

# INFORME DE MERCADO 2021

La Bolsa recupera el billón de euros de capitalización y la retribución al accionista crece un **9,4%**

**23.935 millones de euros de financiación empresarial a través de la Bolsa**, (+49%) en 19 incorporaciones y 97 ampliaciones de capital.

Las pymes, protagonistas: **BME Growth suma 16 empresas nuevas**, que captan 960 millones. **MARF llega a los 117 emisores**.

**31 emisiones ESG en los mercados de Renta Fija de BME**. El Tesoro se estrena con su primer bono verde y **BME lanza el Ibex Gender Equality Index®**.

## ○ ÍNDICE

CIFRAS DEL AÑO	3
RESUMEN DEL AÑO	4
<b>1</b> ENTORNO ECONÓMICO Y EMPRESARIAL	13
<b>2</b> INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES	26
<b>3</b> RENTA FIJA	58
<b>4</b> DERIVADOS FINANCIEROS: OPCIONES Y FUTUROS	71
<b>5</b> MARKET DATA	79
<b>6</b> LA ACTIVIDAD DE CLEARING	82
<b>7</b> LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO	86
<b>8</b> LA ACTIVIDAD DE REGIS-TR	89

## CIFRAS DEL AÑO

### ÍNDICES DE COTIZACIONES

	31/12/19	31/12/20	30/12/21	Variación**	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
<b>IBEX 35</b>	9.549,20	8.073,70	<b>8.713,80</b>	7,93%	9.281,10	14-jun	7.757,50	29-ene
<b>IBEX 35 con dividendos</b>	27.790,00	24.262,00	<b>26.878,00</b>	10,78%	28.216,00	1-nov	23.385,50	29-ene
<b>IBEX MEDIUM CAP</b>	14.083,20	12.715,90	<b>13.815,40</b>	8,65%	14.203,80	4-jun	12.224,30	27-ene
<b>IBEX SMALL CAP</b>	6.809,30	8.098,10	<b>8.241,80</b>	1,77%	9.217,80	16-jun	7.661,90	3-dic
<b>IBEX TOP DIVIDENDO</b>	2.873,30	2.174,00	<b>2.498,70</b>	14,94%	2.577,30	1-nov	2.133,60	29-ene
<b>FTSE4Good IBEX</b>	9.791,00	8.411,30	<b>9.267,40</b>	10,18%	9.798,20	14-jun	8.094,00	29-ene
<b>FTSE Latibex Top</b>	5.391,90	4.364,50	<b>4.952,30</b>	13,47%	5.483,00	23-jun	3.987,30	3-mar
<b>FTSE Latibex Brasil</b>	12.294,30	9.793,30	<b>10.611,10</b>	8,35%	13.098,50	23-jun	8.889,70	3-mar
<b>IBEX GROWTH MARKET 15</b>	1.501,20	2.312,80	<b>2.432,40</b>	5,17%	2.557,30	6-sept	2.351,40	30-jul
<b>IBEX GROWTH MARKET All Share</b>	1.285,30	1.794,90	<b>1.984,30</b>	10,55%	2.044,80	17-nov	1.815,80	4-ene
<b>Tipos de Interés a 10 años</b>	0,47%	0,04%	<b>0,55%</b>					
<b>Tipo de cambio dólar / euro</b>	1,12	1,22	<b>1,14</b>					

(\*) Calculados s/datos de cierre de sesión (\*\*) sobre el cierre del año anterior.

### ÍNDICE DE VOLATILIDAD/RIESGO

	31/12/19	31/12/20	30/12/21
<b>VIBEX<sup>1</sup></b>	13,70%	21,95%	<b>17,49%</b>

<sup>1</sup> Medias de datos diarios.

### VOLÚMENES DE CONTRATACIÓN

(MILLONES DE €, SALVO INDICACIÓN)

	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Variación (*)
<b>Renta Variable</b>	469.635	429.359	<b>378.144</b>	-11,93%
<b>Deuda Pública en Plataformas de BME</b>	333.692	279.183	<b>233.651</b>	-16,31%
<b>Opciones y Futuros sobre IBEX 35<sup>1</sup></b>	11.372.054	9.977.394	<b>7.721.823</b>	-22,61%
<b>Opciones y Futuros sobre acciones individuales<sup>1</sup></b>	33.548.830	30.499.535	<b>25.434.719</b>	-16,61%

<sup>1</sup> Número de contratos;

(\*) Respecto al mismo periodo del año anterior

### CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS

(MILLONES DE €)

	31/12/19	31/12/20	30/12/21	Variación (*)
<b>Capitalización Renta Variable</b>	1.105.662	948.209	<b>1.082.048</b>	14,11%
<b>Saldo vivo Deuda Pública española</b>	1.051.869	1.172.853	<b>1.243.547</b>	6,03%
<b>Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF</b>	500.501	464.584	<b>456.744</b>	-1,69%

(\*) Sobre el cierre del año inmediatamente anterior

## RESUMEN DEL AÑO

En los ámbitos sanitario, económico y financiero, 2021 ha sido un año de recuperación tras el golpe sufrido por la humanidad en 2020 como consecuencia de la pandemia global causada por el Covid-19. Gracias sobre todo a las campañas de vacunación masiva llevadas a cabo por la inmensa mayoría de países del mundo, pero también a las ingentes medidas de apoyo monetario y fiscal implementadas por bancos centrales y gobiernos, y a la recuperación de la confianza de familias y empresas, tanto la actividad económica como la financiera han rebotado con fuerza en 2021.

Aunque los efectos más perniciosos de la crisis han logrado superarse de forma satisfactoria, sus cicatrices e implicaciones han comenzado a manifestarse en forma de intensos rebotes inflacionistas centrados sobre todo en las materias primas y la energía; aumentos de la deuda, sobre todo pública; desajustes en las cadenas de suministros por la reducción de la movilidad global, o aumentos de la precariedad en algunos colectivos sociales especialmente afectados por la pandemia, entre otros.

De acuerdo con las previsiones de octubre del FMI, la economía mundial crecerá un 5,9% en 2021 y un 4,9% en 2022, tras la caída del 4,4% del año anterior. La recuperación ha sido especialmente intensa en las economías avanzadas, con Estados Unidos y Europa a la cabeza, mientras las economías emergentes han crecido menos de lo esperado. La incertidumbre sobre las previsiones, no obstante, aumentó en el último trimestre a raíz de nuevas variantes y brotes de la pandemia y sus efectos en la economía.

La Eurozona ha experimentado una recuperación brillante, que se aceleró en la segunda mitad del año, cuando las tasas de vacunación por parte de los grandes países han empezado a superar ampliamente el 50% de la población objetivo y ello ha impulsado la relajación de restricciones y una mayor confianza empresarial y del consumidor. El FMI estimaba en octubre un crecimiento del 6% en 2021 y del 4,3% en 2022, mejorando incluso previsiones anteriores.

España, con tasas de vacunación entre las más altas del mundo por encima del 80%, es uno de los países que ha encabezado la recuperación de la región, con

un crecimiento esperado que el FMI situaba en el 5,7% en 2021 y el 6,4% en 2022, impulsado por la recuperación del consumo y la confianza, el incremento de la inversión proveniente de los Fondos NextGeneration EU, y las políticas fiscales fuertemente expansivas contenidas tanto en el presupuesto de 2021 como en el proyecto para 2022. Sin embargo, en los últimos trimestres la recuperación ha sido menos brillante de lo esperado y las estimaciones de crecimiento del PIB para 2021 se recortaban por debajo del 5%, manteniéndose el crecimiento para 2022.

Los bancos centrales de los principales países y áreas económicas han mantenido prácticamente intactas sus políticas expansivas hasta las últimas semanas del año. En cuanto a los tipos de interés, tanto la Fed como el BCE los han mantenido en el nivel del 0%-0,25% y 0%, respectivamente. En el ámbito de las medidas no convencionales, la Fed ha continuado con las compras de activos mensuales por valor de 120.000 millones de dólares, que empezó a reducir progresivamente en noviembre, mientras que el BCE ha continuado con un ritmo de compras de alrededor de 100.000 millones de euros mensuales. En noviembre comenzaba a implementarse la paulatina retirada de las adquisiciones de activos por parte de la FED a un ritmo de 15.000 millones al mes y una leve desaceleración del programa de compras de activos por parte del BCE.

Los gobiernos, especialmente los de las economías avanzadas, han seguido poniendo en marcha medidas de política fiscal para consolidar la recuperación. Entre ellos destacan los programas de inversiones en EEUU y la aprobación y puesta en marcha ya en el ejercicio 2021 del Fondo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea, denominado Next Generation EU, a través del cual se movilizarán 750.000 millones de euros financiados a través de la emisión de deuda comunitaria.

Entre las principales incertidumbres que emergen tras la crisis sanitaria y económica se encuentran el gran aumento de la deuda pública y el fuerte repunte inflacionario. La deuda alcanza niveles de récord tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, en las primeras superando ampliamente el 100% del PIB y en las segundas acercándose ya a esos niveles, tras el salto

experimentado en 2020 y 2021. La inflación, por su parte, se ha convertido en el otro gran quebradero de cabeza de la recuperación, ya que las economías avanzadas han experimentado subidas de precios interanuales entre el 4% y el 7% desconocidas desde hace décadas y con gran incertidumbre sobre su persistencia y duración y sobre sus consecuencias sobre las políticas practicadas por los bancos centrales.

## BOLSAS E ÍNDICES INTERNACIONALES

Al igual que ocurrió en los últimos meses del año anterior, las Bolsas mundiales han reflejado con alzas la recuperación económica global que se ha traducido de forma generalizada en una mejora de los resultados de las empresas cotizadas. Los principales índices mundiales han acumulado en 2021 ascensos de entre el 16% y el 21%, con una fuerte reducción de la volatilidad respecto al ejercicio precedente.

Las Bolsas europeas han anotado ganancias generalizadas impulsadas por la fuerte recuperación experimentada por las principales economías, los programas de impulso fiscal para superar la crisis del Covid-19 y el mantenimiento de la política monetaria expansiva por parte del BCE. El indicador que agrupa los principales valores cotizados en los países de la Unión Monetaria, el EuroSTOXX 50 ha subido un 21,0% en 2021 siendo superado incluso por el STOXX Europe 600, referencia amplia para el conjunto del continente, con un ascenso del 22,3% que refleja que el favorable comportamiento de las Bolsas no se ha limitado al conjunto de los mayores valores cotizados. Mejorando el registro del EuroSTOXX 50 se encuentran los índices de Austria (+38,9%), Francia (+28,9%), Países Bajos (+27,8%) y Noruega (+24,4%). Con rentabilidades ligeramente por debajo del indicador están los índices de países como Suiza (+20,3%), Bélgica (+19,0%), Alemania (+15,8%), Reino Unido (+14,3%) y Portugal (+13,7%), y. El Ibex 35 español ha quedado más rezagado con una rentabilidad del 7,9%.

Los mercados norteamericanos han anotado un año más alzas superiores a los dos dígitos con nuevos récords históricos. La fuerte recuperación de la economía y los grandes programas de apoyo fiscal han podido más que los temores a la inflación y el inicio por parte de la Fed de una progresiva reducción de las compras

de activos de deuda. Sus principales índices han alcanzado en 2021 rentabilidades en línea o por encima de la media mundial: el Dow Jones ha subido un 18,7%, el S&P 500 un 26,9% y el Índice Nasdaq 100 de componente tecnológico, un 26,6%, su duodécimo año consecutivo con ganancias. También dentro de los mercados desarrollados, el índice Nikkei de Japón ha registrado ganancias moderadas del 4,9%, por debajo de los índices mundiales globales. Por el contrario, el año no ha sido favorable para el conjunto de mercados emergentes, con una caída del 4,6% en el índice global MSCI EM, y con Latinoamérica bajando un 13,1% como consecuencia especialmente de un ritmo de vacunación más lento que ha afectado a las principales economías. Igualmente, los mercados bursátiles emergentes de Asia no han podido consolidar el gran ejercicio del año anterior y han arrojado pérdidas en conjunto del 6,6% por los efectos sobre las economías de las restricciones a causa de las nuevas oleadas de la pandemia y un menor grado de vacunación.

