

Lo más destacado en

2025



IBEX 35®

Máximos históricos en la Bolsa con una rentabilidad acumulada del 41% hasta noviembre.



MARF

El saldo vivo supera por primera vez los 10.000 millones de euros.



DIVIDENDOS

37.700 millones abonados, con una rentabilidad media anual del 4,1%.

La retribución total al accionista alcanza los 38.700 millones.



SALIDAS A BOLSA

3 operaciones en el mercado principal y 11 en los Mercados de Crecimiento de BME hasta noviembre.



MERCADOS DE CRECIMIENTO

Las empresas de BME Growth y BME Scaleup captaron financiación en el mercado por valor de 590 millones de euros.



DERIVADOS

Nuevos productos y funcionalidades.

El volumen de contratación en Derivados Financieros aumenta un 15%.



VOLUMEN DE CONTRATACIÓN

Aumento del 19%, con un importe en efectivo de 349.000 millones de euros y 29 millones de operaciones cruzadas.



AMPLIACIONES DE CAPITAL

Aumenta un 80% el volumen de estas operaciones, hasta rebasar los 10.900 millones de euros.



RENTA FIJA

Las emisiones en deuda corporativa aumentaron un 52% y superaron los 79.000 millones de euros.



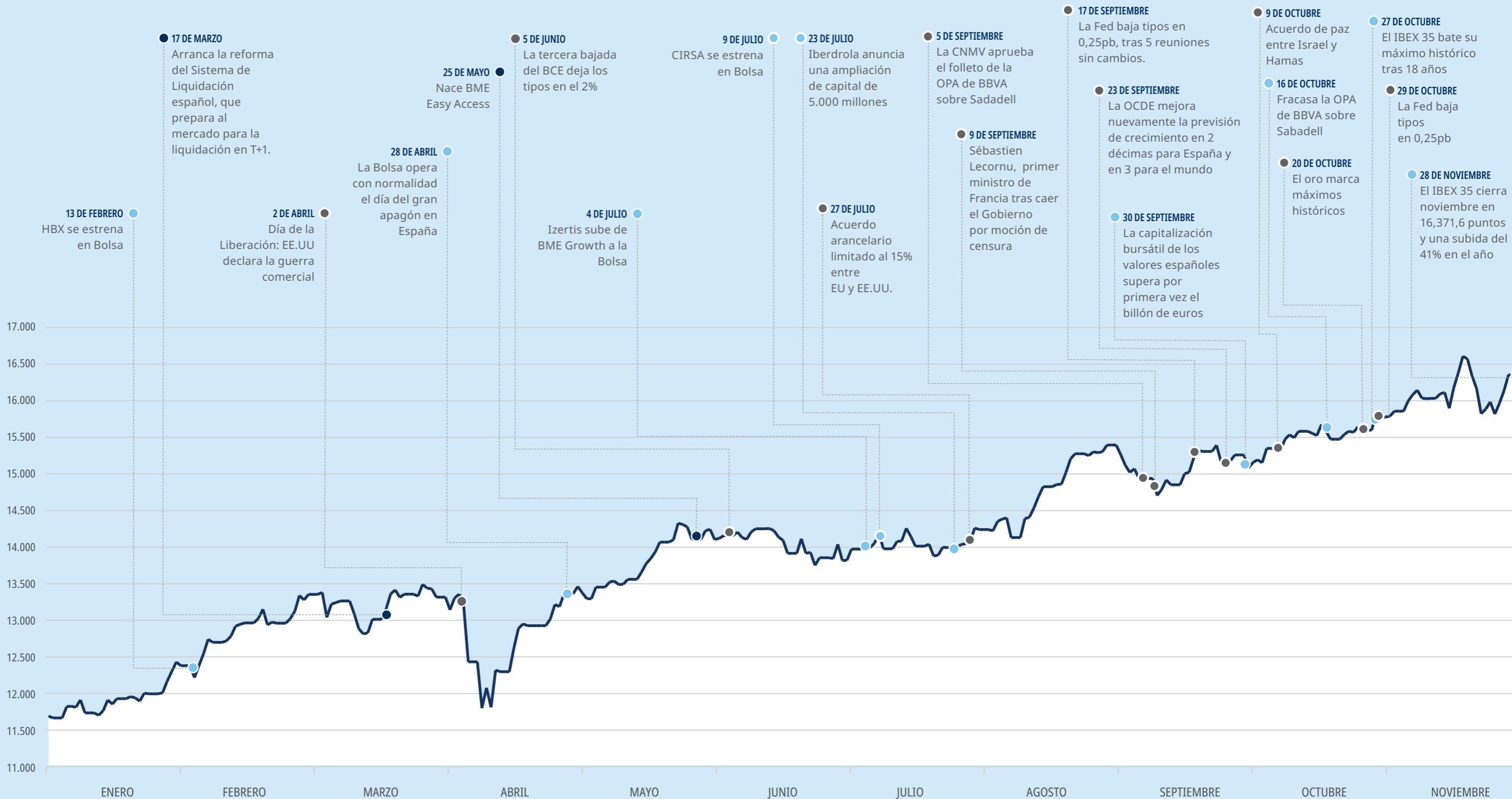
LIQUIDACIÓN, COMPENSACIÓN Y REGISTRO

Nuevas adaptaciones regulatorias y avances en el ciclo de T+1.

IBEX 35

Principales hitos en 2025

● BME ● Bolsa ● Macro



Índice



CIFRAS DEL AÑO	8
1 INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN EL MERCADO BURSÁTIL	10
2 RENTA FIJA COTIZADA	20
3 PRODUCTOS DERIVADOS: OPCIONES Y FUTUROS	28
4 MARKET DATA	34
5 LA ACTIVIDAD DE CLEARING	38
6 LA ACTIVIDAD DE LIQUIDACIÓN Y REGISTRO	42
7 REGIS-TR	46

Cifras del año

ÍNDICES DEL MERCADO

	29/12/23	31/12/24	28/11/2025	Variación**	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
IBEX 35®	10.102,10	11.595,00	16.371,60	41,20 %	16.615,80	12-nov	11.651,60	3-ene
IBEX 35® con dividendos	33.718,00	40.458,00	59.348,50	46,69 %	60.179,40	12-nov	40.663,00	3-ene
IBEX MEDIUM CAP	13.549,30	15.138,10	17.254,10	13,98 %	17.729,20	27-oct	14.557,90	7-abr
IBEX SMALL CAP	7.945,70	8.148,60	10.270,30	26,04 %	10.553,00	4-jun	8.358,70	13-ene
IBEX TOP DIVIDENDO	2.764,60	3.143,70	4.431,50	40,96 %	4.496,60	12-nov	3.166,00	3-ene
FTSE Latibex Top	6.006,30	4.387,50	5.655,90	28,91 %	5.777,30	11-nov	4.061,30	9-abr
FTSE Latibex Brasil	12.632,80	8.717,30	11.655,90	33,71 %	11.729,00	11-nov	8.283,90	9-abr
IBEX GROWTH MARKET 15	1.805,80	1.345,50	1.568,10	16,54 %	1.720,80	17-sept	1.360,00	7-ene
IBEX GROWTH MARKET All Share	1.750,70	1.721,60	1.859,10	7,99 %	1.947,90	17-sept	1.645,60	7-abr
Tipos de Interés a 10 años	3,14 %	2,89 %	3,15 %					
Tipo de cambio dólar / euro	1,09	1,04	1,16					

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

ÍNDICE DE VOLATILIDAD/RIESGO

	Año 2023	Año 2024	Año 2025 (nov)
VIBEX ¹	14,70 %	12,68 %	14,96 %

¹ Medias de datos diarios del período.

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

	Año 2023 (nov)	Año 2024 (nov)	Año 2025 (nov)	Variación (*)
Renta Variable	277.429	294.218	349.127	18,66 %
Deuda Pública en Plataformas de BME	177.264	99.104	125.416	26,55 %
Opciones y Futuros sobre IBEX 35 ¹	5.285.084	5.419.251	4.623.564	-14,68 %
Opciones y Futuros sobre acciones individuales ¹	21.642.937	20.202.819	24.803.989	22,77 %

¹ Número de contratos; . (*) Sobre el mismo período del año anterior

CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS (Mill. €)

	29/12/23	31/12/24	28/11/2025	Variación (*)
Capitalización Renta Variable ¹	1.202.048	1.231.775	1.536.139,53	24,71 %
Saldo vivo Deuda Pública española	1.425.428	1.492.227	1.556.644	4,32 %
Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF	405.836	379.893	371.865	-2,11 %

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

CAPÍTULO 1

Inversión y financiación en el mercado bursátil



+41%

es la variación anual del IBEX 35® hasta noviembre. La Bolsa española lidera el crecimiento entre los principales mercados del mundo y el índice alcanza su récord histórico.



+19%

crece el volumen efectivo negociado en acciones hasta los 349.000 millones de euros.



+38.000

millones de euros son los dividendos que han recibido los accionistas de las empresas cotizadas en BME, la segunda cifra más alta de la historia.



+80%

es el crecimiento del importe de las ampliaciones de capital este año hasta los 10.903 millones de euros, el valor más alto de los últimos 4 años.

1.1 Índices y precios

El año 2025 ha estado marcado por el crecimiento en el ámbito de las Bolsas, especialmente en la valoración de las empresas cotizadas y el dinamismo del mercado transaccional. Los principales indicadores de actividad como las cotizaciones, la volatilidad asociada, los índices, la capitalización bursátil, la negociación de acciones, la retribución al accionista vía dividendos y la financiación conseguida por las empresas mediante ampliaciones, han registrado crecimientos a lo largo del ejercicio. Esta concatenación de resultados positivos ha cristalizado en la consecución de algunos récords simbólicos y significativos. Ha sido un año muy positivo para la inversión en Bolsa y bastante bueno para la financiación empresarial de las cotizadas mediante ampliaciones.

El creciente y progresivo aumento del diferencial positivo de crecimiento de la economía española frente a Europa, sostenido ya más de dos años y refrendado por las perspectivas expresadas por los informes de organismos expertos, ha tenido un reflejo mimético en el comportamiento de la Bolsa española en los últimos años, culminando en 2025 con un liderazgo amplio en el mundo en términos de rentabilidad. Indudablemente, los buenos resultados de las principales compañías cotizadas y el tono moderado de los tipos de interés en un contexto de inflación "controlada", ayudan mucho a explicar el movimiento superiormente ascendente de una Bolsa dominada en especial por los bancos que, en 2025, podemos considerarlos a escala española (y también mundial) como los más beneficiados de la coyuntura actual tras muchos ejercicios de fuertes ajustes y reestructuración.

El IBEX 35® cierra noviembre en los 16.371,60 puntos, un 41,20% por encima del valor registrado en diciembre de 2024. Son valores muy elevados con muchas lecturas positivas desde distintos puntos de vista.

En primer lugar, es una revalorización que coloca a la Bolsa española en la cabeza de rentabilidad de los grandes mercados de valores en el mundo. Le siguen el FTSE MIB italiano con un 26,83% anual y en tercer lugar el Nikkei 225 con un 25,97%.

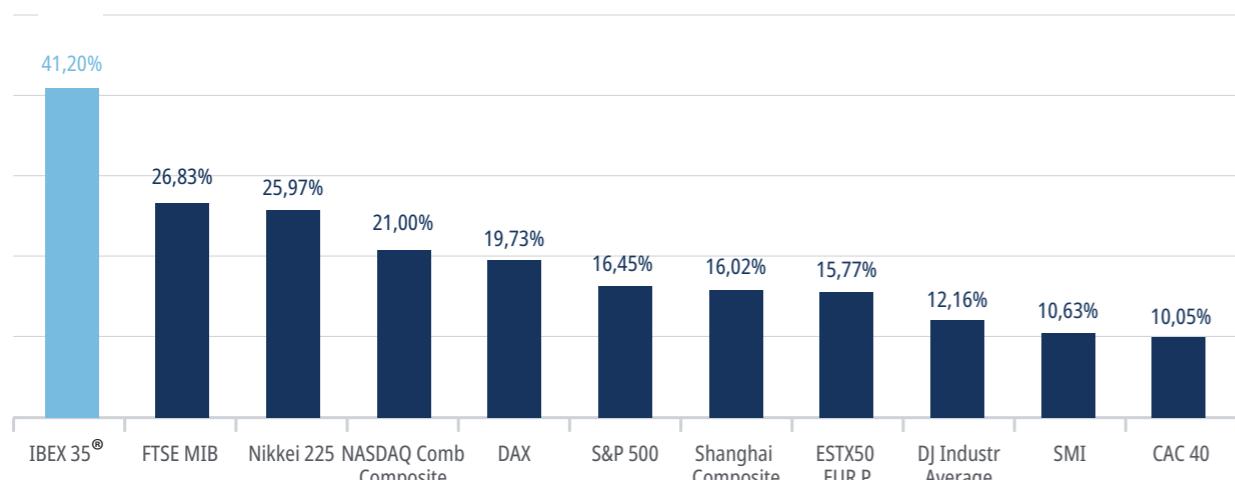
En segundo lugar, el valor del IBEX 35® es récord histórico tras superar los niveles máximos de sus cerca de 40 años de historia, alcanzados en 2007. Además, es el mayor ascenso en un año natural del IBEX 35® en lo que va de siglo. Una característica especial y positiva de la fuerte revalorización experimentada por la Bolsa es que, a diferencia de ocasiones históricas precedentes, se ha producido en un escenario de riesgo de mercado bastante controlado, con un moderado nivel de estrés, según los cálculos de la CNMV.

La volatilidad anualizada del IBEX 35® al cierre de noviembre se situaba solo 3 puntos por encima de hace un año en un nivel de 16,44%, lo cual implica una ratio de Sharpe (rentabilidad obtenida por volatilidad/riesgo asumido) de 2,51 puntos porcentuales. Además, el nivel de volatilidad alcanzado se encuentra 7,7 puntos por debajo de la volatilidad anual media sostenida por el IBEX 35® desde su lanzamiento en 1992.

La evolución del IBEX 35® en 2025 ha sido creciente de forma consistente. Tan solo la crisis desatada por el anuncio del Gobierno de Estados Unidos de un amplio programa de aranceles con tipos muy elevados para

LA BOLSA ESPAÑOLA, LÍDER EN RENTABILIDAD EN EL MUNDO

% VARIACIÓN ANUAL A 30 DE NOVIEMBRE DE 2025. FUENTE: SIX i.D.



todo el mundo y sectores, generó una situación de cierto pánico que se llevó al índice un 11% abajo entre el 3 y el 5 de abril. Sin embargo, la calma retornó con cierta velocidad a las cotizaciones y el día 23 de abril ya se habían recuperado los niveles abruptamente perdidos un par de semanas antes.

Con el ascenso conseguido este año por el IBEX 35®, la Bolsa española no solo lidera el crecimiento de la rentabilidad en 2025 sino también en el plazo de 3 años, en los que el indicador bursátil ha doblado su valor obteniendo una revalorización del 97,73% (27,52% anual) que se eleva hasta el 125,23% si incorporamos los dividendos repartidos, lo cual supone añadirle un 5,7% de rentabilidad anual a una inversión al IBEX 35® en el período 2022-2025.

