subyacente registre finalmente un avance del 4,1% en 2023 (tres décimas más que en 2022), para después desacelerarse hasta el 1,9% en 2024.

Por último, el mercado laboral ha continuado su sólida recuperación y ha cerrado el año con una tasa media de desempleo de 12,1 por debajo del 12,9% con la que acabó en 2022. Para 2023, el FMI espera que la tasa de paro caiga hasta el 11,3%.

ACTIVIDAD Y RESULTADOS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

En 2023, la resistencia de los beneficios de las empresas cotizadas y la mejor posición financiera de las mismas desde el punto de vista de su endeudamiento (que ha descendido y se ha diversificado mucho en los últimos años) son dos aspectos positivos muy valiosos.

Los últimos resultados semestrales de las compañías cotizadas en la Bolsa española reflejan un significativo aumento de los ingresos y de los beneficios en el primer semestre de 2023, manteniendo la tendencia ya observada en 2022. Con las nuevas cifras de crecimiento, el resultado neto de las empresas cotizadas que se negocian en el Mercado Continuo español es un 32% superior al que obtuvieron en el primer semestre de 2019, lo que refleja

la solidez de sus cuentas en un contexto de inflación, incremento de los tipos de interés, menor crecimiento económico e impacto de cuestiones geopolíticas.

Las principales empresas que cotizan en la Bolsa consiguieron registrar una cifra de ventas de 412.763 millones de euros en el primer semestre de 2023, lo que supone un crecimiento interanual del 26,8% con respecto a la cifra registrada en el mismo periodo del año anterior (325.420 millones). A pesar de la ralentización de la economía global, el buen desempeño del sector de banca, sumado a la recuperación de las compañías turísticas y el crecimiento de negocios de concesiones e infraestructuras han contribuido en la obtención de estos positivos resultados.

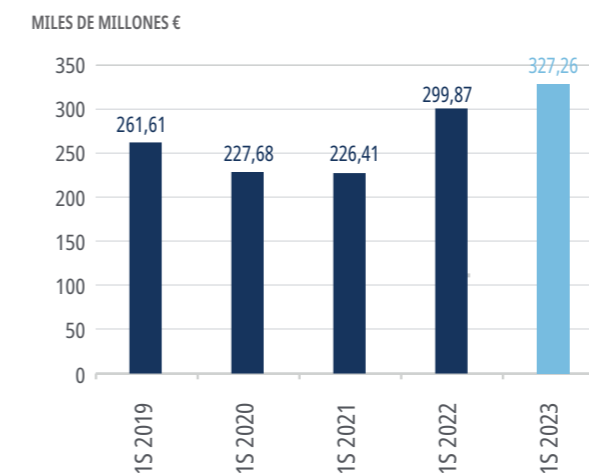
El significativo incremento de la facturación en la primera mitad del año 2023 ha sido especialmente relevante en el sector de banca, impulsado por las subidas de tipos de interés, y en el sector de servicios de consumo, con incrementos de 52% y 22%, respectivamente. Si se excluye el sector financiero, la cifra neta de negocios de las empresas descendió un 7,6% en el primer semestre de 2023, fundamentalmente por la caída en el sector de la energía, de un 20,8%.

Bajando por la cuenta de resultados, las compañías negociadas en el Mercado Continuo español obtuvieron un beneficio neto conjunto de 33.280 millones de euros en el primer semestre de 2023, un descenso del 4,7% respecto al mismo periodo del año pasado. Dicho descenso es, en gran medida, consecuencia del resultado de la siderúrgica ArcelorMittal, cuyas ganancias bajaron un 63%, debido principalmente a la disminución del precio del acero y de la menor demanda de Estados Unidos y Europa. Si se excluye la empresa del cómputo global, el beneficio habría crecido un 10,6%.

El resultado bruto de explotación (EBITDA) del conjunto de compañías que forman parte del segmento principal de la Bolsa española bajó un 7,7% en los seis primeros meses de 2023 respecto al mismo periodo del año anterior, por encima de los 54.000 millones de euros. Normalizando los resultados por el efecto extraordinario de ArcelorMittal, comentado anteriormente, el EBITDA registra un incremento del 1,4% interanual.

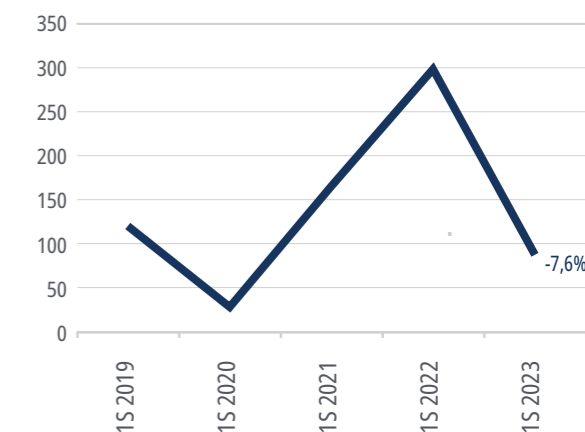
Las empresas cotizadas han aprovechado el sólido comportamiento de los resultados y las amplias posiciones de liquidez acumuladas durante la pandemia para incrementar un año más la remuneración a sus accionistas. En este sentido, los pagos de dividendos y devoluciones de primas de emisión en 2023 se incrementaron un 16,6% respecto a 2022, llegando a la cifra de 30.294 millones de euros. Con este notable crecimiento de la retribución, la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española alcanza nuevamente un valor superior al de muchos mercados

Crecimiento de los ingresos de las compañías del IBEX 35®



Fuente: Resultados extraídos de las cuentas publicadas en la CNMV

Crecimiento interanual (%) por semestres de los ingresos de las compañías españolas no financieras



Fuente: Central de Balances - Banco de España

comparables, al situarse en el 4,6% al cierre de octubre, según los últimos datos de que disponemos de MSCI.

Asimismo, los datos disponibles señalan que a lo largo de 2023 las cotizadas continuaron ejecutando programas de recompra y posterior amortización de acciones que podrían complementar los rendimientos derivados de la inversión en acciones. A lo largo de 2023 las compañías cotizadas amortizaron acciones por un valor de mercado de 13.415 millones de euros, un 7,1% menos que el observado en 2022, pero aún muy por encima del promedio de los últimos 5 años (8.537 millones de euros). Este comportamiento, se debe, principalmente, a las operaciones realizadas por el sector bancario español, como por ejemplo las llevadas a cabo por CaixaBank, Banco Santander y BBVA, que juntos han amortizado capital con un valor de mercado de 5.738 millones de euros.

Los números publicados también apuntan a que en el primer semestre de 2023 las compañías no financieras del IBEX 35®, excluyéndose las SOCIMI, han registrado niveles de deuda ligeramente más bajos que los del mismo periodo del año anterior. En un contexto de subida de tipos de interés, las empresas del selectivo español registraron una reducción de 3,28% en sus niveles de deuda total en el periodo. Se ha mantenido la fortaleza de los balances y la estructura financiera general de las empresas cotizadas, lo cual se ha reflejado en la estabilidad de los ratios de endeudamiento y el refuerzo de la solvencia. En este sentido, se puede observar que la ratio de

deuda financiera sobre EBITDA de los componentes del IBEX 35® se ha incrementado marginalmente comparada al mismo periodo del año anterior, cerrando el semestre a las 6,09 veces y, del IBEX Medium, retrocediendo hasta las 5,78 veces. Por su parte, la ratio deuda financiera sobre el total del activo ha aumentado ligeramente para las empresas del IBEX 35®, pasando a representar un 32,34% del total de los activos, pero ha mejorado hasta el 29,79% en el caso de las empresas integrantes del IBEX Medium. Por lo que respecta a la ratio de endeudamiento financiero en relación con el patrimonio neto, éste se ha reducido para las empresas de ambos índices, a 0,61 en el caso del IBEX 35® y a 0,56 para el grupo del IBEX Medium.

La resistencia mostrada por los resultados empresariales combinada con aumentos de precios a un ritmo general tal vez algo menos intenso que el que podía pronosticarse en correspondencia a esa evolución de márgenes empresariales, conduce también a este año al mantenimiento de unas ratios de valoración bursátil en niveles ciertamente atractivos. En términos generales el PER de muchas Bolsas está en niveles por debajo de sus promedios históricos, tal como se aprecia en la tabla adjunta, con datos de MSCI. A 30 de octubre el PER de la Bolsa española alcanzaba las 8,9 veces, 5,8 puntos por debajo de su media histórica. Y algo parecido ocurre con la valoración de mercado sobre el valor contable de las compañías (Price to Book Value) que para España está en 1,2 veces cuando su promedio mensual en los últimos 35 años es de 1,75.

Ratio PER en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-20	16,50	17,60	27,90	32,10	31,40	32,10
dic-21	13,80	15,70	16,60	26,10	21,90	26,10
dic-22	9,90	11,30	7,00	19,40	14,90	19,40
oct-23	8,90	11,10	7,50	22,20	15,70	22,20
Max 35 años	41,40	27,50	288,90	34,80	76,30	34,80
Mín 35 años	6,10	6,40	-0,10	11,30	7,00	11,30
Media 35 años	15,72	15,57	23,38	20,60	21,12	20,60

Rentabilidad por dividendo en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-20	3,90	3,30	2,30	1,50	1,90	1,50
dic-21	2,80	3,60	3,00	1,30	2,10	1,30
dic-22	4,00	3,80	5,00	1,70	2,90	1,70
oct-23	4,60	3,90	4,90	1,60	3,00	1,60
Max 35 años	10,60	6,20	9,00	4,00	6,40	4,00
Mín 35 años	1,40	2,10	1,20	1,10	1,40	1,10
Media 35 años	4,03	3,80	3,32	2,14	3,07	2,14

Ratio Precio / Valor Contable en diferentes Bolsas mundiales

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
dic-20	1,30	1,60	1,70	1,20	1,20	4,40
dic-21	1,30	1,90	1,70	1,00	1,00	5,00
dic-22	1,10	1,70	1,30	1,10	1,10	3,90
oct-23	1,20	1,70	1,30	1,20	1,20	4,00
Max 35 años	3,61	4,18	4,46	4,31	4,31	5,81
Mín 35 años	0,80	1,20	1,00	0,60	0,60	1,50
Media 35 años	1,75	2,14	1,94	1,59	1,59	3,00

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int.(octubre 2023)

ENTORNO REGULATORIO

En 2023 la producción normativa en torno al funcionamiento y el desarrollo de los mercados de valores ha continuado siendo elevada. Gran parte de los textos tienen como objetivo mejorar el atractivo y la competitividad de los mercados de capitales nacionales y europeos, si bien es cierto que, según apuntan los datos, el diferencial de tamaño y actividad de dichos mercados frente a Estados Unidos y Asia continua creciendo de forma desfavorable para Europa, lo cual pone en cuestión la eficacia de las medidas regulatorias que de manera masiva se están implementando desde hace ya más de una década.

Un año más queremos poner el acento en los riesgos de que las reformas de la directiva MiFID y el reglamento MiFIR no se orienten a frenar verdaderamente el deterioro de la sana competencia en la negociación de acciones entre centros de ejecución. Si continúa aumentando la fragmentación y la opacidad de esta actividad en la UE, se estará poniendo en peligro la fortaleza de las infraestructuras de mercado de más arraigo que son, precisamente, las que van a soportar una parte importante del peso de la transición digital y sostenible que el modelo económico europeo ya está acometiendo.

Nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión en España (LMVSI)

Entre las principales novedades legislativas de 2023 con impacto en los mercados figura la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión (LMVSI), por la que se deroga el anterior texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, 23 de octubre.

La nueva ley incorpora las previsiones necesarias para aportar seguridad jurídica en la representación de valores negociables mediante sistemas basados en tecnología de registro distribuido o blockchain y para la aplicación del Reglamento (UE) 2022/858, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 2022, sobre un régimen piloto de infraestructuras del mercado basadas en la tecnología de registro descentralizado.

La ley aborda también reformas con la finalidad de mejorar la competitividad de los mercados españoles y la de dotarlos de mayor agilidad, eliminando requisitos que se consideran superfluos, redundantes o que resultan ya innecesarios. Por un lado, se elimina la obligación del depositario central de valores de contar con un sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores, conocido como PTI, que se había incorporado en 2015 y establecía obligaciones de información a los intermediarios financieros que operaban en el mercado español para mantener la trazabilidad de las operaciones desde su eje-

cución en mercado hasta su liquidación. En su exposición de motivos considera que era un requisito innecesario, por ser redundante con lo establecido en la norma europea y considerar que existe por otras vías información exhaustiva, fiable y de calidad a disposición de la CNMV.

Por otro lado, destaca la eliminación del requisito de doble control por la CNMV y el operador del mercado regulado del proceso de emisión de valores de renta fija y su posterior admisión a negociación, pasando el organismo rector del mercado a verificar los requisitos para la admisión a negociación de los valores no participativos.

También se introduce una modificación del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, para desarrollar el régimen de las SPAC, sociedades cotizadas con propósito para la adquisición que captan inversiones con el objetivo de identificar una empresa con alto potencial de crecimiento y adquirirla, con especificidades en cuanto al derecho de reembolso de los inversores, constituyendo un mecanismo alternativo a la salida a bolsa que favorece la diversificación de fuentes de financiación de empresas en desarrollo y podría fomentar una mayor presencia de empresas en los mercados (objetivo declarado y perseguido por el proyecto de Unión de los Mercados de Capitales europeos).

Finalmente, la nueva ley incorpora al derecho español algunas directivas de la Unión Europea como la Directiva 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión, por la que se modifica, entre otras, la Directiva 2014/65/UE (MiFID II), y la Directiva 2021/338 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de febrero de 2021, por la que también se modifica la Directiva 2014/65/UE, en lo relativo a los requisitos de información, la gobernanza de productos y la limitación de posiciones con el fin de contribuir a la recuperación de la pandemia de COVID-19, flexibiliza determinados requisitos aplicables a los agentes financieros para facilitar la recuperación económica derivada de la crisis del COVID-19.

Desarrollo de la LMVSI

En desarrollo de la LMVSI se han aprobado en 2023 cuatro Reales Decretos que culminan la adaptación de la regulación española a la normativa comunitaria sobre el funcionamiento de los mercados de valores.

Estos Reales Decretos abordan el desarrollo reglamentario de aspectos tan relevantes como son los instrumentos financieros, la admisión a negociación, el registro de los valores y las infraestructuras de mercado, el régimen de las empresas de servicios de inversión, ciertas modificaciones relativas a las instituciones de inversión colectiva, así como las potestades administrativas de la CNMV. El objetivo declarado es aumentar la competitividad de

los mercados, facilitar la financiación a las empresas y reforzar la protección del inversor.

No obstante, son varios los aspectos que han quedado fuera de este desarrollo reglamentario y que deberán ser abordados ulteriormente, como son la actualización del régimen de ofertas públicas de adquisición de valores y su aplicación a los sistemas multilaterales de negociación o el desarrollo normativo de la representación de valores mediante tecnología blockchain.

Las cuestiones de mayor relevancia para las Infraestructuras de Mercado, con especial atención al Real Decreto sobre instrumentos financieros, se citan brevemente a continuación:

- Real Decreto 814/2023, de 8 de noviembre, sobre instrumentos financieros, admisión a negociación, registro de valores negociables e infraestructuras de mercado

Se aglutinan en este reglamento todas las disposiciones reglamentarias, previstas en diferentes normas ahora derogadas, relativas al régimen aplicable a i) el registro de valores negociables, a los centros de negociación y a los sistemas de compensación, liquidación y registro, incorporándose el contenido del Real Decreto 878/2015; ii) la admisión a negociación de valores negociables en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto, incorporándose las disposiciones del Real Decreto 1310/2005; iii) el régimen jurídico de los mercados regulados y a los límites de posición en derivados, contenidos en el Real Decreto 1464/2018; y iv) la participación en el capital de las sociedades que gestionan mercados secundarios de valores y sociedades que administren sistemas de registro, compensación y liquidación de valores, del Real Decreto 361/2007;

Cabe destacar la regulación relativa a la reforma del sistema de registro y liquidación y la eliminación del PTI (conocido como Reforma 3) y el régimen de las infraestructuras de mercado.

Las previsiones reglamentarias que abordan la Reforma 3 y la eliminación del PTI armonizan las obligaciones que corresponden, de acuerdo con la normativa europea, a los depositarios centrales de valores, limitándose a asegurar la integridad de la emisión y monitorizar la eficiencia de la liquidación y eliminando las obligaciones de seguimiento y control asociadas al PTI que recaían en los depositarios centrales de valores.

En materia de infraestructuras, puede destacarse la regulación sobre los mercados en materia de verificación del cumplimiento de los requisitos para la admisión a negociación de valores de renta fija, correspondiendo esta competencia al organismo rector del mercado regulado donde se admiten a negociación, cuestión ésta ya desarrollada por BME Renta Fija el pasado mes de julio, mediante la aprobación de su Circular 1/2023, sobre

normas de admisión y exclusión de valores en el mercado de renta fija, AIAF, con ánimo de reforzar la agilidad y competitividad de los mercados españoles. Del mismo modo, también durante el pasado mes de julio, y en relación con los warrants, certificados y otros valores no participativos, las Bolsas de Valores aprobaron Circulares de modificación de sus respectivas Circulares sobre admisión de acciones, participaciones en fondos de inversión cotizados y warrants, certificados y otros productos negociados en la Bolsa de Valores. Por otro lado, se mantiene la mención expresa a las bolsas de valores y al Sistema de Interconexión Bursátil, que juegan un papel relevante en el mercado de capitales español y se clarifica el régimen económico de las infraestructuras, que supone la eliminación de la obligación de presentación anticipada del presupuesto.

- Real Decreto 816/2023, de 8 de noviembre, por el que se modifica el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio

Por su impacto más directo en los mercados operados por BME, se señala el mantenimiento de la excepción aplicable para los ETF de no exigirse la presentación de documentos informativos. No se aborda, sin embargo, el desarrollo normativo del régimen de préstamo de valores, reiteradamente solicitado al regulador.

- Real Decreto 813/2023, de 8 de noviembre, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión

El Real Decreto consolida en un texto de carácter reglamentario la regulación de las ESIS, completando la transposición de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión. Se incorpora un nuevo régimen de las empresas de asesoramiento financiero de carácter nacional, que quedan fuera de la categoría de ESIS, cuyo ámbito objetivo de actuación, queda limitado estrictamente a los valores negociables de renta variable o renta fija y participaciones en IIC.

- Real Decreto 815/2023, de 8 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, en relación con los registros oficiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la cooperación con otras autoridades y la supervisión de empresas de servicios de inversión

Este Real Decreto pretende desarrollar de forma unitaria y coherente las potestades y facultades administrativas de supervisión que la Ley atribuye a la CNMV. Asimismo, incorpora un listado exhaustivo de los registros públicos oficiales que debe mantener la CNMV, que contribuirá a

la transparencia en cada una de las materias a las que se refieren: folletos, entidades encargadas del registro contable de valores representados mediante anotaciones en cuenta, con independencia de que estén o no admitidos a negociación, etc.

Impuesto sobre las Transacciones Financieras

Otra de las novedades regulatorias, consecuencia de la incorporación del Impuesto sobre las Transacciones Financieras al Concierto Económico con la Comunidad Autónoma del País Vasco y al Convenio Económico entre el Estado y la Comunidad Foral de Navarra, respectivamente, ha sido la aprobación del nuevo modelo de autoliquidación del impuesto mediante Orden HFP/308/2023, de 28 de marzo, por la que se modifica la Orden HAC/510/2021, de 26 de mayo, por la que se aprueba el modelo 604 y se determinan la forma y procedimiento para su presentación.

Esta modificación ha supuesto nuevos desarrollos por el depositario central de valores, Iberclear, y sus entidades participantes, para permitir la presentación de la autoliquidación del impuesto ante cada una de las administraciones competentes. Este modelo se aplicará por primera vez a la autoliquidación correspondiente al mes de enero de 2024.

Los efectos negativos de la aplicación unilateral por España de este impuesto sobre la liquidez y la negociación de las acciones de las principales empresas cotizadas españolas son notorios y hay evidencias contrastables a través de algunas investigaciones académicas. El mantenimiento de este impuesto está contribuyendo a agravar la pérdida de competitividad que muestra el desarrollo de los mercados de capitales en España desde hace unos años. Un deterioro en el que hay una gran responsabilidad de la falta de un contexto normativo y fiscal adecuado y en línea con el establecido en otros mercados europeos desarrollados análogos.

Listing Act

En el plano europeo, el 7 de diciembre de 2022, la Comisión Europea presentó un paquete legislativo formado por tres propuestas interconectadas (todas ellas serán conjuntamente referidas como la "Listing Act"):

i. una propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo por el que se modifican los Reglamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 y (UE) n.º 600/2014 para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las empresas y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas;

ii. una propuesta por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE para hacer que los mercados de capitales públicos de la Unión resulten más atractivos para las sociedades y para facilitar el acceso al capital a las pequeñas y medianas empresas y se deroga la Directiva 2001/34/CE; y

iii. una propuesta de nueva Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión.

Los principales objetivos de la Listing Act consisten en (i) reducir la carga regulatoria, (ii) asegurar la protección del inversor e integridad del mercado y (iii) aportar a los emisores incentivos para listar valores. Todo ello, en el marco del desarrollo y potenciamiento de la Unión de Mercados de Capitales (UMC). Las principales modificaciones que destacar de la Listing Act pretenden reducir la burocracia en el proceso de cotización, tanto en los casos en que las empresas tratan de acceder a los mercados de valores por primera vez, como en los casos en que acceden a los mercados de valores para una emisión posterior de valores participativos o no participativos.

Por un lado, en la propuesta de Reglamento arriba referida, se facilita el desarrollo y realización de estudios de inversión, evitando conflictos de intereses inherentes a

Las normas recogidas alrededor de la Listing Act pretenden reducir la burocracia en la cotización, tanto para empresas que quieren acceder a los mercados como para las que quieren financiarse y ya están cotizando

los mismos. Por otro lado, respecto al folleto, las modificaciones específicas propuestas sobre el mismo tienen por objeto, en particular, facilitar y abaratar a los emisores la elaboración de este, tratando de permitir al mismo tiempo a los inversores tomar la decisión de inversión adecuada mediante la facilitación de información comprensible, fácil de analizar y concisa. También pretenden introducir importantes simplificaciones, o incluso exenciones, de los requisitos del folleto en los casos en que el emisor ya es conocido por los inversores y una gran cantidad de información ya está a disposición del público (emisiones de seguimiento). Algunas de las reformas más relevantes en relación con los folletos serán el aumento del umbral que exige de la publicación del folleto de admisión a negociación de acciones del 20 % al 40 % del volumen de valores ya admitidos a cotización en el mismo mercado y su extensión a la obligación de publicar un folleto de oferta pública. También se aclara lo que constituye información privilegiada, reduciendo el peso de las listas de iniciados de los emisores de valores.

Igualmente, en la propuesta por la que se modifica la Directiva 2014/65/UE, se propone la reducción del porcentaje del capital social en manos del público (free float) para poder obtener la admisión a negociación inicial de acciones, que pasaría del 25% (sujeto a posible dispensa) al 10%, si bien parece que no se incluirá ninguna posibilidad de dispensa por parte del regulador como venía ocurriendo con el régimen actual.

Adicionalmente, se propone aprobar una nueva directiva sobre estructuras de voto múltiple que busca armonizar las legislaciones nacionales y permitir a los propietarios de empresas cotizadas conservar poder de decisión en una empresa mientras apela a los Mercados de valores para obtener financiación. A destacar que estas nuevas estructuras de voto múltiple se extienden en la nueva directiva propuesta únicamente a sociedades que solicitan la admisión a cotización de sus acciones en un mercado de pymes en expansión en uno o varios Estados miembros y que todavía no tienen acciones admitidas a cotización en ningún centro de negociación. No obstante, recordemos que la actual Ley de Sociedades de Capital establece en su artículo 527 octies que esta estructura es aplicable a las sociedades que coticen en un mercado regulado.

Para incentivar la salida a Bolsa de las empresas familiares desde Europa se ha propuesto elaborar una Directiva que armonice las legislaciones nacionales en materia de emisión de acciones con derechos de voto múltiple

Reglamento sobre Resiliencia Operativa Digital del sector financiero (DORA)

Por otro lado, el 17 de enero de 2023, tras su publicación en el Diario Oficial de la Unión Europea el 27 de diciembre de 2022, entró en vigor el Reglamento (UE) 2022/2554 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de diciembre de 2022, sobre la resiliencia operativa digital del sector financiero y por el que se modifican los Reglamentos (CE) n° 1060/2009, (UE) n° 648/2012, (UE) n° 600/2014, (UE) n° 909/2014 y (UE) 2016/1011 (en adelante, "DORA"). Este Reglamento crea un marco normativo sobre resiliencia operativa digital por el que se consolidan y mejoran los requisitos uniformes relativos a la seguridad de los sistemas de red e información que soportan los procesos de negocio de las entidades financieras, concienciando también sobre los riesgos de las TIC. También regula específicamente:

i. Los requisitos en relación con los acuerdos contractuales entre terceros proveedores de servicios de TIC y las entidades financieras y la supervisión de los primeros cuando prestan servicios a una entidad financiera.

ii. Las normas sobre cooperación entre autoridades competentes.

El objetivo principal de DORA, que se aplicará a partir del 17 de enero de 2025, consiste en prevenir y mitigar las ciber amenazas que puedan recibir las entidades financieras.

Reglamento europeo de Mercados de Criptoactivos (MiCA, por sus siglas en inglés)

Tras tres años de proceso legislativo, el 9 de junio de 2023 se publicó en el DOUE el conocido como Reglamento MiCA - Reglamento (UE) 2023/1114 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 31 de mayo de 2023, relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n° 1093/2010 y (UE) n° 1095/2010 y las Directivas 2013/36/UE y (UE) 2019/1937.

Este Reglamento, integrado en el paquete de finanzas digitales, establece en el territorio de la Unión Europea los pilares de la intervención administrativa y fija las normas de conducta mínimas que son exigibles a aquellos operadores que realicen actividades en el ámbito de los denominados criptoactivos, ya sea mediante la oferta pública o la prestación de servicios en torno a dichos activos.

Los criptoactivos son considerados por el legislador europeo como una de las principales aplicaciones de la tecnología Blockchain en las finanzas. Se trata de activos que, por sus características, quedan fuera de la legislación aplicable a los instrumentos financieros tradicionales – según son definidos en MIFID2. Comprende tanto activos nativamente digitales como la tokenización de activos físicos (registro digital de derechos que fraccionan un activo económico pre-existente). E incluye dentro de su ámbito las denominadas "fichas" referenciadas a activos (Asset-reference tokens o Stable-coins) y "fichas" de dinero electrónico (E-Money tokens).