## INVERSIÓN EN ACCIONES ESPAÑOLAS: CAPITALIZACIÓN, NEGOCIACIÓN, LIQUIDEZ Y DIVIDENDOS

La Bolsa española ha vivido un ejercicio más optimista en 2021. Todos los índices más representativos de la familia IBEX han crecido en porcentajes que van desde el 1,77% del IBEX Small Cap al 14,94% del IBEX Top Dividendo. El indicador más representativo, el IBEX 35®, ha crecido un 7,93% anual. El efecto positivo de la recuperación de la remuneración al accionista ha sido relevante en este ejercicio y el indicador que agrupa los valores con mayor rentabilidad por dividendo, el IBEX Top Dividendo, se revalorizó un 14,94%. Por su parte, el IBEX 35® con Dividendos, que reinvierte en el mismo índice los dividendos, suma casi tres puntos de rentabilidad adicional al indicador principal hasta el 10,78%.

Por tamaño de las empresas incluidas, el mayor ascenso de la familia de índices IBEX lo ha registrado el IBEX Growth Market All Share, con un incremento anual del 10,55%. Por su parte, el FTSE4Good IBEX ha subido un 10,18%.

Entre los sectores de mayor peso en el mercado español, destaca el comportamiento de los bancos cotizados, cuyo indicador sectorial ha recuperado

casi un 21% en 2021, mientras el subsector de electricidad y gas ha rebajado su cotización conjunta un 4,16%, afectado por la incertidumbre regulatoria que ha sacudido el mercado eléctrico español durante el año.

La capitalización o valor de mercado conjunto de las empresas cotizadas en la Bolsa española ha vuelto a situarse por encima del billón de euros, 1,08 billones al cierre del año, lo que supone un crecimiento del 14,19%, impulsada sobre todo por el alza de las cotizaciones, pero también por las nuevas incorporaciones al mercado. Desde el punto de vista sectorial, el mayor crecimiento de capitalización lo han experimentado Tecnología y Telecomunicaciones con un 21,3% (+15.500 millones de euros) y Servicios Financieros de la mano de los bancos, con un 18,3% de incremento anual (+24.800 millones).

El aumento de la capitalización se ha producido en paralelo a un movimiento inverso del número total de empresas admitidas a cotización en los distintos mercados y plataformas, que ha pasado de 2.738 el 31 de diciembre de 2020 a 2.585 al finalizar 2021. La caída obedece fundamentalmente al éxodo de SICAVs que ya empezó en 2015 cuando se llegó a las 3.373 cotizadas, hasta las 2.284 actuales tras haber desaparecido 163 SICAVs en el año. El mayor crecimiento en términos relativos lo ha experimentado BME Growth, que cuenta con 127 compañías y una capitalización de mercado de 19.060 millones de euros, casi un 19% más que el año pasado y más del doble que hace cuatro años.

La negociación de acciones cotizadas en 2021 ha alcanzado un importe de 378.435 millones de euros y un total de 45,1 millones de negociaciones de mercado. Estos importes han presentado descensos, tanto en efectivo negociado (-11,9%) como en el número de negociaciones intermediadas (-19%), respecto a sus valores del ejercicio 2020. Mejor comportamiento relativo que el agregado global han tenido las empresas de menor dimensión, la negociación de las compañías del IBEX Small Cap solo ha reducido su negociación un 3,4% en el año y las acciones de empresas encuadradas en BME Growth, han aumentado su volumen un 22,5%.

La Bolsa española se mantiene como el referente de ejecución y liquidez para la contratación de valores españoles y el conducto por el que las empresas completan sus operaciones corporativas y cubren sus necesidades de financiación

en forma de capital. El marco de transparencia y seguridad jurídica que ofrece un mercado regulado resulta decisivo a la hora de canalizar operaciones de inversión. La cuota de mercado de BME en la contratación de valores españoles se ha mantenido por encima del 70% durante el año y alcanzó en diciembre el 70,4%, al tiempo que presentaba las mejores métricas de ejecución frente a plataformas alternativas de contratación en horquillas de compraventa, profundidad del libro de órdenes y mejor precio disponible para la ejecución, confirmándose como el referente de negociación y liquidez de sus valores cotizados.

Los dividendos de las empresas cotizadas españolas tienen históricamente una gran relevancia. Desde hace años el mercado español lidera de forma mantenida entre las Bolsas desarrolladas en rentabilidad por dividendo, uno de los atractivos del mercado para los inversores internacionales que son propietarios de prácticamente el 50% del valor de las acciones españolas cotizadas, 16 puntos porcentuales más que hace 13 años. La recuperación de la actividad financiera también se ha dejado notar en el capítulo de retribución al accionista. Las compañías españolas cotizadas con mayor tradición en términos de políticas retributivas generosas han buscado fórmulas para mantenerlos en lo posible o volver a su filosofía tras las anomalías impuestas por las circunstancias en 2020.

En conjunto, la retribución al accionista en 2021 en la Bolsa española ha aumentado un 9,4% respecto al año anterior. Se han distribuido 20,475 millones de euros a través de las cuatro fórmulas más usadas por las empresas cotizadas para repartir beneficios retenidos con sus accionistas: dividendos en efectivo, dividendos satisfechos con acciones (scrip), devolución de primas de emisión y reducción de capital con devolución de aportaciones.

En 2021 caen los pagos de dividendos con acciones (scrip). Se han distribuido acciones por valor de 4.716 millones de euros que equivalen al 24,5% del total de dividendos repartidos.

Otra fórmula de retribución al accionista que ha crecido este año ha sido la recompra de acciones y su posterior amortización. Esta modalidad, con mucha tradición en Estados Unidos, está experimentando un alto crecimiento en Europa. En España, la amortización de acciones ha alcanzado los 3.581 millones de euros,

correspondientes a la amortización de 391 millones de títulos de 17 empresas cotizadas. Las operaciones de recompra de acciones anunciadas y ejecutadas anticipan volúmenes importantes de amortización para el año 2022.

## FINANCIACIÓN EN FORMA DE CAPITAL: INVERSORES, AMPLIACIONES, OPVS Y SALIDAS A BOLSA

La base inversora de la Bolsa española se mantiene amplia y diversificada con los inversores internacionales como grupo más importante, con un 49,9% de participación en el capital del conjunto de compañías cotizadas, y con los inversores individuales o familias como propietarios del 17,1% de acuerdo con datos de cierre de 2020. Gracias a la confianza de los inversores y al potencial de las empresas, la Bolsa española ha ocupado tradicionalmente una posición relevante en el concierto internacional en materia de financiación a las empresas en forma de capital.

Esta nueva financiación en forma de capital y de salidas a Bolsa han sido puntos fuertes del mercado de valores español en 2021. Las ampliaciones de capital han registrado su mejor año desde 2016. Hasta diciembre se contabilizaron 97 operaciones con recursos captados por valor de 21.003 millones de euros, frente a los 15.791 millones de 2020. El crecimiento es del 33% y las compañías han captado recursos destinados fundamentalmente a nuevos programas de expansión de sus negocios y realizar operaciones de fusión y adquisición de otras compañías.

Como ejemplos de ampliaciones que se han realizado para llevar a cabo adquisiciones, encontramos a Colonial o Cellnex, que protagonizó la mayor ampliación de capital por un importe de 7.000 millones de euros. Por su parte, CaixaBank y Unicaja han utilizado este mecanismo para sus fusiones con Bankia y Liberbank, respectivamente, a través del canje de acciones emitidas en ampliaciones de capital.

En cuanto a las salidas a Bolsa, en 2021 se han incorporado a las plataformas de BME 19 nuevas compañías, de las cuales 3 lo han hecho en la Bolsa

(Acciona Energía, Ecoener y Línea Directa) y el resto en BME Growth. En conjunto, se han captado 2.933 millones de euros, cifra que deja atrás tres años anteriores con colocaciones inferiores a los 1.000 millones de euros.

En términos comparables con otras Bolsas y con las métricas utilizadas por la Federación Internacional de Bolsas (WFE), los nuevos flujos de inversión y financiación en acciones canalizados por las plataformas de BME en 2021 han ascendido a algo más de 32.140 millones de dólares valorados a su precio de admisión y convertidos al cambio medio euro/dólar de cada mes entre enero y diciembre. Esta cifra casi dobla a la anotada en 2020 y posiciona a BME, un año más, entre los principales mercados de valores del mundo en este capítulo, donde sistemáticamente aparece entre los 15 mejores del mundo.

## INVERSIÓN SOSTENIBLE A TRAVÉS DE LA RENTA VARIABLE ESPAÑOLA

La pandemia ha acelerado una tendencia que ya venía tomando mucho impulso en los años previos: la necesidad de incorporar el concepto de sostenibilidad a todas las decisiones de las cadenas de inversión y producción.

Desde todas las instancias políticas, sociales y económicas implicadas en la transición hacia una economía más sostenible se reconoce el papel esencial que los mercados financieros y de capitales deben jugar en el proceso y en este contexto también los mercados de valores tienen un importante papel que jugar y la Bolsa española ha tomado desde hace años decisiones que apoyan esta idea de promover un futuro de empresas e inversiones sostenibles como parte esencial de conformación del futuro.

Desde 2008, el mercado de acciones gestionado por BME pone a disposición de los inversores el índice FTSE 4Good IBEX® en colaboración con el prestigioso gestor mundial de índices financieros FTSE Group. Este indicador es una potente herramienta que permite a los inversores identificar e invertir en aquellas compañías que cumplen con estándares globales de responsabilidad corporativa.

Un reflejo del creciente compromiso de las compañías cotizadas con la inversión sostenible es el hecho de que, desde su creación en 2008, el índice FTSE4Good IBEX® ha expandido el número de componentes desde las iniciales 27 compañías a 46 en 2021, con un avance mayor en los años más recientes.

También a finales de noviembre tuvo lugar el lanzamiento por parte de BME del índice IBEX GENDER EQUALITY, diseñado para medir la evolución bursátil de aquellas compañías cotizadas en Bolsa española con exposición a la igualdad de género en España. El índice selecciona aquellas compañías cotizadas cuyo Consejo de Administración esté formado por entre un 25% y un 75% de mujeres, y cuente con entre un 15% y un 85% de mujeres en la alta dirección. El índice no tiene un número fijo de componentes, sino que irá incorporando compañías en sus revisiones anuales a medida que éstas vayan cumpliendo los umbrales mínimos establecidos. La serie histórica muestra una revalorización positiva para este índice del 5,9% en 2021, cercana a la del índice IBEX 35®. El índice IBEX GENDER EQUALITY está formado por 31 compañías.

## BME GROWTH Y ENTORNO PRE MERCADO

El mercado de BME dirigido a empresas de tamaño pequeño y mediano en crecimiento, creado en 2006 como Sistema Multilateral de Negociación (SMN), pasó el 3 de septiembre de 2020 a denominarse BME Growth tras conseguir por parte de la CNMV el reconocimiento de la categoría europea de Growth Market, en España denominado Mercado de Pymes en Expansión.

Esta nueva categoría se desarrolla en el marco de la iniciativa Capital Markets Union (CMU), que recogía MiFiD II con el objetivo de impulsar la financiación de las empresas de menor tamaño a través de su presencia en los mercados financieros y homogeneizar los estándares de calidad y transparencia entre los mercados growth de Europa. Se simplifica también la regulación para adaptarla a este tipo de compañías.

A lo largo del año 2021 se han incorporado 16 compañías a BME Growth. En conjunto, el mercado cerró 2021 con 127 compañías (8 más que el año

precedente) y una capitalización o valor de mercado de 19.060 millones de euros, un 19,1% más que el año anterior y más del doble que hace sólo 4 años.

La financiación captada por las empresas de BME Growth mediante ampliaciones ha experimentado en el año un crecimiento del 124%, con un importe total que ha ascendido hasta los 960 millones de euros. El importe captado por las empresas que cotizan en el segmento de empresas en expansión ha registrado sus niveles más elevados desde la creación en 2009 de este mercado con 48 ampliaciones por valor de 441 millones de euros, lo que supone un crecimiento anual del 232%. Por su parte, el segmento SOCIMI registró 519 millones de euros en 32 operaciones, creciendo un 75% frente a 2020.

El conjunto de empresas en expansión negociadas en BME Growth presentan una composición sectorial que esboza el que puede ser el camino de transformación de la base económica en España y también en el mundo. Los sectores tecnológicos, biotecnología y salud, ingeniería, de telecomunicaciones y renovables son los más representados.

Reseña destacada merece un año más el papel creciente que está asumiendo el Entorno Pre Mercado (EpM) en el acercamiento de empresas e inversores al ecosistema de financiación e inversión que representan los mercados de valores. Para ello, las empresas que forman parte de él, de todo tipo de sectores, cuentan con el apoyo de partners especializados en diferentes áreas estratégicas que les imparten la formación necesaria para alcanzar el nivel de competencia que les permita dar el salto a los mercados financieros.