IBEX 35® EN 2025

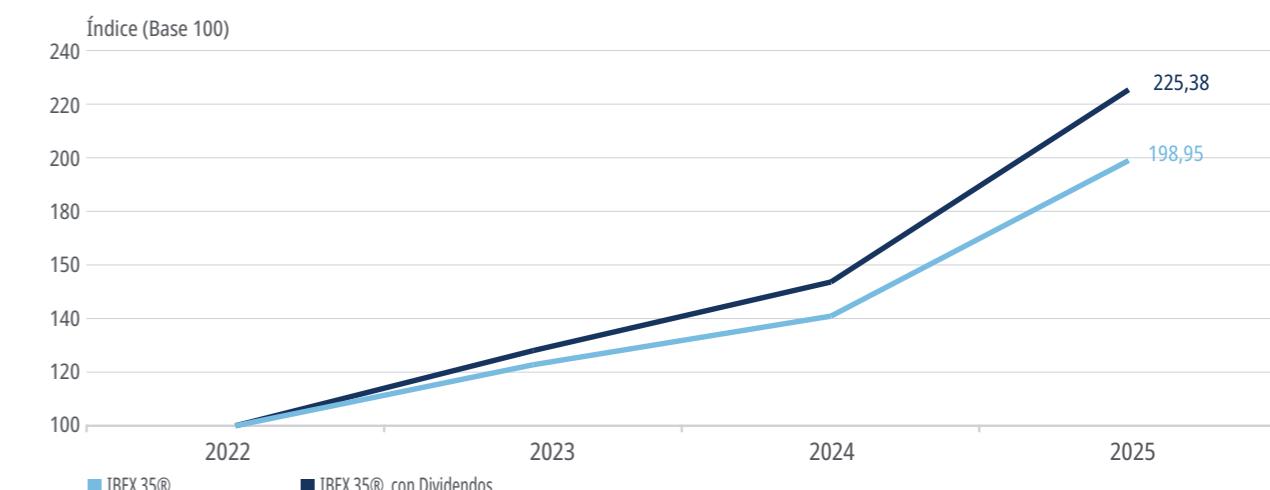
DATOS DIARIOS. FUENTE: SIX i.D.



1) Forman parte del IBEX Gender Equality® las empresas del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) que, en el momento de la revisión anual, tienen entre un 25% y un 75% de presencia femenina en su Consejo de Administración y entre un 15% y un 85% en la alta dirección.

EL IBEX 35® ENTRE 2022 Y 2025

BASE=100 31 DIC 2022. FUENTE: SIX i.D, ELABORACIÓN PROPIA.



El IBEX 35® encadena 7 semestres consecutivos de subidas. Esto es algo que tampoco había ocurrido en su historia, como casi tampoco que todos los indicadores de la familia IBEX® estén en positivo en el mismo ejercicio. Ya sean temáticos, sectoriales o de tamaño empresarial, todos crecen. El que menos lo hace es el correspondiente a los mercados de crecimiento, el IBEX Growth Market® All Share que sube en el año hasta noviembre un 7,99%. El siguiente es el índice de empresas de mediana capitalización IBEX Medium Cap® con un 13,98%. Le sigue el índice corto de BME Growth (15 compañías) que aumenta un 16,54% hasta noviembre. Los IBEX® ligados a la sostenibilidad, como son el IBEX Gender Equality®¹ o el IBEX ESG®, también escalan un 33,40% y un 39,71%, respectivamente en el período.

Otra lectura muy positiva de la tendencia al alza sostenida por el IBEX 35® en 2025 es que el PER del mercado (veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción) cierra el ejercicio en 13 veces², 2,3 puntos por debajo de su media mensual histórica de los últimos 37 años y 3,5 puntos superior al valor que presentaba en diciembre de 2024. El PER de la Bolsa española es el más bajo de entre sus mercados competidores europeos y todos ellos presentan niveles que no apuntan a una sobrevaloración de las empresas cotizadas en Europa. Si acaso, la ratio Precio/Valor en Libros (P/BV) para las Bolsas en Europa, es el único indicador que apunta ligeramente en esa dirección tras superar en los últimos meses su valor promedio histórico después de muchos años sensiblemente por debajo. Y muy diferente es el caso para los mercados de valores en Estados Unidos donde, según la misma fuente experta consultada, el PER actual se sitúa en 28,2 veces, más del doble que en España y 7,3 puntos por encima de su promedio histórico. También su ratio P/BV que alcanza un valor de 5,6 veces en noviembre de 2025 es casi el doble de la cifra media que presenta históricamente.

Una de las singularidades que soportan la robusta trayectoria del IBEX 35® y, en general, de los indicadores bursátiles en España en los últimos tres años, es precisamente su composición sectorial con los bancos, la energía, el gran consumo y la construcción concentrando un peso relevante en el conjunto de actividad y el progreso de la Bolsa. Las nuevas tecnologías han aumentado su participación en la Bolsa española y el número de empresas de este sector es muy superior al registrado hace unos años, sin embargo su tamaño es muy pequeño medido como valor de mercado de las compañías, lo cual hace que su incidencia en la evolución de los precios de los grandes índices sea aún hoy pequeña. No es tanto así los Mercados de Crecimiento donde, aunque las empresas no son grandes, se unen a otras cuyo tamaño

también es pequeño. En dichos mercados (y sin tener en cuenta las SOCIMIs) nos encontramos con que más de la mitad de las 62 empresas pertenecen a los sectores de Electrónica y Software, Energías Renovables, biotecnología o Ingeniería. Entre todas acumulan un 30% de los 9.000 millones de euros que capitalizan las que llamamos Empresas en Expansión.

El IBEX 35® Bancos ha crecido hasta noviembre un 96,20%, muy por encima del conjunto del mercado y doblando también el crecimiento de las cotizaciones de los bancos europeos (54,74% según el STOXX Europe 600 Banks) o mundiales (49,18% el FTSE 350 Banks World). Por su parte el IBEX 35® Energía ha subido un 31,44% y el IBEX 35® Construcción un 50,28%.

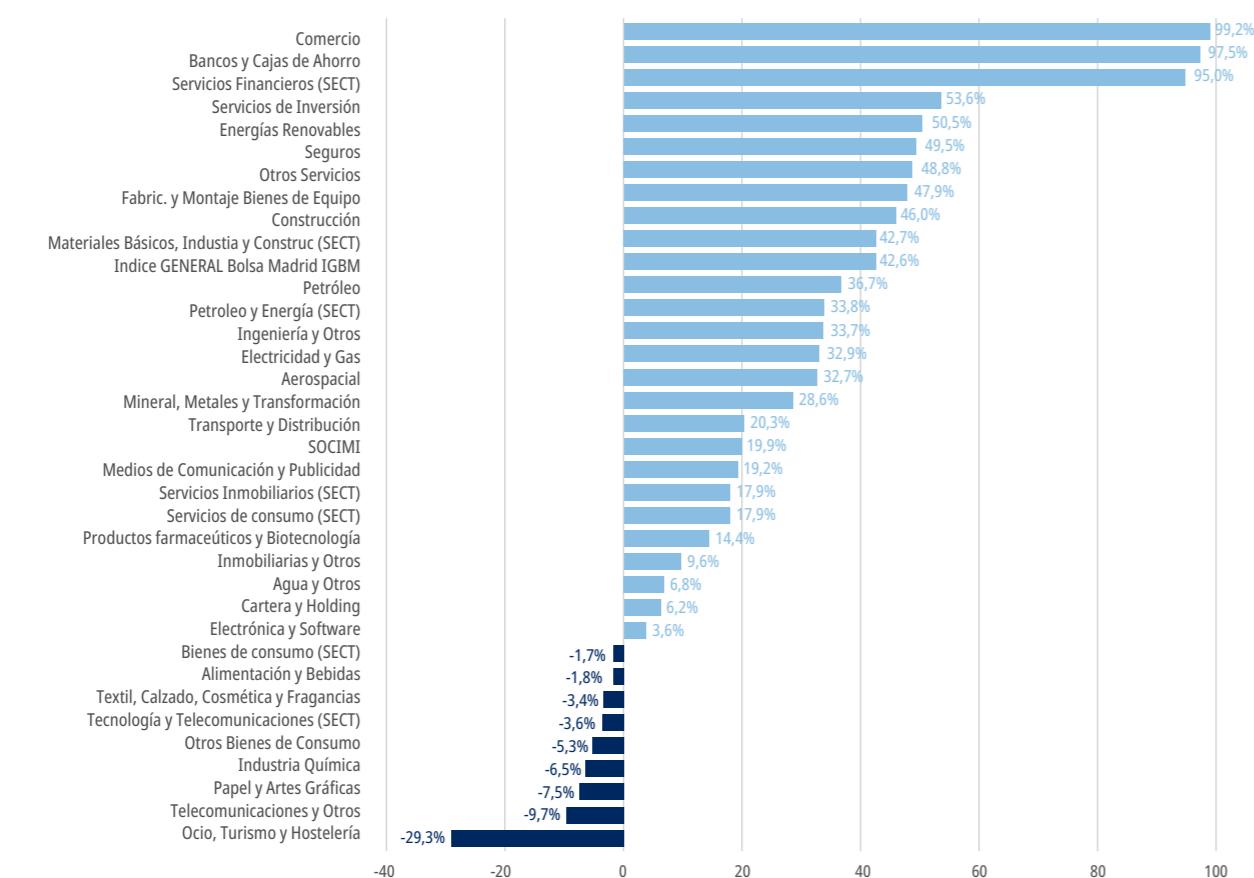
El consistente ascenso de la Bolsa española en 2025 tiene una base sectorial muy amplia. Ambos conceptos, la consistencia y la diversificación, se revelan en el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), que se compone actualmente de un total de 110 valores: los 35 del IBEX 35® y 75 más del total de las 144 empresas que están hoy admitidas a cotización en la Bolsa española (sin tener en cuenta las 154 los Mercados de Crecimiento). El ascenso anual de este índice ha sido del 42,60% y el del mismo indicador incluyendo la reinversión de dividendos del 48,33%, un diferencial de casi 6 puntos porcentuales que señala la recurrente y elevada rentabilidad por dividendo de la Bolsa española, especialmente en los últimos 15 años.

Un dato que expresa muy bien la relevancia del crecimiento de las cotizaciones agregadas en España en 2025 es el siguiente. Un año bursátil se compone hoy de unas 255 sesiones. Pues si analizamos la cotización diaria del IGBM en los últimos 60 años podemos extraer cerca de 14.400 períodos de 255 sesiones y calcular la rentabilidad

2) Según MSCI Bluebook noviembre 2025

VARIACIÓN ANUAL EN 2025 DE LAS COTIZACIONES DE LA BOLSA ESPAÑOLA POR SECTORES Y SUBSECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

DATOS EN % A 30 DE NOVIEMBRE DE 2025. BASADO EN LAS AGRUPACIONES SECTORIALES DEL INDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGBM). FUENTE: BME.



"anual" del índice en el final de cada uno de esos períodos. Haciendo esto obtenemos que la rentabilidad anual media del la Bolsa española desde 1964 ha sido del 10% y el valor más repetido (la moda, en términos estadísticos) un 5,4%. Es decir, la rentabilidad vía precios del IGBM este año (sin incluir dividendos) supera en casi 30 puntos porcentuales a esa media histórica y en 24 a la rentabilidad anual más frecuente 5,4%.

Como difícilmente podía ser de otra forma el fuerte movimiento ascendente de las cotizaciones se ha trasladado al crecimiento del valor de las empresas cotizadas en la Bolsa española (la capitalización) que, en términos agregados, ha alcanzado en noviembre el mayor importe de su historia con 1.536.139,53 millones de euros y un crecimiento anual del 24,71% equivalente a 304.365,03 millones de euros de incremento. Este importe se soporta en la cotización de 801 compañías de las que 144 pertenecen a Bolsa y aportan el 97,16% de la capitalización total. Las Empresas en Expansión y las SOCIMI admitidas a cotización en BME a 30 de noviembre eran 154 con un valor conjunto de 22.112 millones de euros, un 4,27% más que hace 11 meses.

Hasta noviembre, se han incorporado a Bolsa y a los Mercados de Crecimiento de BME 14 nuevas compañías. Entre todas representan una capitalización de 7.026 millones de euros. Las tres que han debutado en Bolsa capi-

talizan cerca de 5.836 millones de euros conjuntamente. En sentido contrario, en los 11 meses transcurridos de 2025, han abandonado nuestro mercado 27 empresas que capitalizaban 62.396 millones de euros. Es cierto que 2 de ellas pertenecían a LATIBEX y eran grandes al capitalizar entre ambas 52.000 millones de euros y que también se incluyen 10 SICAVs por 219 millones, pero las 5 que han abandonado el mercado principal, excluyendo a Lar España, que pasó a cotizar en los Mercados de Crecimiento, valían 7.990 millones de euros. Por tanto, revitalizar el mercado de salidas a Bolsa es clave para garantizar un mejor futuro para la economía del país. En 2025 BME ha lanzado Easy Access, un paso coordinado con la CNMV para facilitar el acercamiento y la incorporación a Bolsa de más empresas y que se basa en la relajación de algunas de las reglas y obligaciones que hacían más incierta la decisión final de las empresas de alcanzar el estatus de empresa cotizada.

Por primera vez en su historia la Bolsa española tiene 5 empresas que superan la barrera de los 100.000 millones de euros de capitalización. Tras ellas, y excluyendo del cómputo las compañías de LATIBEX y las SICAVs, hay 22 empresas con un valor que supera los 10.000 millones de euros, siendo CaixaBank la primera de este grupo con 68.000 millones al cierre del mes de noviembre de 2025. A continuación, hay listadas 44 empresas por encima de 1.000 millones de euros de valor bursátil.

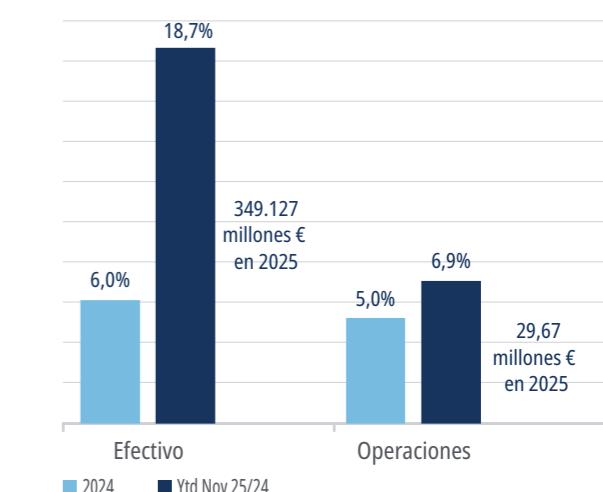
VARIACIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN 2025

FUENTE: BME.

	Valor a 30 nov 2025	Variación en el año			Valor a 31 dic 2024
		Mill €	Mill €	%	
Total	1.536.139,5	304.365,0	24,71%		1.231.774,5
De los que....					
Valores Españoles	1.044.623,7	257.967,1	32,79%		786.656,6
Valores Extranjeros	491.515,9	46.398,0	10,42%		445.117,9
De los que Latibex	212.070,4	-23.022,0	-9,79%		235.09,4
Mercados de Crecimiento	21.999,0	557,7	2,60%		21.441,4
Empresas en Expansión	9.251,8	-710,1	-7,13%		9.962,0
SOCIMI	12.860,2	1.380,8	12,03%		11.479,4
MTF Equity (SICAV, SIL y ECR)	20.455,4	1.879,3	10,12%		18.576,1
Sectores de actividad (sin valores extranjeros)					
	Valor a 30 nov 2025	Variación en el año			Valor a 31 dic 2024
	Mill €	Mill €	%	Mill €	Mill €
Petróleo y energía	223.533,6	58.171,0	35,18%		165.362,6
Materiales básicos, industria y construcción	65.625,4	20.218,8	44,53%		45.406,6
Bienes de consumo	180.216,8	-2.831,3	-1,55%		183.048,1
Servicios de consumo	72.745,7	9.551,3	15,11%		63.194,4
Servicios financieros	390.409,9	171.023,5	77,96%		219.386,4
Servicios inmobiliarios	33.834,4	3.584,9	11,85%		30.249,5
Tecnología y telecomunicaciones	78.257,9	-1.751,3	-2,19%		80.009,2

LA NEGOCIACIÓN DE ACCIONES EN BME CRECE POR SEGUNDO AÑO CONSECUTIVO

VARIACIÓN DEL IMPORTE EFECTIVO ANUAL. FUENTE: SIX DATA



1.2 Negociación de acciones y otros productos de renta variable

Otro de los indicadores de actividad bursátil que se ha sumado al crecimiento en 2025 es la negociación de acciones y otros productos de renta variable cotizados. El movimiento ascendente de las cotizaciones ha contribuido decisivamente a anotar un aumento del importe de la contratación de acciones, anotando en este capítulo el segundo año consecutivo de crecimiento tras 8 años de descensos continuados entre 2016 y 2023.