La iniciativa es pionera, en tanto que se trata del primer ejercicio de armonización en esta materia que producirá efectos sobre la totalidad de los Estados miembros de la UE, algunos de los cuales ya habían desarrollado un marco mínimo de regulación dentro de sus fronteras, y muchos otros, se trataba de una actividad no regulada, con la consiguiente incertidumbre. Por ello, ha sido aplaudida de manera generalizada, ya que la ausencia de regulación en este ámbito generaba riesgos tanto para los titulares de los criptoactivos como sobre la propia integridad de un mercado que, desde el 2008, ha tenido un crecimiento exponencial.

Debe destacarse que la efectiva aplicación de las obligaciones contenidas en MiCA y, por ende, de la protección que ésta otorga a los inversores, se producirán en dos momentos sucesivos: el 30 de junio de 2024 para las ofertas públicas de Asset-reference tokens y E-Money Tokens y el 30 de diciembre de 2024 para el resto del contenido de MiCA. Además, el Reglamento establece un régimen transitorio para la adaptación a este nuevo marco normativo por parte de los proveedores de servicios relacionados con los criptoactivos que ya estuvieran operando con anterioridad a MiCA.

En España, las responsabilidades sobre autorización y supervisión de estas entidades recaerán sobre el Banco de España (en el caso de la emisión de criptoactivos respaldados por otros activos, siempre y cuando no sean significativos, en cuyo caso la supervisión corresponderá a la EBA) y en la CNMV (resto de criptoactivos y proveedores de servicios respecto a los mismos).

Adicionalmente, las autoridades europeas de supervisión del cumplimiento de MiCA, han venido realizando advertencias al público con el objetivo de resaltar los riesgos inherentes a los criptoactivos y su diferencia con los instrumentos financieros tradicionales. El último ejemplo

de estas cautelas es la publicación del 17 de octubre de 2023 por parte de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

También la Junta Europea de Riesgos Sistémicos (JERS) ha estudiado las implicaciones sistémicas de los mercados de criptoactivos y propuesto opciones de política para abordar los riesgos derivados de los mismos y de las finanzas descentralizadas (DeFi, por sus siglas en inglés). La JERS considera quedadas las posibilidades de crecimiento exponencial y la volatilidad elevada de los criptoactivos, deben ser objeto de seguimiento especial y propone diseñar un sistema eficaz de reporte y divulgación de información de manera estandarizada.

Pilot Regime

El Reglamento (EU) 2022/858 del Parlamento Europeo y del Consejo de 30 de mayo de 2022 ("Pilot Regime") entró en vigor en 23 de marzo de este año. Este Reglamento establece un régimen piloto que crea un marco de exención aplicable a las infraestructuras de mercado basadas en tecnología de registro distribuido o blockchain.

En concreto el régimen jurídico del Pilot Regime se aplicará a tres tipos de infraestructuras: el sistema multilateral de negociación en tecnología de registro distribuido (DLT MTF, por sus siglas en inglés), el sistema de liquidación en tecnología de registro distribuido (DLT SS, por sus siglas en inglés) y sistema de negociación y liquidación en tecnología de registro distribuido (DLT TSS, por sus siglas en inglés). Este último es una infraestructura de mercado híbrida entre un MTF y un CSD y aún, por tanto, la negociación, la liquidación y el registro de estos activos.

Cada una de estas infraestructuras podrá solicitar una serie de exenciones específicas en sus procesos de autorización. En concreto podrán estar exentas temporalmente de ciertos requisitos de la Directiva 2014/65/UE (MiFID II) o del Reglamento (UE) n° 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 23 de julio de 2014 sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n° 236/2012 (CSDR) que pudieran obstaculizar el desarrollo de sus soluciones para la negociación y liquidación de instrumentos financieros en DLT. Estas autorizaciones se otorgarán por un período de hasta seis años.

Se podrán negociar en estas infraestructuras acciones, bonos y participaciones en UCITS dentro de los umbrales recogidos en el Pilot Regime. Esto permitirá a ESMA y a la CNMV, adquirir experiencia en la supervisión de un grupo cerrado de instrumentos financieros y su tecnología subyacente.

Estrategia para inversiones minoristas

El 24 de mayo de 2023 la Comisión Europea publicó su Estrategia para inversiones minoristas mediante la que persigue alcanzar uno de los principales objetivos que se marcó en su Plan de Acción de la Unión de los Mercados de Capitales de 2020, esto es, hacer de la Unión Europea (UE) un lugar más seguro para que los ciudadanos inviertan a largo plazo, ya que a pesar de su elevada capacidad de ahorro su participación en este tipo de mercados es inferior a la de otras jurisdicciones.

La Estrategia se ha materializado en un paquete normativo denominado "Retail Investment Package", que incluye una propuesta de Reglamento para modificar algunos aspectos del Reglamento 1286/2014 relativo a productos de inversión minorista vinculados y productos de inversión basados en seguros (conocido como Reglamento PRIIPs) y una propuesta de Directiva, denominada Directiva ómnibus, que modificará 5 Directivas.

Se proponen medidas para aumentar las obligaciones de información sobre riesgos, costes y posibles conflictos de interés a los pequeños inversores, así como otras medidas encaminadas a reducir el diferencial de coste que se carga a estos inversores frente a los profesionales por los mismos servicios. Por ejemplo, la Comisión encomienda a ESMA y a la Autoridad Europea de Seguros y Planes de Pensiones (EIOPA) la elaboración de unos índices de referencia sobre costes y rentabilidades que puedan ser utilizados por productores/creadores como

referencia para determinar si el coste de los productos que ofrecen a los inversores minoristas está justificado y es proporcionado. La Comisión atribuye la labor de supervisión de estas valoraciones a las autoridades nacionales competentes.

También se dan indicaciones para mejorar el contenido de los test de idoneidad y conveniencia a clientes minoristas que ya se aplican en la actualidad intentando medir de forma más adecuada la tolerancia de los mismos al riesgo de pérdidas en sus inversiones. Además, en este terreno, la Comisión tiene la intención de flexibilizar los criterios para que los clientes puedan ser considerados como profesionales, a solicitud previa del propio interesado. Se propone reducir el requisito de riqueza de 500.000 a 250.000 euros, aunque exigiendo que se cumpla con este importe durante los últimos tres años, así como introducir un cuarto criterio relativo a la educación o formación pertinente. También tiene intención de permitir que las entidades jurídicas puedan calificarse como profesionales previa solicitud, cumpliendo determinados criterios en relación con el balance, el volumen de negocios neto y los fondos propios.

Por último, hay bloques de medidas relacionadas con las comunicaciones publicitarias, incluidas las que utilicen canales digitales o partan de "influencers", otras destinadas a mejorar la educación financiera de los clientes, así como otro grupo orientado a lograr la mejora del conocimiento y competencia de los asesores financieros.

Propuesta de Directiva de la CE sobre estructuras de acciones con derechos de voto múltiple en empresas que solicitan la admisión a cotización en un mercado de pymes en expansión

Una de las principales barreras que disuade a las empresas familiares de salir a bolsa es el miedo de perder el control de su sociedad cuando empiece a cotizar. Las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple pueden ser un mecanismo eficaz que permite a los propietarios de una sociedad mantener el poder de decisión en ella al tiempo que obtienen financiación en los mercados públicos ya que hacen posible que un accionista (o grupo de accionistas) posea una participación de control en una sociedad sin tener que hacer la inversión económica proporcional requerida para el tamaño de la participación. Estas estructuras suelen incluir, al menos, dos clases de acciones diferentes e independientes: acciones con derechos de voto múltiple, que llevan asociadas más de un voto por acción y acciones con un voto, cuyos tenedores tienen menos poder de decisión.

La propuesta tiene por objeto lograr una armonización mínima de las legislaciones nacionales sobre las estructuras de acciones con derechos de voto múltiple de las sociedades que cotizan en mercados de pymes en expansión y conceder, al mismo tiempo, a los Estados Miembros suficiente flexibilidad para su aplicación. La propuesta de Directiva sobre acciones con derecho de voto múltiple en compañías que buscan la admisión a negociación de sus acciones en un mercado de pymes en expansión forma parte del paquete de propuestas sobre admisión a negociación (Listing Act), del que también forman parte una propuesta Reglamento que modifica los Reglamentos de folletos, de abuso de mercado y de mercados de instrumentos financieros (MiFIR), y una propuesta de Directiva que modifica la Directiva de mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y, a su vez, deroga la Directiva sobre admisión a cotización.

El texto de compromiso acordado por los Estados Miembros en el Consejo de la Unión Europea (UE) se publicó el pasado 14 de junio junto con el mandato para comenzar las negociaciones interinstitucionales con el Parlamento Europeo (PE) con el fin de acordar una versión definitiva de la Directiva.

2. Inversión y Financiación en los mercados bursátiles

2.1. Inversión

La fuerte subida del precio de las acciones, especialmente en noviembre, ha sido uno de los hechos más positivos para las Bolsas en el Balance de 2023. El IBEX 35® registró el tercer mejor noviembre de sus 31 años de historia (+11,54%) para prácticamente liderar la subida anual de las Bolsas en Europa con un 22,76% al cierre de diciembre. La mayor certeza sobre el fin del ciclo de subidas de tipos y los descensos de la inflación superiores a lo esperado, parece que se conjugaron finalmente para inclinar positivamente el ánimo de los inversores hacia las acciones cotizadas.

No obstante, sin dejar de celebrar esta tendencia que aún debe consolidarse a un plazo más amplio, en 2023 el mercado de valores español vivió un ejercicio caracterizado por bajos niveles de actividad en los capítulos de negociación y nueva incorporación de empresas, en línea con lo sucedido en otros mercados europeos comparables. Las cautelas presidieron la actitud de las empresas en un entorno donde las expectativas sobre costes de

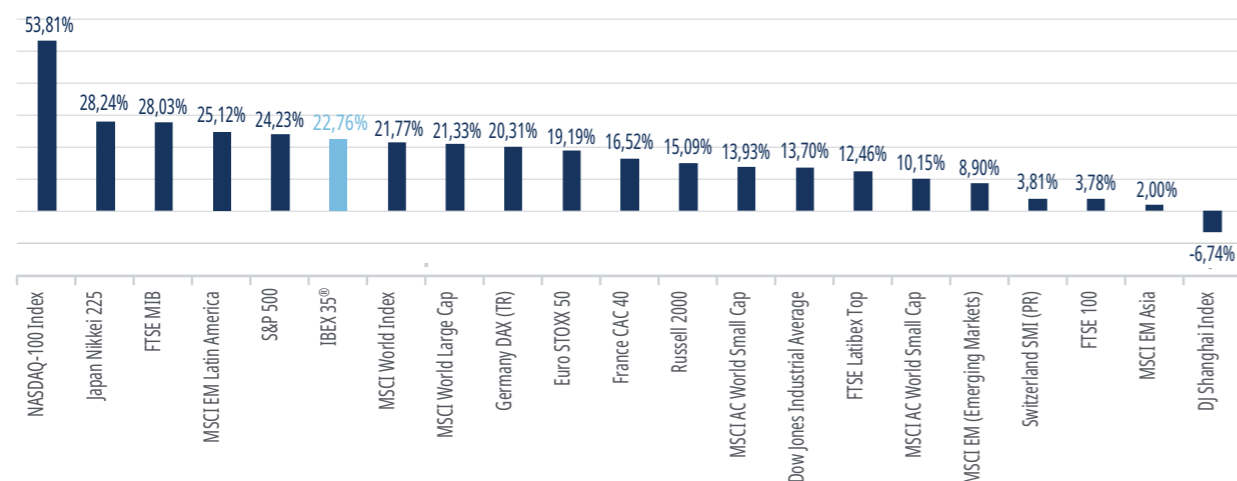
financiación estuvieron centradas en saber cuándo los Bancos Centrales (norteamericano y europeos) decretarían el fin de la escalada acelerada de tipos de referencia sostenida durante prácticamente año y medio. Frente a ejercicios anteriores, esta misma variable de los elevados tipos de interés favoreció en 2023 la inclinación de una mayor parte de ahorro hacia productos más conservadores fuera de los mercados, pero con buenas rentabilidades “fijas” en todos los plazos.

Durante el año el BCE subió los tipos de interés oficiales 6 veces hasta llevarlos al 4,5%. En Estados Unidos el tipo oficial de referencia pasó en el año del 4,5 % al 5,5 %, un nivel máximo en 22 años.

Las cautelas en la movilidad de los capitales presidieron el ejercicio en los mercados favoreciendo un descenso importante de la volatilidad en los precios de las acciones en todo el mundo. En España esta realidad se compadece con lo que señala el indicador de estrés de los mercados financieros españoles que calcula la CNMV y que man-

Rentabilidad anual de los principales índices bursátiles en el mundo

VARIACIÓN EN 2023



El IBEX 35® destaca en Europa

con un ascenso del 23%. Alcanza zona de máximos de los 5 últimos años y su rentabilidad con dividendos crece un 28% en el ejercicio.

Los dividendos crecen un 19%

en el año y alcanzan los 30.087 millones de euros. Si se suman las recompras la retribución al accionista llega a los 43.709 millones, el segundo mejor registro de la historia.

Las 10 nuevas incorporaciones

a BME Growth elevan hasta 138 el total de compañías admitidas en esta plataforma de negociación de BME. Su capitalización alcanza ya los 18.876 millones de euros.

Ibex 35® en 2023

DATOS DIARIOS



tuvo en el último trimestre de 2023 alrededor del umbral que separa los niveles de riesgo medio y bajo tras haber alcanzado niveles de riesgo alto a finales de 2022.

Rentabilidad

En este contexto las revalorizaciones en los índices bursátiles encabezaron las buenas noticias en los mercados a lo largo de todo el año y en prácticamente todo el mundo compensando, en buena medida, una parte importante o todas las pérdidas registradas en 2022. La culminación de este avance de las cotizaciones tuvo lugar en un espléndido mes de noviembre en el que el IBEX 35® anotó la decimosegunda mayor subida mensual de sus 31 años de historia con un ascenso del 11,56%.

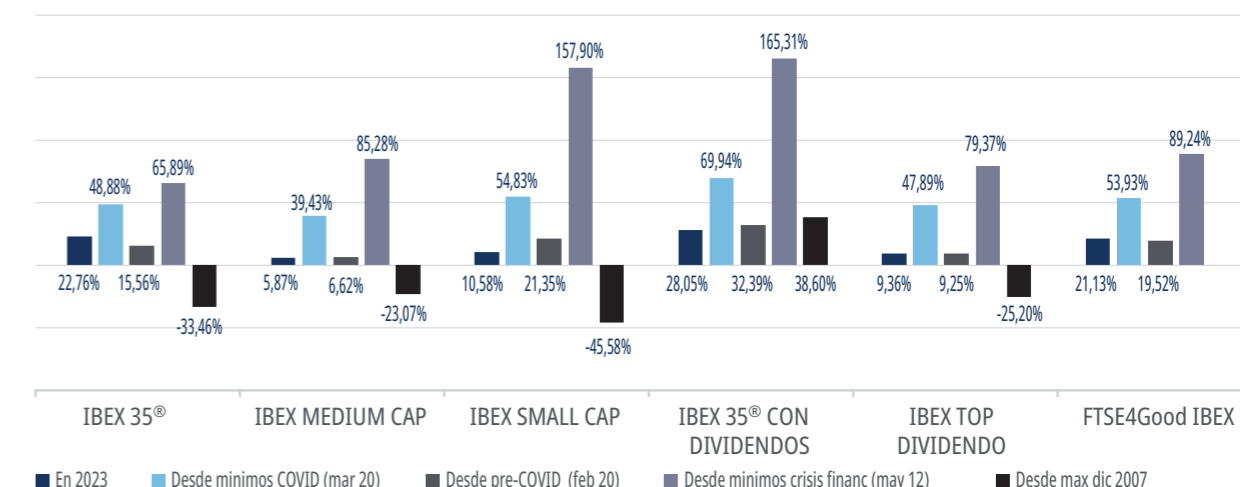
El IBEX 35® fue uno de los indicadores mejor posicionados internacionalmente en 2023 al anotar un crecimiento del 22,76% anual solo por detrás del tecnológico Nasdaq 100 norteamericano (que se dejó un 33% de valor

en 2022), el Nikkei japonés y el FTSE MIB italiano (que también habían cedido entre un 10-15% el pasado año).

En este caso la Bolsa española se ha visto favorecida por el buen comportamiento de dos de sus sectores de referencia, el textil y el bancario, así como por resultados empresariales mejores de lo esperado en la primera mitad de 2023, ratios de valoración atractivos y un importante plantel de empresas con rentabilidades por dividendos muy competitivas.

Los resultados empresariales suministrados desde la Central de Balances del Banco de España (CBT) respaldan la fortaleza mostrada por las empresas cotizadas señalada en el primer capítulo de este mismo Informe. Según el Banco de España en el primer semestre de 2023 los resultados habrían seguido elevándose apoyados por el aumento de la actividad, aunque a un ritmo más moderado que en el año anterior y de forma desigual por sector y tamaño de empresa. También en ese período del año y, a pesar del ascenso de los tipos de interés, se ob-

Evolución de los principales índices Ibex 35® en el corto y largo plazo a 29 de diciembre 2023



serva una disminución del porcentaje de empresas con rentabilidad del activo negativa, así como de las compañías altamente endeudadas y aquellas cuyos resultados no cubren los gastos financieros. Según la fuente mencionada estos indicadores de vulnerabilidad, que son más representativos de las empresas de gran tamaño, se situaron en niveles históricamente reducidos y bastante por debajo de la media del período 2008-2022.

Respaldados por estos argumentos los inversores impulsaron al alza las cotizaciones llevando al IBEX 35® a retornos anuales que a finales de julio llegaron casi al 18% y que, tras atravesar un bache en verano y los meses posteriores, finalmente se acercó al 22,7%. Una cifra importante que asciende hasta un rendimiento del 28,05% si le incorporamos la reinversión del dividendo.

Las grandes empresas cotizadas en Bolsa son las que anotaron la mejor evolución bursátil en el año frente a las medianas que crecieron un 5,87% y las pequeñas que lo hacen un 10,58%. A medio plazo, todas las agrupaciones han recuperado sus niveles prepandemia tras crecer el IBEX 35®, el IBEX® Medium y el IBEX® Small un 49%, un 39% y un 55% respectivamente, desde los mínimos de esa crisis COVID. A largo plazo, desde los mínimos de la crisis financiera en mayo de 2012, estos tres indicadores crecen un 66%, un 85% y un 158% respectivamente. Sin embargo, ninguno remonta hasta los máximos de 2007 (16 años) y están todos aún más de un 23% por debajo de aquellos niveles.

En el año 2023 fueron 27 de los 34 sectores y subsectores de actividad en que se divide el Índice General de la Bolsa (el más amplio que se calcula para el mercado español) los que anotaron crecimientos de sus índices bursátiles representativos. Catorce de ellos crecieron por encima del 20% y once más superan con holgura el 3,4% anual, por encima del 3,1% que es el nivel que presentaba a cierre de diciembre de 2023 la tasa de inflación y el tipo de interés a un año del mercado secun-

dario. El liderazgo bursátil anual en rentabilidad lo alcanzó el subsector Textil, vestido y calzado con un 52% de crecimiento gracias, principalmente, a la presencia en el mismo del Grupo Inditex que es, actualmente, la empresa española cotizada de mayor tamaño por capitalización bursátil (123.890 millones de euros al cierre del mes de diciembre). También el subsector de Bancos se encontraba en los puestos de cabeza en cuanto a la revalorización de la cotización en 2023 con un 30,7%. Estos dos grupos de empresas representan actualmente el 41% de los 697.457 millones de euros que capitalizaban a 29 de diciembre el total de las empresas españolas cotizadas en BME.

Capitalización y número de empresas

En 2023 el sector bancario ha recuperado su primer puesto, casi histórico, como grupo de empresas con mayor valor de mercado en la Bolsa española tras cederlo en el año de la pandemia al sector de Electricidad y Gas. Al finalizar el año, el sector financiero capitalizaba 181.308 millones de euros que son un 21,63% del valor total de las empresas españolas cotizadas, 5,5 puntos más que hace tres años y 4,5 por debajo de antes del gran ajuste impuesto por la crisis financiera en 2012.

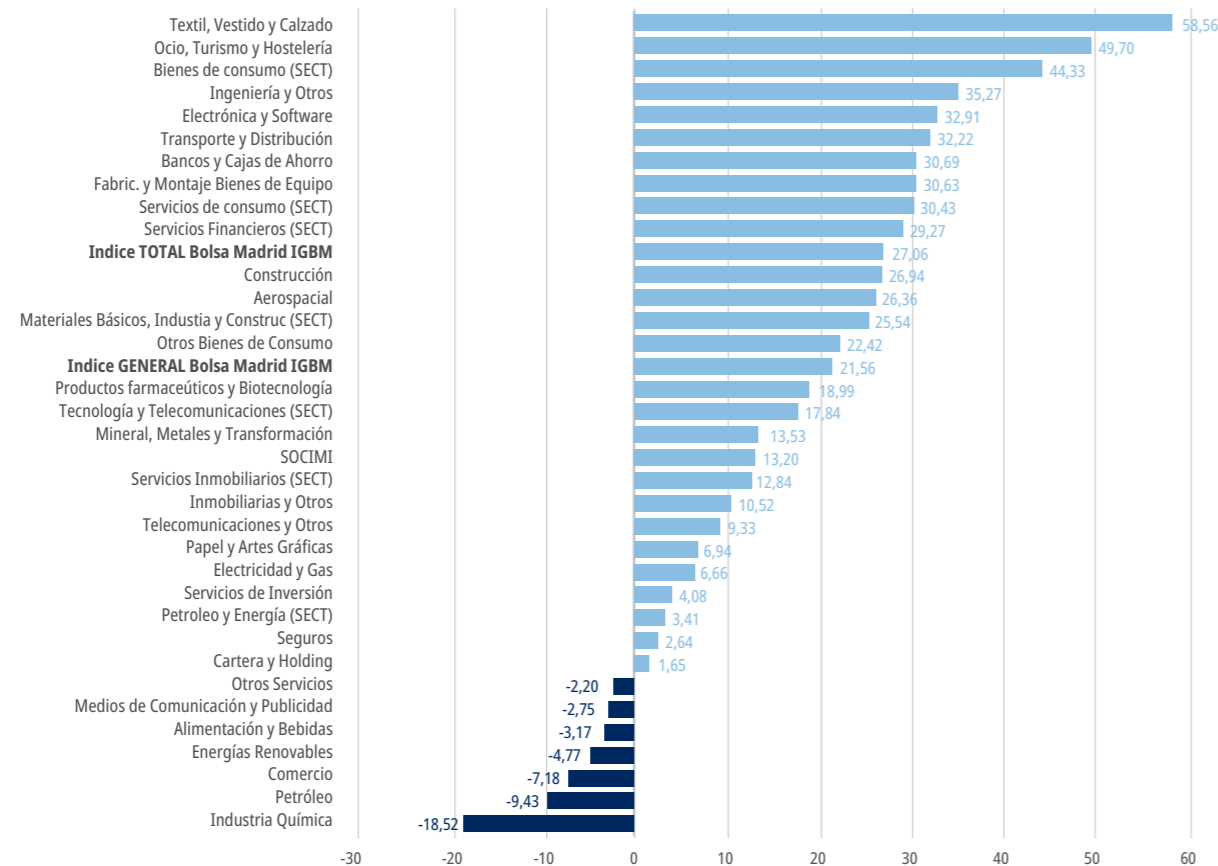
Al cierre del mes de diciembre la capitalización total de la Bolsa española alcanzaba 1,2 billones de euros, un valor superior en un 16,8% al registrado en diciembre de 2022 y respaldado por el aumento del 12,17% de la capitalización de los valores españoles y un 23,91% de la de las empresas extranjeras cotizadas en las plataformas de BME. El nivel de capitalización de la Bolsa española está muy cerca de los máximos históricos alcanzados en hace 3 lustros. Con ese importe, sumado a los cerca de 1,9 billones de capitalización de la Bolsa suiza, el Grupo SIX (propietario de BME) se sitúa como uno de los 10 operadores de Infraestructuras de mercados de valores desarrollados más grandes del mundo.