En 2021 se han incorporado al EpM otras 9 nuevas empresas y 5 nuevos partners que intervienen en la cartera de servicios que son ofrecidos a las empresas. Con las empresas incorporadas en 2021 ya son cerca de 30 las que han participado o participan de los soportes ofrecidos por los 20 partners del EpM para su desarrollo. Tres de ellas ya han dado el salto al mercado, concretamente a BME Growth, la última el Club de Fútbol Intercity, que debutó en octubre y se convirtió en el primer equipo de fútbol cotizado en España.

## OPERACIONES CORPORATIVAS: OPAS Y OTRAS M&A

En línea con lo sucedido en el resto del mundo tras la ralentización sufrida durante buena parte del año anterior, el mercado español de control de empresas y M&A se ha acelerado a lo largo de 2021 concentrándose en los sectores financiero, farmacéutico, energías renovables, tecnología y telecomunicaciones, e inmobiliario.

Durante el año se han materializado importantes operaciones de concentración en el sistema bancario español. Por una parte, CaixaBank y Bankia culminaron la fusión que ya anunciaron en 2020. Con esta operación, la nueva entidad se ha convertido en el nuevo líder del mercado nacional por número de clientes y activos y permite al Gobierno español recuperar parte de la inversión que hizo en Bankia a través del FROB. Por otro lado, se completó también la fusión de Unicaja y Liberbank que dio a lugar al quinto banco español por volumen de activos.

También se han reactivado las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) en el mercado después de la escasa actividad que se registró durante 2020. De esta manera, se han realizado cuatro operaciones, de las cuales dos han sido totales (100% del capital), una parcial y una OPA de exclusión. Entre las operaciones destaca la OPA parcial sobre el 22,7% del capital de Naturgy Energy Group por parte del fondo australiano de pensiones IFM, que finalizó con la adquisición por parte de IFM del 10,83% del capital de la energética, lo que supuso un valor de operación de 2.318 millones de euros. También relevante ha sido la OPA realizada sobre el 100% del capital de Euskaltel por parte de Kaixo Telecom, sociedad del grupo MásMóvil, por un importe cercano a los 2.000 millones de euros. Pendientes de resolución se encontraban al cierre del año operaciones sobre Solarpack y Zardoya Otis.

## RENTA FIJA: FINANCIACIÓN E INVERSIÓN

Los mercados españoles de deuda pública y corporativa han vuelto a tener un papel relevante en 2021, mantenido su capacidad de financiar tanto a las Administraciones Públicas y como a las empresas con volúmenes muy elevados de fondos y en condiciones de tipos de interés y plazos muy favorables, todavía con el apoyo de las políticas monetarias expansivas del Banco Central Europeo.

Tanto el mercado español como los principales mercados mundiales de deuda pública y corporativa han ido reflejando a lo largo del ejercicio el efecto de factores contrapuestos que han tenido como efecto una reducción significativa de los niveles de volatilidad en comparación con ejercicios anteriores. Por un lado, el mantenimiento durante la mayor parte del año de las medidas de adquisición de activos por parte de los bancos centrales; por otro, la reactivación económica y los temores derivados de niveles de inflación elevados y de duración incierta.

En Europa, el bono alemán a 10 años (bund) ha seguido manteniendo su condición de activo refugio, con rentabilidades negativas a lo largo de todo el ejercicio, pero acercándose a rentabilidades positivas en algunos momentos del año. Por su parte, el bono español a 10 años arrancaba el año en el 0,02%, ascendía hasta un máximo del 0,62% en mayo, en plena quinta ola del Covid-19, volvía moderarse posteriormente hasta niveles del 0,40% y cerraba el año repuntando de nuevo hasta el 0,56%. La prima de riesgo de los bonos españoles, que en los peores momentos de la crisis sanitaria y económica ha llegado a superar los 150 puntos básicos (1,5%), se ha mantenido en una estrecha banda entre los 55-75 puntos básicos (0,55% y 0,75%) acercándose al cierre del año a la parte alta de la banda.

El volumen de deuda pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME en 2021 ha alcanzado los 266.252, un 3% menos que el año anterior. Se frena de este modo el elevado ritmo de emisión del sector público en el conjunto del año anterior (+36%) para hacer frente a los efectos del Covid-19, que llevó la deuda pública española al cierre del año 2020 hasta el 120% del PIB, con un crecimiento de más de 24 puntos porcentuales.

A pesar del mantenimiento de un elevado volumen de emisiones públicas, el coste medio de las nuevas emisiones en el año se ha reducido hasta el -0,04%, por debajo del 0,18% del conjunto del año anterior. También el coste medio de toda la deuda pública viva ha caído hasta el 1,65%, por debajo del 1,88% del año anterior.

En el conjunto del año, la negociación de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a Creadores de Mercado especializados ha aumentado un 42%, hasta 184.017 millones de euros, y el número de operaciones cruzadas, un 12,5%, hasta superar las 26.000. En conjunto, los volúmenes de deuda pública negociados en las plataformas de BME en 2021 han alcanzado los 233.651 millones de euros.

El saldo vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija se situaba al cierre de diciembre en 1,24 billones de euros, con un crecimiento del 6% sobre la misma fecha del año anterior. El saldo de deuda pública extranjera a la misma fecha se reducía un 2,1% hasta los 4,6 billones de euros.

Por su parte, la admisión de deuda pública extranjera en el mercado de Renta Fija de BME ha crecido hasta superar los 786.751 millones de euros en 2021, un 5,8% más que en el año anterior.

La deuda corporativa ha vivido un ejercicio caracterizado por las bajas rentabilidades y una reducida volatilidad, lejos ya de las oscilaciones del año precedente. El volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado regulado en 2021 ha alcanzado los 113.124 millones de euros, con una caída del 5,2% frente al año anterior. A diferencia

de lo sucedido el año anterior, durante el ejercicio 2021 las empresas han aprovechado las favorables condiciones del mercado para emitir a mayor plazo y destaca el crecimiento de las emisiones de deuda a medio y largo plazo, que crecen un 84,7% hasta los 37.603 millones.

## RENTA FIJA ALTERNATIVA: MARF

El Mercado Alternativo de Renta de Fija de BME (MARF) se diseñó a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana y se puso en marcha a finales de 2013 como un Sistema Multilateral de Negociación para facilitar las emisiones de Renta Fija de empresas de diversos tamaños, muchas de las cuales no tenían presencia en los mercados de capitales antes de emitir en este mercado. Desde su puesta en marcha hasta 2021 ya son 117 las empresas que han acudido a él para financiarse, seis de ellas portuguesas, y otras cuatro procedentes de Holanda, Reino Unido, Alemania y Canadá. Con un crecimiento sostenido en sus 7 años de funcionamiento, ha adquirido un gran protagonismo dentro de las alternativas que están contribuyendo a impulsar la diversificación de las fuentes de financiación empresariales en España.

El volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF en 2021 ha alcanzado los 13.850 millones de euros, cifra que supone un aumento del 44% sobre el año anterior.

Al cierre del mes de diciembre, el saldo vivo de emisiones ascendía a los 9.645 millones de euros, un 82% más que en la misma fecha del año anterior, con un equilibrio entre emisiones de bonos vivos por valor de 5.642 millones de euros repartidos en 61 emisiones y 4.002 millones de euros en 386 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor. Hasta diciembre, 23 empresas acudían por primera vez al mercado MARF para cubrir necesidades de financiación a través de la emisión de la Renta Fija, alcanzándose de este modo una cifra de 117 emisores en el MARF desde su creación.

Entre los hitos del ejercicio destaca la superación en el mes de abril de la cifra emblemática de los 100 emisores desde la creación del MARF a finales de

2013. Un trabajo realizado en la Universidad de Sevilla, titulado “El MARF y su contribución al crecimiento empresarial”, hace balance de los primeros años de este mercado de BME y esos 100 primeros emisores. Entre todos ellos alcanzan una cifra de negocio de 78.000 millones de euros con cifras homogéneas de 2019, mantienen 380.000 puestos de trabajo y generan unos beneficios de 21.000 millones de euros. El 65 % de los emisores del MARF son empresas no cotizadas, el 4% cotizan en BME Growth y el 31% restante lo hace en el mercado principal de la Bolsa española.

## BONOS VERDES, SOCIALES Y SOSTENIBLES

La financiación sostenible ha experimentado un gran impulso en 2021 en todo el mundo, sobre todo en términos de emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad. Estas emisiones podrían alcanzar por primera vez a nivel global un volumen de un billón de dólares en 2021, casi duplicando las cifras del año anterior.

Entre los hitos del año destaca la mayor emisión hasta la fecha, la realizada en octubre por la Unión Europea en el marco del Fondo de Recuperación y Resiliencia en bonos verdes por importe de 15.000 millones de euros a 15 años.

En la primera mitad de 2021 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España supera los 15.000 millones de euros, según datos de AFME y del Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO), cifra que crece un 70% respecto al mismo periodo del año anterior y ya supera el total emitido en 2020. Mantiene de este modo su posición entre los 10 primeros mercados de referencia a nivel mundial en emisiones de bonos verdes, sociales, sostenibles y ligados a la sostenibilidad realizados por entidades nacionales.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se han admitido a negociación 31 emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total de 12.790 millones de euros. Al cierre de 2021 eran 63 las emisiones vivas de este tipo en BME.

En el mercado de renta fija MARF, adaptado a las necesidades de empresas de mediano tamaño, también se han acelerado las emisiones verdes sociales y sostenibles. En 2021 son 10 las emisiones vivas en el mercado tras la incorporación de empresas de energía como Greenalia, Valfortec, Audax Renovables y Biodiesel de Aragón, o industriales como Pikolin o Elecnor.

## DERIVADOS FINANCIEROS Y NO FINANCIEROS: FUTUROS Y OPCIONES

El mercado español de derivados, MEFF, mantiene en 2021 su apuesta por la diversificación con la consolidación de los derivados sobre electricidad y el incipiente mercado de futuros sobre divisas xRolling FX®.

El conjunto de las Opciones y Futuros sobre subyacentes de Renta Variable ha reducido un 18% su volumen negociado en 2021 hasta los 33,2 millones de contratos en un contexto marcado por una menor volatilidad en el mercado de contado. Así, la volatilidad implícita en 2021 se ha reducido casi 9 puntos, hasta un promedio diario del 17,4%, de acuerdo con el Índice de volatilidad VIBEX®, frente al 26% del conjunto de 2020.

Ha destacado en el año la recuperación de los contratos negociados de Futuros sobre Acciones, con un aumento del 3,4%, hasta los 11,3 millones, así como de la posición abierta, que ha crecido un 33%. También se ha incrementado la negociación de los contratos para cobertura de pagos de dividendos sobre acciones individuales del mercado español, impulsada por la recuperación del pago de dividendos de las entidades bancarias cotizadas tras la autorización del BCE. La negociación de contratos de Futuro sobre Dividendos de Acciones se multiplicaba por tres en el año.

Por su parte, los Derivados sobre Electricidad negociados en MEFF se han visto impactados por las alzas de precios y el gran aumento de la volatilidad que han caracterizado al mercado eléctrico español durante 2021 a raíz de la mejora de la situación sanitaria con la consiguiente recuperación económica, y por las tensiones y alzas de precios en los mercados mundiales de materias primas, particularmente del gas natural. Dado que el mercado de contado español es

marginalista, el precio del gas ha impactado en los precios de la electricidad no sólo en el mercado del contado sino también en el de Futuros con efectos sobre la liquidez. En los contratos de Futuro, que permiten la cobertura a plazo de los operadores que participan, los volúmenes negociados se han mantenido en niveles ligeramente inferiores a los del año anterior, con 26,6 millones de MWh., mientras aumenta un 15% la posición abierta hasta los 9,4 millones de MWh.

El mercado de contratos de Futuros sobre Divisas xRolling FX® cumple su segundo año completo de actividad enmarcado en la estrategia del mercado español de derivados MEF de poner en valor su experiencia como mercado regulado y supervisado por la CNMV, con un sistema de negociación contrastado y con décadas de experiencia y la seguridad que proporciona una Entidad de Contrapartida Central.

Los Futuros sobre Divisas son productos de uso sencillo y directo como inversión y especialmente como instrumento de cobertura de los riesgos en divisa tanto de empresas que importan y exportan como de inversiones financieras realizadas en divisa distinta del euro. El volumen efectivo negociado representado por los 27.207 contratos negociados en el mercado ha superado los 277 millones de euros en 2021, con un crecimiento del 29% sobre el año anterior. En septiembre se alcanzaba un nuevo récord mensual del número de contratos intercambiados, con 3.681, y también ha aumentado el número de clientes activos hasta una media mensual de 80.