Hasta noviembre se han negociado 349.127 millones de euros en acciones en las plataformas de BME, un 18,7% más que en el mismo período de 2024. Un ascenso anual que es del 6,9% en número de transacciones ejecutadas (hasta 29,7 millones). La media diaria de negociación de acciones llega a los 1.500 millones de euros en el año, algo que no ocurría desde 2020.

A parte de por el crecimiento de las cotizaciones, este aumento de la contratación de acciones viene también impulsado por las mejoras en el modelo de mercado como la introducción en diciembre del pasado año de SpainAtMid, un nuevo libro de órdenes sin pre-transparencia para renta variable española que permite la ejecución de operaciones en valores del mercado es-

pañol al punto medio de la horquilla de compra y venta del libro visible.

También el aumento de la participación de pequeños inversores en la negociación explica parte del crecimiento del volumen negociado en acciones. Según la CNMV en

su último Boletín de mercado publicado en octubre, el inversor minorista acaparó el 8,1% del total de las operaciones de compra de acciones y el 11,6% de las de venta. Este ascenso también se ha dado en la inversión institucional con un aumento del número de fondos, patrimonio y partícipes de los fondos que incluyen renta variable cotizada española, lo cual repercute positivamente en los importes negociados en plataformas de BME.

Los inversores extranjeros continúan siendo los principales protagonistas de la actividad de la Bolsa española. En términos de propiedad de las acciones cotizadas tenían el 48,7% de las mismas a cierre de 2024, si bien este porcentaje desciende por segundo año consecutivo por lo que conviene analizar las razones. Las empresas no financieras con un 21,6% y las familias con un 15,8% son los siguientes grupos con más peso en la distribución de la propiedad de las acciones.

En términos de competencia entre las plataformas de negociación autorizadas a operar con reglas equivalentes sobre los valores de renta variable admitidos a cotización en la Bolsa española, la gestionada por BME sigue teniendo la cuota más importante a tenor de los datos disponibles. En concreto, la cuota en 2025 ha sido de un 51,74% hasta noviembre. La solvencia del modelo de mercado de BME se refuerza con la alta liquidez conservada en los valores del IBEX 35® donde el diferencial de compraventa (bid-ask spread u horquilla de precios³) se sitúa en el 0,046% durante 2025, que es su nivel más bajo en varios años. No obstante, al igual que lo ocurrido en otras plazas reguladas europeas, la cuota de negociación es progresivamente inferior cada año y empeora más cuando la comparación se realiza incluyendo sistemas de negociación que no incorporan reglas de transparencia. BME viene avisando del peligro de esta tendencia sobre la calidad y la eficiencia de los mercados de valores desde hace tiempo.

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 mercados regulados europeos, en los últimos años se mantiene la tendencia al deslizamiento de volúmenes negociados sobre acciones cotizadas hacia sistemas internalizados y dark pools. Este año también ha continuado ese proceso y ya desde los reguladores europeos se empieza a tomar en serio la amenaza de que este proceso aumente de la "opacidad" en la negociación (justo lo contrario de lo que se perseguía cuando se introdujo

la regulación MiFID) perjudicando uno de los principios básicos de la existencia de las Bolsas como mercados regulados: la calidad en la formación de los precios.

Siguen pesando negativamente en la negociación de los valores españoles cotizados factores como por ejemplo el Impuesto a las Transacciones Financieras⁴, al restarle atractivo a las principales empresas cotizadas frente a activos comparables de otros mercados no sujetos al impuesto y también al incentivar la búsqueda de vías y fórmulas alternativas de inversión en acciones españolas. En un contexto de amplia 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.

Por su parte, hasta noviembre, se han negociado Fondos Cotizados (ETFs) en la Bolsa española por un importe de 1.015 millones de euros. Esta cifra representa un ascenso del 11,6% frente al mismo período de 2024. La actividad en este segmento del mercado de BME se sustenta actualmente en 6 referencias cotizadas. Entre todas, a 30 de noviembre, sumaban un patrimonio de 1.074 millones de euros que es un 83% más que el anotado en la misma fecha del año anterior.

El comportamiento de la volatilidad a lo largo de 2025 ha ayudado a dar un ligero impulso a la actividad del mercado de warrants. La contratación de warrants en la Bolsa española ha experimentado un aumento anual del 7,38% en importes efectivos y del 18,68% en número de títulos negociados hasta noviembre. Durante el año se han contratado 296,47 millones de euros efectivos. Las cifras, sin embargo, siguen cerca de mínimos históricos con un solo emisor (Société Générale) presente en España.

1.3 Retribución al accionista

Las cotizadas españolas continúan un año más batiendo récords de distribución de dividendos. En 2025 se han repartido 37.711,55 millones de euros hasta noviembre, un 9,86% más que en el mismo período de 2024 y el quinto ejercicio de crecimiento consecutivo. Sumándole los 812 millones correspondientes a devoluciones por prima de emisión y otros 177 millones por reducciones de nominal con devolución de aportaciones, la retribución total ascendió hasta los 38.760,43 millones de euros, un 11,8% más anual.

3) 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.

4) El Impuesto a las Transacciones Financieras grava la compra neta de acciones de empresas 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.

Los importes comentados se han materializado a través de 221 pagos de dividendo (116 de empresas cotizadas en Bolsa y 105 en los Mercados de Crecimiento y MTF Equity), 29 devoluciones por prima y 8 reducciones de nominal con devolución de aportaciones.

De los dividendos, 5 pagos se han realizado mediante la modalidad de scrip o dividendo opción o flexible y se han repartido acciones por un valor cercano a 2.275 millones de euros (un 6,0% del total).

Por otro lado, a lo largo de 2025 las cotizadas han continuado ejecutando programas de recompra y posterior amortización de acciones que complementan los rendimientos derivados de la inversión en acciones. Las compañías cotizadas han continuado manteniendo un ritmo alto de amortización de acciones hasta alcanzar los 10.507 millones de euros en valoración entre enero y noviembre de 2025. Es un 22,6% menos que en el mismo período de 2024, año que fue récord en este capítulo. Han sido 15 empresas cotizadas en 20 tramos las que han ejecutado planes de amortización de acciones hasta noviembre en 2025.

Sumando ambas partidas retributivas en la Bolsa española (dividendos y amortizaciones) estamos hablando de 48.218,55 millones de euros de retribución, valor prácticamente igual al retribuido por estos dos conceptos entre enero y noviembre en 2024, cifras muy importantes en un contexto donde tradicionalmente el dividendo por sí solo ya es muy elevado.

Es importante subrayar todos estos datos para los inversores. La diferencia de rentabilidad acumulada entre el IBEX 35® y el IBEX 35® con Dividendos en 2025, hasta noviembre, ha sido de 5,49 puntos porcentuales, es de-

cir, cerca de 1,5 puntos por encima del valor promedio de la rentabilidad por dividendo ofrecida por la Bolsa española desde 1986 (4,0%) y un nivel que la posiciona como un referente internacional por este concepto entre las Bolsas.

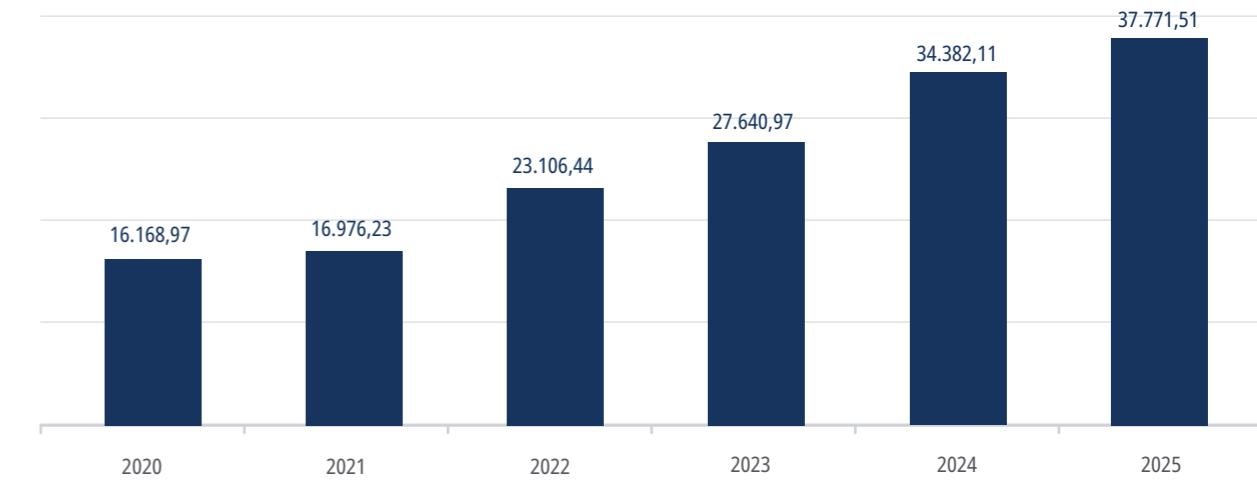
Esto ocurre en un año récord en rentabilidad obtenida directamente de los precios, lo cual es particularmente positivo para el mundo de la inversión. Un par de datos sirven para ilustrar mejor lo comentado y poner el acento en el valor del dividendo a largo plazo. En 3 años el IBEX 35® ha subido el equivalente a un 27,52% anual y el IBEX 35® con Dividendos un 33,26%. En 18 años, los que ha tardado en alcanzar su antiguo máximo histórico, el IBEX 35® no habría obtenido rentabilidad alguna pero el IBEX 35® con Dividendos en ese mismo periodo le habría dado al inversor el equivalente a un 5,08% por cada uno de los 18 años transcurridos.

Por sectores serían las compañías integradas en Servicios Financieros las que de forma agregada habrían ofrecido en 2025 una mayor rentabilidad por dividendo (8,87% extra de rentabilidad sobre la obtenida por la variación de los precios), seguido por el sector de Petróleo y Energía (6,5%), Servicios Inmobiliarios (5,93%), Servicios de Consumo (4,52%), Materiales Básicos, Industria y Construcción (4,14%) y Bienes de Consumo (3,34%)

A 30 de noviembre, 55 de las 85 empresas integradas en alguno de los principales índices de la familia IBEX 35® habían repartido dividendos. De estas, 32 pertenecían al IBEX 35®, 14 al IBEX Medium Cap® y 9 al IBEX Small Cap®. Entre todas ellas, había 23 que habían repartido en 2025 dividendos suficientes para conseguir para sus accionistas más de un 4% de rendimiento anual a su inversión solo por este concepto.

DIVIDENDOS PAGADOS EN LA BOLSA ESPAÑOLA

ENTRE ENERO Y NOVIEMBRE DE CADA AÑO. MILLONES €. FUENTE: BME.



1.4 Financiación

BME ha registrado en 2025 un buen ejercicio en términos de nuevas incorporaciones a alguno de sus segmentos de mercado (14 empresas), de las que 4 han sido OPVs y han conseguido captar hasta noviembre 1.388 millones de euros. También ha sido un año positivo en cuanto a financiación captada mediante ampliaciones de capital con 10.902,60 millones de euros obtenidos por las empresas cotizadas por esta vía.

Con los datos proporcionados por las Bolsas a través de su Federación Internacional (WFE), los resultados en este capítulo de financiación para 2025 han sido buenos para Estados Unidos y Asia, aunque algo negativos para Europa. A pesar de este contexto, la Bolsa española consigue destacar positivamente gracias a registrar una de las mayores salidas a Bolsa de Europa (Cirsa, en julio) y a un recurso generoso y estable a las ampliaciones de capital por parte de sus empresas cotizadas. En 2025 BME aparece entre las diez primeras Bolsas del mundo, y la primera de Europa, por valor de sus nuevos flujos de financiación, con 13.092 millones de dólares hasta septiembre.

Nuevas empresas cotizadas que se han incorporado a la Bolsa española

Hasta noviembre, se han registrado un total de 14 nuevas empresas que incorporaron sus acciones a la cotización: 3 a la Bolsa y 11 a los Mercados de Crecimiento BME Growth / Scaleup. Se destaca el hecho de que Izer-tis, cotizada en BME Growth hasta hace poco, dio el salto a la Bolsa, por lo que se puede apreciar el crecimiento sostenido de las compañías en los mercados españoles

de capitales. De las mencionadas anteriormente, 10 fueron admisiones directas y 4 captaron financiación en el momento de su debut en el mercado. A su vez, de las financiadas, excepto HBX Group y Cirsa Enterprises, las demás realizaron su operativa en los Mercados de Crecimiento: una de ellas en el segmento SOCIMI y la otra en el de tecnología y telecomunicaciones. Entre todas captaron recursos por valor de 1.388 millones de euros. El valor captado por las empresas de los segmento BME Growth y Scaleup en 2025 fue de 6,72 millones de euros.

A nivel europeo, es significativa tanto la salida de HBX Group en el primer trimestre de 2025 como la incorporación de Cirsa a la Bolsa española en el tercer trimestre del año, siendo esta última la tercera más grande en Europa durante dicho trimestre, valorada en 453 millones de euros. Solamente se queda por detrás de la salida a Bolsa de SMG (Swiss Marketplace Group), proveniente del capital privado, en Suiza. Esta fue la más grande de Europa en el tercer trimestre del año, valorada en 967 millones de euros. Conjuntamente, el Grupo SIX ha sumado algo más de 1.400 millones de euros en financiación captada mediante OPV solamente entre julio y septiembre de 2025, lo que durante gran parte del año 2025 ha convertido al Grupo SIX en el líder de la UE en este ámbito.

En 2025 se incorporaron al Entorno Pre Mercado (EpM) 14 nuevas empresas y 4 nuevas entidades que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. De esta forma, ya son 32 las compañías de servicios profesionales que actualmente son miembros del EpM. Igualmente, con las 14 empresas incorporadas en 2025, ya son 53 las que han participado o participan de los soportes que ofrece el EpM y 9 de ellas ya han dado el salto a los Mercados de Crecimiento.