Índices de la Bolsa española (Ibex 35® y Latibex)

	30/12/22	29/12/23	%	Máximo	Fecha	Mínimo	Fecha
IBEX 35®	8.229,10	10.102,10	22,76%	10.258,10	6-dic	8.369,70	2-ene
IBEX 35® con dividendos	26.332,90	33.718,00	28,05%	34.137,70	6-dic	26.782,80	2-ene
IBEX MEDIUM CAP	12.798,50	13.549,30	5,87%	14.050,30	8-feb	12.370,20	26-oct
IBEX SMALL CAP	7.185,20	7.945,70	10,58%	8.673,60	20-feb	7.360,50	26-oct
IBEX TOP DIVIDENDO	2.527,90	2.764,60	9,36%	2.829,60	5-dic	2.501,50	17-mar
FTSE4Good IBEX	8.795,90	10.654,10	21,13%	10.832,50	6-dic	8.956,90	2-ene
FTSE Latibex Top	5.340,80	6.006,30	12,46%	6.060,20	28-dic	4.782,20	23-mar
FTSE Latibex Brasil	11.196,80	12.632,80	12,83%	12.817,10	28-dic	9.700,00	23-mar
IBEX GROWTH MARKET 15	2.381,60	1.805,80	-24,18%	2.570,00	27-ene	1.738,60	2-nov
IBEX GROWTH MARKET All Share	1.967,30	1.750,70	-11,01%	2.064,00	26-ene	1.697,40	26-oct

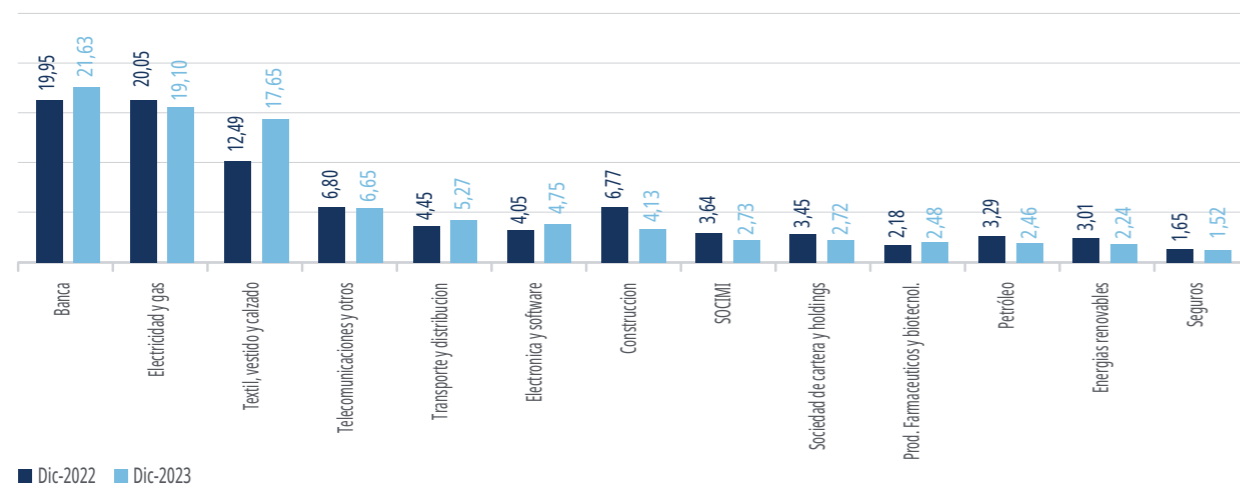
Variación anual en 2023 de las cotizaciones de la Bolsa española por sectores y subsectores de actividad económica

DATOS EN %. BASADO EN LAS AGRUPACIONES SECTORIALES DEL INDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGBM)



Peso de los principales sectores de la Bolsa española por capitalización (%)

BASADO EN LA DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL IGBM



Variación de la capitalización de las empresas cotizadas en 2023

	Valor a 29 dic 2023	Variación en el año		Variación desde marzo 2020 (mínimos inicio crisis COVID)	
	Mill €	Mill €	%	Mill €	%
Total	1.202.047,7	173.044,7	16,82	471.864,1	64,62
De los que....					
Valores Españoles	697.457,4	75.661,6	12,17	178.773,9	34,47
Valores Extranjeros	504.590,3	97.383,1	23,91	293.090,2	138,58
<i>De los que Latibex</i>	<i>314.528,8</i>	<i>44.746,7</i>	<i>16,59</i>	<i>176.988,6</i>	<i>128,68</i>
BME Growth	18.875,6	-1.810,3	-8,75	3.375,6	21,78
<i>Empresas en Expansión</i>	<i>8.818,5</i>	<i>2.843,2</i>	<i>47,58</i>	<i>6.818,5</i>	<i>340,93</i>
<i>SOCIMI en BME Growth</i>	<i>10.057,1</i>	<i>-4.653,5</i>	<i>-31,63</i>	<i>-3.442,9</i>	<i>-25,50</i>
MTF Equity (SICAV, SIL y ECR)	15.755,3	-2.638,7	-14,35	-8.787,4	-35,80

Sectores de actividad (sin valores extranjeros)	Valor a 29 dic 2023	Variación en el año		Variación desde marzo 2020 (mínimos inicio crisis COVID)	
	Mill €	Mill €	%	Mill €	%
Petróleo y energía	165.943,9	2.141,5	1,31	42.244,1	34,15
Materiales básicos, industria y construcción	47.502,0	-22.461,0	-32,10	-8.275,6	-14,84
Bienes de consumo	149.964,0	49.589,1	49,40	43.024,8	40,23
Servicios de consumo	46.434,3	9.219,1	24,77	14.683,3	46,24
Servicios financieros	181.307,9	24.863,9	15,89	66.874,3	58,44
Servicios inmobiliarios	26.844,8	318,0	1,20	2.308,1	9,41
Tecnología y telecomunicaciones	79.460,6	11.990,9	17,77	17.708,5	28,68

La capitalización indicada para la Bolsa española corresponde a un total de 801 compañías listadas en todas las plataformas de negociación de acciones de BME a 29 de diciembre de 2023, de las que 128 están en el mercado principal de la Bolsa, 18 en Latibex, 138 en BME Growth (Empresas en Expansión y SOCIMI) y 517 en la plataforma MTF Equity para SICAVs, SIL y ECRs.

Este resultado en cuanto a número de empresas cotizadas a cierre de 2023 es producto de 2 nuevas incorporaciones a la Bolsa española (Ferrovial SE y MFE-Mediaforeurope, antes Ferrovial y Mediaset pero ahora con nacionalidad holandesa), 10 a BME Growth (3 de ellas SOCIMI) y 20 Sociedades de Inversión Libre (SIL) al segmento MTF Equity de BME. Mientras que, en la contraparte de estas 29 nuevas emisoras admitidas a cotización, en 2023 se han anotado 730 exclusiones: 3 en la Bolsa (Mediaset y Ferrovial en mayo y junio, a las que las precedió Siemens Gamesa Renovables en febrero), 3 en Latibex, 6 en BME Growth (4 de ellas SOCIMI) y 718 SICAVs.

Negociación

Para el grueso de estos valores (los que se negocian en el mercado continuo) la contratación media diaria en 2023 cayó un 16,16% respecto del mismo período de 2022, hasta situarse en 1.181,36 millones de euros. En un contexto de descenso de los volúmenes cotizados en la gran mayoría de las Bolsas desarrolladas, la negociación de acciones registrada en el mercado principal de la Bolsa española también anotó un descenso amplio en 2023 y alcanzó los 301.249 millones de euros en el año.

La tendencia a la deslocalización de la negociación entre diferentes centros de ejecución es parte natural del proceso de competencia impulsado por la regulación europea. Tanto en BME como en el resto de los grandes mercados europeos, en los últimos meses se aprecia un aumento de la tendencia al deslizamiento de volúmenes negociados sobre acciones cotizadas hacia sistemas internalizados y dark pools. Para nuestro mercado, además, sigue pesando negativamente en la negociación de los valores españoles cotizados la existencia del Impuesto a las Transacciones Financieras¹, al restarle atractivo a sus principales empresas frente a activos compa-

1) El Impuesto a las Transacciones Financieras grava la compra neta de acciones de compañías españolas admitidas a cotización y con una capitalización por encima de los mil millones de euros con un 0,2% del importe de la transacción.

Número de compañías cotizadas en la Bolsa española

	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Bolsa (SIBE)	127	124	121	120
Otras compañías cotizadas en Corros	11	10	9	8
Latibex	19	19	19	18
BME Growth	2.581	2.432	1.349	655
Empresas en Expansión	42	50	56	63
SOCIMIS	77	77	79	75
MTF Equity				
SIL	20	20	30	61
ECR	1	1	1	1
SICAV	2.441	2.284	1.183	455
TOTAL	2.738	2.585	1.498	801

Retribución al accionista en la Bolsa española

MILLONES € EFECTIVOS



rables de otros mercados no sujetos al impuesto. En un contexto de creciente globalización de la inversión y de la gestión de carteras altamente diversificadas, un impuesto de este tipo supone un hándicap significativo para las acciones de las grandes empresas cotizadas españolas.

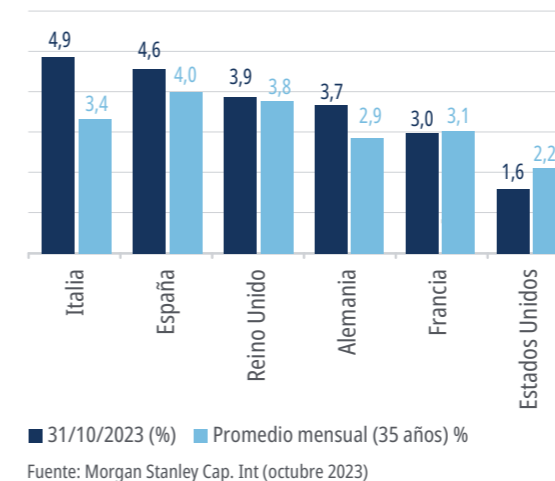
En términos de competencia entre las plataformas de negociación autorizadas a operar con reglas equivalentes sobre los valores admitidos a cotización en la Bolsa española, la gestionada por BME sigue teniendo la cuota más importante a tenor de los datos que suministra LiquidMetrix para BME. En concreto, la cuota de 2023 ha sido de un 67,46% teniendo en cuenta la negociación total realizada conforme a reglas homogéneas de mercado

aplicables al Mercado Regulado y a los Sistemas Multilaterales de Negociación (SMN) autorizados por la regulación en vigor.

Para los valores españoles, los datos suministrados por la compañía LiquidMetrix mantienen a BME como el centro de ejecución de mayor liquidez entre los diferentes competidores. Durante el año 2023 la horquilla² sobre el primer nivel de precios de los valores del IBEX 35[®] se situó en 6,30 puntos básicos (pb), un 7,22% mejor que el mismo período del año anterior. Para una profundidad de 25.000€ en el libro de órdenes, la horquilla se situó en 7,87 pb, un 27,80% mejor que lo que se ha obtenido en otros centros de negociación.

2) Las horquillas de precios reflejan la liquidez de oferta y demanda con la que cuenta una acción cotizada y la calidad de la ejecución de las operaciones de compra y venta en la plataforma de contratación. En un sistema de contratación, cuanto más estrecha es la diferencia entre los precios de compra y venta de valores, y mayor es el volumen de títulos disponibles a cada nivel de precios, el coste de transacción implícito es menor y mayor la facilidad de que las operaciones se ejecuten.

Rentabilidad por dividendo consistente en 2023



Buscando dar respuesta a las necesidades y preferencias de más clientes, la división de desarrollo de plataformas de Renta Variable de BME incorporó el pasado 5 de diciembre dos nuevas funcionalidades en su modelo de mercado para aquellos valores que negocien en la subasta de cierre de la sesión de mercado:

1. Órdenes At the Close (AtC): se trata de un nuevo tipo de órdenes que dan la posibilidad a los miembros de mercado de introducir órdenes en cualquier momento de la sesión pero que, a diferencia del resto de órdenes habilitadas en el mercado, se activarán en el momento que se inicie la subasta de cierre para cada valor.

2. Fase Trading At Last (TAL): nueva fase de negociación que, a continuación de la subasta de cierre, permite la negociación al precio de cierre publicado tras la finalización de subasta de cierre de la sesión. Esta fase se activará exclusivamente para aquellos valores que hayan marcado precio en la subasta de cierre y tendrá una duración máxima de 10 minutos, iniciándose a las 17h35 (17h37 si hay extensión de subasta de cierre) y terminando a las 17h45.

El buen comportamiento de las Empresas en Expansión

Aunque cuantitativamente poco relevante para el conjunto de la Bolsa española, a lo largo de 2023 hay que anotar dos buenas noticias que afectan a las empresas de escalones de tamaño más próximas a lo que puede entenderse en Europa como Pymes. Una fue la puesta en marcha de un segmento de mercado para empresas scaleup al cual dedicamos un apartado específico en este Informe Anual (página 50) y otra fue el crecimiento experimentado por el grupo de Empresas en Expansión alojado en BME Growth. Su valor de mercado creció en 2023 un 47,58% hasta los 8.818 millones de euros tras anotar, prácticamente, las únicas incorporaciones de nuevas em-

presas al entorno de la Bolsa española: 7 para pasar de 56 a 63 emisoras admitidas. Desde los mínimos de actividad y valor de marzo de 2020 (cierre de pandemia) la capitalización de este apartado del mercado ha crecido un 341% (6.818 millones de euros) y el número de empresas ha pasado de 42 a las mencionadas 63 empresas desde diciembre de 2020 a octubre de 2023. Los 498 millones de euros negociados en acciones de estas empresas en 2023 mantienen cerca la cifra alcanzada en 2022.

Dividendos: un año muy positivo

Un ejercicio más las mejores noticias de los resultados de actividad de la Bolsa española en torno a sus acciones cotizadas proviene de los aspectos retributivos, en especial los dividendos de los que se han distribuido 30.086,83 millones de euros en 2023, un 19% más que en el mismo período de 2022 y crecimiento por tercer año consecutivo. Sumándole los 207 millones correspondientes a devoluciones por prima de emisión, la retribución total asciende hasta los 30.293,84 millones de euros, un 16,63% más que hace un año.

Todos estos importes se han sustanciado en 237 pagos de dividendo (136 de empresas cotizadas en Bolsa y 101 en BME Growth) y 23 devoluciones por prima. De los dividendos 10 pagos se han realizado mediante la modalidad de scrip o dividendo opción o flexible y se han repartido acciones por un valor cercano a 3.500 millones de euros (un 12% del total).

A lo largo de 2023 las cotizadas han continuado ejecutando programas de recompra y posterior amortización de acciones que complementan los rendimientos derivados de la inversión en acciones. En 2023 las compañías cotizadas han mantenido la tendencia observada en el año anterior amortizando acciones por un valor de mercado de 13.415 millones de euros que se sustentan en 31 operaciones. Este comportamiento, se debe, principalmente, a las operaciones realizadas por el sector bancario español, como por ejemplo las llevadas a cabo por CaixaBank, Banco Santander, BBVA y Banco Sabadell, que juntos han amortizado capital con un valor de mercado de 5.947 millones de euros.

Si sumamos ambas partidas retributivas en la Bolsa española (dividendos y recompras) estamos hablando de un cierre de ejercicio donde se superaron ligeramente los 43.709 millones de euros en retribución. El máximo histórico está en 2014 cuando por ambos conceptos se materializó una retribución total de 44.315 millones de euros por parte de las empresas cotizadas

Un año más queremos detenernos en la importancia de estos datos para los inversores. La diferencia de rentabilidad acumulada entre el IBEX 35[®] y el IBEX 35[®] con Dividendo en 2023 es del 5,28- puntos porcentuales, es decir, 1,3 puntos por encima del valor promedio de la rentabili-

Rentabilidad de precios y rendimiento de las acciones cotizadas en el mercado principal de la Bolsa española por sectores en 2023

DESCOMPOSICIÓN POR SECTORES Y SUBSECTORES EN LOS QUE SE DIVIDE EL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGBM) QUE RECOGE EL 99% DE LA CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO ESPAÑOL

	Variación de precios	Rendimiento total ¹⁾	Diferencia en puntos porcentuales
Papel y Artes Gráficas	6,94%	19,62%	12,68
Inmobiliarias y Otros	10,52%	18,55%	8,03
Otros Bienes de Consumo	22,42%	30,19%	7,77
Bancos y Cajas de Ahorro	30,69%	38,42%	7,74
Servicios Financieros (SECT)	29,27%	36,87%	7,60
Medios de Comunicación y Publicidad	-2,75%	4,18%	6,93
Servicios Inmobiliarios (SECT)	12,84%	19,33%	6,49
SOCIMI	13,20%	19,37%	6,17
Textil, Vestido y Calzado	58,56%	64,62%	6,06
Electricidad y Gas	6,66%	12,39%	5,73
Seguros	2,64%	8,26%	5,61
Índice General Bolsa Madrid IGBM	21,56%	27,06%	5,50
Petroleo y Energía (SECT)	3,41%	8,75%	5,34
Bienes de consumo (SECT)	44,33%	49,58%	5,25
Petróleo	-9,43%	-4,85%	4,58
Telecomunicaciones y Otros	9,33%	13,89%	4,56
Construcción	26,94%	31,49%	4,55
Ingeniería y Otros	35,27%	39,67%	4,41
Materiales Básicos, Industria y Construc (SECT)	25,54%	29,93%	4,39
Mineral, Metales y Transformación	13,53%	17,92%	4,39
Fabric. y Montaje Bienes de Equipo	30,63%	34,72%	4,09
Industria Química	-18,52%	-14,49%	4,03
Otros Servicios	-2,20%	1,58%	3,79
Servicios de Inversión	4,08%	7,75%	3,67
Tecnología y Telecomunicaciones (SECT)	17,84%	21,32%	3,48
Alimentación y Bebidas	-3,17%	0,12%	3,29
Transporte y Distribución	32,22%	35,18%	2,96
Servicios de consumo (SECT)	30,43%	33,32%	2,89
Cartera y Holding	1,65%	4,19%	2,54
Aerospacial	26,36%	28,17%	1,81
Productos farmacéuticos y Biotecnología	18,99%	20,63%	1,63
Electrónica y Software	32,91%	34,52%	1,60
Energías Renovables	-4,77%	-3,70%	1,07
Comercio	-7,18%	-7,07%	0,10
Ocio, Turismo y Hostelería	49,70%	49,70%	0,00

1) El rendimiento incluye la variación de precios en el año con reinversión de dividendos incluida y títulos recibidos en ampliaciones liberadas.

Rentabilidad por dividendo de los valores en 2023

ANUAL CERRADA A 29 DE DICIEMBRE DE 2023

IBEX 35®			IBEX MEDIUM CAP		IBEX SMALL CAP			
1	Enagas	11,268%	1	ENCE Energia	23,658%	1	Aedas Homes	11,800%
2	Endesa	8,588%	2	Atresmedia	11,130%	2	Prosegur Cash	7,342%
3	Telefonica	8,489%	3	Prosegur	5,489%	3	Vocento	8,364%
4	Mapfre	7,509%	4	Faes Farma	4,905%	4	Lingotes Especiales	6,536%
5	Redeia Corp	6,707%	5	Corp Fin Alba	4,071%	5	Realia Busin	4,717%
6	Grupo Logista	5,882%	6	Gestamp Autom.	3,865%	6	Nicolas Correa	3,538%
7	Acerinox	5,631%	7	Ebro Foods	3,673%	7	Azkoyen	2,909%
8	Caixabank	6,189%	8	Viscofan	3,619%	8	Grp Emp S Jose	2,890%
9	ACS	4,885%	9	Grupo Catalana Occ	3,372%	9	Talgo	2,118%
10	Naturgy Grp	5,185%	10	CIE Automotive	3,223%	10	Tubacex	1,800%
11	Repsol	5,294%	11	Global Dominion	2,934%	11	Lab.Reig Jofre	1,778%
12	BBVA	5,227%	12	CAF	2,638%			
13	MERLIN Prop.	4,394%	13	Almirall	2,184%			
14	Unicaja Banco	5,442%	14	Pharma Mar	1,582%			
15	Sacyr	4,351%	15	APPLUS SERVICES	1,600%			
16	Iberdrola	4,221%	16	Vidrala	1,303%			
17	Fluidra	4,085%	17	Linea Directa	0,940%			
18	Acciona	3,383%						
19	Inmob Colonial	3,008%						
20	Banco Santander	3,117%						
21	Aena	2,895%						
22	Banco Sabadell	3,594%						
23	Inditex	2,701%						
24	Bankinter	2,985%						
25	Crp Acc Ener Rn	2,494%						
26	Laborat Farmac	2,149%						
27	Ferrovial	1,993%						
28	Indra Sistemas	1,786%						
29	ArcelorMittal	1,331%						
30	Amadeus IT	1,141%						

dad por dividendo ofrecida por la Bolsa española desde 1986 y un nivel que la posiciona como un referente internacional por este concepto entre las Bolsas.

Según esta forma de analizarlo el subsector de Papel y Artes gráficas sería el que ofrecería una mayor rentabilidad por dividendos en el año (12,68%) seguido por el de Inmobiliarias (8,03%), Otros Bienes de Consumo (7,77%) y Bancos (7,74%).

A 29 de diciembre de 2023 eran 58 de las 85 empresas integradas en alguno de los principales índices de la familia IBEX 35® las que habían han satisfecho dividendos. De estas 30 pertenecen al IBEX 35® y 17 al IBEX® Medium. Y, entre todas ellas, hay 19 que han repartido dividendos hasta conseguir para sus accionistas más de un 5% de rentabilidad por este concepto en el año.

ETFs y warrants

En 2023 se han negociado Fondos Cotizados (ETFs) en la Bolsa española por un importe de 1.297,29 millones de euros. Esta cifra representa una caída del 19,16% frente al mismo período de 2022. La actividad en este segmento del mercado de BME se ha sustentado en las 5 referencias que quedan desde hace ya más de un tres años. Entre todas, a 29 de diciembre, sumaban un patrimonio de 516 millones de euros que es un 2,9% más que el anotado a finales de 2022.

De esta cifra, un 22% está representada en un ETF sobre el índice Eurostoxx 50 y el resto se recoge bajo el paraguas de cuatro instrumentos referenciados a algún índice de la familia IBEX 35®. Dos de ellos siguen al IBEX 35® y aglutinan el 60% del patrimonio total negociado en Bolsa. El grueso de actividad se ha sustentado principalmente en inversores con exposición directa al IBEX 35® dado que el 60% de la negociación (776 millones de euros) se ha concentrado en referencias a este índice, mientras que el Lyxor IBEX® Doble Inverso ha acumulado el 37% del valor de las compraventas.

Los registros anotados son mínimos históricos y refrendan que España está fuera del circuito de capitales internacionales tan exitoso y amplio que se ha desarrollado en los últimos años alrededor de este atractivo activo de inversión. Es difícil apuntar a una sola causa de este hecho pero entendemos que, ciñéndonos a los condicio-

nes que afectan directamente al activo financiero en cuestión, la principal es su fiscalidad.

Los Fondos Cotizados en Bolsa española tienen una fiscalidad similar a la de las acciones. Las ganancias patrimoniales derivadas de operaciones de compraventa de participaciones no están sujetas a retención a cuenta. Sin embargo, los ETFs tributan por las plusvalías generadas en cada momento, independientemente de si se reinvierte el importe reembolsado en otro ETF o no. A diferencia de los ETFs, los fondos tradicionales pueden diferir la tributación por plusvalías, estando por tanto permitidos los traspasos de un fondo a otro sin tributación hasta el momento del reembolso. En cambio, las ventas de fondos sí están sujetos a retención fiscal o ingreso a cuenta, acumulando lo que se conoce como "mochila fiscal". Desde BME se sigue impulsando el mercado de ETFs con diversas acciones destinadas a reactivar el interés, a la espera de la aprobación de una regulación que corrija las diferencias impositivas que penalizan su atractivo para los inversores y emisores en España, mientras en Estados Unidos y Europa continúan registrando cifras de actividad muy importantes.

Aunque por razones diferentes a los ETFs, también en el ámbito de los warrants admitidos y negociados en la Bolsa española las cifras de actividad hacen pensar que es un apartado de los mercados españoles con poco recorrido en la actualidad. El descenso de la volatilidad de los mercados en 2023 tampoco ha ayudado mucho a su desarrollo en este ejercicio. Es más las cifras se encuentran cerca de mínimos históricos de sus casi 25 años de historia en la plataforma de mercados de BME, con un solo emisor (Société Générale) presente en España. La contratación de warrants en la Bolsa española ha experimentado una fuerte caída en 2023. Durante el año se negociaron 600 millones de euros efectivos, un 36% menos que en 2022. Los niveles de volatilidad se han ido reduciendo paulatinamente, a lo largo del ejercicio, con picos extremos puntuales. El índice Vibex® ha registrado un promedio mensual de 14,7 puntos frente a 21,3 en 2022.

A cierre de diciembre, había 2.634 referencias de warrants presentes en el mercado, tras registrarse 6.334 nuevas admisiones en el año. Son los valores más altos en 7 años, si bien traen consigo poca actividad aunque con la nueva Ley del Mercado de Valores (NLMV) se hayan flexibilizado sus condiciones de incorporación al mercado.

2.2. Financiación

Los volúmenes de flujos de inversión relacionados con la financiación a través de los mercados han caído con fuerza en 2023 acompañando el acelerado endurecimiento de las políticas monetarias practicado por los principales bancos centrales del mundo para frenar la escalada inflacionaria. En este ambiente de coyuntura de mercado pausada por los acontecimientos, una gran mayoría de empresas han diferido determinadas decisiones sobre su estructura de financiación hasta saber con certeza dónde se detiene el ascenso de tipos de interés inducido desde las principales autoridades monetarias del mundo. El descenso en los flujos de capital también se ha notado en otros canales alternativos de financiación como es el caso del capital riesgo y el capital semilla, aunque en menor medida.

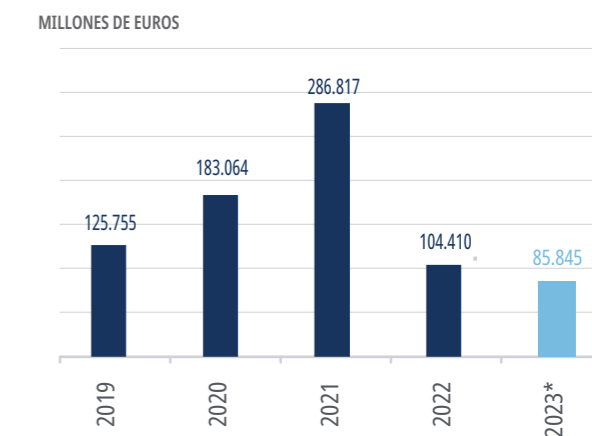
Con datos sobre nuevos flujos de inversión y financiación en las Bolsas suministrados por la Federación Mundial de Bolsas (WFE), hasta el mes de septiembre de 2023 el promedio mensual de importes de financiación captados por todos los mercados públicos del mundo a través de nuevas salidas a Bolsa (IPOs) y ampliaciones llevadas a cabo por empresas ya cotizadas, fue de 37.141 millones de dólares frente a 87.500 millones en 2022 y 151.000 en 2021. Por su parte, la Bolsa española, que históricamente aparece en este capítulo comparativo entre los 20 primeros operadores de mercado del mundo, se colocaba en ese momento de 2023 en decimocuarta posición pero su promedio mensual también había caído hasta 552 millones de dólares desde los 621 de 2022 y 1.571 de 2021.

En España, BME ha seguido dando respuesta a las necesidades de financiación del tejido empresarial español aunque, como ya hemos dicho, en términos comparativos respecto 2022 no ha conseguido quedar aislado del comportamiento negativo registrado en gran parte de infraestructuras de mercado globales más importantes.

Nuevas empresas cotizadas que se han financiado en el mercado

Como ya hemos comentado anteriormente, durante el año, hasta el mes de noviembre de 2023, se han registrado en las plataformas de BME un total de 32 nuevas empresas que han incorporado sus acciones a la cotización. De ellas 22 han sido admisiones directas y 10 han captado financiación en el momento de su debut en el mercado. De estas 10 últimas, todas han realizado su operativa en BME Growth: siete en el segmento de Em-

Financiación captada por las salidas a Bolsa en Europa



Fuente: Bloomberg
* hasta octubre 2023

presas en Expansión y tres como SOCIMI. Entre todas han captado recursos por valor de 39,9 millones de euros (en 2022 se realizaron 16 nuevas incorporaciones del tipo mencionado -2 de ellas al mercado principal- que captaron 362,8 millones de euros).

Por segundo año consecutivo en BME Growth, el número de nuevas incorporaciones de Empresas en Expansión supera al de SOCIMI. Con estas cifras, este apartado del mercado español para empresas de tamaño reducido acumula un total de 52 nuevas incorporaciones desde 2020 y ya suma un total de 138 compañías, la cifra más elevada desde la creación de este mercado. Entre salidas a Bolsa y ampliaciones, en 2023 la plataforma BME Growth ha servido para canalizar a sus empresas 544,16 millones de nueva financiación. El año pasado fueron 878,25 y desde su arranque en 2009 cerca de 7.085 millones de euros.

La actividad en el ecosistema creado por BME para facilitar el acercamiento de las empresas a los mercados también se ha resentido en este año de condiciones de financiación poco estables. En 2023 se han incorporado al Entorno Pre Mercado (EpM) 3 nuevas empresas y 2 nuevas entidades que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. De esta forma ya son 26 las compañías de servicios profesionales que actualmente son miembros del EpM. Igualmente, con las 3 empresas incorporadas en 2023 ya son 38 las que han participado o participan de los soportes que ofrece el EpM para favorecer su mejor crecimiento y, en este recorrido, 7 de ellas ya han dado el salto al mercado, concretamente a BME Growth.