## CLEARING

BME Clearing, en su calidad de Entidad de Contrapartida Central de BME, ofrece servicios de compensación en cinco segmentos: los instrumentos derivados financieros de Renta Variable y divisas, las operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa, las operaciones de compraventas simultáneas (Repos) de Deudas Soberanas europeas, los instrumentos derivados sobre electricidad y gas natural, y los derivados sobre tipos de interés.

En el área de Derivados financieros en 2021 ha habido un total de 8.737 operaciones y 26.766 contratos, frente a las 4.934 operaciones y 21.793

contratos del año anterior, lo que ha supuesto un aumento del 77% y del 23% respectivamente.

## LIQUIDACIÓN

La actividad de liquidación y registro registra unas cifras en línea con los años anteriores. El número de instrucciones procedentes de la operativa bursátil liquidadas en Iberclear ha bajado en el año un 8,7%, con una media mensual de 0,60 millones de operaciones, mientras que la media diaria del efectivo liquidado fue de 6.036 millones, un 0,31% más.

Los proyectos regulatorios han marcado la actividad de esta área. En mayo de este año, el Ministerio de Asuntos Económicos sometió a consulta pública un anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión y de tres reales decretos de desarrollo, con el objetivo de llevar a cabo la trasposición de distintas Directivas europeas y acometer reformas importantes para mejorar la competitividad de los mercados de valores españoles. En el marco de esta reforma, CNMV solicitó a Iberclear crear y liderar un Grupo Técnico con presencia de las entidades principales del sector en España que analizará los impactos operativos que se deriven de la nueva legislación en el marco de la post contratación en España.

## REGIS-TR

REGIS-TR conserva su posición de liderazgo dentro de los repositorios más grandes de Europa, con más de 2.000 clientes europeos en 37 países. En 2021 ha procesado más de 3.200 millones de operaciones y continúa ganando importancia en el mercado con una oferta de servicios amplia y convincente.

En septiembre de 2021, se firmó un acuerdo por el cual Iberclear adquirirá la participación del 50% de Clearstream (Deutsche Boerse) en REGIS-TR y se convertirá así en el único accionista, integrando el negocio de REGIS-TR en SIX. Se espera que la transacción se cierre durante el primer semestre de 2022.



## ENTORNO ECONÓMICO Y EMPRESARIAL

- **Crecimiento económico mundial cercano al 5,6%** por la vacunación masiva en Europa y EEUU. La inflación, en su nivel más alto en décadas. Políticas monetarias y fiscales expansivas.
- **España, con un crecimiento del PIB del 5%** en 2021 liderará el crecimiento europeo en 2022 y 2023 con avances del **5,8%** y **3,8%**.
- Las **empresas españolas cotizadas** acumulan un **beneficio de 26.160 millones** hasta junio dejando atrás las pérdidas del mismo periodo de 2020.

## ENTORNO ECONÓMICO Y EMPRESARIAL

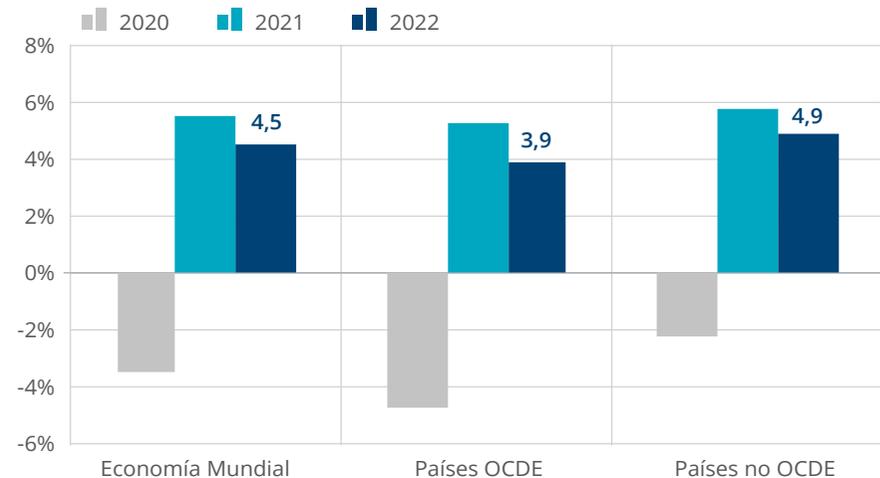
En 2021, la normalización de la actividad económica mundial a raíz de un mayor control de la pandemia, una significativa mejora en la confianza inversora, empresarial y del consumidor, así como el activo papel de las instituciones monetarias y fiscales, han llevado a la economía mundial en conjunto a completar la recuperación de sus niveles previos al arranque de la pandemia. El informe de diciembre de la OCDE esperaba un crecimiento para la economía global del 5,6% para 2021 y del 4,5% para 2022, lo que suponía una revisión ligeramente a la baja del crecimiento previsto para 2021 respecto al informe anterior de mayo. Esta revisión se producía tras los nuevos brotes y variantes de la pandemia a nivel global, las interrupciones de suministros y el creciente temor a una inflación más persistente.

La recuperación económica no se ha producido de forma homogénea, al igual que el ritmo de vacunación alrededor del mundo. Los países avanzados han conseguido unos porcentajes de su población con inmunización completa superior al 60% y, además, han empezado ya las campañas de vacunación de una tercera dosis. Lejos del escenario descrito, los países en vías de desarrollo se encuentran actualmente con unas tasas de vacunación inferiores en promedio al 10%, lo que está provocando peligrosas divergencias en las perspectivas económicas, ampliando tasas de desigualdad y de pobreza entre países. En este sentido, se espera que los países avanzados consigan recuperar la tendencia de crecimiento que se estimaba antes de la pandemia, e incluso podrían superarla en 2024. En contraste, según el informe de octubre del FMI, se prevé que los países emergentes y en desarrollo (sin tener en cuenta a China) se mantengan aún un 5,5% por debajo de la misma estimación tendencial pre-pandemia.

El fuerte repunte del PIB global se debe en gran medida a las altas tasas de vacunación en las economías desarrolladas y al soporte activo de los grandes bancos centrales y gobiernos que han llevado a cabo programas monetarios y fiscales expansivos que han generado mayor confianza para encarar la recuperación. Esta confianza se trasladó a las cotizaciones de los mercados de Renta Variable de todo el mundo desarrollado, impulsadas por los buenos resultados de las compañías, que han compensado el temor generado por las altas y generalizadas tasas de inflación.

### CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB (%)

OCDE ECONOMIC OUTLOOK - DICIEMBRE 2021



Entre los principales efectos de la pandemia destaca la disrupción provocada en muchas cadenas de producción y distribución internacional, lo que ha generado importantes disfunciones en la oferta de productos. Especialmente, la escasez de los productos manufacturados intermedios ha frenado la producción de partes cruciales en sectores de actividad económica más relevantes.

En paralelo, se han producido tensiones geopolíticas que han contribuido al incremento de los precios de las materias primas (en especial, el petróleo y el gas) y que también se han traducido en grandes ascensos del precio de la energía en todo el mundo. En este sentido, en 2021, el precio del petróleo y del gas natural presentan avances de alrededor del 50%, llegando a incrementos muy superiores en algunos momentos del año. Otro factor clave que ha propiciado este incremento ha sido el desajuste entre la limitada capacidad de producción y suministros tras años de falta de inversión en infraestructuras y brotes de Covid-19 en algunos países productores, y el fuerte repunte de la demanda tras el fin de las restricciones en los principales países del mundo.

En algunos casos, el incremento de precios de materias primas claves en la producción de bienes ha contribuido negativamente a la paralización de empresas que, ya perjudicadas por la caída de las ventas causada por las medidas anti Covid-19, han tenido que absorber los incrementos de los precios energéticos y de muchos suministros para seguir produciendo, lo que en muchos casos ha supuesto su cierre, entorpeciendo esquemas de funcionamiento globales de muchos sectores. Sin embargo, cabe señalar que el significativo avance de los precios de la energía se ha visto parcialmente frenado a finales de año ante el miedo a que se vuelvan a introducir nuevas medidas de restricción por los nuevos brotes de la pandemia.

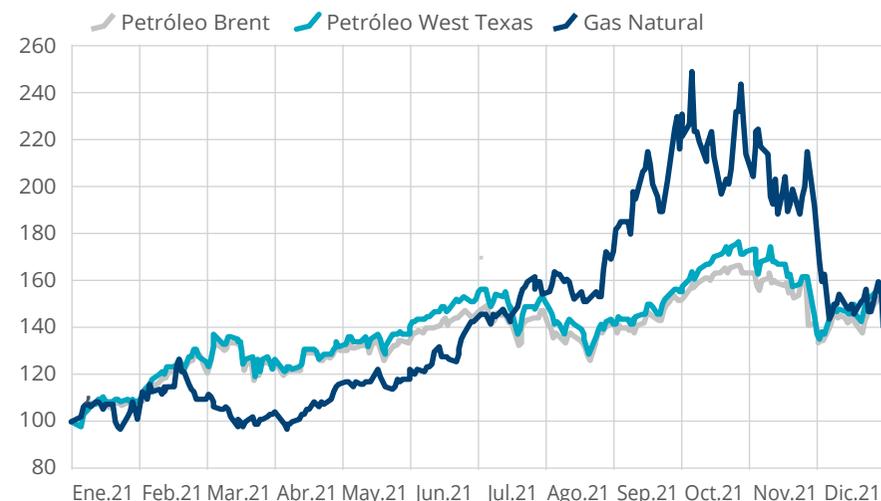
Estas circunstancias han tenido lugar en un entorno histórico de apoyos fiscales y financieros directos e indirectos por parte de gobiernos y bancos centrales de los países avanzados en el empeño de mantener la actividad y sostener el bienestar y los niveles de renta y consumo de la máxima cantidad de agentes económicos posibles.

Por si fuera poco, el incremento de contagios en todo el mundo como consecuencia de la aparición de nuevas variantes del virus (ómicron), junto con los recientes fenómenos climáticos adversos de envergadura y otros de carácter económico, han avivado la llama de la incertidumbre y la inquietud en unos mercados que parecían prever una superación más pausada de los graves efectos de la pandemia acumulados hasta la fecha. Un ejemplo de daño económico es la caída del gigante inmobiliario Evergrande, cuyos efectos directos pueden ser significativos sobre los planes de recuperación de la economía china y, en consecuencia, tener un impacto negativo en el crecimiento y el comercio global.

Ha sido este cúmulo de circunstancias y este desequilibrio entre la presión creciente de la demanda mundial y las dificultades de respuesta adecuada desde la oferta las que, finalmente, parecen estar empujando la inflación en las economías desarrolladas hasta niveles no vistos desde hace bastantes años. Así pues, los precios en Estados Unidos han repuntado más de un 6,5% interanual en los últimos meses del año, con una inflación subyacente también elevada, alrededor del 4,9%. En la eurozona, se han visto crecimientos de la

## PRECIOS DE LA ENERGÍA EN 2021

BASE 100 = 31/12/2020



Fuente: Thomson Reuters

inflación ante los precios energéticos, con el IPC muy por encima del objetivo del 2%, aunque la inflación subyacente (2,6%) no ha repuntado tanto como en otras partes del mundo.

Es cierto que, aunque el hecho de que muchas de las circunstancias que provocan los aumentos de precios parecen ligadas a factores coyunturales o de corto plazo, estos incrementos se están trasladando poco a poco a toda la cadena de productos y hay riesgos de que se amplíe la duración de las causas coyunturales. En este sentido, y con los bancos centrales reticentes, pero en alguna medida obligados a iniciar una retirada paulatina de estímulos monetarios, los mercados de Renta Variable de todo el mundo han reaccionado de forma positiva, aunque con más cautela en la segunda mitad de año, cuando se ha frenado el ritmo de nuevos proyectos corporativos que fue históricamente elevado en el segundo trimestre del ejercicio.

Como balance de 2021, los mercados de acciones parecen decir que la fuerte recuperación de la economía y de los resultados empresariales compensan con creces los temores a una inflación demasiado elevada y persistente que obligue a los bancos centrales a una retirada de estímulos o subida de tipos de interés más acelerada de lo previsto. La falta de atractivo de una Renta Fija penalizada por la vuelta a niveles más razonables de los tipos de interés a corto, medio y largo plazo apoya esta visión.