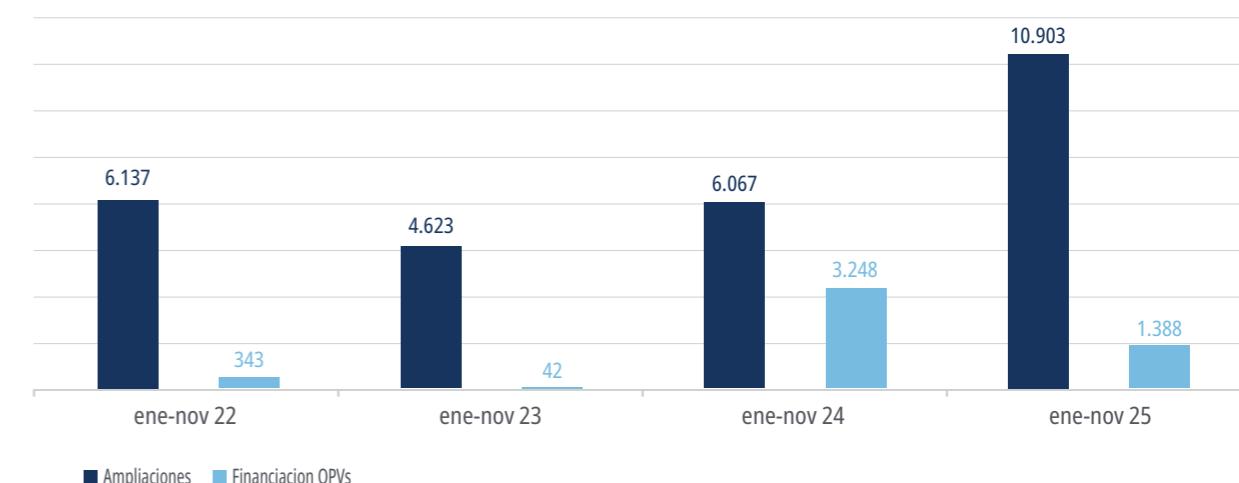
FINANCIACIÓN EN FORMA DE CAPITAL EN LAS BOLSAS

ENERO-OCT 2025. FUENTE: WFE

	M\$
1 New York Stock Exchange	597,943.00
2 Shanghai Stock Exchange	119,462.43
3 Hong Kong Exchanges and Clearing	56,877.75
4 National Stock Exchange of India	24,406.33
5 Japan Stock Exchange	19,337.88
6 Hochiminh Stock Exchange	15,371.81
7 Bombay Stock Exchange	13,325.36
8 BME, SIX	13,092.77
9 Shenzhen Stock Exchange	12,361.46
10 Nasdaq	11,826.77
11 Toronto Stock Exchange	11,474.77
12 Euronext	11,029.60
13 Nasdaq Nordic and Baltics	6,180.52
14 Saudi Stock Exchange	6,140.54
15 Australia Stock Exchange	5,915.30

CAPTACION DE FONDOS POR PARTE DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN PLATAFORMAS DE BME

MILLONES DE €. FUENTE: BME



Ampliaciones de capital

En cuanto a las ampliaciones de capital, se llevaron a cabo un total de 144 operaciones hasta noviembre, 50 en Mercado Continuo y 94 en los Mercados de Crecimiento. Las empresas cotizadas españolas ampliaron capital por valor de 10.902,61 millones de euros hasta noviembre, un 79,71% más que en el mismo período de 2024 y la cifra más alta de los últimos 4 años. De este importe, 10.318,02 millones de euros corresponden a ampliaciones ejecutadas por empresas cotizadas en el segmento principal de la Bolsa española y 584,58 millones proceden de ampliaciones realizadas por compañías admitidas a negociación en BME Growth y Scaleup.

OPAs, fusiones y adquisiciones

Frente a la captación de financiación en mercados, la actividad mundial de fusiones y adquisiciones de empresas ha mostrado un mayor nivel de recuperación respecto a 2024. En septiembre de 2025 se alcanzó el volumen más alto desde septiembre de 2021, incrementándose en un 32% hasta los 3,4 billones de dólares, con la mayoría de operaciones concentrándose en EE.UU. y en el sector tecnológico.

Centrando el análisis en Europa, el valor de las adquisiciones alcanzó los 295.000 millones de dólares en los primeros nueve meses de 2025, el tercer trimestre más

dinámico de los últimos 4 años. A diferencia de 2024, el sector energético ha perdido protagonismo en 2025, siendo reemplazado por el sector sanitario. En cambio, la tendencia del año anterior se mantiene en el ámbito tecnológico, reflejando la dinámica observada en EE.UU., que sigue liderando los rankings con grandes operaciones que continúan dominando en un entorno favorecido por la relajación de los tipos de interés por parte de los principales bancos centrales.

A lo largo de 2025, en la Bolsa española se han concluido 10 Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs), de las cuales 4 fueron OPAs de exclusión, 4 de adquisición y 2 auto-OPAs.

El año estuvo marcado por la conclusión de la OPA hostil lanzada por BBVA sobre Banco Sabadell el 24 de mayo de 2024, cuando BBVA anunció su intención de adquirir el 100% del capital de Sabadell mediante una oferta mixta (acciones y efectivo). Tras meses de trámites, la operación obtuvo las autorizaciones regulatorias y gubernamentales en 2025, y la CNMV aprobó el folleto el 5 de septiembre de 2025, abriendo el periodo de aceptación entre el 8 de septiembre y el 7 de octubre de 2025. La oferta logró el 25,33% de los derechos de voto, debajo del mínimo requerido del 50% y también por debajo del umbral del 30% que permitiría una segunda oferta en efectivo, lo que llevó a declarar la OPA nula el 16 de octubre de 2025.

CAPÍTULO 2

Renta Fija cotizada

**374.000**

millones de euros es la financiación aportada en emisiones de Renta Fija hasta noviembre de 2025.

**10.000 millones**

de saldo vivo en MARF por primera vez.

**+52%**

es el crecimiento de las emisiones de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado Regulado de Renta Fija de BME hasta noviembre.



Los mercados de Renta Fija de BME han aportado financiación tanto al sector público como al privado con volúmenes de emisiones que han superado los 373.908,56 millones de euros en los once primeros meses de 2025. Los bancos centrales han adoptado políticas monetarias divergentes en respuesta a entornos económicos e inflacionarios dispares en 2025. El MARF sigue creciendo con 162 compañías participantes, 12.250,50 millones en pagarés y 626,20 millones emitidos en bonos y obligaciones, 3 veces más que en el mismo período de 2024. Las emisiones de deuda privada española crecen un 52%, con especial mención para las emisiones domésticas.

2.1. Actividad en Deuda Pública

El volumen de Deuda Pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME, entre enero y noviembre de 2025, alcanzó los 281.024,14 millones de euros, un 1,6% más que en el mismo período del año anterior. Las emisiones aumentan un 14,1% en el caso de las Letras del Tesoro, hasta los 96.246,24 millones y se contraen un leve 0,1% en el caso de la Deuda del Tesoro a medio y largo plazo, hasta los 172.212,89 millones. La emisión de Deuda de las Comunidades Autónomas crece un 5,89% hasta los 4.967,94 millones de euros.

Políticas monetarias asimétricas ante distintos entornos económicos e inflacionarios

Durante 2025, los principales bancos centrales han adoptado posturas monetarias divergentes en respuesta a sus respectivas condiciones económicas. La Reserva Federal de EE. UU. mantuvo la cautela ante una inflación persistente, retomando los recortes de tipos

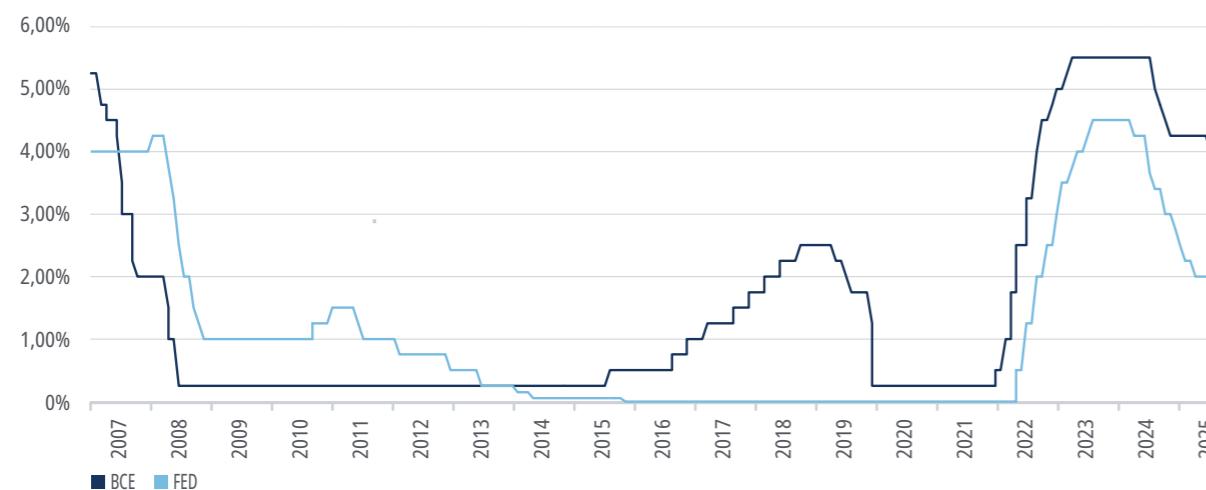
en septiembre y octubre tras datos de moderación en el empleo, mientras que el BCE completó un ciclo de relajación hasta junio y luego pausó, al acercarse la inflación a su objetivo. El Banco de Inglaterra mantuvo tipos estables por dificultades inflacionarias, y el Banco de Japón mostró señales de endurecimiento futuro ante estanflación. Por su parte, el Banco Nacional Suizo redujo tipos hasta el 0%, manteniéndose flexible ante la baja inflación y la fortaleza del franco.

A corto plazo, las decisiones de política monetaria estarán condicionadas por la evolución de la inflación —potencialmente al alza por tensiones geoeconómicas y comerciales—, la necesidad de sostener el crecimiento en economías más débiles y, en algunos casos, por la dinámica del mercado laboral. En los mercados financieros, aunque la relajación monetaria ha impulsado las bolsas, su comportamiento futuro dependerá más de cambios inesperados en las expectativas de política monetaria y del crecimiento económico, que de nuevos recortes de tipos. En los mercados de deuda, se anticipa un comportamiento mixto: retrocesos en los tramos cortos ante posibles recortes adicionales, y estabilidad o ligeras subidas en los tramos largos, influenciados por el riesgo de repunte inflacionario, la disciplina fiscal y la independencia de la Reserva Federal.

En los principales mercados mundiales de Deuda Pública, las rentabilidades de los bonos de referencia a 10 años han registrado movimientos mixtos hasta noviembre. En Alemania, el tipo a 10 años del Bund cerró el mes en 2,70% (+32 p.b. desde el cierre de 2024), impulsado por expectativas de mayor emisión de deuda pública ante planes de ampliación del gasto. En Francia, los costes de financiación también escalaron y el bono a 10 años registró 3,41% en noviembre (+23 p.b.), reflejando

Evolución de los tipos de interés - de las crisis financieras al COVID 19, la guerra en Ucrania y la inflación

FUENTE: SIX ID



mayor riesgo político y fiscal, de modo que el diferencial frente a Alemania se amplió hasta los 72 puntos básicos. El bono italiano cerró noviembre en el 3,40% (-11 p.b.), bajando el diferencial frente al Bund de 100 p.b. a principios de 2025 a 71 p.b. a finales de noviembre. La rentabilidad del bono español a 10 años fue del 3,16% en noviembre (+12 b.p.) y el diferencial frente al alemán mantuvo el sesgo bajista cerrando el mes en 47 p.b., niveles mínimos no vistos desde 2008.

El bono del Tesoro estadounidense a 10 años cerró noviembre en 4,02%, reflejando una moderación gradual en los rendimientos tras los máximos alcanzados a mediados de año, cuando superó el 4,5%. Este descenso respondió principalmente a la expectativa de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal ante señales de desaceleración económica, enfriamiento del mercado laboral y datos de inflación moderada.

Hasta septiembre de 2025, la emisión neta de Deuda Pública española se ha fijado en 55.000 millones de euros, según el Tesoro Público. Esta cifra representa una reducción de 5.000 millones respecto al objetivo inicial de 60.000 millones, debido a la fortaleza del crecimiento económico y una menor necesidad de financiación por parte del Estado. Este ajuste se realizó en el contexto de una economía española que ha mostrado dinamismo, especialmente en el mercado laboral, lo que ha permitido mantener la emisión neta en el mismo nivel que en 2024.

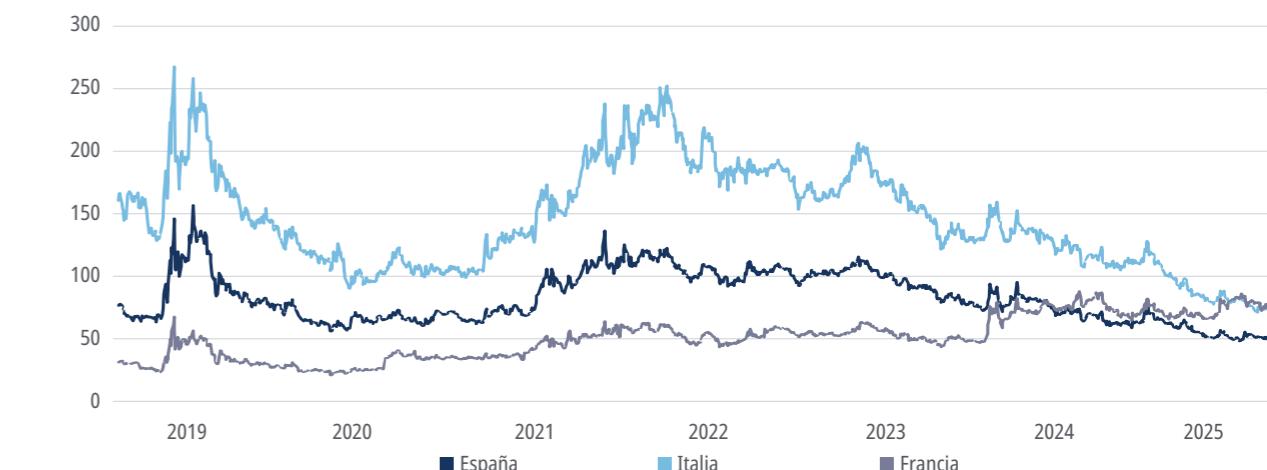
En 2025, el coste medio de la Deuda Pública española en circulación se ha situado en el 2,28%, apenas 64 puntos básicos por encima de su mínimo histórico de 2021, y muy por debajo del incremento de 250 puntos básicos en los tipos oficiales en el mismo periodo. Además,

el coste medio de financiación ha descendido en los últimos meses, manteniéndose en torno al 2,7%, por debajo del 3,1% y 3,4% de 2024 y 2023, respectivamente. La carga financiera de la deuda sobre el PIB se ha mantenido contenida, en torno al 2%, cerca del mínimo histórico del 1,88% y lejos del máximo del 2,92% registrado en 2014. La vida media de toda la Deuda Pública española se situaba alrededor de los 8 años, un nivel que se considera adecuado para reducir el riesgo de refinanciación y exposición a subidas de tipos. A lo largo del ejercicio, la demanda de Deuda Pública española se ha mantenido fuerte, con la ratio de cobertura en las colocaciones de medio y largo plazo alcanzando las 3,95 veces por encima de la deuda emitida, el nivel más alto de la historia del Tesoro.

Durante el tercer trimestre de 2025, los tipos de interés de la Deuda Pública a medio y largo plazo registraron ligeros aumentos, especialmente en los tramos más largos. Sin embargo, en octubre, los rendimientos medios mensuales de los bonos a 3, 5 y 10 años se situaron en el 2,18%, 2,48% y 3,15%, respectivamente, retomando los niveles de junio. En el acumulado del año, se observan descensos de 12 puntos básicos en el bono a 3 años y aumentos de hasta 26 puntos básicos en el de 10 años, lo que refleja una normalización de curva de rendimientos. En el caso de las Letras, los tipos de interés de las colocaciones efectuadas en octubre oscilaban entre el 1,89% a tres meses y el 1,98% a 12 meses. Uno de los aspectos destacados del año han sido las mejoras en la calificación crediticia de España y la caída de la prima de riesgo, que han impulsado el apetito inversor, con un notable aumento de inversores no residentes, que pasan a representar el 47% de la deuda a medio y largo plazo, frente al 40% en 2022.