Ampliaciones de capital

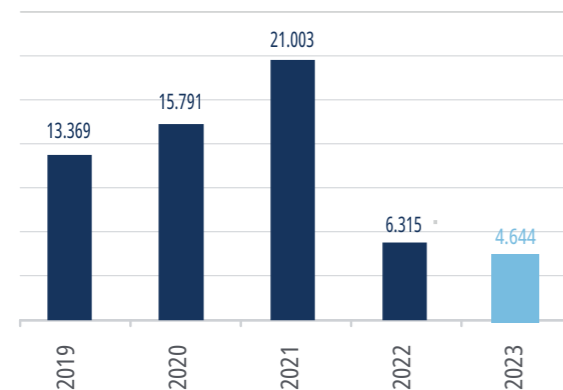
En cuanto a las ampliaciones de capital, se han llevado a cabo un total de 140 operaciones a lo largo de todo el año, registrando un ascenso del 17,6% frente a las 119 que se produjeron en 2022. Las empresas cotizadas españolas han ampliado capital por valor de 4.644 millones de euros en 2023 (6.314 millones de euros en 2022). De este importe 4.144 millones de euros corresponden a 40 ampliaciones ejecutadas por empresas cotizadas en el segmento principal de la Bolsa española y 500 millones proceden de otro centenar de ampliaciones realizadas por compañías admitidas a negociación en BME Growth.

Caben destacar en este apartado las ampliaciones de capital dineraria y no dineraria llevadas a cabo por IFFE Futura a fin de adquirir Natac. La primera por importe de 52 millones de euros y la segunda por valor de 205 millones de euros para crear un grupo cotizado con 300 millones de euros de capitalización. Esta operación corporativa ha marcado un hito en la historia del BME Growth por ser una de las mayores que implican ampliaciones desde que se creara este mercado. Asimismo, constituye un ejemplo de cómo las empresas pueden usar el mercado de valores para financiar sus planes de crecimiento.

En este capítulo de financiación también destacan las ampliaciones de capital que se han realizado a lo largo del año para dar cobertura a planes flexibles de retribución al accionista. En este sentido, cerca de un 70% de los importes captados han servido para retribuir al accionista en forma de dividendo opción.

Ampliaciones de capital en la Bolsa española

MILLONES DE EUROS



Fuente: BME

OPAs, fusiones y adquisiciones

La actividad de M&A a nivel global también se vio afectada en 2023 por la volatilidad y la incertidumbre con respecto al crecimiento económico y a las tensiones geopolíticas. De esta forma, el valor total de las operaciones de fusiones y adquisiciones anunciados a nivel mundial fue excepcionalmente bajo. Tanto es así que los 9 primeros meses del año fueron los que registraron un nivel menor de operaciones desde hace una década. En Europa el descenso frente a 2022 era del 55% al cierre de septiembre y a escala mundial del 45%.

En España, 2023 fue el peor año de las fusiones y adquisiciones en el siglo XXI debido al endurecimiento de las condiciones de financiación y la incertidumbre económica que provocaron un brusco frenazo en la actividad. En los primeros 9 meses se registraron un total de 1.751 operaciones, con un importe agregado de 48.016 millones de euros, según el informe de TTR Data. Estas cifras suponen una disminución del 18% en el número de transacciones, así como un descenso del 29% en el capital movilizado, con respecto al mismo periodo de 2022.

En la Bolsa española se han registrado tres Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) que se cerraron en la recta final del año. El 27 de diciembre de 2023 el Consejo de Ministros autorizó "sin condiciones" la OPA de Apollo -a través de la sociedad instrumental Manzana Spain BidCo- sobre el 100% de Applus+ planteada el 30 de junio por 1.226 millones de euros en efectivo (9,5 euros por acción).

FCC comunicó el 5 de diciembre el cierre de la OPA lanzada el 30 de octubre de 2023 sobre su propio capital. La oferta se dirigía a todos los titulares de acciones de FCC y se abrió a la adquisición de un máximo de 32,02 millones de acciones propias de FCC representativas del 7,01% del capital social de la empresa. Se trata de una OPA por reducción de capital que finalmente ha sido aceptada por el 64,20% de las acciones a las que se dirigió la oferta y el 4,50% del capital social de la sociedad.

Por su parte, Gubel, sociedad controlada por la propia presidenta de Prosegur (Helena Revoredo) y dueña de la compañía con un 59,89% del capital, anunció el 15 de noviembre una OPA dirigida a un 15% de la empresa que no controla. La oferta se ha dirigido a todos los titulares de acciones de Prosegur y se extiende, sin condiciones, a la adquisición de un máximo de 81.754.030 acciones.

Producto de una operación de compra fue la vuelta al mercado de Mediaset (tras ser excluida el 10 de mayo de 2023) con la nueva denominación de su compradora MFE-MediaforEurope N.V en mayo de 2022.

Y también Ferrovial ha hecho algo parecido este año el 16 de junio. Esta última operación se articuló como una fusión por absorción de Ferrovial SA por parte de Ferrovial International SE, en lo que se conoce como una operación de fusión inversa donde la matriz es absorbida por otra sociedad dependiente. En dicha fusión transfronteriza intracomunitaria se articuló un procedimiento

de canje de acciones de Ferrovial, S.A. por acciones de nueva emisión de Ferrovial International SE (que, tras la efectividad de la fusión, pasó a denominarse Ferrovial SE con cotización simultánea en BME y Euronext Amsterdam).

En relación con las operaciones de Private Equity, en estos primeros 9 meses de 2023 se han contabilizado un total de 192 transacciones por 10.749 millones, lo cual supone un descenso del 34% en el número de transacciones, así como un descenso del 51% en el importe de las mismas respecto al mismo periodo del año anterior.

Evolución de los índices de sostenibilidad de BME

El 5 de octubre de 2023 se lanzó una nueva gama de índices IBEX® ESG. Con esta incorporación, BME aumenta la familia de índices sostenibles que también recibió en 2021 uno de sus lanzamientos más celebrados: el IBEX® Gender Equality que promueve la igualdad de género.

Desde 2008, BME pone a disposición de los inversores el índice FTSE 4Good IBEX® en colaboración con FTSE Russell, un indicador que cumple algunas características muy relevantes en el marco de la sostenibilidad:

- Permite a los inversores identificar e invertir en aquellas compañías que cumplen con estándares globales de responsabilidad corporativa.
- Proporciona a los gestores de activos un indicador de Inversión Socialmente Responsable (IRS) y una herramienta para el desarrollo de productos IRS.
- Pueden usarlo los gestores de fondos de pensiones públicas, a los que la ley española exige que inviertan un 10% de los fondos en activos con criterios ESG.
- Permite a los inversores capitalizar los beneficios del buen gobierno corporativo (como ecoeficiencias, mejora de imagen de marca, etc.).
- Fomenta dentro de las compañías que forman parte del indicador el concepto de ser "socialmente responsables".

A cierre de 2023, la rentabilidad anual del índice FTSE 4Good IBEX® fue del 21,13%, similar a la del IBEX 35®. Sin embargo, en el largo plazo el comportamiento de los índices sostenibles de BME es mejor, tanto en precios como con reinversión de dividendos. Desde su creación en 2008, el FTSE4good IBEX TR® se ha revalorizado un 74% frente al 47,3% del IBEX 35® con dividendos.

A finales del ejercicio 2021 se creó un índice de igualdad de género dentro de las compañías cotizadas españolas, el IBEX® GENDER EQUALITY. En 2023 este indicador se ha revalorizado un 12,59%. La creación por parte de BME de un índice de igualdad de género refuerza nuestro compromiso con la integración de los factores ASG en las finanzas, y más concretamente, apoya la igualdad de género mediante Objetivo de Desarrollo Sostenible número 5, confiando en que un mayor número de mujeres en puestos de liderazgo ayudará a lograr el objetivo.

El índice IBEX® GENDER EQUALITY selecciona aquellas compañías cotizadas que, perteneciendo al IGBM, su Consejo de Administración esté formado por entre un 25% y un 75% de mujeres, y entre un 15% y un 85% de mujeres en la

alta dirección. Las ratios de exposición se obtienen a través de un estudio que CNMV publica anualmente sobre la presencia de mujeres en puestos de responsabilidad en sociedades cotizadas. Se trata de un índice equiponderado, por lo que el tamaño de las compañías componentes no tendrá relevancia a hora de calcular la revalorización de una cartera réplica.

que selecciona a sus componentes de acuerdo a determinados criterios de sostenibilidad y que está ponderado por capitalización ajustada por capital flotante, y el IBEX® ESG Weighted, compuesto por los mismos valores, pero con una ponderación ajustada a su calificación de sostenibilidad (ESG Impact Rating). Estos indicadores no tiene un número fijo de componentes. Se calculan en tiempo real en tres versiones: precio, con dividendos y con dividendos netos. El proveedor independiente de datos In-rate es quien proporciona esta metodología y la información necesaria para la medición del impacto de las compañías.

BME amplía su gama de índices ESG

El 5 de octubre se produjo el lanzamiento de la familia de índices IBEX® ESG. Los Índices IBEX® ESG miden el desarrollo de las compañías considerando factores de sostenibilidad en materia medioambiental, social y de gobernanza (ESG). Persiguen objetivos de sostenibilidad en cuanto que fomentan el desarrollo de prácticas sostenibles entre las compañías españolas cotizadas.

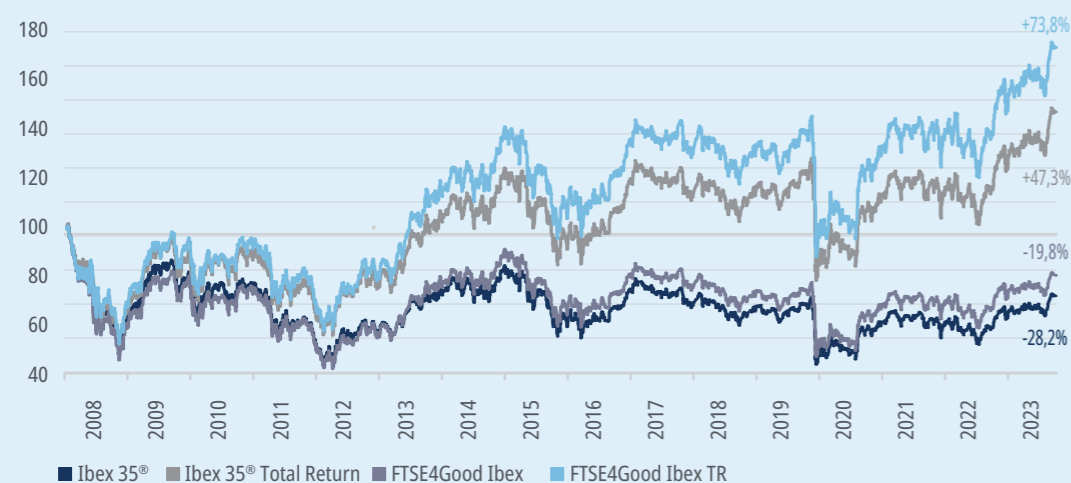
Con este lanzamiento, BME busca ofrecer al mercado un indicador claro y con criterios transparentes que sirva para medir el impacto en sostenibilidad de las empresas cotizadas españolas, algo que tiene una enorme importancia social y económica y con la que BME, como infraestructura de mercado (y también como empresa) está firmemente comprometida.

La nueva familia de indicadores está compuesta por dos tipos de índices: el IBEX® ESG,

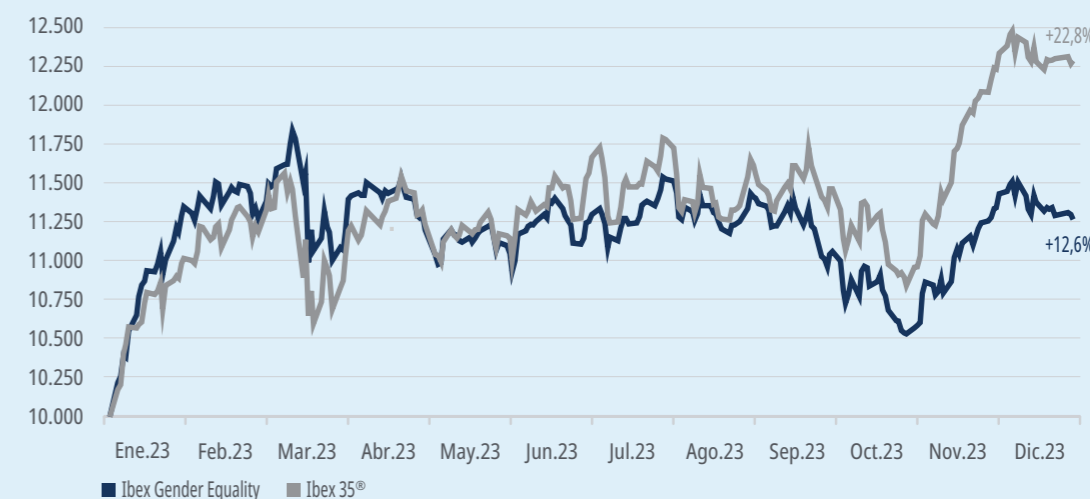
Puede optar a formar parte de los índices cualquier empresa que forma parte del IBEX 35® o del IBEX® Medium Cap con calificación ESG igual o superior a C+ (existen 12 niveles que van del A+ a D-). Además, las compañías deben cumplir con los Principios Global Compact de Naciones Unidas, y se tienen en cuenta determinados criterios de exclusión por actividades de negocio críticas para la sostenibilidad. La revisión de componentes del índice se hará con carácter anual en el mes de septiembre.

La primera composición del índice está formada por 47 empresas cotizadas sobre un universo de 55 compañías analizadas, lo que significa que un porcentaje muy elevado de las grandes y medianas empresas cotizadas españolas siguen la senda la sostenibilidad.

Evolución IBEX 35® vs FTSE 4GOOD IBEX



IBEX® GENDER EQUALITY vs. IBEX 35® 2023



El lanzamiento de BME Scaleup

Este mercado constituye un paso más de la Bolsa para cubrir las necesidades de financiación y liquidez de todas las empresas una vez que alcanzan un mínimo grado de madurez. Estos son los datos clave.

En julio de 2023, BME lanzó BME Scaleup. Se trata de un nuevo mercado dirigido principalmente a las scaleups, compañías con un modelo de negocio probado, en fase de crecimiento acelerado durante al menos tres años y con una facturación mínima de un millón de euros y/o una inversión de al menos esa cantidad.

Con este nuevo mercado se da acceso al parque a empresas que hasta ahora en muchos casos ni siquiera lo contemplaban como una opción, con el convencimiento de que los mercados financieros deben estar abiertos a todo tipo de empresas y ser representativos de la economía y del tejido empresarial de nuestro país.

BME Scaleup representa un nuevo escalón en la escalera de la financiación de las empresas, complementario con el Entorno Pre Mercado y que enlaza con BME Growth, la Bolsa de las pymes, y concluye en la Bolsa. Naturalmente, no todas las empresas tienen por qué recorrer todos esos escalones, pero la responsabilidad de BME como Infraestructura básica de mercados es abrir espacios de oportunidad adaptados para que todas las empresas puedan financiarse y crecer aprovechando los beneficios y la diversificación que ofrecen las alternativas públicas, abiertas, seguras y transparentes que ofrecen los mecanismos bursátiles. El tiempo dirá con qué importancia, BME Scaleup se dirige también a empresas más establecidas, muchas de ellas de carácter familiar, que

quieren aproximarse por primera vez al mercado de valores para ponerse en valor y mejorar su notoriedad y prestigio a cambio de someterse a la disciplina que aquel exige.

Estas son cinco claves para entender este nuevo mercado:

- **Un ecosistema en crecimiento.** Se calcula que en España hay más de 500 scaleups y que tienen una necesidad de capital para crecer estimado de más de 2.500 millones de euros en los próximos años. Hasta ahora, este ecosistema se financiaba fundamentalmente a través del venture capital, business angels y las plataformas de financiación alternativa.

De un lado, hay empresas en claro crecimiento y con un modelo de negocio probado que necesitan financiación para seguir creciendo. Del otro, un nuevo mercado que forma parte del tercer grupo de infraestructuras de mercados financieros del mundo y que acumula la experiencia de BME Growth, la Bolsa de las pymes, que cuenta ya con 140 empresas cotizadas que han obtenido más de 7.000 millones de euros de financiación desde su nacimiento.

- **Transparencia, flexibilidad y menores costes.** Otra de las claves de BME Scaleup es que combina la necesaria transparencia que se ofrece a los inversores con una simplificación de los requisitos de incorporación de las em-

presas. Es importante que las pequeñas compañías sepan que hay un mercado específico para ellas que atiende a sus particularidades y donde encontrarán a inversores especializados que ponen el foco precisamente en este tipo de empresas. Un mercado, además, con la tecnología de contratación y liquidación de BME.

Para formar parte de BME Scaleup no será necesario cumplir con un free float mínimo ni disponer de un proveedor de liquidez tampoco. Esto implica que cada empresa pueda elegir el momento en el que abrir su accionariado, sin condicionarse por los vaivenes del mercado, mostrando su proyecto a los inversores y permitiendo que sus accionistas negocien sus participaciones desde el primer momento. Esta flexibilidad está también disponible para otro tipo de empresas como SOCIMIs, pymes o negocios familiares que desean tener un primer contacto con los mercados financieros manteniendo el control de la empresa. Las compañías cotizadas en este nuevo mercado deberán ser una sociedad anónima, con las cuentas auditadas del último ejercicio y contar con un asesor registrado.

El proceso de incorporación se ha simplificado notablemente, eliminando requisitos formales, reduciendo la intervención de terceros y adaptando el proceso de incorporación para acortar plazos. Todo ello redundará en una reducción significativa de los costes para las empresas, tanto en el momento de su salida al mercado como en su mantenimiento posterior.

- **Financiación recurrente.** Sin duda, la ventaja fundamental de los mercados financieros es que son una ventana de financiación recurrente, algo muy importante para todo de compañías y, sin duda, en especial para empresas como las scaleups.

Por ejemplo, las compañías de BME Growth que podrían formar de BME Scaleup por su tamaño (facturación máxima de 10 millones de euros en 2022) han obtenido 275 millones de euros en financiación a través de ampliaciones de capital en los últimos años y suman una capitalización conjunta de más de 350 millones de euros.

- **Más visibilidad y reputación.** No sólo la financiación permite a las empresas cotizadas marcar la diferencia. Incorporarse a los mercados financieros ofrece también una mayor visibilidad, lo que hace que las compañías se diferencien frente a la competencia. Esto implica una mayor reputación a la hora de atraer o retener talento, y también frente a proveedores. Además, cotizar en BME Scaleup facilita el crecimiento inorgánico, aumenta la liquidez para los accionistas y ofrece una vía sencilla para la transición generacional de las compañías familiares.

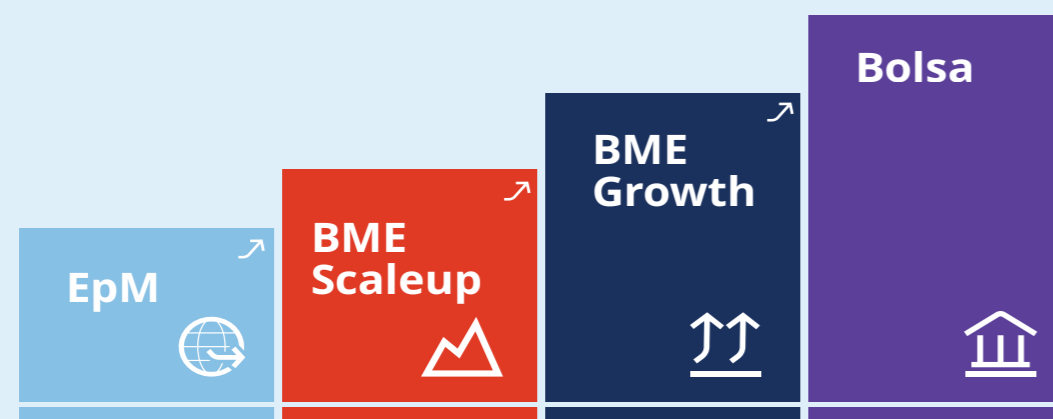
- **Acompañamiento en todas las fases.** En BME queremos acompañar a las empresas en todas sus fases de crecimiento. Por eso lanzamos hace años el Entorno Pre Mercado, un programa formativo y de networking dirigido precisamente a las empresas que están pensando en dar el salto a los mercados financieros. Pues bien, todas las empresas cotizadas en BME Scaleup tendrán acceso automático al Entorno Pre Mercado, desde el que ya se han incorporado al mercado seis empresas.

Como parte del avance del funcionamiento de este nuevo segmento de mercado, BME anunció el pasado 2 de noviembre el acceso a la condición de Asesor Registrado de BME Scaleup de Abaco Markets, PFK Attest y Solventis, tres firmas que cuentan con experiencia contrastada en materia de mercados de capitales. Estas compañías se suman a otras siete firmas cuya incorporación fue autorizada en el arranque de este mercado (Armabex Asesores Registrados, Deloitte, GVC Gaesco Valores, Impulsa Capital, Orbyn Capital Markets, Renta 4 Corporate y VGM Advisory Partners). Ya son 10 los Asesores Registrados operativos en BME Scaleup.

La figura del Asesor Registrado es clave en el desarrollo de este mercado, ya que cada compañía debe contar con uno, que valora la idoneidad de las empresas para su incorporación a BME Scaleup y les asiste en la elaboración de la información requerida en cada momento. Sus funciones comprenden, entre otras, comprobar y asistir a la compañía en el cumplimiento de los requisitos de incorporación, revisar la información presentada por la empresa en el momento de su incorporación y posteriormente, así como estar disponibles ante el mercado para atender sus preguntas sobre el emisor, actividad y cumplimiento.

Plataformas de mercado en BME: una escalera de financiación con oportunidades para todo tipo de empresas

ENTORNO PRE MERCADO (EPM), BME SCAELUP, BME GROWTH Y BOLSA



3. Renta Fija cotizada

Los mercados de renta fija de BME han aportado financiación tanto al sector público como al privado con volúmenes de emisiones que superan los 422.000 millones de euros. Entra en vigor la nueva Ley de los Mercados de Valores que simplifica los procedimientos de admisión. Los altos tipos de interés continúan atrayendo fuertes volúmenes por parte de los inversores institucionales y también particulares, estos últimos sobre todo en activos de deuda pública a corto plazo. Los bancos centrales de los principales países y áreas económicas persisten con políticas monetarias muy restrictivas que se han ido pausando en los últimos meses del año en línea con mejores datos de inflación. El MARF celebra 10 años de vida tras canalizar 70.000 millones de euros en emisiones de 148 compañías, además de entidades de titulización. Las emisiones sostenibles crecen un 43% en España en el primer semestre.

3.1. Actividad en deuda pública

El volumen de deuda pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME en 2023 alcanzó los 292.000 millones de euros, un 15,8% más que el año anterior. El volumen de emisiones y admisiones aumenta un 20% en el caso de la Deuda del Tesoro a medio y largo plazo hasta los 181.226 millones y se contrae un 3,4% en el caso de las emisiones de Letras del Tesoro hasta los 86.840 millones. También se ha recuperado la emisión y admisión de Deuda de las Comunidades Autónomas (+44%) hasta los 3.200 millones de euros.

Se reduce la emisión neta de deuda por parte del Tesoro y los tipos de interés siguen al alza

Las estimaciones del Tesoro al cierre del año apuntaban a que la emisión neta de deuda pública a todos los plazos alcanzaría los 65.000 millones de euros en el conjunto del año 2023, 5.000 millones menos que la previsión inicial y un 7,2% menos que la del año precedente, ya muy considerablemente alejada de los 110.000 millones netos emitidos en 2020 como consecuencia de la pandemia. La emisión bruta estimada para 2023 se habría situado en los 256.930 millones, un 8% menos que el año anterior. El gasto en intereses de la Deuda Pública española habría alcanzado en 2023 los 35.550 millones de euros, un

2,4% del PIB, y es previsible que aumente hasta cerca de 39.000 millones, un 2,5% del PIB, en 2024.

El Saldo Vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija se situó al cierre de 2023 en casi 1,43 billones de euros, con un crecimiento del 7% sobre el cierre del año anterior.

A pesar del alza de las rentabilidades a todos los plazos, el coste medio de toda la deuda pública española viva se contiene en niveles del 2%, un nivel reducido en términos históricos, aunque superior al 1,64% del año anterior. La vida media de toda la deuda pública española se sitúa alrededor de los 8 años, un nivel que se considera adecuado para reducir el riesgo de refinanciación y exposición a subidas de tipos. Ya con la subasta celebrada al inicio del mes de noviembre se había completado prácticamente el objetivo de emisión a medio y largo plazo para el conjunto del año 2023.

Tanto las Letras del Tesoro como los Bonos a medio y largo plazo han mantenido elevadas rentabilidades en 2023. En el caso de las Letras, aunque en noviembre y diciembre experimentaron corrección, los tipos de interés de las colocaciones efectuadas en los máximos de octubre oscilaron entre el 3,59% a tres meses y el 3,88% a 12 meses, y uno de los aspectos destacados del año ha sido la masiva entrada de inversores particulares en este producto.



422.000 millones de euros

Emisiones públicas y privadas canalizadas por los mercados de Renta Fija de BME.

+4% interés a 10 años

Los tipos de la deuda pública a 10 años han llegado a alcanzar niveles no vistos en 15 años, aunque posteriormente han disminuido significativamente.

10 años del MARF

El mercado celebró en octubre su aniversario con 148 compañías y 70.000 millones canalizados.

En el mes de septiembre se superaban los 21.350 millones de euros en Letras del Tesoro en manos de inversores particulares, récord histórico que significaba multiplicar por seis el volumen de cierre del año anterior y que se situaba ya por encima de los más de 19.500 millones de euros en el mismo producto que acumulaban los inversores extranjeros.

Más de 8 billones de euros de Saldo Vivo en Deuda Pública extranjera

La admisión de deuda pública extranjera en el mercado de Renta Fija de BME ha experimentado un impulso en 2023 con la incorporación de un gran volumen de nuevas emisiones por importe de 5,4 billones de euros. Desde diciembre de 2017, y con el objetivo de universalizar el uso de la plataforma electrónica de contratación SEND del Mercado de Renta Fija de BME, se empezaron a incorporar a este sistema las emisiones de los Tesoros de Alemania, Francia, Holanda, Bélgica, Italia, Austria, Portugal e Irlanda, Grecia y del Mecanismo Europeo de Estabilidad Monetaria (MEDE).