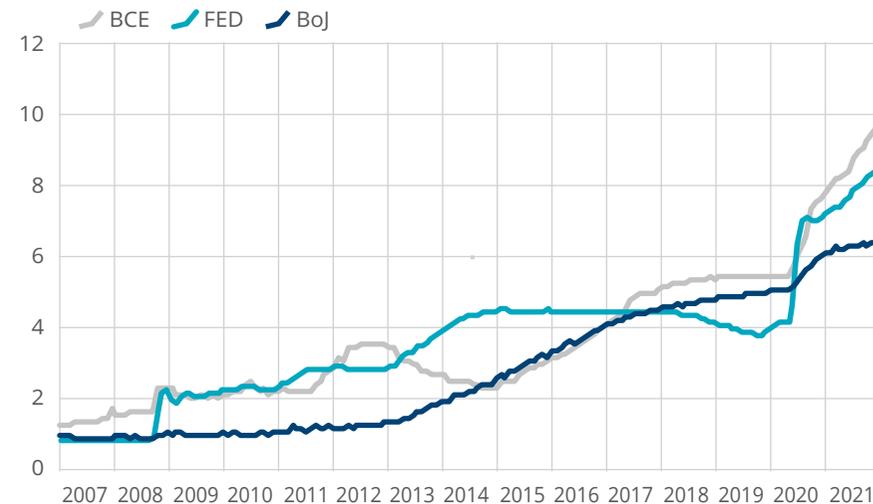
## DECISIVO PAPEL DE LOS BANCOS CENTRALES EN EL CAMINO DE RECUPERACIÓN

Durante 2021, los principales bancos centrales han continuado sus políticas monetarias expansivas, manteniendo tanto las medidas convencionales como no convencionales casi intactas. En cuanto a los tipos de interés, tanto la Fed como el BCE los mantienen en el nivel del 0%-0,25% y el 0%, respectivamente. Por lo que respecta a las medidas no convencionales, la Fed ha mantenido unas compras de activos mensuales por valor de 120.000 millones de dólares, que empezó a reducir progresivamente en noviembre, mientras que el BCE ha continuado con un ritmo de compras de alrededor de 100.000 millones de euros mensuales y ha anunciado, en la última reunión del año, su plan para reducir paulatinamente sus programas de estímulos. Ambos bancos centrales terminan el año con activos valorados en global por encima de los 18 billones de dólares, en máximos históricos.

La transitoriedad que muchos importantes agentes de decisión internacionales atribuyen de momento a la inflación, así como una mayor moderación en la recuperación económica permiten a los bancos centrales mantener planes muy cautelosos de retirada progresiva de estímulos monetarios. Primero, retirando progresivamente los programas de compra de deuda (tapering) y, posteriormente, planteando un calendario tentativo alejado para abordar subidas de tipos. De acuerdo con las indicaciones de las Autoridades Monetarias, se espera antes un repunte de los tipos de interés en Estados Unidos que en Europa, ante una mayor inflación subyacente en el país y con la mitad de los miembros ejecutivos de la Fed expresando su orientación a subir ligeramente tipos de interés en las próximas reuniones de la Fed, siempre y cuando

## BALANCES DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES

BILLONES DE DÓLARES



Fuente: Thomson Reuters

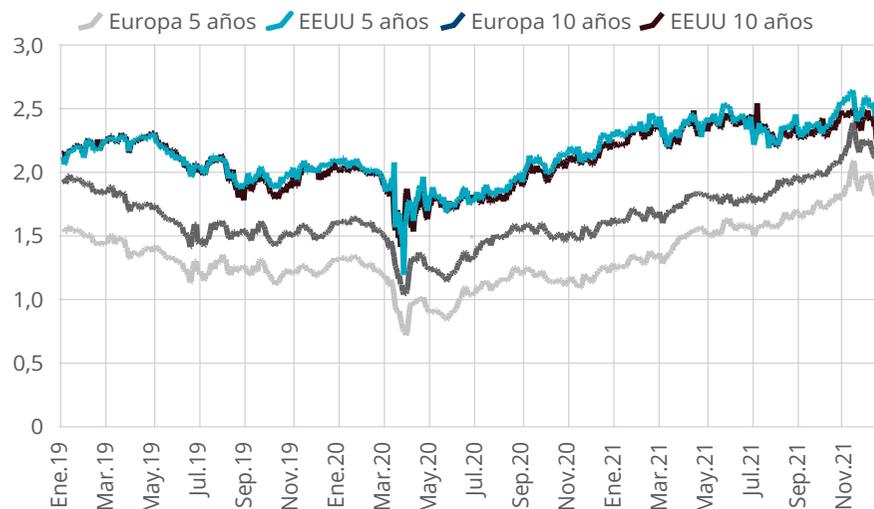
la economía continúe rebotando tal y como se estima. Esta estrategia de normalización de la política monetaria y del mensaje de transitoriedad de la inflación parecen contar, en el último trimestre del año, con un amplio respaldo en los mercados bursátiles mundiales, que a medio y largo plazo espera una inflación en su media histórica.

En cualquier caso, parece cierto que la actual política monetaria expansiva del BCE y de la Fed contribuyen a generar un escenario positivo para el avance del consumo y de la inversión a tasas favorables y un crecimiento importante para los próximos años.

Asimismo, la recuperación económica ha venido de la mano de los paquetes fiscales sin precedentes por parte de los países avanzados, los cuales han flexibilizado sus medidas de control presupuestario de forma excepcional,

## EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

SWAPS LIGADOS A LA INFLACIÓN FUTURA (%)



Fuente: Thomson Reuters

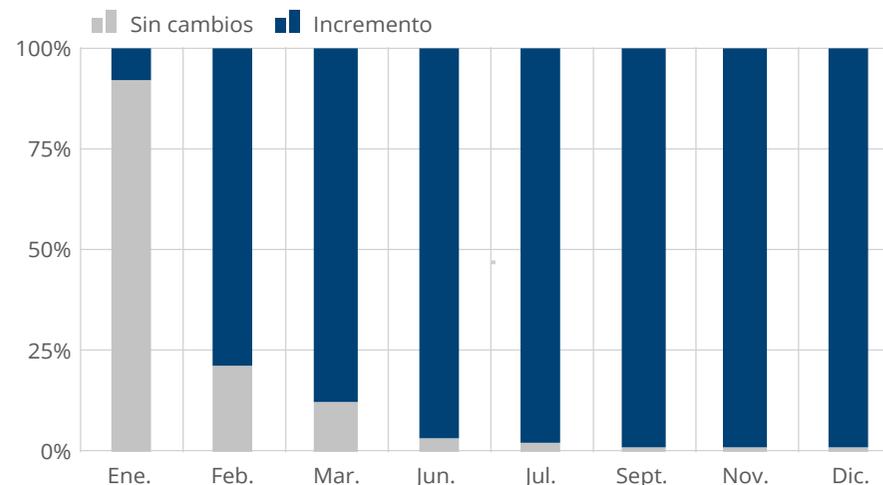
generando un impulso económico necesario para la recuperación y también para poner en marcha planes de transformación económica. En este sentido, los paquetes anunciados y/o aprobados de estímulos fiscales no han ido dirigidos exclusivamente a paliar los impactos producidos por la crisis de la pandemia.

Gran parte de estos estímulos se dirigirán a la transición verde y a la transformación digital de las economías. Los planes fiscales anunciados por la UE y Estados Unidos podrían añadir hasta 4,6 billones de dólares al PIB global entre 2021 y 2026.

En efecto, el mantenimiento de las condiciones financieras favorables por parte del BCE y la Fed facilitan a los gobiernos el excepcional uso del gasto

## PROBABILIDAD DE MODIFICACIÓN DE TIPOS DE INTERÉS EN CADA REUNIÓN DEL FOMC DE 2022

PROBABILIDAD BASADA EN LOS FED FUND FUTURES



Fuente: CME Group

fiscal y del endeudamiento como medida necesaria y transitoria para generar el entorno propicio de recuperación. Un ejemplo lo encontramos en el Gobierno estadounidense del presidente Biden, que aprobó en octubre la flexibilización a corto plazo (hasta diciembre) del techo de endeudamiento, con un incremento de hasta 480.000 millones de dólares, lo que supondría ampliar el límite de la deuda hasta los 28,9 billones de dólares. Asimismo, desde la Comisión Europea, con las reglas fiscales suspendidas como consecuencia de la pandemia, se planteará reformar y simplificar las normas presupuestarias en la era post Covid-19 en un contexto en el que la mayoría de los países se encuentran con un elevado endeudamiento y déficit público y en el que se requerirán grandes inversiones adicionales con el fin de cumplir con la transición energética estipulada por el Acuerdo de París para combatir el cambio climático.

## EUROPA CRECE Y LIDERA LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

Europa ha experimentado en 2021 una fuerte recuperación económica, acelerándose en la segunda mitad del año cuando las tasas de vacunación por parte de los grandes países empezaban a superar el 50%. La región cierra el año con una de las tasas de vacunación completa más elevadas del mundo, con algunos países por encima del 80%, como es el caso de España. En su último informe de diciembre, la OCDE estimaba que la eurozona crecerá un 5,2% y un 4,3% en 2021 y 2022, respectivamente, lo que implica una mejora de nueve décimas para este año frente a la estimación previa de mayo, y sin cambios para el próximo ejercicio. Las masivas campañas de vacunación que se llevaron a cabo durante el verano permitieron la relajación de restricciones a mediados de año que impulsó la confianza empresarial y del consumidor.

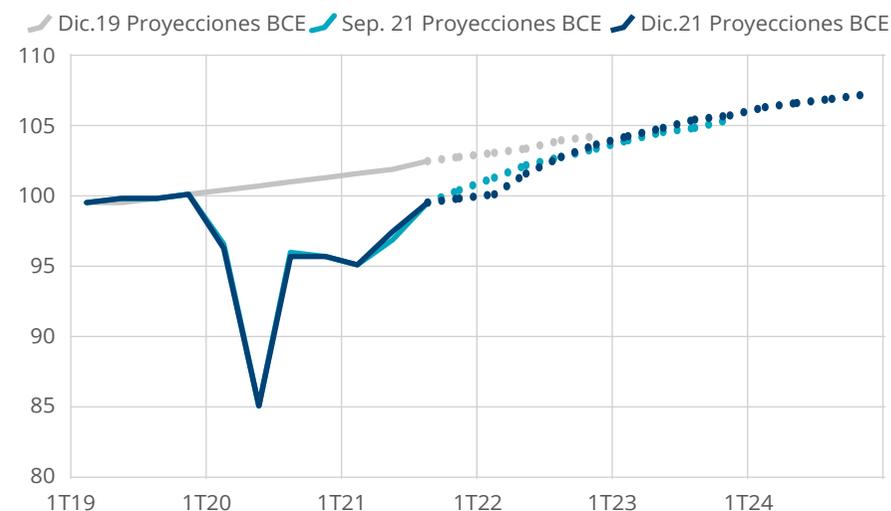
Sin embargo, las estimaciones han estado sujetas a gran volatilidad durante el año como consecuencia sobre todo del incremento de los contagios y la reimposición de nuevas restricciones en algunos países europeos debido al incremento de casos de Covid-19. De esta forma, algunos países volvían a implementar restricciones a la movilidad, a la entrada de turistas y hasta nuevos confinamientos y medidas que limitan la actividad social, todo ello ante la rápida propagación de la variante Omicron, mucho más contagiosa y dominante en muchos países al cierre del año 2021. Holanda, por ejemplo, fue el primer país en volver a aplicar el confinamiento estricto con el cierre de comercios no esenciales, escuelas, universidades, gimnasios, profesiones de contacto, entre otros.

Asimismo, las estimaciones de la OCDE sí que incorporaban en su escenario las presiones de precios que están ocupando gran parte de las preocupaciones, tanto de instituciones como de ciudadanos y empresas. En este sentido, el repunte de precios en Europa se debe, principalmente, a las subidas de los precios energéticos, en concreto el petróleo y gas natural. Mientras en otros países la inflación se está empezando a ver en el mercado laboral y en toda la cadena de valor de producción, como es el caso de Estados Unidos, en Europa el repunte de precios se ha producido, de momento, prácticamente en precios energéticos, situando el IPC subyacente en niveles contenidos.

Es el caso de España, donde el diferencial entre el IPC y el IPC subyacente (gap de

## PIB REAL DE LA EUROZONA - PROYECCIONES DEL BCE

4T 2019 = 100



+4,6%) se sitúa en diciembre una de sus mayores cifras desde que se registran datos en 1986.