Prima de riesgo sobre el bono alemán - 10 años

PUNTOS BÁSICOS. FUENTE: SIX ID



Saldos vivos de 1,6 billones en Deuda Pública española y 8,0 billones en Deuda Pública extranjera

El saldo vivo total de Deuda Pública española en el mercado regulado de Renta Fija AIAF de BME se situó al cierre de noviembre en 1,56 billones de euros, con un crecimiento del 3,61% sobre 2024.

Por su parte, el saldo vivo total de Deuda Pública extranjera que se puede negociar a través de la plataforma de BME ha crecido ligeramente hasta los 8,01 billones de euros al cierre de noviembre, un 6,2% menos que al cierre de 2024.

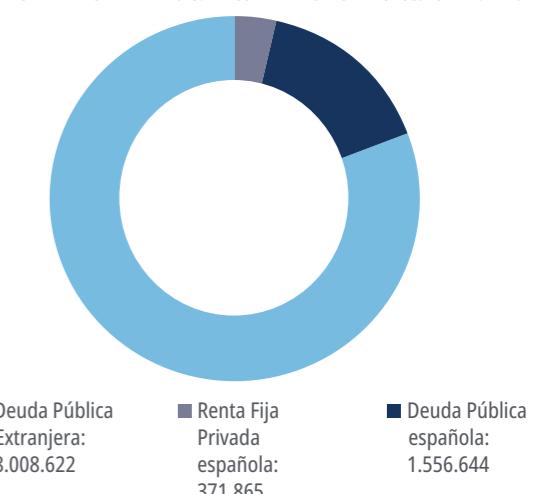
Desde diciembre de 2017, y con el objetivo de universalizar el uso de la plataforma electrónica de contratación SEND del Mercado de Renta Fija de BME, se empezaron a incorporar a este sistema las emisiones de los Tesoros de Alemania, Francia, Holanda, Bélgica, Italia, Austria, Portugal, Irlanda, Grecia y del Mecanismo Europeo de Estabilidad Monetaria (MEDE).

Se aumenta la negociación de Deuda Pública

Entre enero y noviembre la negociación total de Deuda Pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas aumentó un 30% hasta los 123.861,97 millones de euros y en la plataforma SEND, abierta a todo tipo de inversores, sumó 1.553,88 millones con una caída del 66%. El número de operaciones cruzadas hasta noviembre también se redujo un 0,6% en la plataforma SENAF, hasta las 11.345 y en la SEND hasta las 3.534 operaciones.

Saldo vivo total en el mercado de renta fija de BME

MERCADO AIAF A NOVIEMBRE 2025. DATOS EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.



Volumen negociado de Deuda Pública en las plataformas de Renta Fija

MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.

	SENAD	SEND	Total
2024 (ene-nov)	94.526	4.578	99.104
2025 (ene-nov)	123.862	1.554	125.416

2.2. Actividad en Deuda Corporativa

Durante el tercer trimestre, los mercados de crédito de grado de inversión mostraron resiliencia frente a la incertidumbre macroeconómica y fiscal, con una rentabilidad positiva y una compresión de spreads. Las empresas mantuvieron sólidos fundamentales, impulsando emisiones centradas en refinanciación para aprovechar condiciones favorables y la demanda de inversores institucionales se mantuvo fuerte, estabilizando los rendimientos. Así como se observó en 2024, los mercados mundiales de deuda corporativa han vivido en general un año de estabilidad y reducción de diferenciales con la deuda pública. En el caso de la Renta Fija europea calificada triple B, las ganancias al cierre de noviembre alcanzaban el 3,65% de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB.

Las bajadas de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales, la demanda de crédito y la baja morosidad corporativa han favorecido también a los bonos de mayor riesgo y rentabilidad, los conocidos como "high yield", que han bajado de los 3 puntos porcentuales su diferencial con los bonos de mayor calificación crediticia, tanto de 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 estas emisiones "high yield" en octubre de 2025 fue del 9,77%. También de acuerdo con este índice, el tipo de interés medio de una cartera de bonos high yield al cierre del mes de octubre alcanzaba el 6,89%.

El volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el mercado regulado de Renta Fija de BME hasta noviembre de 2025 alcanzó los 79.393,32 millones de euros, con un incremento del 52,0% frente al mismo período de 2024, con predominancia de las emisiones domésticas y en gran medida como consecuencia de unas condiciones técnicas de mercado especialmente favorables, con una demanda constante por parte de inversores y una sólida posición crediticia de las empresas. Además, muchas compañías han aprovechado para refinanciar deuda próxima a vencimiento, beneficiándose de un entorno de tipos de interés a la baja. Se ha observado un aumento de volumen en prácticamente todos los activos, con predominio de las cédulas hipotecarias (+104,1%), seguidas por bonos y obligaciones (+47,4%) y los pagarés (+43,5%).

MERCADO REGULADO DE RENTA FIJA PRIVADA AIAF

ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE DEUDA PRIVADA A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO (MILLONES DE EUROS). FUENTE: BME.

	Bonos y obligaciones	Cédulas	Bonos de Titulación	Participaciones Preferentes	Pagarés de Empresa	Total
2024 (ene-nov)	8.148	17.293	14.740	750	11.290	52.221
2025 (ene-nov)	12.009	35.291	13.896	2.000	16.198	79.393
Var %	47,4%	104,1%	-5,7%	166,7%	43,5%	52,0%

A cierre de noviembre de 2025, el saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada, se situó en 371.864,89 millones de euros, un 5,1% menos que el valor observado en el mismo período del año anterior.

La Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión

El año 2025 es el segundo completo en el que está en vigor la Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) que modificó 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.

Según datos de la CNMV, las emisiones de deuda realizadas por emisores españoles hasta septiembre de 2025 reflejan un notable dinamismo en el mercado nacional, con un incremento del 41,6% respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento contrasta con la caída del 21,7% en las emisiones en el exterior, afectadas principalmente por el descenso en la emisión de bonos y obligaciones (-22,5%), especialmente en el sector financiero, donde los bancos redujeron su actividad emisora en 32% en el primer semestre, tras cumplir con sus requisitos regulatorios de capital.

La entrada en vigor de la Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) parece haber favorecido un cambio de comportamiento de las emisiones de deuda corporativa en España durante 2025, fortaleciendo la competitividad del mercado español. Además, el entorno financiero se ha vuelto más favorable tras la bajada de tipos de interés por parte del BCE, lo que ha incentivado a las empresas a emitir deuda en euros a nivel local. Estos factores han favorecido una relocalización parcial hacia el mercado doméstico y un ajuste estratégico para aprovechar mejores condiciones.

El MARF supera los 10.000 millones de saldo vivo

Tras haber cumplido una década de funcionamiento el año anterior, el mercado de Renta Fija MARF ha seguido aumentando su actividad hasta alcanzar las 162 compañías que 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 ins-

trumentos de financiación como los créditos o facturas de empresas de pequeño tamaño. Los recursos totales captados en este período superan con creces los 80.000 millones de euros.

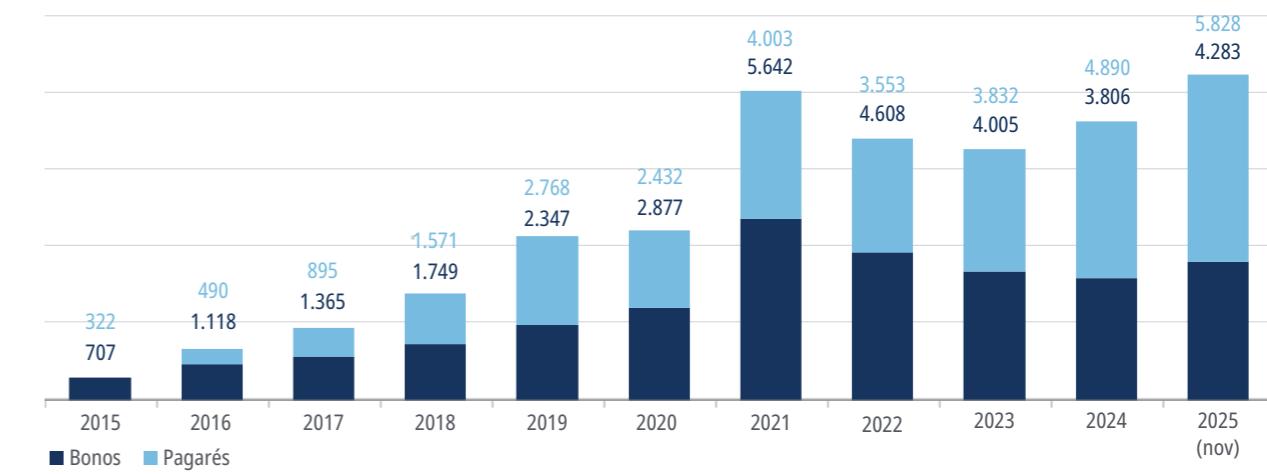
Hasta noviembre de 2025, el volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF alcanzó los 13.491,10 millones de euros, cifra que supone una caída de un 6,8% frente al mismo período del año anterior, resultado principalmente de la reducción de un 12,9% de las emisiones de pagarés de empresa, que representan más de un 90% del total emitido. No obstante, en el año destacó el aumento de las emisiones de bonos y obliga-

ciones, que llegan a 626,2 millones de euros (+301,2%) y titulización (+171,9%).

El saldo vivo al cierre del noviembre se situaba en 10.111,13 millones de euros con un aumento del 20,3% sobre el mismo período de 2024, destacando las emisiones de bonos y obligaciones por 2.257,85 millones de euros (+32,9%) en 567 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor y el resto son emisiones de bonos, cédulas hipotecarias, emisiones de titulización y preferentes repartidos en 66 emisiones, y superando los 10.000 millones de saldo vivo por primera vez en su historia.

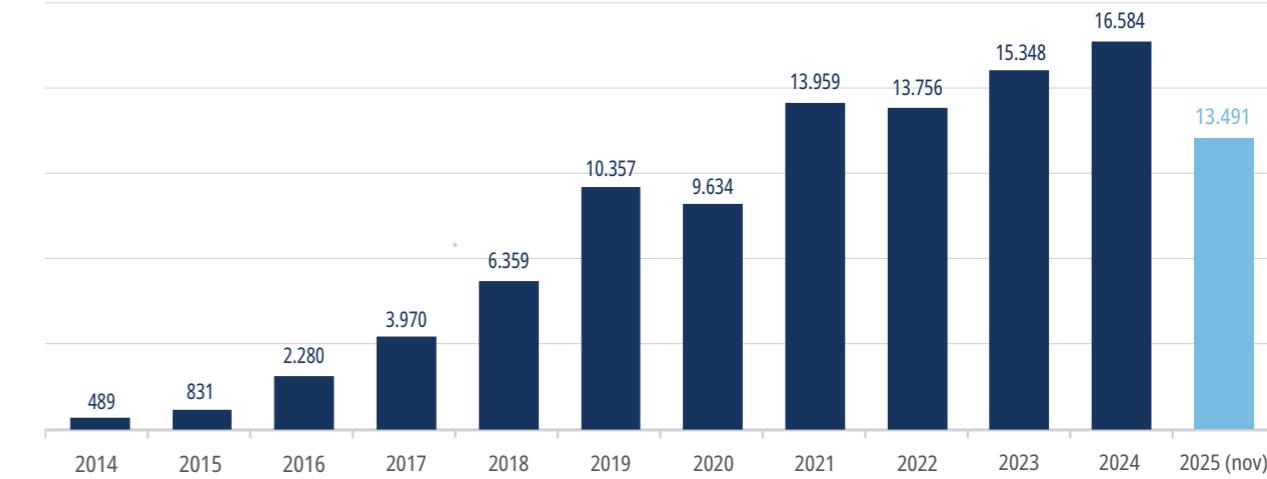
MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) SALDO VIVO AL CIERRE DEL PERÍODO (2015-2025)

CIFRAS EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.



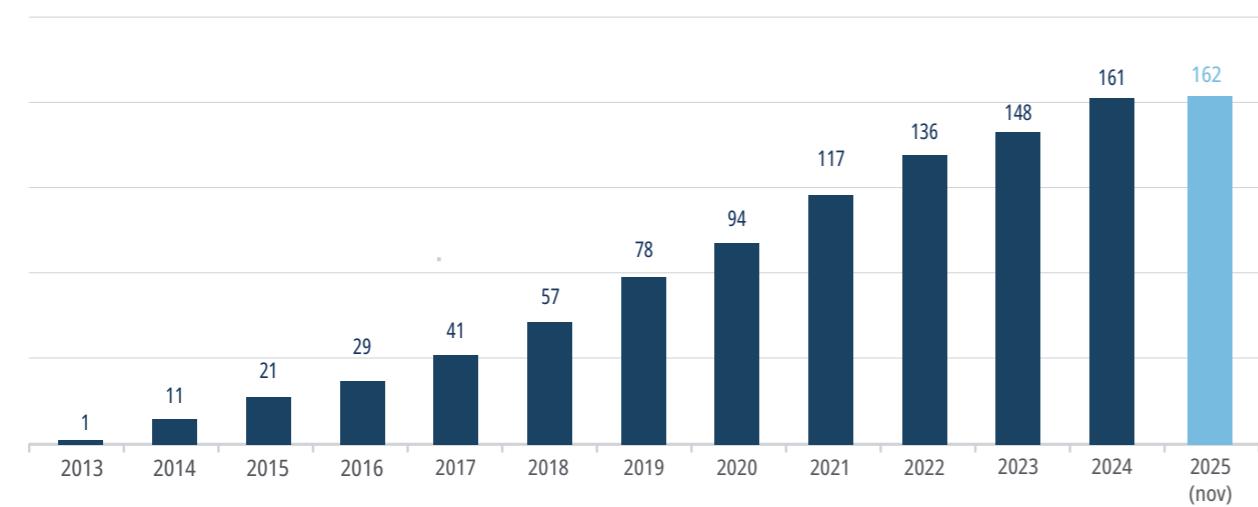
MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) VOLUMEN EMITIDO E INCORPORADO A COTIZACIÓN EN EL AÑO (2014 - 2025)

CIFRAS EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.



COMPAÑÍAS QUE SE HAN FINANCIADO EN EL MARF DESDE SU CREACIÓN (2013 - 2025)

DATOS ACUMULADOS DESDE 2013 HASTA EL CIERRE DE CADA AÑO.



En 2025 el MARF ha visto como muchas de las empresas que habían emitido pagarés en años anteriores ampliaron sus vencimientos y colocaron nuevas emisiones de bonos en el mercado con vencimientos más amplios.

En sus once 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 162 compañías emisoras directas en el MARF, 14 son internacionales, destacando una repre-

sentación relevante de compañías portuguesas con ocho compañías. 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, ya desde hace varios años se han emitido en el mercado valores ESG: bonos sostenibles, ligados a la sostenibilidad, sociales o emisiones verdes.

2.3. Las emisiones sostenibles caen un 20% en España

En la primera mitad de 2025 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España experimenta un descenso del 20% hasta alcanzar los 12.700 millones de euros, de acuerdo con datos publicados por el Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO). Sin embargo, se eleva un punto la ratio de deuda sostenible frente al total de deuda, hasta el 13,5%. No se han producido en el período emisiones de bonos sociales, algo que no sucedía desde 2019.