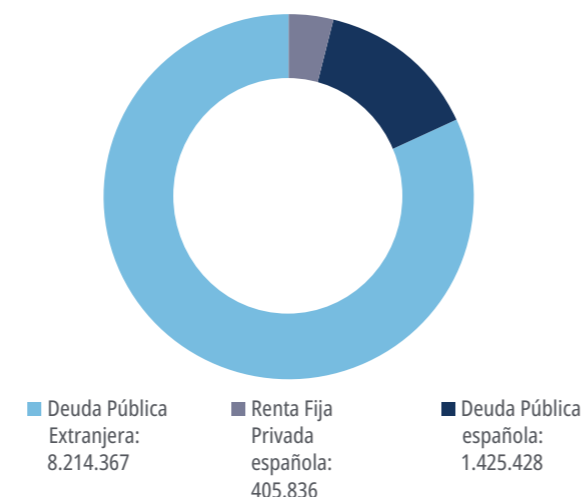
El Saldo Vivo total de deuda pública extranjera que se puede negociar a través de la plataforma de BME casi se duplicó respecto al año anterior hasta alcanzar los 8,2 billones de euros al cierre de 2023.

La negociación de Deuda Pública aumenta en todas las plataformas

Las elevadas rentabilidades alcanzadas por la deuda pública a todos los plazos han atraído a gran número de nuevos inversores y ello ha repercutido también en un aumento de los volúmenes negociados en el mercado. Así, entre enero y diciembre de 2023, la negociación total de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas aumentó un 68% hasta los 161.987 millones de euros y en la plataforma SEND abierta a todo tipo de inversores sumó casi 22.000 millones con un aumento del 19%. El número de operaciones cruzadas en 2023 también aumentó un 58% hasta las 20.508 en la plataforma SENAF y en un 290% en la plataforma SEND hasta las 5.006 operaciones.

Saldo vivo total en el mercado de Renta Fija de BME

MERCADO AIAF. A DICIEMBRE 2023. DATOS EN MILLONES DE EUROS



Volumen negociado de Deuda Pública en las plataformas de Renta Fija

MILLONES DE EUROS

	SENAF	SEND	Total
2022	96.316	18.389	114.706
2023	161.988	21.958	183.946

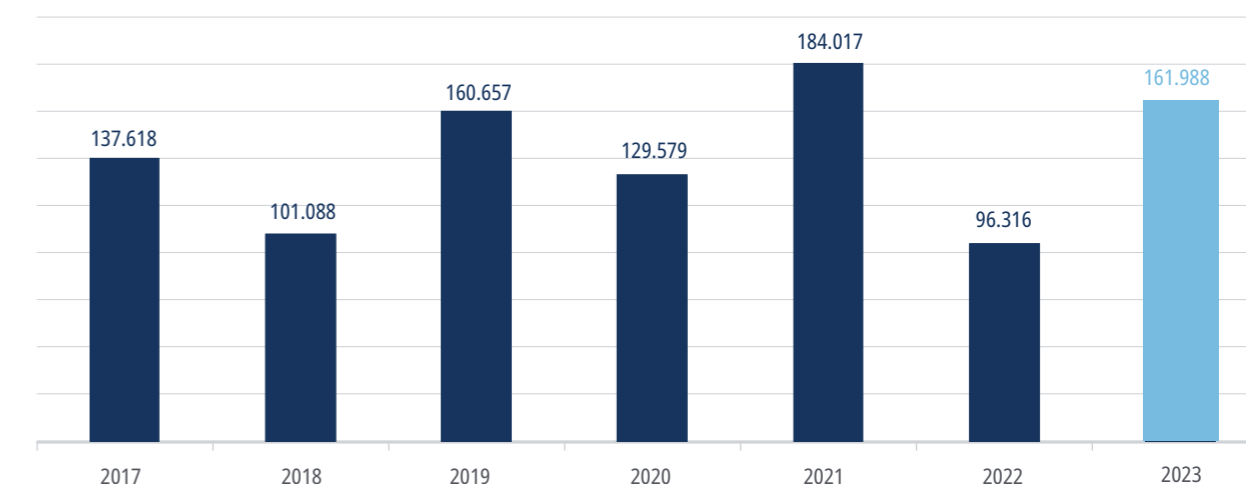
Comportamiento de los índices de rendimiento de la Deuda del Estado (RODE) de BME

Las condiciones del mercado de deuda española a corto y a largo plazo a lo largo de 2023 quedan bien reflejadas en los gráficos de la evolución, tanto del Índice RODE diario de Deuda Pública de 6 a 12 meses como del Índice RODE diario de Deuda Pública de 8 a 12 años.

De acuerdo con estos índices, que toman medias de precios y operaciones del mes anterior para cada fecha, tras las fuertes pérdidas de los años 2021 (-6,3%) y 2022 (-17,2%) en el índice de deuda a largo plazo (8-12 años) en 2023 el rendimiento ya alcanza niveles del 12,2% por los elevados tipos de interés de las emisiones y especialmente tras el espectacular rebote de precios de los bo-

Mercado regulado de Renta Fija. Volumen de Deuda Pública negociado en la plataforma SENAF

2016 - 2023. MILLONES DE EUROS



nos en los dos últimos meses del año. En el caso de la deuda a corto plazo (6-12 meses) el rendimiento del índice en 2023 se queda prácticamente en el 0% frente a las pérdidas del 2% del año anterior.

Desde el mes de mayo de 2021, el mercado de Renta Fija español cuenta con estos índices de Rendimiento de la Deuda del Estado (RODE) diseñados para representar la evolución del mercado español de la Deuda Pública en sus diferentes vencimientos.

La serie de índices consta de nueve indicadores diarios y nueve mensuales, que reflejan el tipo de rendimiento interno en el mercado de la Deuda Pública, con distintos plazos que van desde los seis meses hasta más de 20 años, que agrupan tipos de interés y operaciones de forma mensual y semestral.

Los índices RODE diarios están diseñados para representar una media ponderada de precios y tipos de interés de las emisiones principales en las operaciones realizadas en los 30 días naturales anteriores a esa fecha dada.

Los índices RODE mensuales se calculan la primera sesión de cada mes con los datos de los seis meses anteriores. Uno de los índices mensuales de la familia RODE, el Índice Deuda Pública de 2 a 6 años (S), continúa la serie histórica del "tipo de rendimiento en el mercado secundario de la deuda pública de plazo entre dos y seis años" calculado hasta ahora por el Banco de España. Este índice de referencia tiene la consideración de tipo de interés oficial, y es calculado por Sociedad de Bolsas, en su función de Administrador de Índices. El Banco de España lo publica mensualmente en el Boletín Oficial del Estado y en su página electrónica.

Índice de rendimiento de la Deuda Pública Española entre 6 y 12 meses (2021 - 2023)

INDICE RODE DIARIO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 6 Y 12 MESES. DATOS DIARIOS. FUENTE: BME



Índice de rendimiento de la Deuda Pública Española entre 8 y 12 años (2021 - 2023)

INDICE RODE DIARIO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 8 Y 12 AÑOS. DATOS DIARIOS. FUENTE: BME



3.2. Actividad en Deuda Corporativa. Entra en vigor la nueva Ley del Mercado de Valores.

El volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado regulado en 2023 alcanzó los 114.882 millones de euros, con una ligera subida del 0.7% frente al año anterior. A diferencia de lo sucedido en 2022, en el cual las empresas concentraron sus emisiones en el corto plazo, en 2023 ha destacado el fuerte aumento de las emisiones de bonos a medio y largo plazo con 46.091 millones de euros en el conjunto del año y un crecimiento del 140%. Por el contrario, las emisiones de Pagarés, corto plazo, se redujeron un 34% hasta los 25.896 millones y también descendieron hasta los 14.666 millones las emisiones de titulización (-29%) y hasta los 26.880 millones de euros las emisiones de Cédulas Hipotecarias (-23%) en línea con las menores necesidades de liquidez de las entidades bancarias españolas tras el fuerte aumento experimentado por estos instrumentos el año anterior.

Las cifras de emisión de deuda corporativa en 2023, a pesar del ligero descenso experimentado, alcanzan más valor y significado teniendo en cuenta que durante todo el ejercicio ya no estaban en marcha los programas de adquisición de deuda corporativa del BCE, discontinuados desde mitad del año 2022.

Al cierre del año 2023, el saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada se situó en 405.836 millones de euros, un 3% más que al cierre del año anterior.

En 2023 ha seguido siendo muy elevado el volumen de emisiones realizadas y registradas por entidades bancarias, empresas y filiales de grupos empresariales españoles en mercados y bolsas extranjeras. Con datos publicados por la CNMV, hasta agosto las emisiones acumuladas realizadas en el extranjero se acercan a los 150.000 millones, frente a 71.814 millones emitidos hasta septiembre en los mercados españoles, es decir un tercio del total se emite en los mercados españoles. Estas cifras muestran prácticas que no redundan en beneficio de los mercados financieros españoles y de sus participantes, y tanto la CNMV como BME tratan desde 2018 de mejorar el atractivo de los mercados españoles para las empresas emi-

soras con la implementación de medidas que simplifican la emisión y admisión de deuda, facilitando la captación de fondos en los mercados nacionales. Fruto de estos esfuerzos, en los últimos años algunas empresas españolas importantes han revertido esta situación y repatriado parte de sus emisiones de Renta Fija o realizado emisiones en España.

Los cambios de la nueva Ley del Mercado de Valores

Entre las novedades del año destaca la entrada en vigor el 18 de septiembre del articulado de la nueva Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) que modifica el procedimiento de verificación y admisión a cotización de los valores de Renta Fija en mercados regulados, con la pretensión de dotar a los mercados españoles de Renta Fija de un marco de actuación más ágil, eficiente y competitivo.

Hasta esa fecha estas funciones estaban repartidas entre el organismo supervisor de los mercados, la CNMV, y BME como sociedad rectora del mercado regulado de Renta Fija privada. Esta división de competencias significaba en la práctica que los emisores tuviesen que presentar documentación ante la CNMV y BME y tramitar sendos expedientes. De acuerdo con la nueva reglamentación, la CNMV sigue aprobando los folletos, pero es BME el que verifica el cumplimiento de los requisitos de admisión y procede a la admisión de los valores.

Para asumir las nuevas competencias, el mercado de Renta Fija de BME ha desarrollado una nueva regulación que establece el esquema temporal de presentación y la documentación a aportar para la admisión a negociación, a la vez que se ha aprovechado para coordinar esta documentación con la que se utiliza para la anotación en cuenta de la emisión en el depositario central de valores español Iberclear.

Apenas unos días después de la entrada en vigor de estos cambios legislativos, la compañía de gestión aeroportuaria AENA registraba el primer programa de Bonos bajo este mismo esquema y otros emisores recurrentes como, por ejemplo, CaixaBank, BBVA, Kutxabank, Abanca y varias emisiones de bonos de titulización han comenzado a utilizarlo.

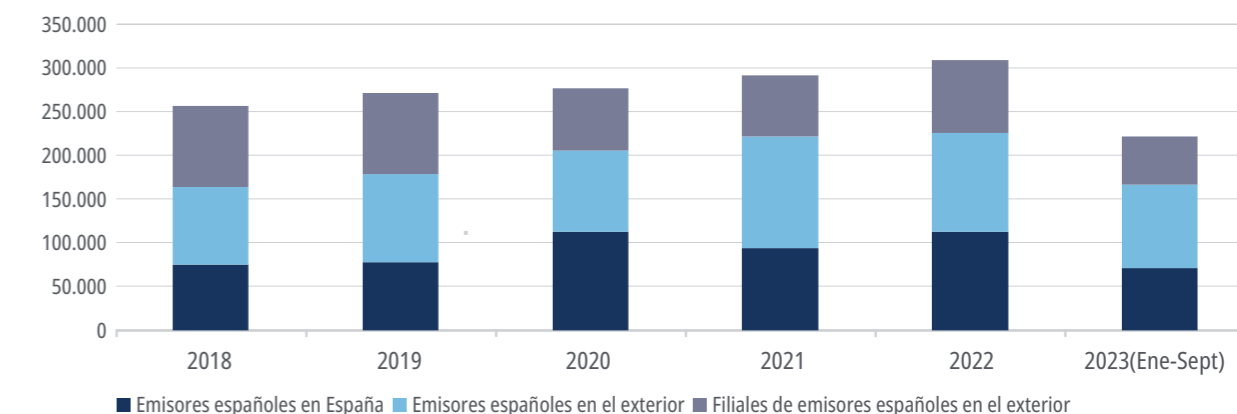
Mercado regulado de Renta Fija privada AIAF

ADMISION A NEGOCIACIÓN DE DEUDA PRIVADA A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO (MILLONES DE EUROS)

	Bonos y obligaciones	Cédulas	Bonos de Titulación	Participaciones Preferentes	Pagarés de Empresa	Total
2022	19.169	34.890	20.645	0	39.334	114.038
2023	46.091	26.880	14.666	1.350	25.896	114.882
Var %	140,4%	-23,0%	-29,0%	-	-34,2%	0,7%

Emisión total de Renta Fija por bancos, compañías y grupos empresariales españoles (2015 - 2023*).

MILLONES DE EUROS. EMISIONES REALIZADAS EN ESPAÑA Y EN MERCADOS EXTRANJEROS. (FUENTE: CNMV)



* Los datos de 2023 de emisiones realizadas en mercados extranjeros por emisores españoles y por sus filiales corresponden al periodo enero -julio. Las emisiones realizadas en España son hasta septiembre.

El MARF cumple 10 años superando las 148 compañías emisoras

En el mes de octubre el mercado de Renta Fija MARF cumplía diez años de vida. En su primera década un total de 148 compañías han obtenido financiación en él de manera directa y varios centenares más lo han hecho a través de emisiones de titulización de las que forman parte instrumentos de financiación como los créditos o facturas de empresas de pequeño tamaño. Los recursos totales captados en este periodo superan con creces los 70.000 millones de euros.

El volumen total de financiación que está aportando el mercado a la economía real al cierre de diciembre de 2023, medido a través del Saldo Vivo de deuda admitida a cotización, es de 7837 millones de euros, que están representados en los distintos instrumentos financieros que ofrece el MARF.

En sus diez años de historia, este mercado se ha consolidado como una sólida alternativa de financiación para las empresas de todos los tamaños y sectores de la economía. De las 148 compañías emisoras directas en el MARF, 14 son internacionales, destacando una representación relevante de compañías portuguesas. En cuanto a las posibilidades de financiación que ofrece el MARF destaca su gran variedad, desde programas de pagarés para la obtención de financiación a corto plazo hasta emisiones de bonos a medio y largo plazo, pasando por project bonds para la financiación de infraestructuras o las titulizaciones. Además, en los últimos años han empezado a emitirse en el mercado valores ESG: bonos sostenibles, ligados a la sostenibilidad, sociales o emisiones verdes.

Un trabajo publicado con motivo del citado 10º aniversario elaborado por las profesoras e investigadoras María José Palacín y Carmen Pérez de la Universidad de Sevi-

lla, titulado "El MARF transforma la financiación empresarial en España: 10 años en 10 logros", analiza la evolución del mercado desde su creación a través de sus principales hitos.

El lanzamiento del MARF y los principales desarrollos legislativos, la primera emisión y las grandes cifras del mercado, el primer instrumento de financiación de infraestructuras, la extraordinaria amplitud sectorial, de procedencia geográfica, edad o situación bursátil de los emisores; la internacionalización del mercado, el desarrollo de los pagarés, la canalización de los compromisos de sostenibilidad, los instrumentos de colaboración público-privada o la resiliencia mostrada ante los diferentes entornos de tipos de interés, son diseccionados a lo largo del trabajo de las investigadoras de la Universidad de Sevilla.

Entre esos hitos alcanza especial trascendencia su protagonismo en la colaboración público-privada como, por ejemplo, en la respuesta a la crisis del coronavirus, ya que se articularon a través de este mercado líneas de avales del ICO por valor de 4.000 millones de euros. Este organismo también participa activamente como inversor en el mercado primario facilitando la financiación de las empresas. Igualmente ha sido relevante el apoyo de instituciones como CESCE o COFIDES en emisiones que han salido al mercado.

También merecen lugar destacado los reconocimientos internacionales: desde el año 2020 el MARF está incluido en la lista de mercados elegibles por parte del BCE, lo que implicó que el banco central pudiera adquirir deuda registrada en este mercado de BME en sus programas de estímulos, y en 2022 el mercado obtuvo la condición de Recognised Overseas Investment Exchange (ROIE) por parte de la FCA británica para la prestación de sus servicios en Reino Unido.

En el conjunto del año 2023, el volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF alcanzó los 15.348 millones de euros, cifra que supone un alza del 11,6% sobre el año anterior. En los doce meses del año destacó el aumento de las emisiones de pagarés de empresa a corto plazo (+14%) que compensaron el descenso sobre todo de las emisiones de titulización. El Saldo Vivo al cierre de diciembre se situaba en 7.837 millones de euros con un descenso del 4% sobre el cierre del año anterior y un equilibrio entre emisiones de bonos vivas por valor de 4.005 millones de euros repartidos en 67 emisiones y 3.832 millones de euros en 399 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

En 2023 volvió a ponerse de manifiesto la gran diversidad de empresas que ha conseguido atraer al MARF desde su inicio. Entre las incorporaciones de este año se encuentran dos entidades bancarias, A&G Banco y MyInvestor Banco; la compañía de ingeniería digital e industrial Oesía Networks, el fabricante de derivados de la madera Grupo Losan o el grupo de tecnología y entretenimiento Squirrel Media.

En el ámbito de la titulización, a lo largo del ejercicio se han incorporado los bonos del Fondo de Titulización Pen-

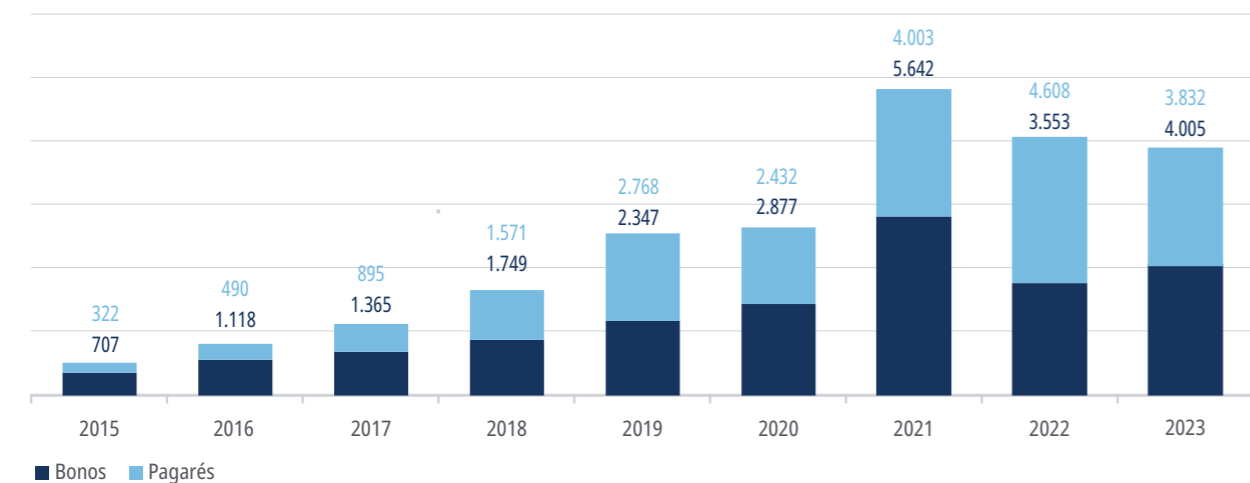
sium ESG1 cuyo activo consiste en derechos derivados de contratos de crédito suscritos entre el cedente y personas físicas con grado III de gran dependencia o grado II de dependencia severa, sus clientes, con el objetivo de que puedan acceder a residencias privadas de la tercera edad o hacer frente al pago de servicios asistenciales a la dependencia en domicilio de un familiar o allegado. En garantía de los contratos de crédito los clientes y/o sus familiares otorgan garantías sobre un inmueble en virtud de las cuales Pensium Direct adquiere el derecho a percibir el alquiler mensual del mismo que será aplicado al pago de los intereses y al capital del crédito otorgado.

También un programa de pagarés de titulización Linkfactor Trade Receivables EUR1 por un Saldo Vivo máximo de 150 millones de euros. El activo de este Fondo estará integrado por una cartera de derechos de crédito derivados de la prestación de servicios de financiación y descuento de facturas.

A lo largo de 2023, 12 empresas acudieron por primera vez al MARF para cubrir necesidades de financiación a través de la emisión de la Renta Fija, lo que permitió alcanzar la cifra de 148 compañías emisoras en este mercado desde su creación.

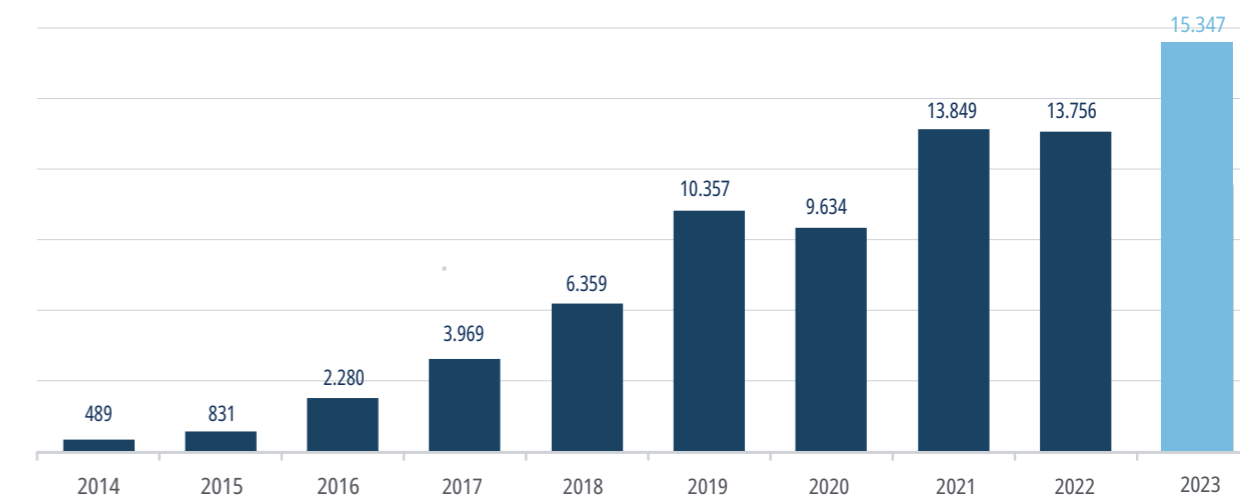
Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Saldo Vivo al cierre del periodo (2015 - 2023)

CIFRAS EN MILLONES DE EUROS



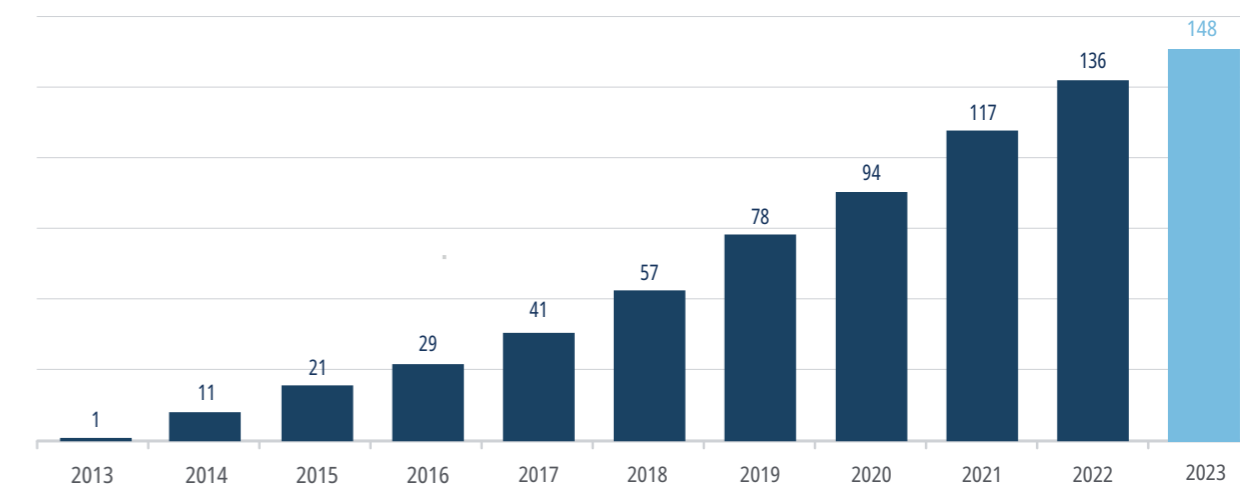
Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Volumen emitido e incorporado a cotización en el año (2022 - 2023)

DATOS EN MILLONES DE EUROS



Compañías que se han financiado en el MARF desde su creación (2013 - 2023)

DATOS ACUMULADOS DESDE 2013 HASTA EL CIERRE DE CADA AÑO.



3.3. Emisiones sostenibles: fuerte recuperación en 2023

La financiación en forma de emisiones de bonos orientada a promover un desarrollo sostenible del planeta en términos medioambientales y sociales muestra recuperación en 2023 después del freno experimentado en 2022, año en el cual se redujo un 23% hasta un total anual de 800.000 millones de euros.

De acuerdo con las cifras disponibles correspondientes al primer semestre del año 2023, las emisiones totales rozaron los 480.000 millones de euros, un 19% más que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo con cifras del Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO) a partir de Environmental Finance. Destaca la recuperación de las emisiones de bonos verdes con una subida del 30% hasta los 284.000 millones y también ascienden las emisiones de bonos sociales hasta los 87.500 millones (+17%) y las de bonos sostenibles hasta los 78.875 millones (+16%), mientras se reducen un 30% los bonos ligados al cumplimiento de determinados objetivos de sostenibilidad (SLB) con un volumen de 29.681 millones de euros.

Las cifras provisionales apuntan a que podría superarse en 2023 el récord alcanzado en 2021 de 900.000 millones de euros de emisiones totales de Renta Fija vinculadas a objetivos verdes o sociales.

Desde marzo de 2021 está en vigor en la Unión Europea la Regulación sobre Divulgación de Prácticas de Financiación Sostenible (SFDR) que supone para las entidades participantes en los mercados de valores el cumplimiento de requisitos relacionados con la sostenibilidad (ESG). Se aplica a entidades de inversión, fondos de pensiones, gestoras de activos, aseguradoras, bancos, fondos de capital riesgo, e instituciones de crédito

que ofrecen gestión de carteras de inversión y asesores financieros. La Regulación SFDR sigue el principio de “cumplir o explicar”, lo que significa que las entidades participantes en los mercados financieros están obligadas a cumplir con la regulación o explicar por qué no lo hacen, aunque desde el 30 de junio de 2021 esta opción ya no es aplicable por gestoras de activos con más de 500 empleados. Aunque la Regulación SFDR es de la Unión Europea, los fondos de fuera de la misma que son comercializados en Europa, están igualmente obligados a cumplirla. En 2023 ha proseguido la adaptación de las entidades gestoras de fondos de inversión a los nuevos requisitos de información.