Por países, Francia sería el país con mayor crecimiento entre los grandes de la eurozona en 2021, con un avance del 6,8%, seguido de Grecia e Italia, que se benefician de la reapertura de la economía. En el caso francés, se debe también a la menor dependencia de fuentes de energía fósil, pues, aproximadamente el 70% del consumo total de energía por parte de los franceses proviene de la energía nuclear, mientras que el consumo de gas natural per cápita se sitúa muy por debajo de países como Alemania, Italia o Inglaterra.

Por otra parte, Italia se beneficia del impulso de la inversión, que crecerá un 15% en 2021 ante la llegada de fondos NextGenerationEU y de subvenciones estatales dentro del marco temporal de la CE, una mayor estabilidad política propiciada por la llegada de Mario Draghi, la implementación de reformas estructurales y una menor dependencia de las importaciones de semiconductores, entre otros catalizadores.

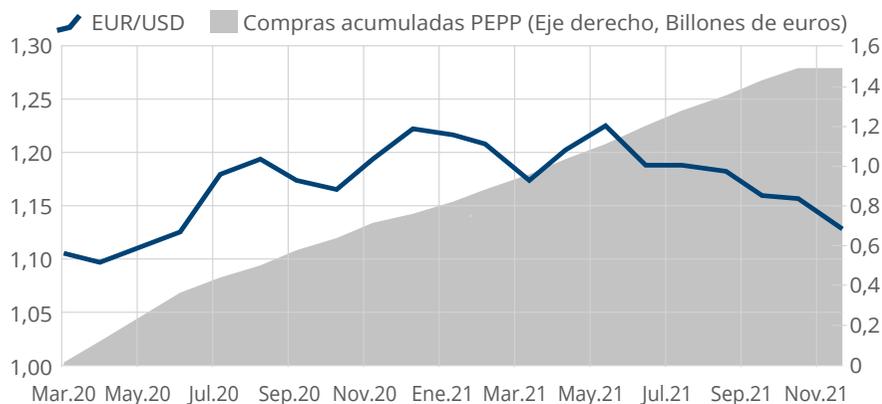
De acuerdo con datos de la OCDE, el país que más contribuiría a la recuperación de la eurozona en 2022 y 2023 será España, con un avance del 5,5% y del 3,8%, respectivamente, también beneficiado por el repunte de la inversión y la llegada de gran parte de los fondos de recuperación de la UE. La inversión subirá un 8,1% y 7,0% en 2022 y 2023, uno de los mayores crecimientos dentro de los países avanzados.

La inversión que liderará la recuperación europea los próximos años provendrá tanto del sector público como del privado, y tendrá un claro objetivo sostenible. Con ello, la UE se convertirá en el líder de la lucha contra el cambio climático. Para conseguirlo, la mayor parte de los fondos NextGenerationEU irán dedicados a la economía circular, verde y sostenible. Otro ejemplo lo encontramos en su apuesta por impulsar las finanzas sostenibles y el mercado de los denominados bonos verdes, al protagonizar la mayor emisión registrada hasta la fecha y con la que la Comisión Europea pretende respaldar el mercado de bonos verdes más grande del mundo. Asimismo, dentro del sector bancario, en los últimos meses del año las entidades financieras se han empezado a preparar para pasar los primeros test de estrés climáticos por parte del BCE, lo que cambiará la forma de analizar inversiones desde la industria.



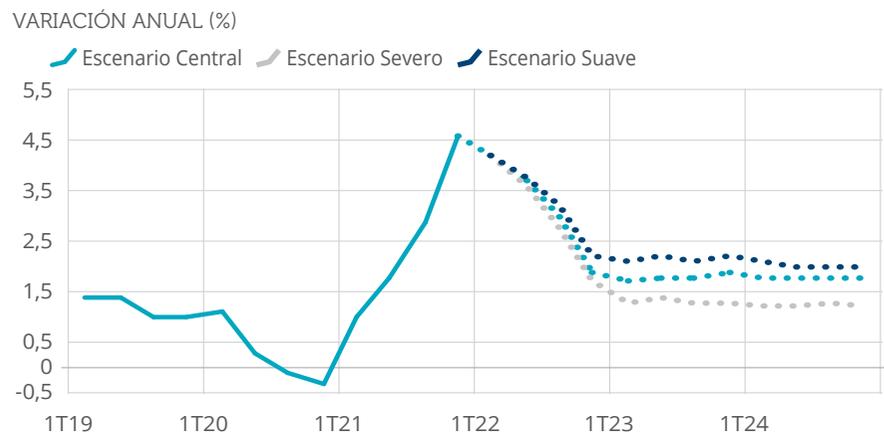
Finalmente, en el campo monetario, el euro se ha depreciado un 6,92% respecto al dólar estadounidense en 2021, lo que podría suponer un viento de cola importante para el repunte de las exportaciones netas de la eurozona. Dicha depreciación se ha producido en un contexto de expectativas, por parte de los inversores, de que la Fed irá por delante del BCE a la hora de avanzar hacia una política monetaria más restrictiva tal como se ha comentado anteriormente.

### PROGRAMA PEPP DEL BCE Y TIPO DE CAMBIO EUR/USD



Fuente: Thomson Reuters y BCE

### PREVISIÓN INFLACIÓN EUROZONA BCE DIC. '21



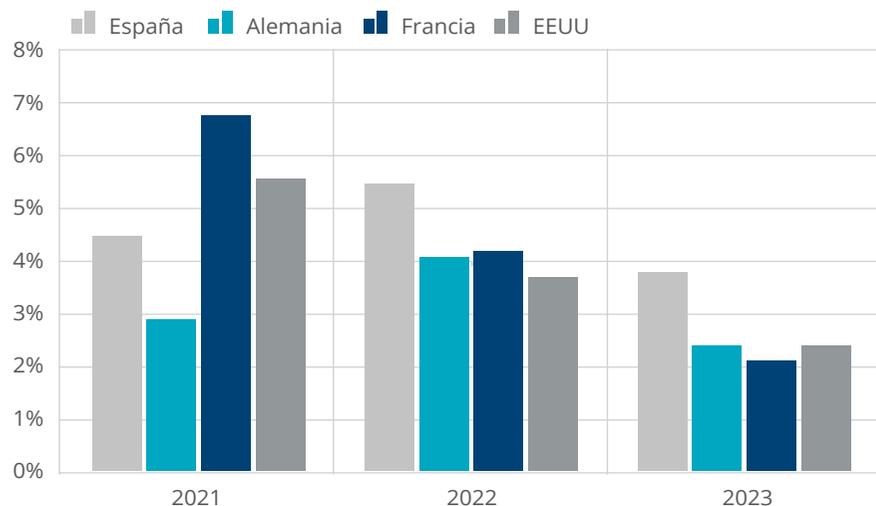
## ESPAÑA LIDERARÁ LAS TASAS DE CRECIMIENTO EN EUROPA ENTRE 2022 Y 2023

A pesar de las últimas revisiones a la baja por parte de las principales instituciones internacionales, España será uno de los países que encabezará la recuperación de la región en 2022 y 2023 con un crecimiento esperado según la OCDE del 5,5% y 3,8% en 2022 y 2023, respectivamente. No obstante, España crecería un 4,5% en 2021, después del recorte de 1,5 puntos porcentuales respecto las previsiones del mes de mayo.

La aceleración de 2022 se deberá, principalmente, a un incremento de la inversión proveniente de los Fondos NextGenerationEU, al impulso fiscal a raíz de los nuevos Presupuestos Generales del Estado de 2022, a una mejora del mercado laboral y a una menor afectación de las disrupciones en las cadenas de suministros globales.

### CRECIMIENTO PIB ANUAL (%)

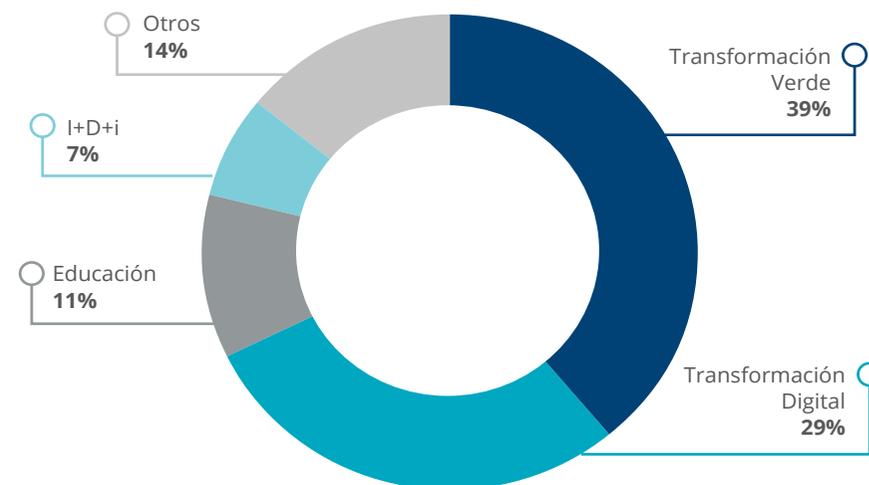
OCDE ECONOMIC OUTLOOK - DICIEMBRE 2021



La inversión en capital fijo proveniente de los fondos NextGenerationEU, que ya está llegando a los presupuestos de los gobiernos nacionales de la UE, se destinará principalmente a la transformación de sus economías, con una mirada puesta en la digitalización, la ecología y la sostenibilidad. España es un buen ejemplo donde, según el plan que presentó el Gobierno y aprobó la CE, se destinará un 39% de las transferencias directas a la "transformación verde", un 29% a "transformación digital" y un 7% a I+D+i. Los fondos distribuidos desde la Comisión Europea no solamente tratan de beneficiar a los países más damnificados por la pandemia, sino que también buscan impulsar cambios más rápidos en aquellos países con una estructura sectorial menos digitalizada.

Asimismo, el Gobierno español anunció un nuevo techo de gasto para 2022, que ascenderá a la cifra récord de 196.142 millones de euros tras la suspensión de las reglas fiscales por parte de la CE. Dicha flexibilización permitirá al Gobierno continuar amortiguando los efectos negativos producidos por la pandemia.

### PRINCIPALES PARTIDAS DE DESTINO DE LOS FONDOS "NEXT GENERATION EU" EN LA PRIMERA FASE (70.000 MILL. DE EUROS)



Fuente: Gobierno de España

No obstante, del gasto total contemplado en los Presupuestos Generales del Estado (PGE) para 2022, un 52,96% corresponden a pensiones, prestaciones de desempleo, gastos de personal y pago de intereses de la deuda. Las pensiones, que incluirán una subida de la prestación del 2,5%, supondrán un gasto total récord de más de 170.000 millones de euros, un 4,8% más que el año anterior y cerca de un 75% más desde 2008.

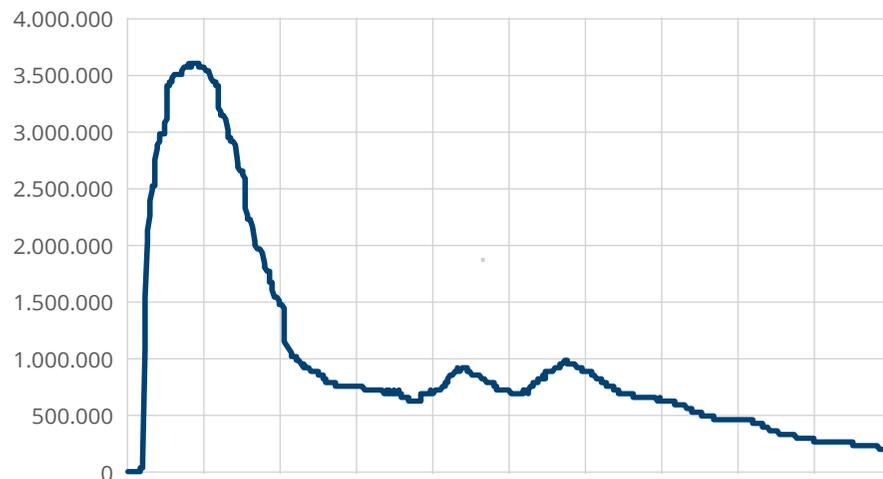
Por otra parte, la generación de empleo ha sido robusta durante 2021, situándose la tasa de paro por debajo del 15% en el tercer trimestre del año y esperándose que continúe bajando hasta reducirse al 14% en 2022. Asimismo, en los últimos meses del año se está viendo un fortalecimiento del mercado laboral, lo cual se muestra en la cifra de contratos firmados. En el mes de noviembre se han superado los dos millones, la cifra más alta en un mes de noviembre de toda la serie histórica. Particularmente, la firma de contratos de

carácter indefinido ha sido de 282.981, el mejor dato registrado en cualquier mes de toda la serie histórica. Por lo que hace referencia a los ERTE, la tendencia ha sido muy positiva, al pasar de casi un millón de afiliados afectados por los ERTEs a registrar un dato por debajo de los 150.000 en el mes de noviembre. Todo ello impulsará el consumo privado, que es de los factores para los cuales se espera un mayor crecimiento para 2022, y que dará un impulso a la actividad económica.