Dentro de las categorías de emisión sostenible, la única que registró incremento en el volumen de emisión en el primer semestre de 2025 fue la de los bonos sostenibles, con casi 4.700 millones de euros (+31%). Destaca la participación española en el nuevo estándar de Bono Verde Europeo (EUGBS), con las emisiones de Iberdrola (750 millones de euros) y Comunidad de Madrid (500 millones de euros) bajo este formato. El informe de OFISO también resalta el significativo incremento del peso del sector público, que alcanza el 58%, un incremento de 15 puntos porcentuales comparado con la ratio de 2024.

Se frenan las emisiones sostenibles en el mundo

De acuerdo con las cifras disponibles correspondientes al primer semestre de 2025, las emisiones sostenibles mundiales rozaron los 408.570 millones de euros, un 0,5% más que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo con cifras del OFISO a partir de Environmental Fi-

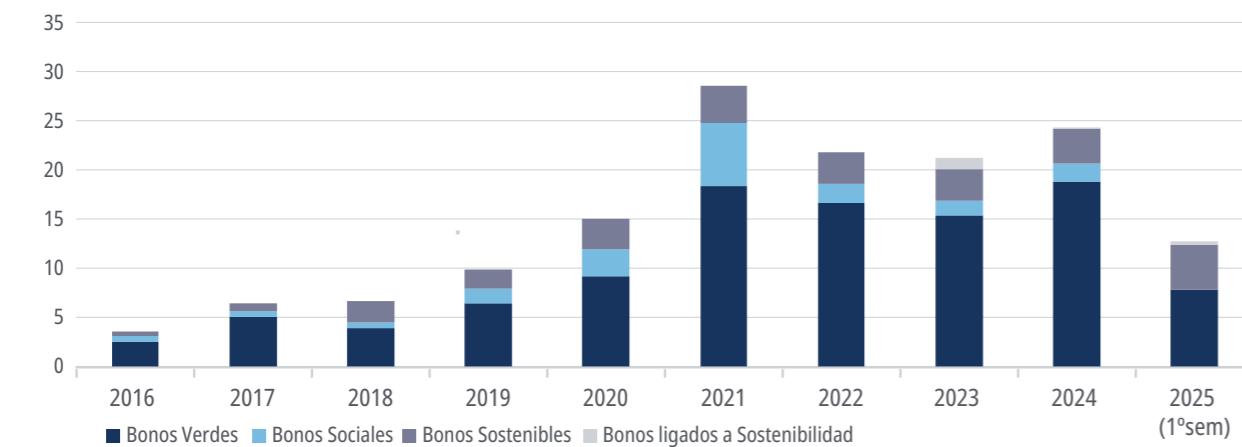
nance. El mayor volumen corresponde a Bonos verdes, que no ha registrado cambios en 2025, manteniendo la cifra de 240.000 millones.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación hasta noviembre 50 emisiones de Renta Fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total cercano a los 55.081 millones de euros de los cuales casi 9.500 millones a emisores españoles y el resto a emisores extranjeros. Al cierre del mes de noviembre eran ya 144 las emisiones vivas de bonos y los programas de pagarés en vigor en los mercados de Renta Fija de BME, más de un centenar de las cuales eran españolas con protagonismo destacado de empresas como la gestora ferroviaria ADIF, Colonial, o Endesa, entidades bancarias como el ICO, BBVA, Abanca, Unicaja, Kutxabank, Sabadell, Caja Rural de Navarra; o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Castilla-León, Euskadi o Galicia.

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, sostenibles o ligadas a la sostenibilidad y ha habido nuevas incorporaciones de emisores al segmento ESG. A noviembre de 2025 el mercado cuenta con 22 documentos base de incorporación de pagarés y titulizados verdes o sostenibles, tres más que en 2024, entre los que están los de El Corte Inglés, Pikolin, Ecoener, Ence, Greening Group, Greenvolt, Grenergy Renovables, Nexus, Visalia, Alodium y Elecnor. También a lo largo del año se ha visto un crecimiento en emisiones de bonos y titulización etiquetadas con 16 referencias admitidas a cotización actualmente por un importe total de 857 millones de euros.

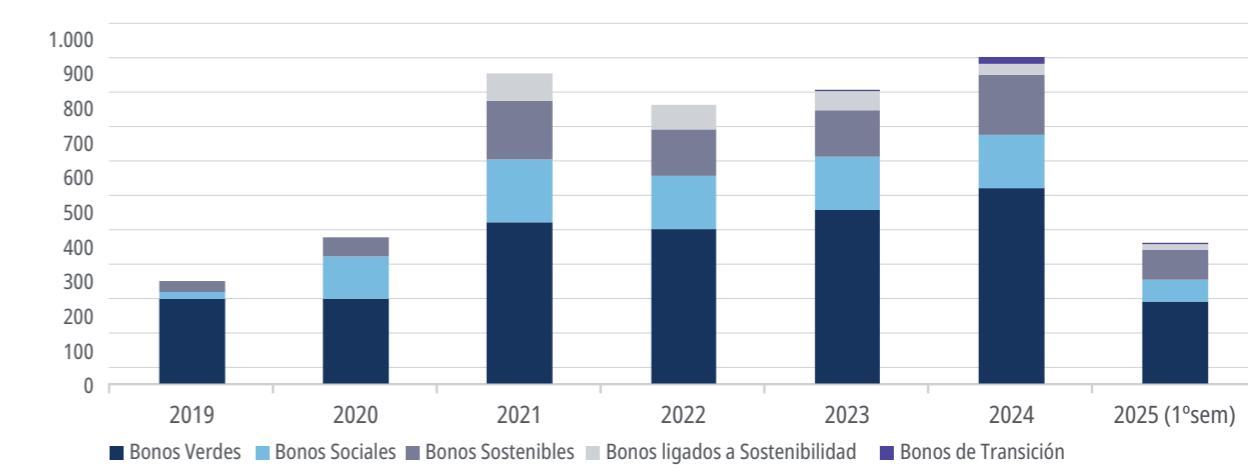
EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN ESPAÑA (2016-2025 1º Semestre)

DATOS POR TIPOS DE EMISIÓN EN MILES DE MILLONES DE EUROS. FUENTE: OFISO



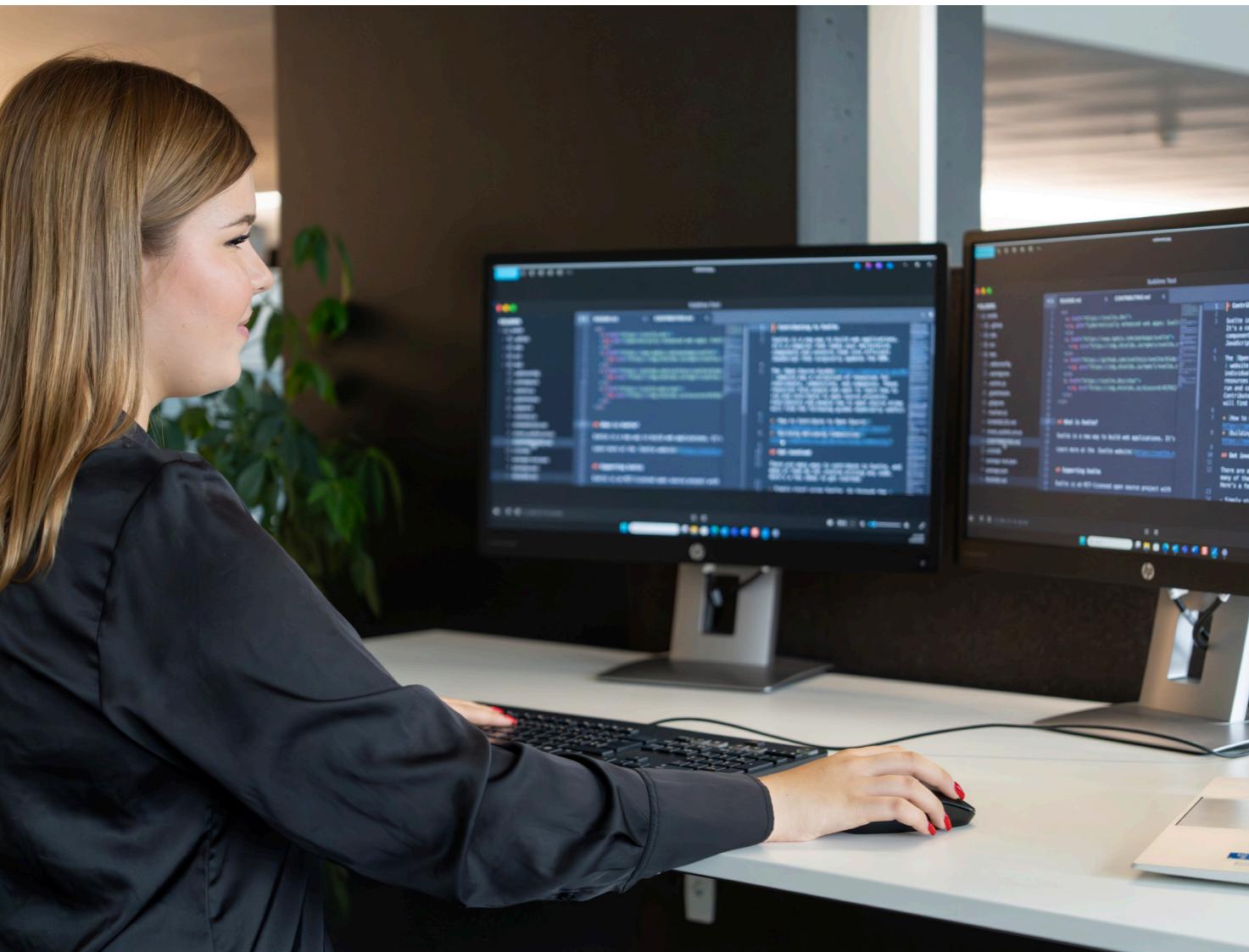
EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN EL MUNDO (2019-2025 1º Semestre)

DATOS POR TIPOS DE EMISIÓN EN MILES DE MILLONES DE EUROS. FUENTE: OFISO



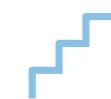
CAPÍTULO 3

Productos Derivados: Opciones y Futuros



29 millones

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



+52%

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

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

Volatilidad media baja en el mercado español

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

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

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

En los dos primeros trimestres del año se ha visto una negociación sólida en los Futuros sobre índice IBEX 35®, de hecho, en la comparativa con los Mercados de nuestro entorno en los que se negocian Futuros sobre índi-

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

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

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

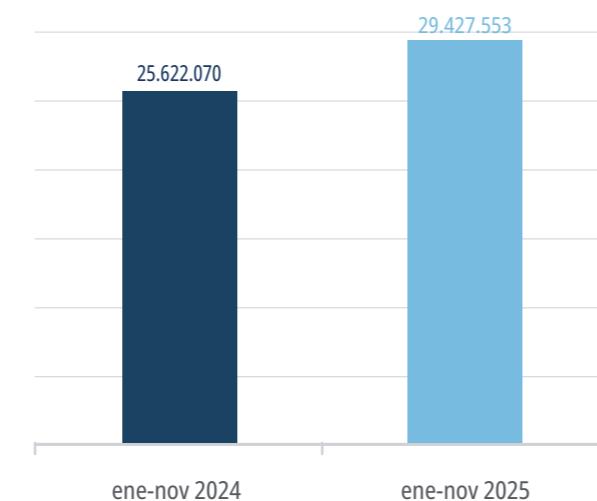
En marzo de 2025, MEFF se convirtió en el primer mercado europeo en lanzar Opciones sobre Acciones de estilo europeo liquidadas por diferencias sobre los siguientes subyacentes: ACS, Banco Santander, Banco Sabadell, BBVA, CaixaBank, Endesa, Iberdrola, Inditex, Irida, Repsol, Técnicas Reunidas y Telefónica,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

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

- MEFF ofrece una solución eficiente en términos de capital, ya que los clientes no necesitan mantener las acciones subyacentes ni demostrar su propiedad para cumplir con las obligaciones de ejercicio. Esto simplifica la operativa y reduce los requisitos de capital.
- Es un producto que puede ser adecuado para el cliente institucional: sabemos por declaraciones de expertos de Derivados en Gestoras de Fondos que el lanzamiento de estas nuevas Opciones representa una

VOLUMEN TOTAL NEGOCIADO DE DERIVADOS SOBRE RENTA VARIABLE

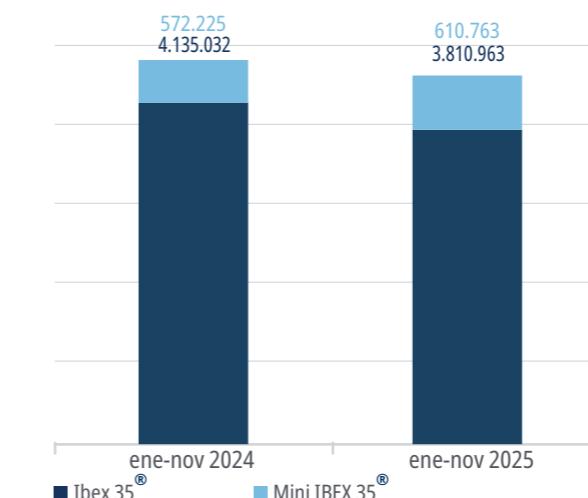
Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. FUENTE: BME



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

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

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. FUENTE: BME

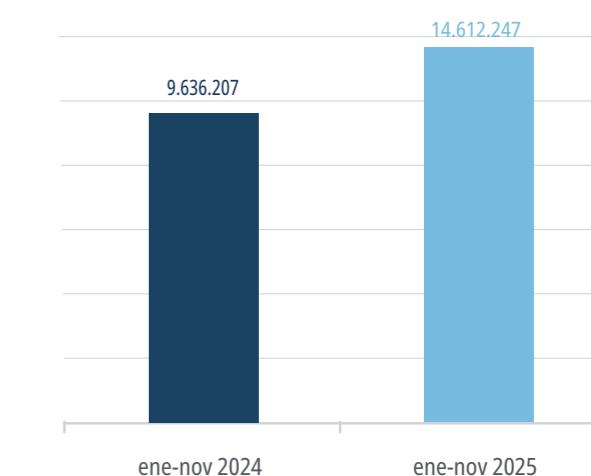


— Es un producto que puede ser adecuado para clientes minoristas. Simplifica la operativa con opciones al eliminar el riesgo asociado al ejercicio anticipado, que requiere la entrega del activo subyacente. En escenarios tradicionales, esta obligación puede alterar la cartera del cliente y exponerlo a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

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

VOLUMEN NEGOCIADO DE OPCIONES SOBRE ACCIONES

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. FUENTE: BME

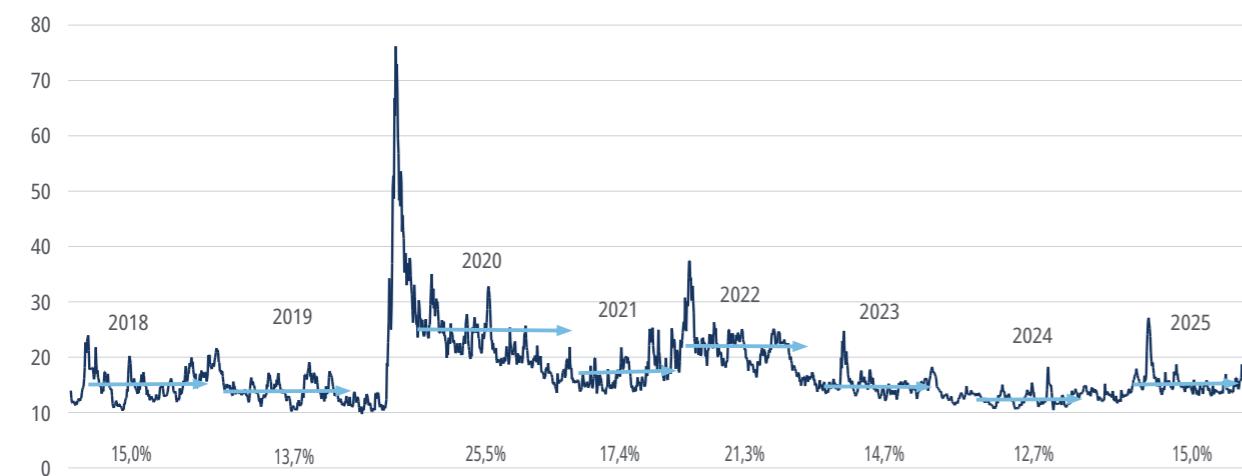


liquidadas por diferencias representa un avance significativo. MEFF sigue trabajando en desarrollar la Estrategia Minorista, que se fundamentará en la Educación Financiera, un catálogo de productos adecuado para el cliente y una distribución eficiente. El objetivo es acercar los contratos de Derivados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

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

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

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



xRolling® FX: Futuros sobre divisas

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

Desde enero de este año, las entidades bancarias pueden también beneficiarse de un consumo de capital menor si utilizan los futuros xRolling® FX. Esto es debido a

la entrada en vigor de la última fase de Basilea III, que contempla un consumo de capital del 2% si en la negociación del producto se utiliza una Cámara de Contrapartida Central, frente a más del 20% si es un producto negociado OTC.