De especial interés en el ámbito de las inversiones sostenibles es la denominada Taxonomía de la UE, un sistema de clasificación de actividades económicas ambientalmente sostenibles. Se integra dentro de la Regulación SFDR y específicamente en los artículos 8 y 9 de la misma. La inclusión de un fondo dentro del artículo 8 o del artículo 9 deberá incluir información sobre el alineamiento de sus inversiones con la Taxonomía europea.

España, crecimiento del 43% en el volumen de emisiones sostenibles

En la primera mitad de 2023 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España experimenta una fuerte subida del 43% hasta alcanzar los 12.467 millones de euros tras la caída del 24% del conjunto del año anterior, de acuerdo con datos publicados por el Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO).

La recuperación y el volumen de emisión en 2023 se concentra en los bonos verdes con 7.067 millones en el primer semestre (+70%). También mejoran los bonos sociales hasta los 1.500 millones (+50%), los bonos sostenibles

hasta los 3.300 millones (+6%) y los bonos ligados a determinados compromisos de sostenibilidad (SLB) hasta los 600 millones de euros.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación en el año 62 emisiones nacionales e internacionales de Renta Fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total cercano a los 170.000 millones de euros de los cuales 14.000 millones corresponden a emisores españoles y el resto a emisores extranjeros. Al cierre del año 2023 eran 89 las emisiones españolas vivas de bonos y de programas de pagarés abiertos en los mercados de Renta Fija de BME con protagonismo destacado de empresas como la gestora ferroviaria ADIF, entidades bancarias como el ICO, BBVA, Abanca, Unicaja, Kutxabank, Caja Rural de Navarra; o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Euskadi o Galicia, gran parte ellos emisores a lo largo de 2023. También entre los emisores destacados del año volvió a estar el Tesoro con el bono verde soberano del Reino de España y se han incorporado emisiones de la Unión Europea y del Banco Europeo de Inversiones.

Por su parte en el mercado de Renta Fija MARF, orientado a la financiación de empresas de menor tamaño, también tienen protagonismo las emisiones verdes, sociales y sostenibles tras el debut en 2019 de la primera emisión de bonos verdes, realizada por la empresa Greenergy Renovables. En octubre 2023 son 11 las emisiones vivas en el mercado tras la incorporación en los últimos años de empresas de energía como Greenalia, Valfortec, Audax Re-

novables o Canadian Solar, o industriales como Pikolin o Elecnor. También se diversificó el tipo de emisiones verdes con programas de pagarés verdes como el emitido por Greenergy, o con bonos del Fondo de Titulización Sacry Green Energy Management. En 2023 han destacado las incorporaciones del programa de pagarés verdes de Greening, compañía dedicada al diseño de instalaciones de autoconsumo fotovoltaico, también los de Visalia energía o el programa de pagarés sostenibles de la papelera ENCE.

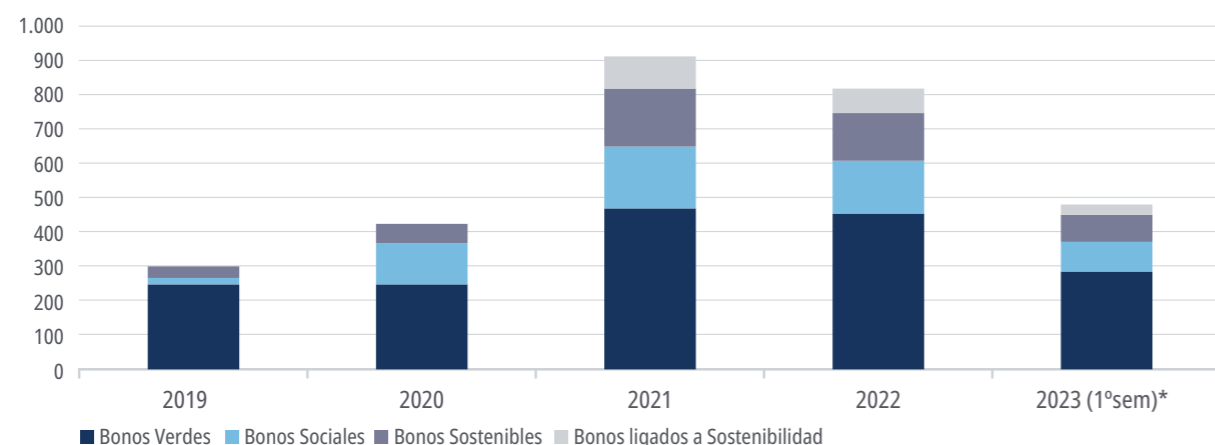
Certificación ESG de Lighthouse en colaboración con BME

Entre las iniciativas destacables en el ámbito de la sostenibilidad en España está la creación de del servicio de análisis ESG específicamente dirigido a las pequeñas y medianas compañías, puesto en marcha por Lighthouse, el servicio de análisis del Instituto Español de Analistas Financieros y la Fundación de Estudios Financieros (IEAF-FEF) en el que colabora estrechamente BME. Se lanza una certificación ESG con metodología propia adaptada a las peculiaridades de estas empresas, que les puede permitir acceder a financiación que cada vez más está sujeta al cumplimiento de estándares de sostenibilidad.

Los objetivos perseguidos con el novedoso servicio son que las compañías puedan conocer su posición ESG, que puedan plantearse vías de mejora y que sea una herramienta estable para reevaluar anualmente su posición y las novedades que le afectan.

Emisiones de bonos sostenibles en el mundo (2019-2023 1er. semestre*)

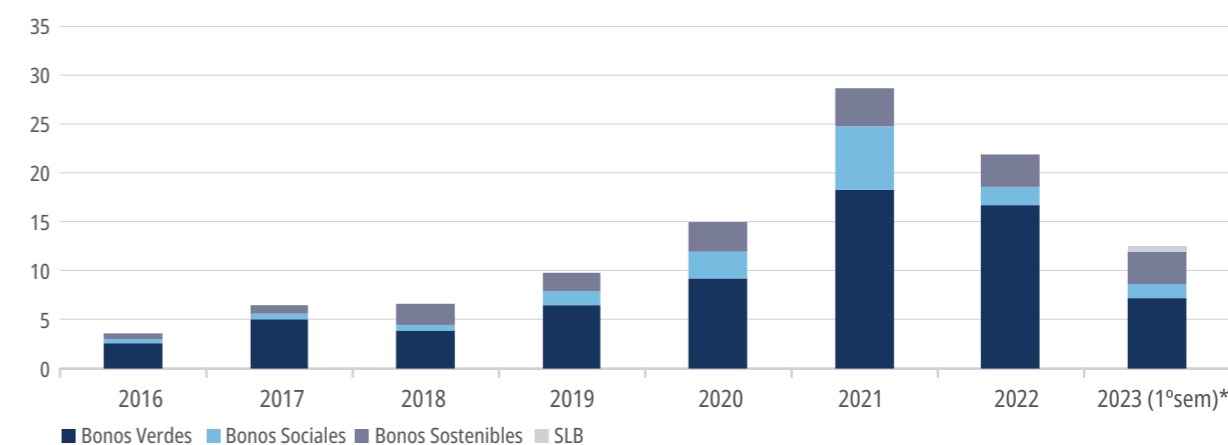
DATOS POR TIPOS DE EMISION EN MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuente OFISO.

Emisiones de bonos sostenibles en España (2016-2023 1er. semestre*)

DATOS POR TIPOS DE EMISION EN MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuente OFISO.

Los bancos centrales mantienen políticas monetarias restrictivas. Tipos altos y vuelta a las ganancias en los mercados mundiales de bonos

Los bancos centrales de las principales áreas económicas han continuado en 2023 con políticas monetarias muy restrictivas, a pesar de los avances logrados en la lucha contra la inflación al haber restringido y endurecido las condiciones de financiación de la economía y por tanto la demanda agregada. Las autoridades monetarias de los EEUU y la Eurozona, a pesar de estos logros, han seguido considerando durante la mayor parte del año que la inflación todavía tiene visos de permanecer alta durante un tiempo prolongado, aunque ya en el último trimestre del año tanto la Fed norteamericana como el BCE hayan optado por pausar las alzas de tipos e incluso, en el caso de la Fed, anunciar la intención de llevar a cabo rebajas de tipos de interés de intervención en 2024.

La Reserva Federal norteamericana (Fed) aplicaba en 2023 hasta noviembre 4 subidas de tipos, tras haber sido extraordinariamente agresiva en 2022 con 7 subidas de tipos de interés consecutivas hasta alcanzar el rango 4,25-4,50%. Las subidas en 2023 se iniciaron el 1 de febrero (+0,25), continuaron en marzo (+0,25),

mayo (+0,25), se hizo una primera pausa en junio y se retomaban las subidas en julio (+0,25). Ya en las reuniones siguientes, desde septiembre hasta diciembre, se optaba por nuevas pausas y se mantenían los tipos en el rango entre el 5,25-5,50%.

En la eurozona, el BCE, que había optado por una mayor cautela el año anterior, ha sido muy agresivo en 2023 con nada menos que 6 subidas de tipos de referencia hasta el 4,5%. El 2 de febrero y el 16 de marzo subía 0,5 puntos cada vez, repetía en mayo, junio, julio y septiembre con cuatro subidas de 0,25 puntos cada una y ya el 26 de octubre y tras 10 subidas consecutivas en 14 meses, optaba por pausar las alzas a la luz del acusado enfriamiento de la economía europea y los graves acontecimientos en Oriente Medio. En esa reunión de octubre también decidía mantener las reinversiones de los vencimientos e intereses de la elevada cartera de deuda mantenida en su balance dando a entender que consideraba los riesgos que entraña un enfriamiento tan brusco de la economía de la eurozona. En las reuniones de los dos últimos

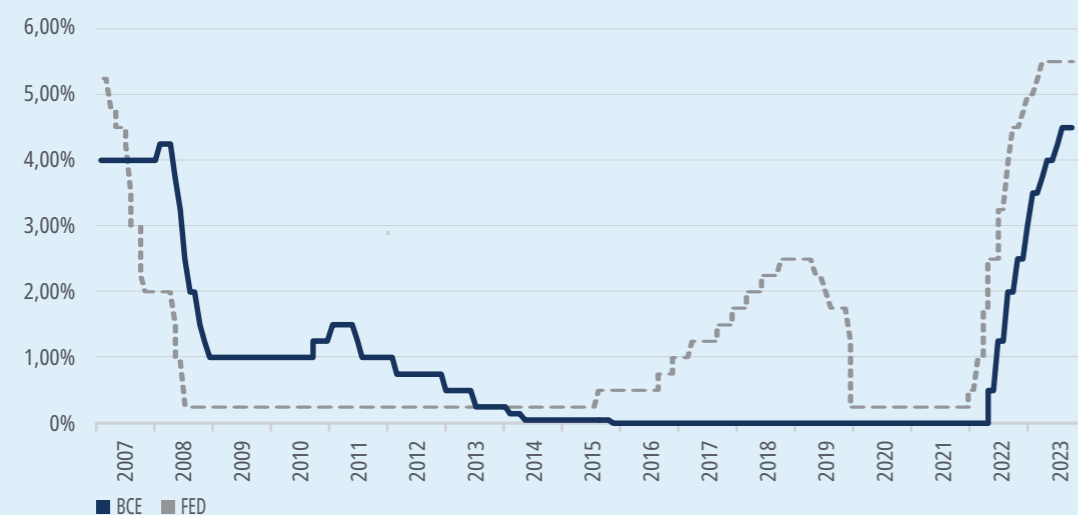
meses del año ha seguido manteniendo inalterados los tipos de interés de referencia.

En este contexto restrictivo, que en general también han seguido otros bancos centrales, los principales mercados mundiales de deuda pública, liderados por las emisiones a largo plazo en dólares, han mantenido hasta el mes de octubre y por tercer año consecutivo las alzas en los tipos de interés de referencia dando radicalmente por finalizada la etapa de tipos de interés cercanos a cero apoyados por masivas adquisiciones de deuda de los bancos centrales. Como ejemplo paradigmático, el aumento de 4,50 puntos porcentuales en tres años de los rendimientos de los bonos gubernamentales norteamericanos a 10 años hasta tocar el 5% en octubre por primera vez en 16 años en lo que ya se considera el periodo más largo de

pérdidas en los mercados de renta fija (bond sell-off). El aumento de las rentabilidades a largo plazo de los bonos norteamericanos en este período se ha producido como consecuencia de varios factores como la fortaleza de la economía, la creciente deuda pública y el recorte del rating de esta deuda, las ventas de inversores chinos y las ventas de la Reserva Federal en el marco de reversión de sus políticas de adquisición de deuda (QE). No obstante, el debate sobre si los tipos se mantendrán altos o volverán el dinero barato se mantiene: algunos investigadores apuestan por el fin definitivo de los tipos bajos como consecuencia del alza generalizada del gasto de los gobiernos, el aumento del gasto militar y la transición a una economía verde, mientras otros sostienen que el bajo crecimiento de la productividad y una demografía caracterizada por el envejecimiento acelerado,

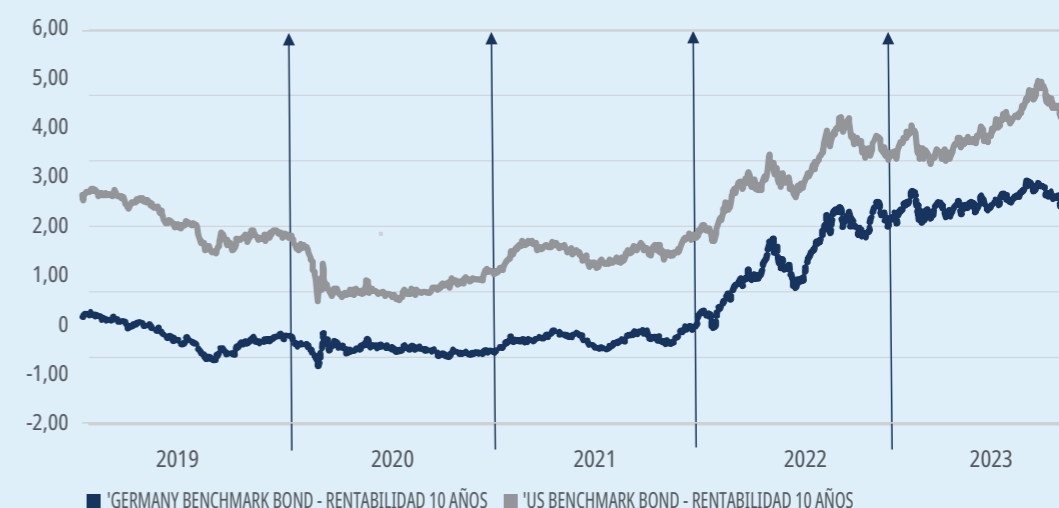
De las crisis financieras al Covid 19, la guerra en Ucrania y la inflación

TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE Y LA FED (2007 - 2023)



Tipos de interés de la Deuda a 10 años en EEUU y Alemania (2019 - 2023)

DATOS DIARIOS. FUENTE: REFINITIVE



Tipos de interés de la Deuda a 10 años en Alemania, España, Italia (2019 - 2023)

DATOS DIARIOS. FUENTE: REFINITIVE



traerán de nuevo tipos muy bajos. Tras alcanzar tipos máximos en octubre la corrección en las semanas y meses siguientes hasta fin de año fue también espectacular impulsada primero por la creciente expectativa de que los tipos de intervención de la Fed podrían haber tocado techo y posteriormente por la confirmación de que en 2024 la Fed empezará a rebajar los tipos de interés.

En 2023 el Bono a 10 años de EEUU ha subido de manera moderada pero prácticamente continua desde el 3,8% de inicio del año hasta niveles del 5% en octubre acumulando pérdidas superiores al 8% en algunos momentos del ejercicio. El mínimo de rentabilidad se alcanzaba al inicio de abril en el 3,28% y a partir de ese momento se mantuvo una senda alcista impulsada por un comportamiento mejor de lo esperado

de la economía norteamericana y una inflación todavía resistente que le llevaba a tocar brevemente el 5% el 19 de octubre. Posteriormente experimentaba una aceleradísima corrección de rentabilidades hasta niveles del 3,9% al cierre del año, prácticamente iguales a las del inicio del ejercicio.

En Europa, la subida de los rendimientos del bono alemán a 10 años (bund) ha sido mucho más contenida en 2023 como reflejo del menor dinamismo de la economía europea y los temores de mayor enfriamiento en el último trimestre. Iniciaba el año con tipos al 2,4%, subía hasta el 2,7% al inicio de marzo para posteriormente recortar hasta niveles por debajo del 2,5% y volver a subir hasta rozar el 3% en octubre. También a partir de entonces recortaba la rentabilidad de forma acelerada hasta cerrar el año

prácticamente en el 2%, significativamente por debajo del inicio del año.

El bono español a 10 años ha seguido una trayectoria al alza contenida, en línea con el bono alemán de referencia, evidenciando el control del BCE sobre las primas de riesgo de los bonos de referencia de la eurozona. Arrancaba el año en el 3,5% y ascendía hasta rozar el 3,8%, posteriormente corregía para volver a subir nuevamente por encima del 4% en octubre y recortar aceleradamente hasta el 3% al cierre del año, por debajo del inicio del ejercicio. Por su parte, la prima de riesgo de estos bonos españoles sobre la referencia marcada por el Bono alemán a 10 años se ha mantenido estable oscilando alrededor del 1% en el marco de protección del Instrumento de Protección contra la Transmisión (TPI) del BCE. En el caso del bono italiano a 10 años las rentabilidades han llegado a rozar el 5% con una prima de riesgo frente al bono alemán que se ha mantenido cercana al 2% también protegida por el BCE. La brecha entre los bonos a 10 años italianos y españoles se ha mantenido alrededor de los 0,75 puntos porcentuales de promedio a lo largo del año.

Por su parte, los mercados mundiales de deuda corporativa han vivido un año de estabilidad y recuperación de los precios de los bonos tras

las pérdidas superiores al 15% del año anterior. En el caso de la Renta Fija europea calificada triple B, de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB, las ganancias en el conjunto del año han alcanzado el 9,1%.

Tampoco ha sido un año negativo para los bonos de mayor riesgo y rentabilidad, los conocidos como "high yield", que han mantenido estable su diferencial con las carteras de bonos de mayor calificación crediticia, tanto deuda pública como corporativa. De acuerdo con el índice de precios ICE BofA Global High Yield Index en dólares, la ganancia en precios en una cartera de este tipo de emisiones en 2023 fue del 12,4% frente a las pérdidas superiores al 14% del año anterior. También de acuerdo con este índice, el tipo de interés medio de una cartera de bonos high yield al cierre del mes de diciembre se situaba ligeramente por encima del 7,4%.

Este contexto de altos tipos de interés y la incertidumbre sobre su evolución futura ha frenado las emisiones, especialmente en algunos momentos del ejercicio. Así, por ejemplo, en Estados Unidos las emisiones corporativas han alcanzado el nivel mensual más bajo en una década en el mes de octubre.

Precios de Bonos Corporativos del área euro con calificación BBB. (2019-2023)

IBOXX EURO OVERALL BBB RATED PRICE. DATOS DIARIOS. FUENTE: REFINITIV



Índice de Precios de Bonos High Yield (2019-2023)

ICE BOFA GLOBAL HIGH YIELD INDEX USD. DATOS DIARIOS, FUENTE REFINITIV



Rentabilidad de los Bonos High Yield (2019-2023)

ICE BOFA GLOBAL HIGH YIELD INDEX USD (YIELD IN %). DATOS DIARIOS, FUENTE REFINITIV



4. Productos Derivados: Opciones y Futuros

El mercado español de derivados, MEFF, negocia 30 millones de contratos en 2023 y continúa ampliando la oferta de funcionalidades para los inversores minoristas e institucionales. La baja volatilidad en la Bolsa penaliza la negociación de los Futuros IBEX 35® mientras crecen los Futuros sobre acciones individuales españolas que ganan cuota en Europa. Las nuevas restricciones impuestas a la oferta de derivados regulados dirigida a inversores minoristas limitan el acceso de los mismos a los Mercados Regulados y son negativas para el desarrollo de los productos.

El volumen total de Derivados Financieros negociados durante los doce meses de 2023 ha sido de 29,9 millones de contratos, un 9,6% menos que el año anterior.

Se desploma la volatilidad en el mercado de acciones

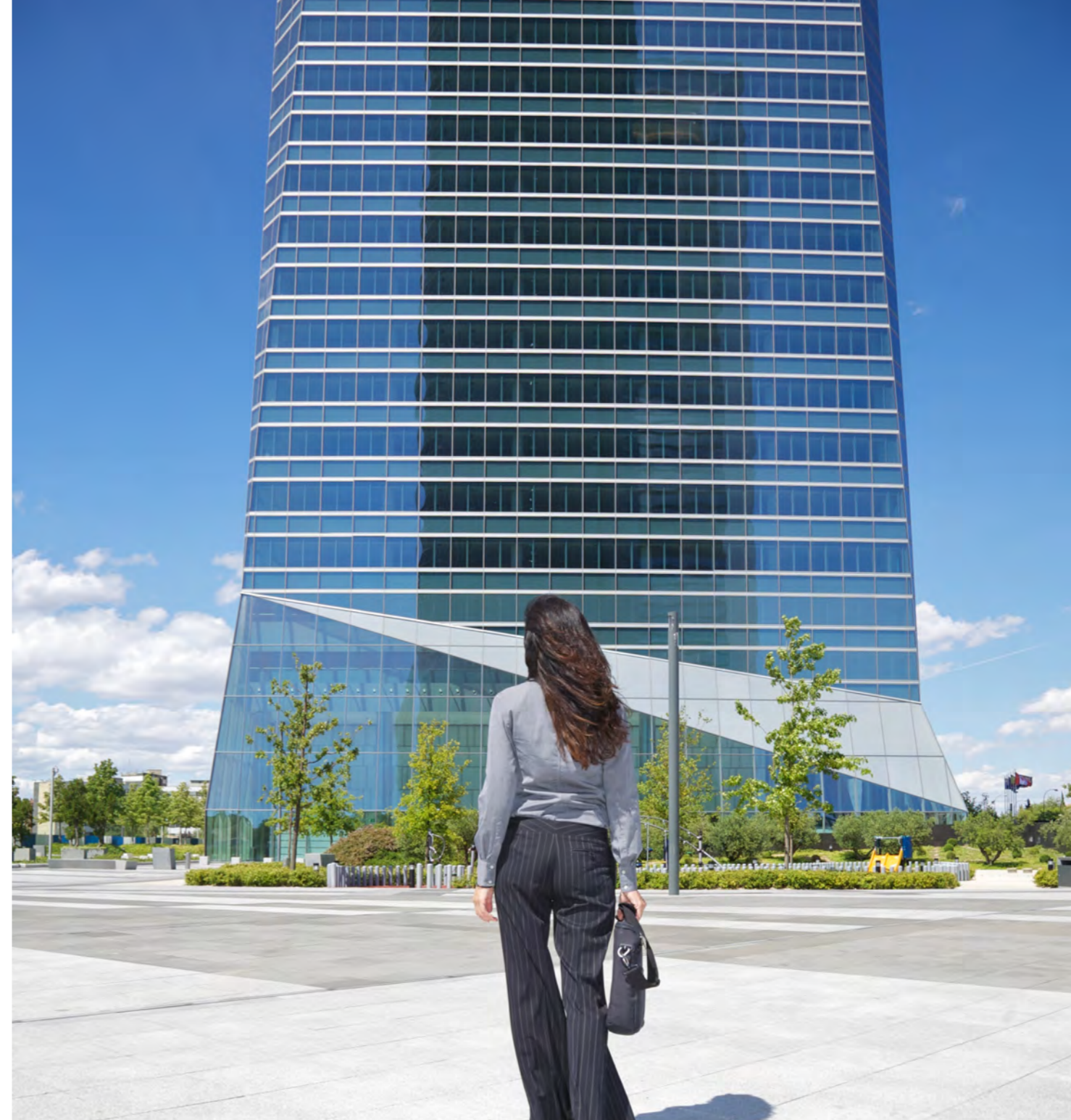
El aumento de contratos negociados se ha concentrado en los Futuros sobre Acciones individuales mientras productos como los Futuros sobre IBEX 35®, Futuros Mini sobre IBEX®, Opciones sobre IBEX® y Opciones sobre Acciones han negociado menos durante 2023 que el año anterior en gran medida como consecuencia de la aguda caída de la volatilidad en el conjunto del mercado de acciones español representado por el IBEX 35®.

De acuerdo con el índice de volatilidad VIBEX® de BME, la volatilidad implícita media en el año 2023 ha sido del 14,7%, casi 7 puntos porcentuales por debajo de los niveles alcanzados el año anterior. El indicador iniciaba el año en niveles del 17%, para situarse inmediatamente en niveles inferiores con repuntes puntuales importantes en marzo como consecuencia de los episodios de crisis bancaria en Estados Unidos (Silicon Valley Bank) y Suiza (Credit Suisse) y ya menos intensos en octubre como consecuencia de los atentados de Hamas en Israel y el inicio de los bombardeos en Gaza. Diciembre ha sido el mes con la volatilidad más reducida del año con una media inferior del 11,9% que no se alcanzaba desde 2019. El indicador refleja la volatilidad esperada en el mercado de ac-

ciones español y su índice más representativo utilizando los contratos más líquidos de Opciones sobre el IBEX 35® negociados en el mercado de derivados financieros MEFF. También en los principales mercados bursátiles europeos han sido una constante los bajos niveles de volatilidad, lo cual se ha reflejado en caídas generalizadas de la negociación de los contratos de Futuros sobre los principales índices. Los Futuros sobre EuroStoxx, SMI y DAX experimentan caídas alrededor del 12% en 2023, mientras la negociación de contratos de Futuros sobre el AEX holandés se reduce un 27%. La negociación de contratos de Futuros sobre el IBEX 35®, el producto más importante del mercado de derivados español MEFF se reduce un 15% en 2023 respecto al año anterior.

Por su parte, la actividad en los contratos de Opciones sobre Acciones individuales también se ha visto impactada por la reducción de volatilidad y los volúmenes han disminuido en los principales mercados europeos y MEFF no ha sido una excepción con una caída cercana al 15% frente al año anterior.

Los contratos más destacados del año por el crecimiento de su negociación acumulada en 2023 son los Futuros sobre Acciones, un 9% respecto al año anterior con 11,3 millones de contratos reflejando la ganancia de cuota en este producto frente otros mercados. La cuota de mercado actual de MEFF frente a su principal competidor EUREX en Opciones sobre acciones españolas es del 69%, continuando un año más como el mercado líder en estos contratos.



14,7% Volatilidad

La volatilidad implícita, en línea con el mercado de contado, se ha mantenido muy baja, con repuntes puntuales limitados.