Además de la recuperación evidente impulsada por la reapertura de la economía y la supresión gradual de las restricciones, las empresas también han recibido apoyo financiero desde el sector público. Por ejemplo, en marzo, el Gobierno decidió destinar 11.000 millones de euros a los sectores más perjudicados por la pandemia con el fin de facilitar el pago de gastos fijos y deudas y reestructurar y recapitalizar las compañías con el aval del Estado.

## EVOLUCIÓN DIARIA DE LOS AFILIADOS A LA SEGURIDAD SOCIAL AFECTADOS POR LOS ERTE EN ESPAÑA

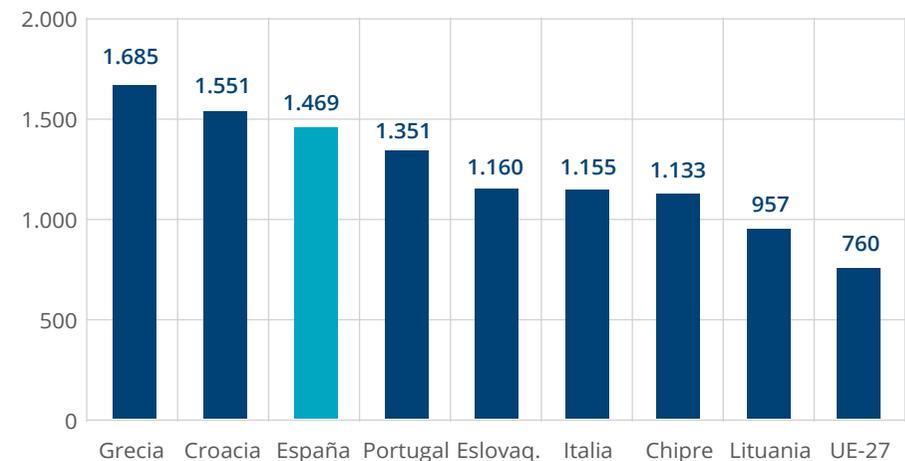
EN Nº DE PERSONAS



Fuente: EpData.es

## MAYORES BENEFICIARIOS PER CAPITA DE LOS FONDOS NEXTGENERATIONEU

FONDOS PER CAPITA (PRECIOS CORRIENTES EN MILLONES DE EUROS)



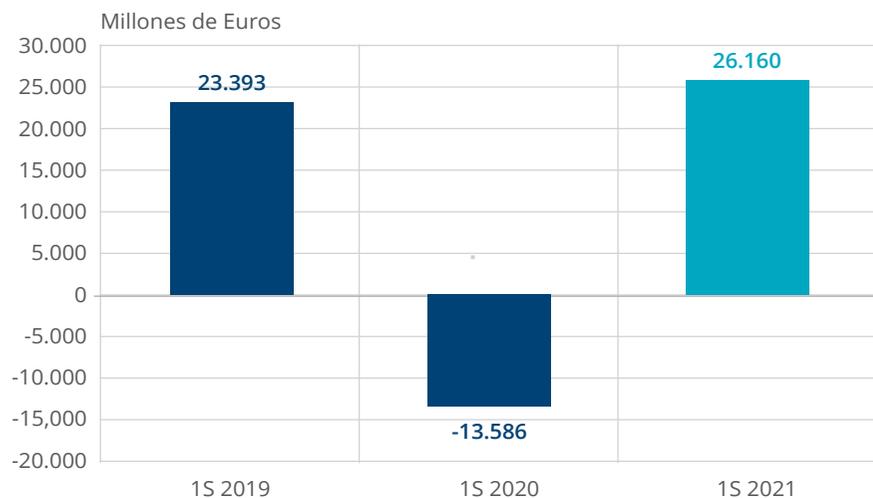
Fuente: Comisión Europea

Por parte de las familias, durante la pandemia, su ahorro se situó en algunos trimestres en máximos históricos, llegando al 25%, una cifra que se ha ido normalizando a medida que la economía se recuperaba. No obstante, actualmente se calcula que el ahorro acumulado de las familias asciende a más de 60.000 millones de euros, lo que podría suponer otro vector que apoye el crecimiento del consumo y la inversión en España.

## COYUNTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS

En el campo empresarial, según los últimos datos de resultados de las compañías españolas, los síntomas de recuperación en V, tanto de sus beneficios como ingresos, son más que evidentes. La aceleración en la vacunación y el mayor control de la pandemia en España y en las principales economías han generado el escenario propicio para dejar atrás el año 2020 y encarar la nueva fase de expansión económica con la normalización de ingresos y beneficios y unas mejores condiciones financieras.

### RECUPERACIÓN DE LOS BENEFICIOS DE LAS COMPAÑÍAS DE LA BOLSA



Fuente: Elaboración propia

**11.000 millones de euros en ayudas directas a PYMEs**

7.000 millones en ayudas directas para pagar costes fijos y deuda con proveedores.

3.000 millones para reestructurar deuda financiera (ICO) de compañías viables financieramente.

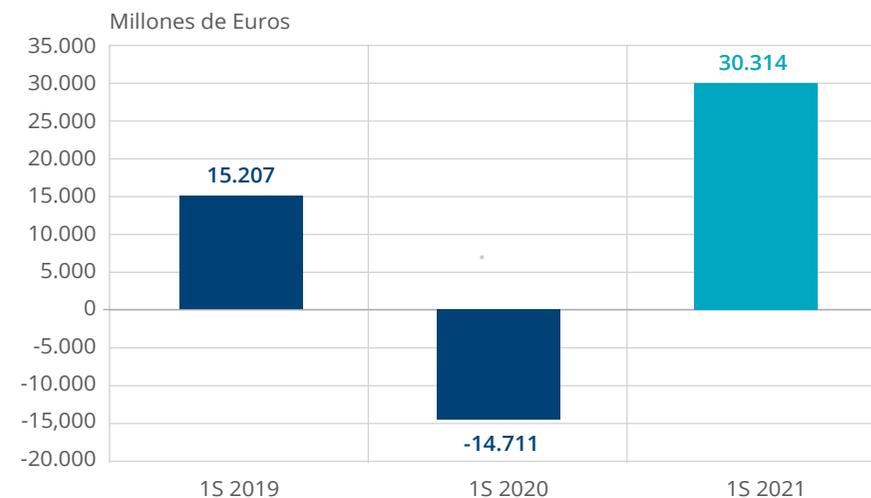
1.000 millones para recapitalizar compañías afectadas (Cofides).

Extensión del vencimiento de los préstamos ICO.

Moratoria para los concursos de acreedores hasta finales de año.

Fuente: Gobierno de España

### RECUPERACIÓN DE LOS BENEFICIOS DE LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35



Fuente: Elaboración propia

Las empresas españolas cotizadas en Bolsa acumularon unos beneficios durante el primer semestre de 2021 de 26.160 millones de euros, lo que supone una fuerte recuperación tras las pérdidas registradas en el mismo periodo del año anterior (13.585 millones). Una clara recuperación en V respecto a 2019. En este sentido, las compañías obtuvieron en este periodo un 11,8% más de beneficios que hace dos años. En el principal índice bursátil nacional, el IBEX 35®, las compañías consiguieron batir la cifra de 30.000 millones de euros de beneficios operativos, con un crecimiento del 299%, y olvidaron las pérdidas de 14.000 millones en el año de pandemia.

Una evolución similar se dio también con las empresas que no cotizan. Según los datos estadísticos del Banco de España, el repunte de beneficios de las compañías españolas ascendió al 141% en el primer semestre de 2021, frente a la caída del 76% del mismo periodo del año anterior.

La facturación de las empresas cotizadas se acercó a la de 2019, al superar los 260.000 millones de euros de ingresos. Por otro lado, el resultado bruto de explotación (EBITDA) del conjunto de compañías que forman el Mercado Continuo subió un 7,7% respecto el año anterior, por encima de los 100.000 millones de euros.

Las empresas han aprovechado la progresiva vuelta a la normalidad para retomar inversiones tanto en capital fijo como en circulante, lo que tendrá un efecto positivo a medio y largo plazo. No obstante, dicho incremento se está produciendo de forma gradual, pues la situación pandémica a principios de 2021 era completamente diferente a la de cierre de año.

Una vez más, en este capítulo del proceso de inversión y financiación corporativas, el papel de la Bolsa y, en general, el mercado de valores español está resultando decisivo para las empresas que han tomado la decisión de usarlo como herramienta de impulso para sus planes de acción. A lo largo de 2021, las compañías cotizadas han realizado en el año ampliaciones de capital por valor de algo más de 21.000 millones de euros, con un crecimiento anual del 33,02% respecto a 2020. Son registros muy superiores a los tres años precedentes. También es relevante la financiación neta obtenida mediante instrumentos de

### CENTRAL DE BALANCES: CRECIMIENTO ANUAL (%) POR TRIMESTRES DE LOS BENEFICIOS DE LAS COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS NO FINANCIERAS (2019 - 2021)



Renta Fija privada en el mercado regulado AIAF de BME, que supera los 6.680 millones de euros en el año, con una donde la financiación bruta total se sitúa por encima de los 110.000 millones de euros.

En estos apartados, y específicamente en lo que hace referencia a las empresas de menor tamaño, éstas también han utilizado los mercados para expandirse mediante el capital y la deuda. Las ampliaciones de capital por parte de las empresas de BME Growth alcanzaron los 960 millones de euros en 2021, uno de los mayores datos anuales desde la creación de este mercado, en 2009. En el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) la financiación se incrementó un 53,2% respecto 2020, situándose el volumen de nuevas emisiones en 13.849 millones de euros.

Al calor de la mejora de la confianza y de las nuevas oportunidades de crecimiento derivadas de la recuperación económica, en 2021 se han reactivado con fuerza las operaciones de concentración empresarial con importantes

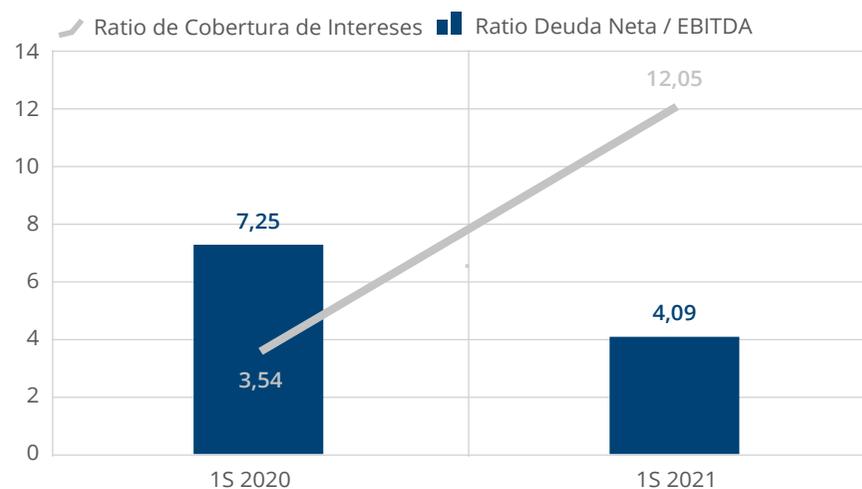
fusiones, especialmente grandes en el sector financiero, y con salidas a Bolsa por parte de muchas compañías ubicadas en sectores señalados como puntales de crecimiento en el futuro, como ocurre con las energías renovables, entre otras.

El valor de las ampliaciones destinadas a operaciones de concentración alcanzó en el año los 6.481 millones de euros, la segunda cifra más alta desde 2008. En BME Growth se anotaron 16 nuevas empresas incorporadas durante el año, lo que eleva el número total de compañías admitidas en este mercado hasta las 127 sin tener en cuenta SICAVs, SIL y ECRs. Estas operaciones y las ampliaciones que se han llevado a cabo, asociadas o no a las mismas, han tenido en muchas ocasiones objetivos de compras de empresas del sector para ganar mercados, tamaño y competitividad.