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

Derivados sobre Electricidad

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

A pesar de la estabilización de los precios y la reducción de garantías, la actividad en el mercado eléctrico en Es-

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

CAPÍTULO 4

Market Data



98.000

instrumentos financieros difundidos en tiempo real.



75.000

puntos de entrega para datos de Renta Variable, Renta Fija, Derivados e Índices.



2.000

archivos de fin de sesión entregados al día.

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 de BME, así como productos de información fin de día e históricos relacionados con dichos instrumentos y mercados.

BME difunde información en tiempo real de más de 98.000 instrumentos de Renta Variable, Renta Fija, Derivados e Índices a más de 75.000 puntos de entrega.

Market Data complementa su oferta con servicios de alojamiento, acceso y conectividad a los mercados de BME, así como a la propia información que BME Market Data comercializa. Estos servicios los conforman BME Co-Location, BME Proximity y BME London Hub.

En 2025, BME Market Data ha continuado trabajando en la integración de sus equipos con los de la unidad de Market Data del Grupo SIX, a fin de ofrecer a sus clientes un punto único de contacto, alineando, a su vez, los procedimientos y mejores prácticas.

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.

En esta línea, se ha aprobado en 2025 la tarifa para operativa minorista, por la cual los clientes de BME Market Data miembros de mercado que se adhieran a este esquema disfrutarán de un 100% de descuento en las tarifas para inversores no profesionales.

Datos con Valor Añadido

Durante el año 2025, se mantiene la tendencia al alza en el número de clientes de BME, tanto de aquellos que reciben la información de un distribuidor de información, como aquellos que se conectan de manera directa a los servidores de información de BME. Para estos últimos, BME Market Data pone a su disposición tres modalidades de conexión directa:

— **SIX MDDX:** consolida en un formato único múltiples contenidos generados por los distintos Mercados Regulados y Sistemas Multilaterales de Negociación de 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 de 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 distribuido en multicast. En 2025, se ha trabajado para mejorar las latencias en la difusión de información mediante esta modalidad de conexión directa.

En relación con los productos y servicios analíticos y de fin de día, durante 2025 se ha trabajado en el desarrollo de productos de SENAF (maestro de valores, precios y ticks) con formato SMART y se han mejorado los productos Flow Analytics y HHI Insights, que ahora ofrecen datos diarios e intradía (1 hora). El producto Flow Analytics

incluye información agregada de flujo pasivo/agresivo de compra o venta en cada fase de mercado (subasta de apertura, cierre, volatilidad, trading at last, SpainAtMid y mercado continuo). Por su parte, HHI Insights incluye la concentración de mercado de acuerdo con el flujo pasivo/agresivo de compra o venta en cada fase de mercado (subasta de apertura, cierre o volatilidad, trading at last, SpainAtMid y mercado continuo).

En la actualidad, BME Market Data entrega alrededor de 1.800 ficheros de fin de día al cierre de cada sesión, con picos de hasta 2.000 archivos según las necesidades del servicio.

Acceso a mercados

BME Market Data gestiona los servicios de alojamiento y conectividad BME Co-Location, BME Proximity y BME London Hub, que dan diferentes alternativas de conectividad al mercado tanto para miembros de mercado como para los clientes de BME Market Data.

En BME Co-Location se está trabajando para aumentar la capacidad de la infraestructura, planificando el traslado del servicio a un centro de datos gestionado por un proveedor externo especializado calificado como Tier III. La nueva localización, sita en Madrid y provista de la tecnología más moderna, permitirá dar un servicio de mayores prestaciones capaz de cubrir las crecientes necesidades de los clientes en lo que se refiere a espacio, consumo energético e infraestructura de comunicaciones.

Por su parte, se sigue trabajando en la comercialización del servicio BME London Hub, que ofrece conectividad a los clientes cuya infraestructura se encuentra en Londres. El servicio cuenta con un cliente adicional con respecto a 2025.

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. 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

Durante 2025, BME Regulatory Services, proveedor de servicios de suministro de datos (DRSP) de BME, ha continuado consolidando su posición en el mercado. En el transcurso del año, se han incorporado tres nuevos clientes a los servicios STR (comunicación a la CNMV de operaciones ejecutadas en BME por miembros de mercado) y APA (publicación en tiempo real de información sobre operaciones OTC).

BME Regulatory Services sigue explorando activamente oportunidades de negocio en todas sus líneas de servicio, con especial interés en el desarrollo de soluciones integradas de reporte regulatorio, al objeto de facilitar a los clientes el cumplimiento de sus obligaciones normativas, optimizando recursos y generando economías de escala.

CAPÍTULO 5

La actividad de Clearing



SIX

integrará su actividad de Clearing en una única Cámara de Contrapartida Central que tendrá sede en Madrid.



58%

de incremento en la compensación de Opciones sobre Acciones, alcanzando 15 millones de contratos compensados hasta noviembre.



97

mil millones de contratos compensados en los primeros 11 meses de 2025.

BME Clearing es la Entidad de Contrapartida Central (ECC) europea del Grupo SIX, que gestiona las actividades de la ECC en España.

BME Clearing cuenta con 34 años de experiencia en la prestación de servicios como cámara de contrapartida central para derivados financieros (renta variable y renta fija). En los últimos 15 años ha ampliado sus servicios; primero a repos y derivados sobre energía, seguido de acciones al contado, swaps de tipos de interés y divisas.

Está autorizada (QCCP) bajo el Reglamento (UE) nº648/2012 y cumple con todos los requisitos sobre infraestructuras del mercado europeo (EMIR) y también con los principios del CPMI-IOSCO para cámaras de contrapartida central.

Como Entidad de Contrapartida Central, BME Clearing gestiona la compensación en sus cinco segmentos: el de Derivados Financieros y Divisas del Mercado MEFF, el de Renta Variable (operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa SIBE), el de Renta Fija (Simultáneas y Repos), el de Energía (con Derivados sobre Electricidad del Mercado MEFF) y Derivados sobre Gas Natural y Gas Natural Licuado, y el de Derivados sobre Tipos de Interés.

DERIVADOS FINANCIEROS

Incertidumbre, la guerra de aranceles, niveles máximos de VIBEX® y también los de IBEX 35®, son solo unos eventos destacables que marcan la subida interanual de 15% de negociación bursátil en MEFF y consecuente compensación de estos derivados financieros en BME Clearing. El volumen total compensado fue de 29,4 millones

de contratos, siendo 3,8 millones de contratos más que el año pasado (hasta noviembre 2025). Lo más destacado en 2025 fue el incremento en la operativa de las opciones sobre las acciones, con un crecimiento de 58%, alcanzando los volúmenes registrados en todo 2024 ya en el mes de septiembre. El volumen total compensado fue de 15,1 millones de operaciones, reflejando este curso también en la subida del OPIN promedio mensual de 4,5 millones en 2024 a 5,4 millones de contratos (hasta noviembre 2025).

Viendo el gran interés en las opciones sobre acciones y respondiendo a las peticiones de los miembros del mercado MEFF, 2025 marca también el lanzamiento de un nuevo producto – Opciones sobre Acciones de estilo europeo con liquidación por diferencias sobre 9 subyacentes españoles.

El producto, válido para todo tipo de clientes, está especialmente enfocado al inversor minorista y cliente institucional que desean eliminar el riesgo de entrega asociado al vencimiento y el potencial ejercicio anticipado de la opción. Con ello, se pretende simplificar la operativa en este producto, suprimiendo la necesidad de poseer los subyacentes, ya que no se realiza la entrega física, minimizando también los requerimientos de capital para aquellos miembros que operen en este producto, liquidado por diferencia. Actualmente hay 10 miembros compensadores operativos, y se prevé aumentar hasta 15 en la segunda mitad de 2026.

Durante 2025, el mercado de divisas se ha caracterizado por un elevado volumen de negociación y volatilidad, y en este sentido los futuros sobre divisas xRolling® FX se han mantenido estables en cuanto a contratos

compensados y liquidados hasta finales de noviembre y tomando como referencia el mismo periodo del año anterior.

Por último, cabe destacar que durante la segunda mitad del año se están ultimando los desarrollos para la negociación y compensación de los futuros sobre acciones xRolling® Stocks por parte de Miembros MEFF y de BME Clearing con el objetivo de estar en producción los primeros meses del año 2026. xRolling® Stocks es un futuro con precio igual al contado donde todas las ordenes tienen contrapartida automática en el libro de contado SIBE, con los mismos precios y volúmenes, aportando de esta forma transparencia, seguridad y liquidez tanto a inversores institucionales como a minoristas.

RENTA VARIABLE

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

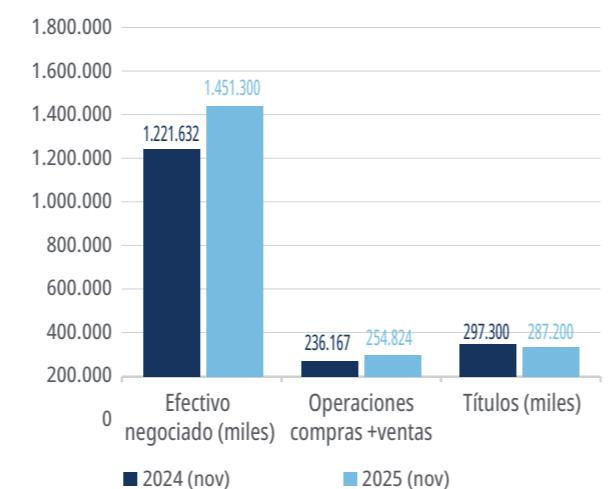
A cierre de noviembre de 2025 se han registrado una media diaria de 254.824 operaciones (compras más ventas), que representan un aumento de un 7,9% respecto al mismo periodo del año anterior. El efectivo negociado medio diario compensado (un solo lado) fue de 1.451,3 millones de euros, un 18,8% más que en 2024 y con un volumen medio de títulos de 287,2 millones diarios.

SIX anuncia que integrará SIX x-Clear y BME Clearing en una única cámara de contrapartida central (CCP) multi-segmento, con presencia internacional y enlaces interoperables en el Segmento de Renta Variable. Sujeta a aprobación regulatoria, SIX establecerá una sola cámara de compensación con sede en Madrid, lo que permitirá a SIX Clearing acceder a la liquidez en euros del Banco Central Europeo (BCE), a T2 y T2S, así como a otros mercados regulados y MTF's relevantes de la UE.

La futura CCP establecida en la UE combinará el modelo paneuropeo e interoperable de SIX x-Clear con las capacidades multi segmento de BME Clearing, creando una alternativa escalable, abierta y competitiva para la compensación de múltiples clases de activos en Europa.

CLEARING DE RENTA VARIABLE

VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN Y REGISTRO. FUENTE: BME CLEARING



REPO

Con el objetivo de incentivar la liquidez en el Segmento de Valores de Renta Fija, se ha lanzado un nuevo esquema de beneficios dirigido a los principales proveedores de liquidez. Asimismo, se incluyen entre otros, beneficios sobre la tarifa aplicada al colateral en valores, con el fin de fomentar un mayor flujo de liquidez en este mercado y promover el aumento del número de miembros en la cámara.

El Segmento de Valores de Renta Fija ofrece a los Miembros la posibilidad de compensar operaciones de classic repo y operaciones simultáneas sobre deuda soberana de ámbito paneuropeo, incluyendo emisiones de Italia, Portugal, Alemania, Francia, Países Bajos y Austria. Estas operaciones pueden registrarse bilateralmente a través de Iberclear. En el caso específico de la deuda española, también se dispone de un libro de operaciones negociadas en la plataforma BrokerTec, líder en Europa en negociación electrónica de repos. Todas las operaciones se liquidan mediante la plataforma T2S, garantizando eficiencia y seguridad en el proceso.

A lo largo del año, el volumen mensual negociado en repos con efectivo ajustado a plazo ha alcanzado una media de 86.000 millones de euros, con un vencimiento medio de 14 días.

Durante el mes de noviembre se compensaron un total de 86 operaciones, que supusieron un valor efectivo ajustado de 94.483 y representan 4.792 mil millones de euros, respectivamente en un plazo medio de 10 días.

ENERGÍA

Desde 2011, el Segmento de Energía ha prestado servicio de contrapartida central para operaciones sobre derivados sobre energía. Comenzó con derivados sobre electricidad en el mercado español y se amplió en 2018 a derivados de Gas Natural, de los cuales BME Clearing ofrece toda la curva hasta Cal+10 para contratos sobre electricidad y Cal+2 para los contratos de gas.

La crisis energética supuso un golpe importante a la liquidez en los mercados energéticos europeos, con especial impacto en el mercado a plazo español. Tras la crisis, la actividad ha ido recuperándose poco a poco, sin embargo, el volumen registrado en BME Clearing sigue acumulando los efectos de la crisis energética. El volumen acumulado en electricidad a cierre de noviembre 2025 ha sido de 2.487.000 MWh, y la posición abierta de 4.150.174MWh. El volumen en los mercados a plazo de gas continúa con caídas pronunciadas, alimentadas además por la operativa puramente bilateral mediante líneas de crédito resultando en una recuperación, si cabe, más lenta. A cierre de noviembre de 2025, el volumen registrado en gas es de 582.231MWh. Por contrario, la posición abierta ha aumentado durante el año 2025 situándose en 371.200MWh.

La incertidumbre de los años pasados parece que lentamente se ha ido disipando, sin embargo, aún queda recorrido hasta poder acercarse a números previos a 2022.

SWAPS IRS

Desde su lanzamiento en 2016, el segmento de Swaps IRS ha ofrecido el servicio de contrapartida central para operaciones de derivados sobre tipos de interés, principalmente en contratos denominados en euros. Hasta la fecha, la actividad ha estado centrada en entidades espa-

ñolas, pero la integración con SIX ha marcado un punto de inflexión en su evolución.

Como parte de las iniciativas de mejora impulsadas tras dicha integración, se ha ampliado la conectividad del segmento mediante la incorporación de BME Clearing a plataformas electrónicas de negociación como Bloomberg y Tradeweb, conocidas internacionalmente como trading venues. Esta conexión permite a las entidades negociar electrónicamente sus operaciones en estos centros y enviarlas de forma inmediata a BME Clearing a través de procesos automatizados, conocidos como straight-through processing (STP).