30 millones de contratos negociados

+9% Futuros sobre acciones

Aumenta la negociación y ganan cuota frente a los mercados competidores.

Por su parte, los contratos relacionados con la cobertura de los pagos de dividendos mantienen en general volúmenes bajos, también en línea con lo sucedido en otros mercados europeos, poniendo de manifiesto que la negociación de estos contratos se realiza de forma predominantemente bilateral, fuera de mercado (OTC), sin haber logrado los mercados organizados estandarizar esta negociación.

Mejoras en la operativa del mercado para los minoristas y en las Opciones sobre el IBEX 35®

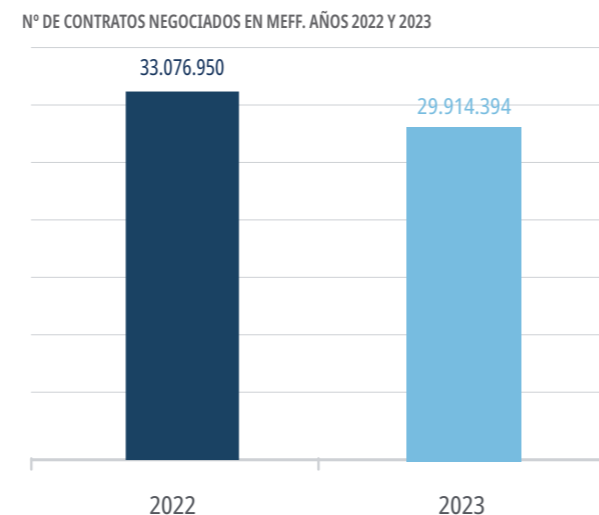
En el ámbito de la operativa del mercado de derivados español, MEFF ofrece desde el 4 de diciembre de 2023 a los Miembros del Mercado, la posibilidad de “marcar” una orden recibida como procedente de Cliente Minorista, si así lo desea el inversor.

De esta forma lo que se pretende es que los Miembros de Mercado que son Proveedores de Liquidez en MEFF puedan identificar las órdenes de Clientes minoristas, y gracias a esa información tratar de ofrecer precios mejores en las pantallas públicas.

También desde el 4 de diciembre se ofrece a los Miembros de Mercado de MEFF un mayor número de Precios de Ejercicio en los contratos de Opciones sobre IBEX 35®, vinculando el intervalo entre precios de ejercicio al tiempo a vencimiento, de tal manera que cuanto menor sea el plazo a vencimiento menor será el intervalo entre precios de ejercicio ampliando de este modo las posibilidades a disposición del inversor.

Adicionalmente, MEFF sigue trabajando para que los Miembros de Mercado que son Creadores de Mercado ofrezcan liquidez de manera sostenida en los diferentes contratos de Derivados que pueden negociarse en el mercado.

Volumen Total negociado de Derivados sobre Renta Variable



El inversor minorista en los mercados regulados de derivados

En línea con la política seguida en los últimos años, MEFF se ha involucrado de manera muy activa en la divulgación, educación y formación financiera de aquellos ciudadanos y profesionales que quieran completar sus conocimientos financieros, con mayor peso específico y especialización en el ámbito de los productos derivados como instrumento de inversión y cobertura. Es un hecho contrastado que cuanto mejor se conozcan las ventajas y los riesgos que ofrecen los productos derivados mejor será su uso por parte del cliente.

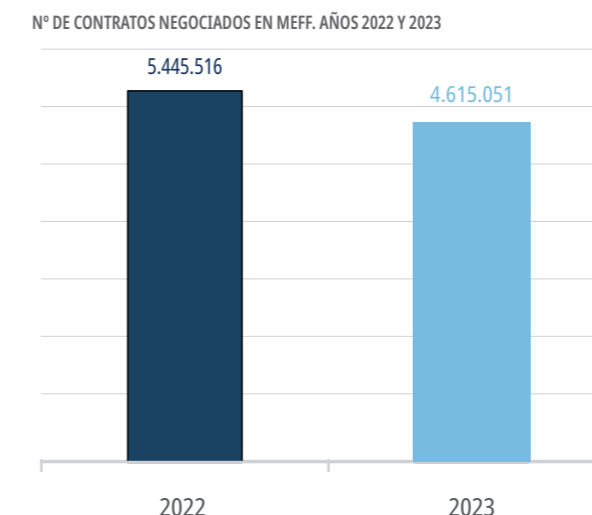
En parte como consecuencia de esta política impulsada junto al Instituto BME, el centro de formación de BME, y en parte también gracias a la labor de los Miembros de Mercado, la presencia del cliente minorista en el mercado español MEFF es importante, aunque todavía se si-

Índice Vibex® de volatilidad de la Bolsa española (2018-2023)

DATOS DIARIOS DE VOLATILIDAD EN %



Volumen negociado de Futuros IBEX 35®



túa por detrás de otros mercados mundiales, en especial mercados como los norteamericanos, o los de India o Brasil en los que se ha asistido a un gran crecimiento de la inversión de los clientes minoristas en productos derivados negociados en los Mercados Regulados.

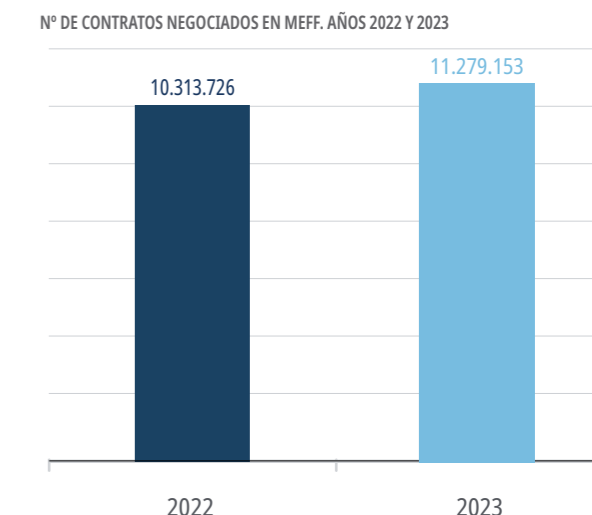
La presencia del cliente minorista en el mercado de derivados se concentra en el contrato de Futuros sobre Mini IBEX®, un contrato con multiplicador menor (1 euro). El Cliente Minorista participa en el 21% de los contratos negociados en este producto, cifra similar a la de los últimos años.

En el ámbito de la regulación de los mercados de derivados, el año 2023 ha sido negativo por las restricciones establecidas a la oferta al Cliente Minorista español de productos derivados negociados en mercados regulados. En concreto, se han ampliado a los contratos de Futuros y Opciones negociados en mercados regulados y que se ofrecen a los clientes españoles, ciertas restricciones que ya se impusieron a los Contratos por Diferencias (CFDs por sus siglas en inglés) en 2019.

La presencia del cliente minorista en los mercados de capitales europeos es un elemento clave del proyecto de Unión de los Mercados de Capitales (CMU, por sus siglas en inglés) y la Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA) está ultimando su regulación en la Estrategia para los Inversores Minoristas cuyo objetivo es hacer más comprensibles y accesibles los mercados de capitales sin rebajar la protección al inversor.

El nivel de protección de los clientes minoristas en productos derivados admitidos y negociados en mercados regulados cumple con las garantías y estándares más exigentes gracias a las características de las plataformas e infraestructuras que soportan estos mercados:

Volumen negociado de Futuros sobre Acciones



- Multilateralidad, donde cualquier participante puede negociar contra cualquier otro participante, tanto para abrir como para cerrar su posición.

- Integro, ya que cuenta con los mecanismos necesarios y establecidos por las normas españolas y europeas que contribuyen a la integridad del mismo.

- Transparente: ya que cumple con las normas de pre y post transparencias que las normas europeas y españolas exigen, algunas de ellas exclusivas de Mercados Regulados y que no son exigidas a otras plataformas de negociación.

- Los Miembros de Mercado deben cumplir las normas del mercado que sigue la regulación europea en materias de centros de negociación, la Ley del mercado de Valores.

- Supervisado por el regulador nacional, la CNMV en el caso español, y el regulador europeo, ESMA.

Futuros sobre Divisas

Los llamados contratos xRolling FX® se lanzaron el año 2019 enmarcados en la estrategia del mercado español de derivados de poner en valor su experiencia como mercado regulado y supervisado por la CNMV, con un sistema de negociación contrastado y con décadas de experiencia y la seguridad que proporciona una Entidad de Contrapartida Central (CCP) autorizada y sujeta a la regulación europea de infraestructuras de mercado de capitales (EMIR).

Estos contratos de futuros sobre 17 de los principales pares de divisas mundiales son de tipo “perpetuo”, con

renovación automática al final del día, el horario de negociación es de 23 horas al día y los diferenciales de compra-venta (horquillas) se mantienen estrechos y competitivos. El producto es extremadamente sencillo tanto para invertir como para cubrir los riesgos en divisa de importadores, exportadores o tenedores de activos que gestionan circulante o posiciones de balance en divisa no euro. En este sentido, entidades que paulatinamente se han ido incorporando a la negociación del producto a través de terminales BMEFX de última generación, ponderan especialmente la transparencia en la formación de precios, la flexibilidad para la renovación automática a final de día (rollover) y la seguridad

que otorga a la operativa la presencia de la Cámara de Compensación BME Clearing que se es contrapartida de todas las operaciones eliminando el riesgo de la operativa bilateral.

El año 2023 ha vuelto a ser complejo para los operadores de divisas por el impacto de las políticas monetarias restrictivas de los principales bancos centrales, las crisis bancarias en EEUU y Suiza, y los acontecimientos en Oriente Medio. La negociación de contratos de futuros xRollingFX® en 2023 alcanza los 5.800 contratos con un volumen efectivo negociando que roza los 55 millones de euros.

Negociación de Opciones y Futuros sobre Renta Variable en MEFF (2015 - 2023)

VOLÚMENES EN NÚMERO DE CONTRATOS DE OPCIONES Y FUTUROS

	IBEX 35®	Mini IBEX® + Micro	IBEX® Impacto Div	IBEX® Sectoriales	Acciones	Divid. Accs Plus	Divid Acciones	IBEX 35®	Acciones	Total Contratos
2015	7.384.896	3.181.287	32.499	-	10.054.830	484	291.688	5.444.156	21.420.685	47.810.525
2016	6.836.500	2.498.973	58.044	1.619	9.467.294	760	367.785	3.222.390	22.900.619	45.353.984
2017	6.268.290	1.618.857	43.372	7.753	11.671.215	880	346.555	4.303.701	20.316.354	44.576.977
2018	6.342.478	1.490.232	70.725	2.745	10.703.192	200	471.614	4.183.154	20.237.873	43.502.213
2019	5.955.822	1.454.867	144.831	6	15.288.007	0	758.700	3.783.002	17.414.549	44.799.784
2020	5.905.782	1.543.507	91.571	0	10.968.411	7.752	130.055	2.436.534	19.393.317	40.476.929
2021	5.260.568	926.565	45.450	0	11.346.047	20.800	2.100	1.489.240	14.065.772	33.156.542
2022	5.445.516	934.498	19.708	0	10.313.726	13.510	12.550	1.344.119	14.993.323	33.076.950
enero-23	388.483	45.263	3.090	0	87.092	0	200	130.118	1.344.808	1.999.054
febrero-23	357.397	43.765	675	0	98.835	0	0	45.798	1.087.647	1.634.117
marzo-23	473.316	76.922	1.250	0	5.871.091	4.090	100	64.345	1.291.409	7.782.523
abril-23	335.017	32.743	0	0	92.064	0	250	17.392	764.344	1.241.810
mayo-23	359.863	41.717	225	0	7.223	0	0	22.380	950.095	1.381.503
junio-23	404.485	55.703	1.200	0	838.863	0	0	29.834	1.270.167	2.600.252
julio-23	356.061	44.752	0	0	11.581	0	0	30.852	463.733	906.979
agosto-23	372.434	59.803	1.200	0	16.049	0	50	21.124	568.981	1.039.641
septiembre-23	371.177	60.335	0	0	3.098.879	12.224	0	31.266	1.173.059	4.746.940
octubre-23	439.397	65.216	1.050	0	41.711	0	50	36.927	1.341.333	1.925.684
noviembre-23	378.703	48.049	0	0	27.532	0	50	35.757	1.179.427	1.669.518
diciembre-23	378.718	37.880	7.950	0	1.088.233	4.067	350	93.411	1.375.764	2.986.373
Año 2023	4.615.051	612.148	16.640	0	11.279.153	20.381	1.050	559.204	12.810.767	29.914.394

Derivados sobre Electricidad

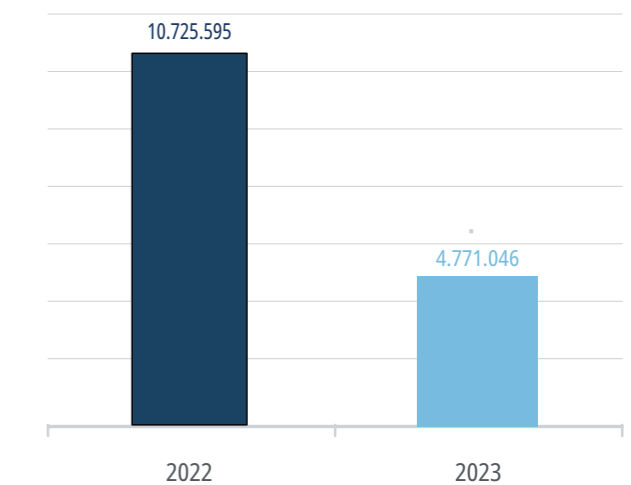
La incertidumbre y las grandes oscilaciones en los precios de la electricidad que habían sido una constante en los dos años anteriores, han continuado a lo largo de 2023 acentuando la merma de liquidez de los mercados a plazo de electricidad. A los eventos geopolíticos que desencadenaron el incremento de precios en 2021 y 2022 se ha agregado en 2023 el conflicto armado en Oriente Medio también con potencial impacto en los precios del petróleo, el gas y la electricidad.

Niveles muy altos y muy bajos y oscilaciones de precios en todos los tramos de la curva temporal de vencimientos se traducen en un aumento significativo en las garantías requeridas para registrar contratos a plazo en las cámaras de compensación. Estas elevadas garantías reducen y en muchos casos detienen la actividad de muchos de los diferentes participantes en el mercado para los que no es viable afrontar las grandes cantidades de efectivo requeridas. La repercusión es directa en los volúmenes registrados en el mercado español de Derivados sobre Electricidad, trasladándose parte de esa actividad a operaciones bilaterales fuera de mercado (OTC) o bien limitando las coberturas realizadas por las entidades.

En el conjunto del año 2023 el volumen acumulado en derivados de electricidad negociados ha sido de 4,8 millones de MWh, y la posición abierta al cierre del año era de 5,7 millones de MWh.

Derivados sobre energía. Volumen en MWh de los contratos negociados

AÑOS 2022 Y 2023



Las perspectivas ya apuntan no obstante a una mayor estabilización de los precios de la electricidad y ello redundará en una paulatina disminución de las garantías requeridas para la negociación de los contratos a plazo. Sin olvidar tampoco otro de los factores que incidirá en los siguientes meses: la dureza o suavidad del invierno.

5. La información de mercados llega a 100.000 puntos de entrega

La unidad de Market Data de BME ofrece flujos de datos en tiempo real que incluyen la información de todos los instrumentos financieros admitidos a cotización en los diferentes centros de negociación del Grupo BME, así como productos de información fin de día e históricos relacionados con dichos instrumentos y mercados.

BME Market Data difunde información en tiempo real de más de 70.000 instrumentos de Renta Variable, Renta Fija, Derivados e Índices gestionados por el Grupo BME a casi 100.000 puntos de entrega.

Market Data complementa su oferta con servicios de alojamiento, acceso y conectividad a los mercados del Grupo BME, así como a la propia información que BME Market Data comercializa. Estos servicios los conforman BME Co-Location, que ofrece espacio (racks) e infraestructura necesaria para el acceso a los servicios de BME con la mínima latencia, BME Proximity, que ofrece líneas de fibra óptica de muy baja latencia que garantiza un acceso rápido a los mercados y BME London Hub, que proporciona un punto de acceso a BME desde Londres.

Los productos y servicios de BME Market Data están dirigidos a inversores institucionales, ya sean empresas de servicios de inversión, bancos, gestoras, fondos, o asesores, si bien los inversores no profesionales disfrutan de tarifas bonificadas para recibir, a través de su proveedor, la información de BME.

Aumentando la oferta de Datos con Valor Añadido

Durante el año 2023, se mantiene la tendencia al alza en el número de clientes de BME Market Data, tanto de aquellos que reciben la información de un distribuidor de información, como aquellos que se conectan de manera directa a los servidores de BME. Para estos últimos, BME Market Data pone a su disposición tres modalidades de conexión directa:

- "SIX MDDX" que consolida en un formato único múltiples contenidos generados por los distintos Mercados Regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación del Grupo BME.
- BME GATE SERVER: modalidad de conexión directa a los servidores de difusión de información. Dicha conexión es independiente y especializada para cada segmento de contratación de las distintas plataformas del Grupo BME.
- BME MULTICAST BINARY FEED: modalidad de conexión directa que permite recibir, exclusivamente, la información de los segmentos de contratación de renta variable y derivados mediante un flujo de datos basado en multicast.

BME Market Data amplía su oferta de contenidos, tanto de información en tiempo real como de información de



Información en tiempo real
de más de 70.000 instrumentos.

BME Regulatory Services
supera los 100 clientes para sus servicios.

BME participa en EuroCTP
para ofrecer una cinta consolidada de información bursátil en la UE.

fin de día en línea con la evolución de los mercados. De esta forma, para tiempo real se han añadido a la oferta de información durante 2023 la totalidad de índices IBEX ESG y se ha trabajado en la implementación de las nuevas funcionalidades de los centros de negociación -el "Trading at Last" para renta variable y la inclusión del "Retail Flag" para derivados- que estarán disponibles en enero de 2024.

En relación con los productos y servicios analíticos y de fin de día, durante 2023 se ha trabajado en el desarrollo de productos como el ranking de intermediarios por mercado, índice e instrumento cotizado y el cálculo de nuevos ficheros de datos analíticos sobre derivados y renta variable.

En la actualidad, BME Market Data entrega alrededor de 1.600 ficheros de fin de día al cierre de cada sesión, con picos de hasta 1.900 archivos según las necesidades del servicio.

Mención especial requiere el seguimiento exhaustivo que lleva a cabo BME Market Data del desarrollo de la legislación derivada de la Directiva MiFID II y el Reglamento MiFIR en todos los aspectos relacionados con la difusión de información en tiempo real. En este sentido, cabe resaltar lo dispuesto en las directrices publicadas por ESMA en 2021 en cuanto a la provisión de información bajo "condiciones comerciales razonables" así como a creación de una "Cinta de Precios Consolidada", que se detalla más adelante.

Se amplia el acceso a mercados

BME Market Data trabaja constantemente en la mejora y promoción de sus servicios de alojamiento y conectividad conocidos como BME Co-Location, BME Proximity

y BME London Hub. Específicamente, en el servicio BME Co-Location se sigue ampliando la capacidad disponible para dar respuesta al incremento en el número de unidades contratadas del servicio así como en el creciente interés por parte de Miembros del mercado y Clientes de BME MD.

Por su parte, se ha hecho un gran esfuerzo en mejorar la infraestructura del servicio BME London Hub a fin de garantizar la continuidad del servicio, así como la escalabilidad del mismo en materia de necesidades que puedan plantear sus Clientes (por ejemplo, la ampliación del ancho de banda requerido).

Estos dos servicios, junto con BME Proximity, se han convertido en un pilar clave en la operativa diaria de las plataformas de contratación y difusión de información de BME, pues, a través de ellos, los clientes disfrutan de la menor latencia posible en el acceso a dichos sistemas, así como una vía de conectividad garantizada a los distintos entornos operativos de BME.

BME Regulatory Services continúa creciendo

BME Regulatory Services (BME RS), el proveedor de servicios de suministro de datos (DRSP) de BME, ha incorporado dos nuevos clientes al servicio SIA (transaction reporting) y uno al APA (trade reporting) hasta septiembre de 2023 y tiene prevista la incorporación de clientes adicionales en ambos servicios durante los próximos meses.

De esta forma, la base de clientes continúa creciendo, afianzándose por encima de las 100 entidades. BME ha seguido de cerca el debate regulatorio sobre la revisión de MiFID 2 y MiFIR, que introducirá algunas modificaciones tanto en transaction como en trade reporting y en el régimen de difusión y consolidación de información.

BME participa en EuroCTP, la compañía creada por las Bolsas europeas para ofrecer una cinta consolidada de información bursátil en la UE

Uno de los hitos de este año en el ámbito del sector de Market Data ha sido la constitución de EuroCTP, la empresa de la que son accionistas 14 grupos bursátiles europeos que se postula para ofrecer una cinta consolidada (consolidated tape, en inglés) de información bursátil en la Unión Europea. BME, a través de SIX, forma parte de esta iniciativa, que responde a la propuesta de la Comisión Europea de constituir una cinta de renta variable.

Lo que se conoce como cinta consolidada es un proveedor único de información bursátil. Con esta medida, la UE busca que la información de todos los mercados de renta variable de la región esté integrada en un único sistema de información financiera, lo que se considera que repercutirá de forma positiva en el desarrollo de la Unión del Mercado de Capitales. Con este fin, las autoridades europeas han abierto un proceso para que distintas instituciones o actores del mercado se postulen para ofrecer este servicio.

En febrero de este año, las Bolsas europeas anunciaron una joint venture para participar en este proceso de selección, dado que las Bolsas, actores protagonistas de los mercados de capitales en la UE, tienen reconocida experiencia en el suministro de datos de mercado completa, normalizada y coherente. Buscarán ofrecer este

servicio en el beneficio de los inversores minoristas y del resto de participantes del mercado.

Meses después, a finales de agosto, EuroCTP quedó constituida como empresa independiente domiciliada en los Países Bajos, con su propio Consejo de Administración. Fue la primera iniciativa europea de cinta consolidada para renta variable que creó una empresa, como demostración del nivel de compromiso de sus accionistas.

Jorge Yzagirre, COO de Securities Services de SIX, fue elegido presidente del Consejo de Administración de EuroCTP en septiembre. La iniciativa que ha llevado a la creación de EuroCTP es una representación real de los mercados europeos de capitales y ofrece un abanico de intereses más amplio que cualquier otra propuesta de cinta consolidada, cuyo objetivo es reforzar la Unión de Mercados de Capitales de la Unión Europea.

EuroCTP busca crear una cinta consolidada que ofrezca una imagen completa, estandarizada y coherente del panorama de la negociación en la UE en beneficio de todos los intervinientes del mercado. También tiene entre sus objetivos aportar una cinta consolidada bien gobernada, robusta y resistente que sea rentable y cumpla con la regulación aplicable.

6. La compensación de activos (Clearing)

BME Clearing cuenta con más de 34 años de experiencia como Entidad de Contrapartida Central, gestionando la compensación en sus cinco segmentos, compuestos por el el Segmento de Derivados Financieros y Divisas, el Segmento de Renta Variable (operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa), el Segmento de Renta Fija (simultáneas y Repos), el Segmento de Energía (con Derivados sobre Electricidad y Gas) y el Segmento de Derivados sobre Tipos de Interés. En septiembre de este año, BME Clearing recibió la aprobación regulatoria para compensar Futuros sobre Activos Digitales, lo que significará un nuevo Segmento de BME Clearing.

LA ACTIVIDAD DE CLEARING

DERIVADOS FINANCIEROS

La baja volatilidad ha sido la tendencia predominante de todos los mercados europeos durante 2023 con algunos repuntes puntuales en marzo y octubre como consecuencia de la guerra entre Israel y Palestina. De acuerdo con el Índice de volatilidad VIBEX® (indicador que permite seguir la volatilidad del mercado español utilizando las opciones sobre el índice IBEX® más líquidas, y nos da la medida de como los inversores perciben el riesgo) la volatilidad implícita media diaria durante el año 2023 ha sido de 15%, lo que implica 7 puntos menos respecto al año anterior.

El volumen total de Derivados Financieros negociados durante 2023 fue de 29,91 millones de contratos, un 10% menos respecto a 2022. Los contratos como los Futuros sobre IBEX 35®, Futuro Mini sobre IBEX® y Opciones sobre Acciones se han negociado menos en el 2023, concretamente un -15% en el caso del Futuro sobre el IBEX 35®. El aumento de negociación se concentra en los Futuros sobre Acciones, + 10% respecto al mismo periodo del año.

RENTA VARIABLE

El segmento de Renta Variable es el servicio de contrapartida central para las compraventas de valores negociados en la Bolsa.

A cierre de 2023 se ha registrado una media diaria de 224.227 operaciones (compras más ventas) y que representan un 26% menos que a cierre de 2022. El efectivo negociado medio diario (un solo lado) que se compenso fue de 1.180 millones de euros, un 15% menos que en 2022 y con un volumen medio de títulos de 342 millones diarios.

REPO

El segmento de Renta Fija ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos y simultáneas sobre de Deuda Soberana española y otras seis Deudas Soberanas europeas: Italia, Portugal, Alemania, Francia, Holanda y Austria.



Activos Digitales, un segmento de compensación de Futuros sobre Activos Digitales (aprobado por la CNMV en septiembre de 2023).

Los Derivados Financieros registraron un aumento de volumen del 10%. Destaca la operativa en deuda soberana portuguesa.

En el Segmento de SWAP IRS se ha registrado un volumen total superior al de 2022.

El registro de todas las Deudas Soberanas indicadas anteriormente se puede realizar de forma bilateral, a través de Iberclear, o bien como consecuencia de las operaciones negociadas en la plataforma Brokertec, líder en Europa en negociación electrónica de repos. Todas las liquidaciones se realizan a través de T2S.

Es importante resaltar que el valor efectivo ajustado a plazo ha aumentado ya que se han negociado repos con efectivo ajustado a plazo con un promedio de 201.542 millones de euros al mes, lo que representa un plazo medio de 26 días durante el año.

También es notable el registro de operativa, superior al año anterior con un volumen de efectivo de 211 millones de euros, en la deuda soberana portuguesa.

En el mes de diciembre se han compensado en BME Clearing REPO un total de 118 operaciones que representan 9,6 mil millones de euros, siendo el valor efectivo ajustado a plazo registrado 221 mil millones de euros en un plazo medio de 27 días. A 31 de diciembre el saldo vivo era de 6 mil millones (media móvil de los últimos 10 días).

ENERGIA

Ya son 12 años transcurridos desde la apertura del Segmento de derivados sobre energía en BME. El crecimiento ha sido una constante, llegando a 235 cuentas abiertas para operar en electricidad, sin embargo, en los últimos dos años los eventos geopolíticos continúan tensando los mercados energéticos y mermando la liquidez.