Además, estas nuevas funcionalidades no sustituyen, sino que complementan la opción existente de registrar operaciones de forma bilateral, en aquellos casos en los que no se utilicen centros de negociación. Con estas mejoras, el segmento de Swaps IRS refuerza su capacidad operativa y su atractivo para nuevos participantes, facilitando una mayor eficiencia en la compensación de derivados sobre tipos de interés.

Durante los últimos 10 meses, se ha registrado un volumen total de 20,5 millones de euros. La posición abierta al cierre de Noviembre de 2025 asciende a 241 millones de euros. La madurez residual promedio de las operaciones se sitúa entre 2 y 10 años, concentrándose el 70% del volumen de la posición abierta dentro de ese rango de vencimiento.

El requerimiento de cuenta activa (AAR) introducido por EMIR 3.0 desde el 24 de junio establece nuevas obligaciones para contrapartes financieras y no financieras con elevada exposición en derivados de tipos de interés OTC en euros y zlotys polacos. La normativa, influida por factores políticos y económicos post-Brexit, busca reforzar la estabilidad financiera y la autonomía de los mercados de capital de la UE, imponiendo umbrales de volumen nocial que determinan la necesidad de mantener cuentas operativas en cámaras de compensación europeas y cumplir con requisitos de representatividad. Ante estas exigencias, entidades como BME Clearing y SIX han desarrollado soluciones para facilitar el cumplimiento, mejorar la eficiencia operativa y consolidar la actividad de clientes, posicionándose como alternativas competitivas en el nuevo entorno regulatorio.

CAPÍTULO 6

Actividad de Liquidación y Registro en 2025



530.000

operaciones de media mensual liquidadas en Renta Variable.



T+1

avances en este ciclo de liquidación, que entra en vigor en 2027.



16 de junio

entra en vigor el proyecto ECMS liderado por el BCE.

La actividad de Liquidación y Registro en España ha cumplido en 2025 con dos importantes hitos como han sido la entrada en producción de sendos proyectos regulatorios de la dimensión de la Reforma del Sistema de Liquidación y Registro, conocida como "Reforma 3" y la plataforma ECMS, el sistema europeo de gestión de colateral desarrollado en el ámbito de Target2 Securities (T2S).

Datos de actividad

En términos de cifras clave, la actividad de liquidación y registro a cierre de noviembre de 2025 ha mostrado un incremento respecto al mismo período del año anterior. El número de instrucciones procedentes de la operativa bursátil liquidadas ha aumentado un 2,6%, alcanzando una media mensual de 530.000 operaciones.

El efectivo liquidado ha continuado su incremento, con una media diaria de 13.333 millones de euros, reflejando un crecimiento en el importe de las instrucciones liquidadas. Los saldos nominales registrados han mostrado una variación negativa del 3,3% en valores cotizados en el Mercado de Renta Fija Privada de BME y un incremento del 3,5% en el Mercado de Deuda Pública. En cuanto a la Renta Variable, se ha registrado un crecimiento del 30,3% valorado a precios de mercado, en consonancia con las subidas de precios de los valores cotizados en Bolsa.

Ciclo de liquidación T+1

Bajo el mandato de la CNMV y el Banco de España, BME ha liderado la creación en 2025 de un grupo de trabajo denominado "ES T+1 Task Force" (ES T+1 TF) en España. El objetivo principal del grupo es analizar el impacto de la transición a un ciclo de liquidación T+1 en la comuni-

dad financiera española, asegurando que todos los participantes a lo largo de la cadena de valor estén bien informados y adecuadamente preparados para el cambio.

Además de su papel de análisis, la ES T+1 TF funciona como un canal de comunicación y seguimiento, compartiendo actualizaciones y monitorizando el avance de diversos grupos de trabajo técnicos europeos.

Para apoyar estos objetivos, se han establecido cuatro líneas de trabajo dedicadas:

— La línea de trabajo de Calendario Operativo, coordinada por Iberclear, se centra en analizar el ciclo de vida completo de la transacción, incluyendo negociación, case de instrucciones y confirmación, compensación y liquidación.

— Eventos Corporativos: También liderado por Iberclear, este grupo evalúa el impacto de la transición a T+1 en la gestión y el procesamiento de los eventos corporativos.

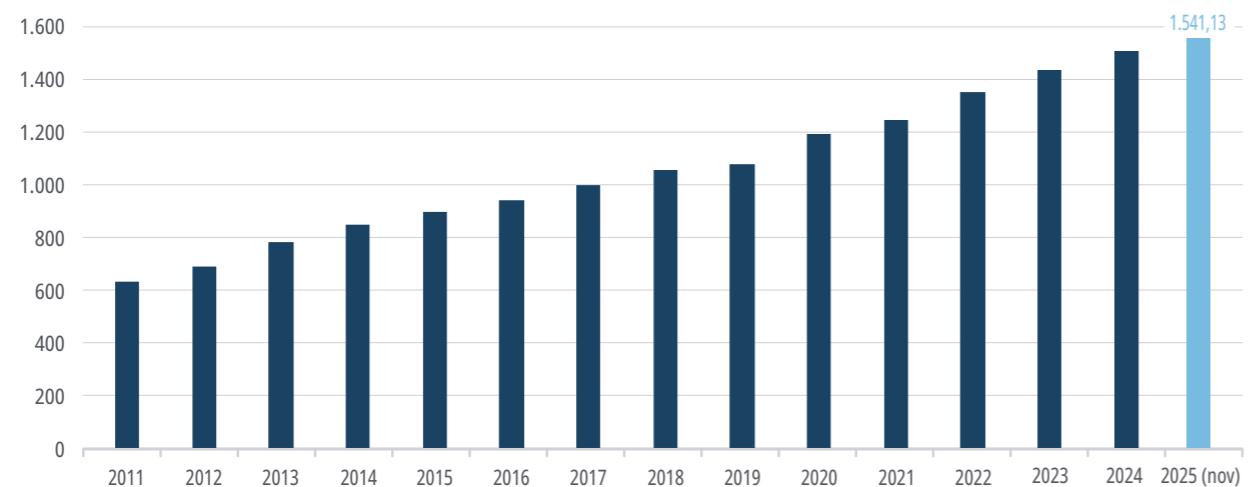
— Tesorería: Coordinada por Cecabank, esta línea de trabajo examina las implicaciones para las operaciones de tesorería, incluyendo la gestión de efectivo y la operativa de cambio de divisa (FX).

— La línea de trabajo de Gestión de Activos, liderada por Inverco, evalúa los efectos de la transición en las gestoras de activos y sus interacciones con otras partes interesadas en la cadena de valor.

El desarrollo de las distintas líneas de trabajo asegurarán la adecuada preparación para asimilar la transición al ciclo de liquidación T+1, prevista para octubre de 2027.

Aumenta el Registro de Deuda Pública en 2025

(EUR MILES DE MILLONES)



Al objeto de mejor transmitir y también pulsar la preparación del sector, el 21 de noviembre tuvo lugar la presentación del Roadmap de T+1 de BME, mostrando las claves para una transición eficiente de España a T+1.

Avances regulatorios en el sector

En el ámbito regulatorio, el 10 de marzo entró en producción el sistema de liquidación renovado con las adaptaciones llevadas a cabo por la Reforma 3.

Con la eliminación del PTI como característica más destacable de esta reforma, se ha logrado simplificar y armonizar los tipos de operaciones, reduciendo así las barreras a

la inversión y liquidación transfronteriza y resultando en una mayor eficiencia operativa, minimizando el volumen de operaciones fallidas. Adicionalmente, la Reforma 3 se ha concebido también para que el sistema pueda adoptar el ciclo de liquidación a T+1 de manera ordenada.

Por su parte, el proyecto liderado por el Banco Central Europeo, el European Collateral Management System o ECMS, entró en producción el pasado 16 de junio.

La implementación de ECMS ha supuesto el reemplazo de los distintos sistemas nacionales de gestión de colateral de los bancos centrales nacionales de la zona euro, con el objetivo de armonizar y simplificar la gestión de los activos depositados como garantía en el Eurosistema.

Digitalización

BME ha avanzado en el programa exploratorio lanzado el año anterior por el Banco Central Europeo para estudiar el comportamiento de las wCBDC (wholesale Central Bank Digital Currencies, o divisas digitales mayoristas de banco central), con una importante trascendencia en la operativa de Iberclear, tanto en liquidación de pagos (PvP) como en liquidación de valores contra efectivo (DvP), buscando investigar el comportamiento de la liquidación de efectivo en nuevas tecnologías, tales como la tecnología distribuida (DLT).

En 2025, la experimentación realizada por BME e Iberpay, junto con la participación de diez participantes principales de Iberclear, ha evaluado el potencial de la

tecnología DLT para transformar los procesos de liquidación de activos financieros tokenizados mediante el uso de wCBDC.

En concreto, Iberclear ha conectado la Plataforma de Bonos Digitales de BME con una de las soluciones DLT propuestas por el Eurosistema para la liquidación de wCBDC. En un entorno controlado, se han emitido y liquidado cinco bonos digitales utilizando wCBDC emitido por el BCE.

Esta regulación es necesaria a la vista de las especialidades que, en materia de llevanza del registro contable, son de aplicación a los valores negociables en DLT, así como de cara a aportar la certidumbre jurídica necesaria.

CAPÍTULO 7

Actividad de REGIS-TR en 2025



500

millones de operaciones al mes relacionadas con EMIR.



2.000

clientes en 37 países.



7,5

millones de operaciones al mes sobre FrinfraG y otros tantos sobre SFTR.

Fundada en 2010, REGIS-TR ha crecido hasta consolidarse como pilar fundamental para el cumplimiento de las obligaciones de reporting regulatorio en Europa.

En 2025, sigue siendo uno de los mayores registros de operaciones (Trade Repositories) de la Unión Europea, prestando servicio a más de 1.500 clientes en 40 países. REGIS-TR lidera el mercado europeo, con más del 50% del flujo de transacciones relativas a EMIR EU, más que cualquier otro registro. Reporta información a 44 autoridades europeas en el marco de EMIR y a 35 bajo SFTR.

En el Reino Unido, REGIS-TR UK ofrece servicios para el cumplimiento de las obligaciones de reporte de EMIR en Reino Unido, informando a autoridades competentes como la Financial Conduct Authority (FCA) y al Banco de Inglaterra. Además, REGIS-TR también presta servicios orientados al cumplimiento de la regulación FinfraG.

Abril de 2024 fue la fecha de entrada en vigor de la nueva normativa europea sobre infraestructuras de mercado (EMIR) REFIT, que supuso un gran reto para la industria, tanto para los participantes del mercado, como para los registros de operaciones (Trade Repositories). Su puesta en marcha supuso un punto de inflexión en el ámbito del reporte de derivados en Europa, introduciendo cambios

significativos en el volumen de datos requeridos, incorporando nuevos campos relativos a la información sobre contrapartes y la clasificación de productos, entre otros. Tras su entrada en vigor en la Unión Europea en abril de 2024, la versión británica de EMIR REFIT se implementó en septiembre de 2024, reconfigurando el entorno regulatorio para los participantes del mercado a ambos lados del Canal de la Mancha.

La nueva plataforma tecnológica de REGIS-TR, lanzada el año pasado para ambas regulaciones, ha alcanzado su plena estabilización en 2025. Diseñada con una arquitectura modular, la plataforma ofrece una adaptación ágil a los requisitos normativos en constante evolución, admite un crecimiento escalable e integra análisis avanzados para mejorar el control de la calidad de los datos. Además, permite a los clientes cumplir con mayor facilidad las complejas obligaciones de reporte, al tiempo que reduce significativamente la carga operativa.

Esta nueva infraestructura se ha construido para procesar grandes volúmenes de operaciones, validando operaciones y poniendo a disposición de las Autoridades Nacionales Competentes (ANC) y de los reguladores supranacionales de toda Europa los correspondientes reportings de operaciones. En 2025, REGIS-TR gestionó

mensualmente alrededor de 500 millones de operaciones relacionadas con EMIR, 7,5 millones de operaciones para FinfraG y otros 7,5 millones de operaciones en el marco de SFTR. Por otra parte, REGIS-TR UK tramitó alrededor de 70 millones de operaciones en el marco de EMIR UK al mes.

El reporting regulatorio se mueve en un entorno dinámico y en crecimiento, impulsado por los constantes cambios normativos y estrechamente vinculado a los volúmenes de negociación subyacentes. Esta dependencia exige una innovación continua, ya que los agentes del mercado deben diseñar herramientas que respondan a la creciente demanda de soluciones de inversión personalizadas, tecnologías de negociación avanzadas, sistemas sofisticados de gestión de riesgos y plataformas de reporte de operaciones.

Un hito clave en esta evolución fue la transición a los informes en formato ISO 20022 XML. Para facilitar este cambio, REGIS-TR introdujo un conversor de CSV a XML, permitiendo a los clientes seguir utilizando formatos estándares y, al mismo tiempo, garantizando el cumplimiento de los nuevos estándares.

Esta innovación ha reducido significativamente la complejidad operativa y ha mejorado la interoperabilidad de los datos entre los sistemas. Paralelamente, REGIS-TR ha lanzado en 2025 servicios que permiten el análisis de la calidad de los datos ofreciendo a los clientes información útil sobre la eficiencia de sus informes. Estos servicios se basan en el estudio de las tasas de rechazo, los resultados de la conciliación y las comparaciones con otros operadores, lo que permite a los clientes identificar áreas de mejora y demostrar su madurez en materia de cumplimiento.

Esta iniciativa refuerza el compromiso de REGIS-TR de ayudar a sus clientes a navegar la transformación regulatoria, colaborando con ellos en el desarrollo de nuevas soluciones que respondan a las necesidades cambiantes del sector.

Esta innovación impulsada por los clientes refleja una tendencia más amplia del sector: la tecnología y la regulación convergen cada vez más, y las soluciones más efectivas son aquellas creadas conjuntamente con los usuarios finales.

De cara al futuro, REGIS-TR continúa trabajando con sus clientes en el desarrollo de nuevos productos y servicios, que se lanzarán en 2026 y que mejorarán, aún más, su propuesta de valor en un entorno regulatorio dinámico. Como parte de la industria, REGIS-TR participa activamente en la "Call for Evidence" de ESMA, publicada en 2025, cuyo objetivo es simplificar el reporting de transacciones financieras en EMIR, MiFIR, SFTR y otros marcos regulatorios. La iniciativa busca reducir duplicidades, ar-

monizar definiciones de datos y optimizar los canales de reporte. Los cambios propuestos, como la delimitación basada en instrumentos y las plantillas unificadas de reporting, tienen el potencial de transformar el panorama normativo en los próximos años.

REGIS-TR contribuye a este diálogo mediante su participación en foros sectoriales, con organismos reguladores, otros registros de operaciones (Trade Repositories) y con clientes. Aboga por reformas pragmáticas que equilibren la supervisión normativa con la eficiencia operativa, para lo cual los registros de operaciones juegan un papel fundamental como infraestructuras de mercado.

Finalmente, en noviembre de 2025, REGIS-TR fue reconocido como "Solución Regulatoria del Año 2025" en la Ceremonia de Entrega de Premios de Excelencia de Asset Servicing Times. Este prestigioso reconocimiento es un poderoso respaldo a la solidez de nuestra oferta de servicios modular y multijurisdiccional y a la innovación detrás de nuestra nueva plataforma REFIT.

BME

BME Holding S.A.
Palacio de la Bolsa
Plaza de la Lealtad 1
28014 Madrid
España

www.bolsasymercados.es