Estos eventos geopolíticos se han traducido en un aumento significativo en los precios y una constante volatilidad en toda la curva de precios en los mercados europeos. Esto ha acrecentado las garantías requeridas para registrar contratos a plazo en la cámara enormemente. Altas garantías son sinónimo de importante reducción e incluso freno en la actividad de muchos de los actores que no pueden afrontar las grandes cantidades de efectivo requeridas, lo que supone un impacto directo en los volúmenes registrados en la cámara, trasladándose parte de esa actividad al entorno bilateral.

El volumen acumulado en electricidad durante el 2023 ha sido de 4.770.866 MWh y la posición abierta de 5.741.294MWh. Cabe destacar que en 2018 lanzamos contratos a plazo de Gas Natural, que abarcan toda la curva desde el Day Ahead hasta el Cal + 2. El crecimiento en número de participantes también ha llevado la misma tendencia ascendente, contando en la actualidad con 53, sin embargo, al igual que en los mercados eléctricos el incremento de precios junto con la alta volatilidad ha resultado en aumento de garantías requeridas, redu-

ciendo la liquidez a niveles muy inferiores a los esperados. A cierre de 2023, el volumen registrado en gas es de 1.777.825MWh y la posición abierta de 849.219MWh. Sin importar la situación actual de los mercados, en BME apostamos por avanzar y por eso lanzaremos nuevos productos de Gas Natural y Gas Natural Licuado en el primer semestre de 2024.

Si bien es cierto que se sigue respirando incertidumbre en los mercados energéticos, observamos que los precios se van estabilizando lo que ayuda a la paulatina disminución de las garantías requeridas. El invierno marcará la evolución de los precios de cara al comienzo del próximo año, manteniéndose estables con un invierno suave o más agitados si se produce un invierno más frío.

SWAPS IRS

El segmento de Swaps IRS ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de derivados sobre tipos de interés, siendo las principales operaciones de swaps de tipos de interés o IRS por sus siglas en inglés, denominadas en euros.

Se inició la actividad en 2016, y hasta la fecha participan entidades españolas. Sin embargo, a raíz de la integración con SIX se han llevado a cabo varias iniciativas para mejorar el segmento, entre las que destaca la conexión de BME Clearing tanto a Bloomberg como a Tradeweb como centros de negociación, trading venues por su nombre en inglés, de forma que las entidades puedan negociar electrónicamente sus operaciones en dichos centros, para después enviarlas a BME Clearing de forma inmediata o STP (straight-through-processing). Estas conexiones complementan la posibilidad de continuar registrando las operaciones de forma bilateral en el caso de no ser negociadas en un centro de negociación.

Durante 2023 se han registrado un volumen total de 37,6 millones de euros, siendo este superior al liquidado en el año 2022. La posición abierta es de 497 millones de euros, siendo el volumen algo inferior al mismo plazo del año pasado. El plazo residual promedio de las operaciones es de entre 2 y 10 años, donde se concentra el 74% de la posición abierta en términos de volumen.

En anticipación a los cambios regulatorios en discusión a raíz de EMIR 3.0 (que se describen en mayor detalle en el apartado 3 más adelante) desde BME Clearing hemos planteado una remodelación del segmento, con programas que incentiven la liquidez, para potenciar la actividad, atrayendo tanto a entidades nacionales como internacionales, y que esto resulte en nuevas operaciones que incrementen tanto el volumen compensado como la posición abierta.

FUTUROS SOBRE ACTIVOS DIGITALES

En septiembre de 2023 se anunció la aprobación regulatoria del Segmento de Derivados sobre Activos Digitales para inversores institucionales. Cabe destacar, que el sector ha estado afectado los últimos años por una gran volatilidad y proceso de concentración de criptodivisas y participantes, como fase previa al inicio de un nuevo ciclo o entrada en su meseta de madurez de este tipo de activos. En este sentido, los inversores institucionales (cuenta propia de entidades, gestores de fondos, CTAs, etc..) exigirán sin duda mucha más seguridad, transparencia y regulación para este nuevo "asset class", que en el caso de BME Clearing permitirá compensar Futuros sobre Índices de la familia cripto liquidados por diferencias (sin entrega física del subyacente) y denominados en USD. De esta forma, se proporciona a los inversores

nuevas oportunidades para capitalizar el crecimiento potencial y la volatilidad dentro del espacio de los activos digitales.

La aprobación de la CNMV en septiembre de este año ha marcado un hito en el ecosistema de los activos digitales y refuerza el compromiso de SIX con la innovación y la seguridad.

Tal y como resaltaba la CNMV en su comunicado de autorización a BME Clearing para la compensación de estos Futuros, BME Clearing ha sido "la primera Entidad de Contrapartida Central europea autorizada a la compensación siguiendo los exhaustivos procesos de verificación que requiere la regulación europea (EMIR) para este tipo de productos, con las opiniones favorables de otros supervisores y organismos europeos".

BME Clearing ofrece servicios de compensación muy diversificados y flexibles para todas las clases de activos, respaldados por una sólida gestión del riesgo en tiempo real y una eficiencia operativa al servicio de los clientes.

CAMBIOS REGULATORIOS EMIR 3.0

La propuesta legislativa de la Comisión Europea (CE) conocida como EMIR 3.0 que modificará el texto legislativo en vigor con el objetivo fundamental de mitigar la exposición excesiva a cámaras de terceros países y fomentar la eficiencia de la compensación en la Unión Europea (UE), está actualmente en fase de triálogo y se espera que las Instituciones consigan un acuerdo político antes de fin de año.

El texto abarca un amplio abanico de medidas que tienen como principal objetivo agilizar los procesos de supervisión y aprobación como pieza clave para apoyar la innovación, promover la transparencia en la información, ampliar el colateral elegible por las Entidades de Contrapartida Central (ECCs) e incrementar la actividad de compensación en la UE atrayendo nuevos participantes y ofreciendo la posibilidad de diversificar sus exposiciones compensado determinados productos en la UE.

Cuenta activa

Como parte de EMIR 3.0, la CE propone la introducción del requerimiento de una cuenta activa por el que las entidades europeas sujetas a la obligación de compensación estarían obligadas a compensar en las cámaras de la UE una proporción de determinadas categorías de productos en los que existe una dependencia excesiva de las ECCs de terceros países. Esta propuesta surgió debido a la alta concentración de Derivados OTC de Tipos de Interés (IRS) denominados en euros en las ECCs de Reino Unido, considerado un riesgo sistémico para la UE.

Para impulsar esta medida, se incluye el requerimiento de que miembros compensadores y clientes que ofrecen servicios de compensación informen a sus clientes sobre la posibilidad de compensar un determinado producto en una ECC de la UE.

Aunque los detalles sobre la implementación de esta cuenta, así como las condiciones que debe cumplir para considerarse activa, están siendo todavía objeto de discusión en el ámbito político, esta medida podría ofrecer una opción para aquellos participantes que deseen diversificar sus exposiciones en la cámara o compensarlas en la UE, a la vez que se reduce la concentración en las ECCs establecidas en un tercer país.

Procesos de supervisión y aprobación

Para apoyar la innovación y diversificación, pieza fundamental para las ECCs, se propone una revisión de los procedimientos y plazos que permitan procesos ágiles de supervisión y aprobación con el objetivo de que las ECCs puedan adaptarse y satisfacer la demanda de nuevos productos por parte de los participantes de forma más rápida y eficiente.

A su vez, los reguladores europeos buscan incrementar la cooperación de las autoridades que participan en la supervisión de las ECCs en la UE así como con las autoridades supervisoras de terceros países en aspectos que puedan ser relevantes para la UE.

Requisitos de participación

En el texto se propone una regulación para establecer los elementos que se han de tener en cuenta al determinar los criterios de acceso a cámaras de contrapartida, que se desarrollará en nivel 2 y previsiblemente aclarará los requisitos de participación de contrapartidas no financieras como miembros compensadores. A su vez, se espera que en esta regulación se prohíba el acceso de personas físicas sin la intermediación de un miembro compensador financiero.

Transparencia

Con el fin de que clientes y clientes indirectos tengan una mejor visibilidad y previsibilidad de las garantías solicitadas, la CE establece requisitos para promover la transparencia en la información facilitada por los miembros compensadores y clientes que presenten servicios de compensación a sus clientes.

Colateral elegible

Las tensiones previas en los mercados energéticos dieron lugar a una modificación temporal de la regulación por la que se exoneraba de la necesidad de que los avales bancarios estuvieran totalmente colateralizados. Para evitar una potencial interrupción durante la temporada invernal, ESMA ha decidido extender por un periodo limitado de 6 meses esta medida de emergencia que tempo-

ralmente expande el colateral elegible para incluir avales bancarios no colateralizados aportados por miembros compensadores no financieros, excluyendo las contrapartidas no financieras que son clientes de un miembro compensador.

Desde la Asociación Europea de Cámaras de Contrapartida (EACH), se está promoviendo incluir en la propuesta de la CE la posibilidad de que las ECCs acepten avales bancarios no colateralizados por parte tanto de miembros compensadores no financieros como de clientes no financieros de miembros compensadores con el fin de evitar una discriminación entre los distintos modelos de compensación (directo e indirecto) y ofrecer igualdad de condiciones para todos los participantes del mercado. Esta medida también ha sido recogida en la propuesta del Consejo de la UE, siendo lo más probable que se incluya en el texto final de la CE.

7. Los procesos de Liquidación se centran en novedades regulatorias y avances en la digitalización

La actividad de liquidación y registro en España en 2023 ha estado marcada tanto por las numerosas iniciativas legislativas y regulatorias, como por el objetivo de BME en ofrecer a los emisores y participantes en Iberclear, el De-positario Central de Valores (DCV) español, la implementación de nuevos servicios y funcionalidades.

Internacionalización e interoperabilidad

La creciente interrelación entre los distintos mercados a nivel global hacen que en Iberclear sea objetivo principal facilitar el acceso a tantos mercados internacionales como requieran tanto emisores como participantes.

En este sentido, y tras el establecimiento del enlace bidireccional entre Iberclear y su homólogo suizo en 2022, en junio de este año se añadió un nuevo enlace con el sistema de liquidación de valores del Banco Central de Bélgica, NBB-SSS. De este modo, se brinda a los participantes de Iberclear la posibilidad de acceder tanto a las subastas de mercado primario de los bonos EU Next-Gen, accesibles para primary dealers, y cuyo DCV emisor será NBB-SSS, como a la operativa habitual asociada al mercado secundario.

Este enlace se suma a los ya existentes con los DCV de Alemania, Argentina, Austria, Brasil, Francia, Italia, Portugal y Países Bajos, afianzando así la internacionalización y demostrando una vez más la intención de Iberclear de ofrecer el acceso a cuantos mercados puedan ser de interés para sus emisores y participantes.

Iberclear se enfoca también en dar acceso al mercado español de postcontratación al mayor tipo de clientes posible. En este sentido, la incorporación de Instinet como entidad participante el pasado mes de agosto ha supuesto la adhesión de un actor principal en los mercados internacionales, iniciando así su actividad directa en el mercado español de postcontratación mediante la que incrementar su eficiencia operativa y de costes.

En lo que a la operativa de Iberclear se refiere, cabe destacar el esfuerzo realizado en cuanto a la mejora de la eficiencia en la liquidación en el marco del Régimen de Disciplina en la Liquidación europeo (SDR por sus siglas en inglés). De este incremento del ratio de liquidación han sido partícipes no sólo las infraestructuras de mercado sino toda la comunidad española del sector. Dicha regulación entró en vigor en 2022 pero ha sido a lo largo de este año cuando ha visto afianzada su aplicación.

Por último, subrayar la activa y valiosa participación de Iberclear en todos los foros de discusión europeos, destacando fundamentalmente el papel realizado en la asociación europea de depositarios centrales, ECSDA, así como en los diversos grupos de gobernanza del Banco Central Europeo y su plataforma Target.



El saldo de Deuda Pública registrada crece un 6,4%.

Mejora la ratio de eficiencia de liquidación y evidencia el afianzamiento de SDR.

La nueva Ley de los Mercados de Valores modifica el sistema de liquidación en España y lo estandariza con la UE

Avances regulatorios en el sector

En lo referente al ámbito regulatorio, la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, entró en vigor el pasado 7 de abril estableciendo un periodo de tiempo de dos años para que las infraestructuras de mercado implicadas incorporen las adaptaciones necesarias.

En dichas adaptaciones cobra singular importancia Iberclear, que lideró el Grupo Técnico de la Reforma 3, cuyos trabajos quedaron reflejados en el Informe emitido en noviembre del año pasado. Una vez aprobada la mencionada Ley, se ha dado comienzo en 2023 al proceso de Reforma del Sistema de Liquidación de Iberclear.

El mayor impacto operativo de esta tercera Reforma reside en la supresión del PTI, Post-Trade Interface. Esto implica cambios en procedimientos y formatos, que una vez implementados conllevarán una mejora y simplificación de los mismos para los clientes, en línea con la deseada armonización de mercados en la que se viene trabajando desde hace años desde el seno de la Unión Europea.

Asimismo, desde el punto de vista regulatorio existen otros proyectos que también han definido la labor de liquidación y registro durante 2023.

El más relevante ha sido el proyecto de consolidación de las dos plataformas de liquidación de valores (Target2 Securities) y de efectivo (Target2) en una sola denominada TARGET. Tras algún retraso, el nuevo sistema, que no supuso ningún impacto operativo, entró en producción el 20 de marzo, resultando exitosa la consolidación de ambas plataformas.

El Banco Central Europeo ha revisado el estado del proyecto de gestión de colateral paneuropeo, ECMS. En su reunión del pasado 28 de septiembre, el Market Infrastructure Board (MIB) concluyó que la fecha prevista de abril 2024 para la entrada en funcionamiento del proyecto no proporciona garantías suficientes para una implementación exitosa. El pasado 30 de noviembre, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo anunció que se había acordado que el 18 de noviembre de 2024 sea la nueva fecha de entrada en funcionamiento de ECMS.

Conviene destacar que Iberclear ofrece el servicio para la comunicación con ECMS, o technical sender, para que las entidades participantes trasladen sus comunicaciones a dicha plataforma de acuerdo con las nuevas categorías de mensajería ISO20022.

Los proyectos regulatorios de índole local también son acometidos en el área de liquidación y registro. En este sentido Iberclear ultima las necesarias adaptaciones para adecuarse a los nuevos requerimientos del Impuesto de Transacciones Financieras (ITF). Éstos se concretaron en la Orden Ministerial por la que se aprobó el nuevo modelo de autoliquidación del Impuesto de Transacciones Financieras, que ahora incluye en el proceso a las haciendas forales del País Vasco y Navarra, cuya publicación tuvo lugar el pasado 31 de marzo en el Boletín Oficial del Estado (BOE) y que entrará en vigor el 1 de enero de 2024.

Finalmente, mencionar que Iberclear ha continuado trabajando intensamente en todo lo relativo a las tecnologías de registro distribuido o DLT en el ámbito del Pilot Regime, tomando parte activa en los programas de experimentación lanzados tanto por el Banco de España como por el Banco Central Europeo.

Datos de actividad

En cuanto a las cifras clave de negocio relativas a la actividad de liquidación y registro en 2023 en España, el número de instrucciones procedentes de la operativa bursátil liquidadas en Iberclear a cierre de año muestra un descenso del 10% sobre el año anterior, alcanzando una media mensual de 0,53 millones de operaciones.

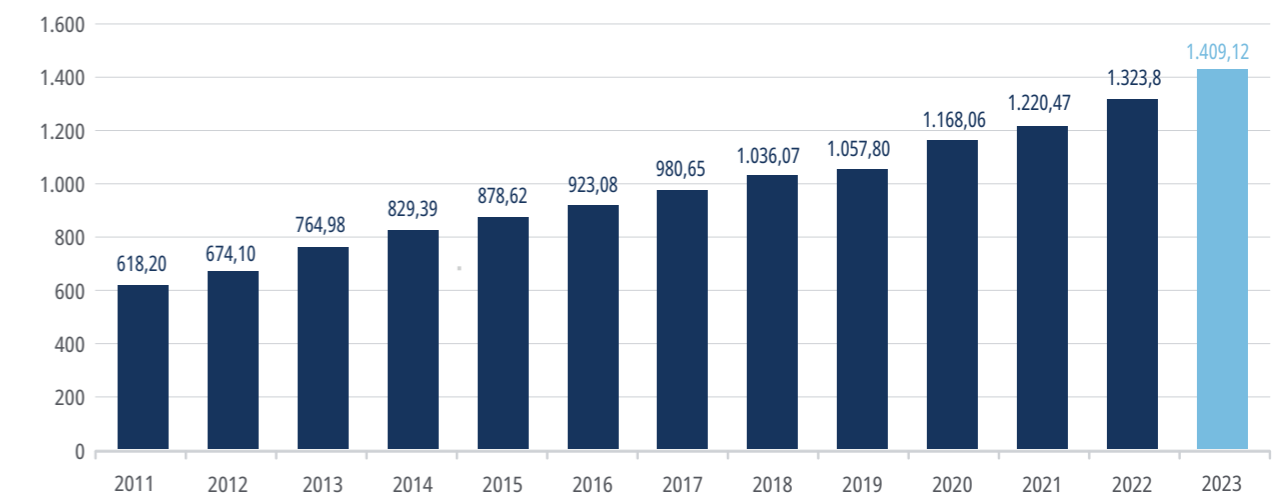
Respecto al efectivo liquidado, éste se mantiene en línea al año 2022, al haberse liquidado 6.393 millones de euros de media diaria, frente a los 6.325 millones del año pasado. Si se une esta cifra a la anterior del número

de instrucciones, el pequeño aumento de esta magnitud respecto a la anterior indica un incremento en el tamaño de las instrucciones liquidadas, aunque su número total sea inferior.

Por su parte, los saldos nominales registrados al final del período citado han experimentado una variación negativa del 2,61% en valores cotizados en el Mercado de Renta Fija Privada de BME, y un incremento del 6,44% en el Mercado de Deuda Pública. En lo que se refiere a la Renta Variable, se ha registrado un crecimiento del 8,52% valorado a precios de mercado.

Aumenta el registro de deuda pública en 2023

DP (EUR MILES DE MILLONES)



La reducción del ciclo de liquidación a D+1 puede suponer numerosos beneficios pero también un incremento de la tasa de fallidos.

Proyecto de liquidación en D+1

La primera referencia a la migración a D+1, se remonta al documento publicado por DTCC en febrero 2021 bajo el título “Advancing Together: Leading the Industry to Accelerated Settlement”. En septiembre de 2022, la Association for Financial Markets in Europe (AFME) publicó un análisis llamado “T+1 Settlement in Europe: Potential Benefits and challenges”. Este documento ha resultado ser la base de muchas de las discusiones que se han mantenido desde entonces en Europa en el ámbito de la post-contratación. Pero sin duda, la decisión formal del cambio a D+1 adoptada por la SEC en febrero de este año, ha sido el detonante de que este debate se haya abierto en toda su plenitud en Europa.

El mercado norteamericano es uno de los que lideran actualmente el cambio a D+1 que tiene previsto realizar dicha migración el 28 de mayo de 2024. La implementación del cambio del ciclo de liquidación en Europa resulta mucho más compleja que en Estados Unidos, dada la mayor fragmentación existente, con 14 divisas, 31 depositarios centrales de valores y distintas características normativas y de mercado en los distintos países.

Pros y Contras de la migración a D+1

Varios son los potenciales beneficios que se desprenden de la reducción del ciclo de liquidación. La principal ventaja es la reducción de los riesgos a los que los mercados se enfrentan. Pasar a D+1 reduciría sin duda el riesgo de contrapartida, de mercado y de crédito en la post-contratación. Esta disminución del riesgo tiene su reflejo directo en una reducción de los requisitos de colateral exigidos por parte de las cámaras de contrapartida central, lo que también implica menores costes para los miembros compensadores.

Asimismo, alienar los distintos plazos de liquidación en el mundo facilitaría los procesos de post-contratación de los intermediarios financieros que ofrecen servicios a nivel mundial y en consecuencia, facilitaría una reducción de costes y riesgos operativos, en comparación con una situación en que cada mercado tuviera un plazo distinto.

Por último, otro de los argumentos a favor del paso a D+1 sería el de fomentar la modernización de los procesos de los intervinientes en el proceso de Post-contratación. Y es que ante la práctica inmediatez en la liquidación de otros mercados y activos subyacentes más modernos, se aduce que nuestro sector tiene el deber de avanzar en el mismo sentido.

Por el contrario, varios son los argumentos que ponen en jaque la oportunidad de implementar una reducción del ciclo de liquidación. Según estimaciones de AFME, dadas las diferencias horarias entre los mercados americanos, europeos y asiáticos, en la práctica no estaríamos hablando de una reducción del 50% del tiempo de solapamiento en los procesos de liquidación, sino del 83%.

La reducción del ciclo de liquidación a D+1 podría implicar un incremento significativo de la tasa de fallidos en la liquidación. Cuanto más reducido sea el plazo destinado a los procesos de case y justificación de las instrucciones de liquidación, mayores pueden ser los errores que impidan el buen fin de las operaciones.

Asimismo, la reducción a D+1 dificultaría la operativa del préstamo de valores para cubrir fallidos, así como afectaría a las fechas actuales de los eventos corporativos, por lo que se verían afectados, no sólo los procesos de liquidación, sino también los servicios de custodia o “asset services”.

ESMA (European Securities and Markets Authority), el regulador y supervisor de los mercados financieros de la UE, reconoce todos estos factores positivos y negativos, pero es muy importante que escuche atentamente la opinión del mercado antes de tomar ninguna medida para reducir los plazos de liquidación en Europa. Para que se reduzcan los plazos de liquidación, la medida debe adoptarse de abajo a arriba, basándose en las aportaciones de los participantes en el mercado y de las infraestructuras de mercado, tal y como sucedió con el paso de D+3 a D+2. Una aplicación de arriba a abajo que no tenga en cuenta las realidades de la estructura de mercado en Europa dará lugar probablemente a disfunciones que repercutirán negativamente en la competitividad frente a los mercados norteamericanos.

Posición de BME

La posición de BME es neutral ante la pregunta de si migrar o no a D+1 en la Unión Europea y en Suiza. BME hará lo que los reguladores y sus clientes pidan. Se considera oportuno valorar los resultados de la migración del mercado americano para poder así analizar los potenciales problemas a los que se enfrentaría Europa, a pesar de las grandes diferencias entre aquel mercado y éstos. BME también aboga por alinear la migración, si así se decide, de los tres mercados europeos más relevantes: la Unión Europea, Suiza y el Reino Unido, ya que se considera que esto facilitaría la migración de Europa a D+1.

BME está representado en los grupos de trabajo creados por AFME y ECSDA en los que juega un papel relevante en el plano internacional con el doble objetivo de defender los in-

tereses de sus mercados y proporcionar a sus clientes toda la información posible para que puedan gestionar sus recursos internamente a medida que sea necesario. No obstante, BME solicita una intensa implicación del sector privado en cualquier análisis que los reguladores puedan re-alizar, con especial relevancia sobre la fecha en la que puedan exigir que los mercados realicen esta migración.

ESMA lanzó el 5 de octubre de 2023 una consulta pública invitando a las distintas infraestructuras del mercado (CSDs, CCPs, trading venues), a sus miembros y participantes, a emisores, gestores de fondos y otras empresas implicadas en el ámbito financiero, a presentar sus observaciones respecto a la posible reducción del ciclo de liquidación a D+1, antes del 15 de diciembre de 2023. BME, como infraestructura principal del mercado español que es, participó en la mencionada encuesta.

8. REGIS-TR mantiene su posición de liderazgo como Repositorio de Transacciones

REGIS-TR continúa manteniendo su posición de liderazgo como uno de los repositorios de transacciones más grandes de Europa, con casi 2.000 clientes europeos en 37 países.

En 2022, REGIS-TR poseía el 55% de la cuota de mercado total de EMIR en la UE y ha seguido manteniendo su posición durante 2023, con más contratos de derivados reportados que cualquier otra entidad.

REGIS-TR mantiene su posicionamiento frente a la comunidad de supervisores y reguladores, reportando datos a 46 autoridades europeas bajo la regulación EMIR, y 34 autoridades europeas bajo la regulación SFTR, o bien a través de TRACE, el portal de comunicación de ESMA, o bien vía comunicación directa. Además, la filial en el Reino Unido, REGIS-TR UK, proporciona informes regulatorios a la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido (FCA) y al Banco de Inglaterra.

En Suiza, REGIS-TR continúa consolidando su posición como repositorio de transacciones reconocido por FINMA prestando sus servicios a clientes bajo la normativa FinfraG.

Fundada en 2010 como una empresa conjunta entre BME y Deutsche Börse, REGIS-TR ha evolucionado con éxito hasta convertirse en el principal repositorio de transacciones de Europa. En abril de 2022, BME adquirió el 50% de las acciones que controlaba la Bolsa alemana convirtiéndose en el único accionista tanto de REGIS-TR S.A. como de REGIS-TR UK Ltd. El proyecto de migración e integración SIX está en marcha y está previsto completarse antes del final del primer trimestre 2024. REGIS-TR se beneficiará entonces de una estructura accionarial simplificada.

En enero de 2021, REGIS-TR UK entró en funcionamiento tras el período de transición del Brexit. Creado originalmente para atender las necesidades de nuestra base de clientes existente en la UE en el Reino Unido, el negocio ha crecido exitosamente, aprovechando la consolidación dentro del espacio de los repositorios de transacciones. Esta tendencia continúa y el negocio del Reino Unido tiene un amplio potencial a medio y largo plazo.

El espacio y la actividad del reporting regulatorio sigue siendo un gran desafío para los participantes del mercado, es decir, tanto para las entidades como para los repositorios de transacciones, debido a los cambios constantes de los requisitos y la necesidad de adaptarse a nuevos regímenes y estándares.

Así, EMIR REFIT, que entrará en funcionamiento en Abril 2024 en la Unión Europea (en Septiembre del mismo año en el Reino Unido), representa la actualización regulatoria más importante y completa que afectará al negocio.

Para asegurar que sus clientes se adapten a este cambio importante, REGIS-TR organiza regularmente iniciativas de formación (seminarios vía TEAMS, workshops para clientes), además de participar en eventos y conferencias de la industria y difundir información a través de su podcast propio.

También se está lanzando para EMIR REFIT una nueva plataforma tecnológica con capacidades mejoradas para la generación de informes y herramientas analíticas, que ayudarán a mejorar la calidad de los datos y así permitirán REGIS-TR a avanzar en la cadena de valor juntos con sus clientes.



Más de 2.000 clientes
distribuidos en 37 países.

Reporte de transacciones
a 46 autoridades sobre EMIR y otras 34 sobre SFTR.

En 2024
entrará en vigor la nueva regulación EMIR REFIT.

BME

Plaza de la Lealtad, 1
Palacio de la Bolsa
28014 Madrid

www.bolsasymercados.es