La mejora de la economía, los negocios y una adecuada utilización de los mercados de acciones y deuda, han contribuido a un saneamiento considerable de la estructura financiera general de las empresas reflejado en la contracción de las ratios de endeudamiento y el refuerzo de la solvencia. En este sentido, la ratio de cobertura de intereses de los componentes del IBEX 35® ha mejorado drásticamente, pasando de poco más de 3 veces beneficios operativos a más de 12 veces. Por su parte, la ratio deuda financiera neta sobre EBITDA también se ha recuperado notablemente, al bajar un 43,56%, situándose en 4 veces EBITDA frente a las 7 veces del mismo periodo del año anterior. Por lo que respecta a la liquidez de las mismas compañías, éstas han visto aumentar su efectivo y otros activos líquidos equivalentes en un 16,3%.

En la actualidad, las compañías cotizadas españolas presentan un binomio rentabilidad-riesgo mixto con el PER (Price Earning Ratio) en 16,5 veces, ligeramente por encima de su media histórica en torno a 16,4, pero con una valoración de mercado sobre el valor contable de las compañías (Price to Book Value) en 1,3 veces, cuando su promedio en los últimos 35 años está en 1,7 veces. La situación de esta última ratio de valoración relativa es distinta en España que en el resto del mundo, ya que, en todos los comparables europeos analizados sobre datos proporcionados por MSCI, el valor actual supera a su promedio histórico y en Estados Unidos, tras la imparable escalada de las

## RATIOS DE DEUDA DEL IBEX 35® (1º SEMESTRE 2020 VS. 1º SEM. 2021)



Fuente: Elaboración propia

cotizaciones desde hace una década, el precio de mercado de las compañías cotizadas es más del doble de su valor contable.

En cuanto a la retribución al accionista de las cotizadas españolas, la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española alcanza un valor superior al de muchos mercados comparables, al situarse en el 2,8% al cierre de octubre. Paralelamente a la mejora de la liquidez de las compañías y la estructura de capital de los balances, las cotizadas han aprovechado para tratar de recomponer sus esquemas habituales de retribución al accionista, especialmente a partir del verano, y se esperan más medidas retributivas desde el levantamiento del veto del BCE al reparto de dividendos por parte de los bancos el pasado 30 de septiembre. Comienzan pues a crecer nuevamente los dividendos y se llevan a cabo programas de recompra y posterior amortización de acciones que complementan los rendimientos derivados de la inversión en acciones.

## RATIOS DE EVALUACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS COTIZADAS POR MERCADOS

### RATIO PER EN DIFERENTES BOLSAS MUNDIALES

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
feb-20	<b>11,70</b>	12,30	17,30	10,90	16,40	21,10
dic-20	<b>16,50</b>	17,60	24,30	27,90	31,40	32,10
<b>oct-21</b>	<b>16,40</b>	<b>17,00</b>	<b>14,50</b>	<b>17,30</b>	<b>23,00</b>	<b>27,40</b>
Máx 35 años	<b>41,40</b>	27,50	69,00	288,90	76,30	34,80
Mín 35 años	<b>6,10</b>	6,40	-211,00	-0,10	7,00	11,30
Media 35 años	<b>15,84</b>	15,63	20,23	23,79	21,25	20,56

### RENTABILIDAD POR DIVIDENDO EN DIFERENTES BOLSAS MUNDIALES

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
feb-20	<b>4,80</b>	5,30	3,30	4,50	3,40	2,00
dic-20	<b>3,90</b>	3,30	2,50	2,30	1,90	1,50
<b>oct-21</b>	<b>4,04</b>	<b>3,80</b>	<b>2,85</b>	<b>3,28</b>	<b>3,08</b>	<b>2,16</b>
Máx 35 años	<b>10,60</b>	6,20	6,30	9,00	6,40	4,00
Mín 35 años	<b>1,40</b>	2,10	1,60	1,20	1,40	1,10
Media 35 años	<b>2,80</b>	3,60	2,30	2,90	2,20	1,30

### RATIO PRECIO / VALOR CONTABLE EN DIFERENTES BOLSAS MUNDIALES

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
feb-20	<b>1,10</b>	1,50	1,40	1,10	1,60	3,30
dic-20	<b>1,30</b>	1,60	1,70	1,20	1,70	4,40
<b>oct-21</b>	<b>1,30</b>	<b>1,80</b>	<b>1,80</b>	<b>1,40</b>	<b>2,10</b>	<b>5,00</b>
Máx 35 años	<b>3,61</b>	4,18	4,46	4,31	4,60	5,81
Mín 35 años	<b>0,80</b>	1,20	1,00	0,60	1,00	1,50
Media 35 años	<b>1,76</b>	2,15	1,96	1,60	1,89	2,97

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int.(octubre 2021). Elaboración propia.



## INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES

20.475

millones de euros de  
**retribución al accionista**  
(+9,4%)

19

salidas a Bolsa que  
canalizan **2.933 millones**  
**de euros**

21.000

millones de euros captados  
con **ampliaciones de capital**,  
el valor más alto desde 2016

## INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES

El mundo entero ha vuelto a respirar optimismo en 2021. El alto ritmo de vacunación de la población en las economías desarrolladas ha traído una paulatina y creciente recuperación de la actividad económica y social, alterada puntualmente por riesgos de nuevas variantes del virus que generan sobresaltos. De la mano del mantenimiento de políticas de gasto público expansivas, las medidas monetarias excepcionales y sostenidas, la recuperación de los resultados empresariales y las importantes bolsas de ahorro buscando oportunidades de anclarse a rentabilidades consistentes, los mercados de valores han experimentado en 2021 tasas de crecimiento positivas en la mayoría de sus variables básicas de actividad. La Bolsa española ha superado nuevamente el billón de euros de capitalización, la retribución al accionista ha retomado nuevamente el crecimiento y los flujos de inversión y financiación en acciones canalizados a las empresas alcanzaron los 23.935 millones de euros, un 49,2% más que en todo 2020 lo que, un año más, posiciona a nuestro mercado entre los 15 más importantes del mundo por este concepto.

El balance de la Bolsa española en 2021 ha sido positivo. El indicador más señalado del mercado, el IBEX 35®, creció un 7,93% anual y, de su mano, el valor conjunto de las empresas cotizadas se elevaba un 14,2% en el ejercicio hasta alcanzar los 1,08 billones de euros. De esta forma, el IBEX 35® se sitúa un 43% por encima del mínimo alcanzado el 16 de marzo de 2020, tras el primer impacto de la pandemia y la capitalización, un 48%.

A pesar de las últimas incertidumbres provenientes de la variante del virus Omicron, durante el año la normalización de las condiciones de vida propiciada por la vacunación y el apoyo de los poderes públicos en forma de amplios programas de fondos destinados a la reactivación (especialmente en Europa), junto con el mantenimiento de tipos de interés en niveles históricamente bajos, han sostenido el ánimo positivo en los mercados frente a los riesgos emergentes. Al menos así lo dicen los datos de las Encuestas que se realizan a consumidores, inversores y empresarios que, a pesar de los ligeros descensos en diciembre, se encuentran en niveles de sentimiento alto y muy positivos.

A corto plazo los riesgos para la economía y la inversión se sustancian especialmente en las cada vez más recurrentes tensiones inflacionarias, con un crecimiento muy rápido de los precios de petróleo, el gas y la energía; en el lento avance de la vacunación en países emergentes que son determinantes en los circuitos de producción y distribución de bienes intermedios necesarios

para completar las cadenas de abastecimiento de productos y servicios básicos en las economías que más aportan al PIB mundial; en la posibilidad de nuevas variantes de Covid-19 con alta capacidad de contagio (como ha ocurrido con Omicron las últimas semanas); y, en último término, en cierres masivos de empresas que generen nuevas distorsiones en el lado de la oferta impidiendo que la demanda aporte suficientes dosis de crecimiento al ritmo que sería deseable para hacerse sostenible.

Pero, con todo, en general el sentimiento de mercado ha sido positivo durante todo el año. De la mano de la progresiva mejora de los resultados empresariales y con expectativas de continuidad, las cotizadas han vuelto a destinar recursos para remunerar a sus accionistas. La retribución crece un 9,44% en el año respecto a 2020, con predominio de los dividendos con dinero en efectivo, pero también mediante fórmulas como los scrip dividend, la devolución de primas de emisión y la recompra y amortización de acciones más en alza.

El mayor dinamismo en el movimiento de flujos de dinero en busca de oportunidades de negocio y rentabilidades superiores a las señaladas por activos financieros referenciados a los tipos de interés se ha sustanciado en varias tendencias de fuerte crecimiento anual de los niveles de inversión mundial en acciones, fondos y productos alternativos como los criptoactivos.

Las Bolsas son los mecanismos más potentes de canalización de esos flujos de capital que se materializan en movimientos de intercambio de la propiedad de acciones en forma de negociación en los mercados secundarios o colocación de títulos nuevos, que se incorporan a la cotización mediante Ofertas Públicas de Venta de Acciones (OPVs) de nuevas compañías en el mercado (IPOs) y/o ampliaciones de capital de empresas ya cotizadas. En el primer caso, los volúmenes negociados, el año 2021 arrojan descensos en Europa y en España se ha producido una caída anual del 11,9% en efectivos negociados y un 19% en el número de operaciones, si bien los niveles de liquidez se han mantenido elevados con la plataforma de la Bolsa española como la más utilizada y de mayor calidad en términos de acceso al mercado para sus valores admitidos a negociación.

En el segundo caso, el papel de las Bolsas como centros de canalización de financiación empresarial y ejecución de operaciones corporativas con acciones, los mercados de valores regulados han vivido un año de fuertes crecimientos protagonizados por empresas grandes, medianas y pequeñas. España no ha sido una excepción y tras un primer trimestre dubitativo se han anotado un buen número de nuevas incorporaciones al mercado que han movilizado recursos por valor de 2.933 millones de euros, frente a 10 operaciones en todo 2020, con 255 millones. El crecimiento también ha sido alto en ampliaciones: 97 operaciones en el año por valor de 21.003 millones de euros, frente a las 100 de 2020 por 15.791 millones, lo que implica una subida del 33%. En este año 2021, 15 ampliaciones se habrían destinado a satisfacer dividendos en acciones.

Un año más desde hace ya casi doce, el mercado de valores para pymes, BME Growth, ha permitido a las empresas de menor tamaño ejecutar operaciones de financiación interesantes. En el año, sin tener en cuenta a las SICAVs, se han incorporado 16 nuevas empresas frente a 9 en todo 2020. Como novedad,

por vez primera en varios años la incorporación de SOCIMIs (5) es menor que la de empresas de otros sectores. La capitalización y la liquidez del grupo de compañías que no son SOCIMI han anotado un buen comportamiento este año: el valor de mercado ha aumentado un 61,5% y los volúmenes han crecido un 7,1%, respectivamente, frente a igual periodo de 2020. También las SOCIMIs han seguido creciendo en cantidad en 2021 y un buen número de empresas pequeñas y medianas encuadradas en sectores relacionados con la energía y las nuevas tecnologías han experimentado interesantes aumentos de su valor en Bolsa en este período.

Por su parte, en 2021 el Entorno Pre Mercado (EpM) ha incorporado a sus programas de crecimiento empresarial a nueve nuevas empresas y otros cinco socios adicionales. Desde su creación en 2017 son ya cerca de una treintena de empresas las que se han unido a este ecosistema de acercamiento a los mercados de valores y tres las que han dado el salto a BME Growth procedentes de este programa. Actualmente son 20 empresas las que están vinculadas a este ecosistema de “premercado” de BME.

En todo caso, es importante señalar que en 2021 los mercados y sistemas gestionados por BME se han mantenido abiertos y operando con normalidad a pesar de que las sucesivas olas y variantes de la pandemia por el Covid-19 no han permitido que la situación se normalizase a nivel sanitario. Los mercados regulados de valores se han mantenido operativos en todo momento garantizando la liquidez para los inversores y preservando la transparencia, equidad, seguridad e integridad de las transacciones financieras. Las plataformas de negociación, la Entidad de Contrapartida Central, BME Clearing, y el Depositario Central de Valores, Iberclear, han funcionado correctamente cumpliendo su papel en la gestión del riesgo del sistema financiero y el mantenimiento de los canales de financiación y de liquidez.

## 2.1 Rentabilidad e inversión

La tendencia mayoritariamente al alza de las cotizaciones se ha impuesto claramente en el año en la Bolsa española, a pesar de los últimos coletazos negativos de la crisis COVID. Al cierre de diciembre casi todos los índices más representativos de la familia IBEX crecían en el año en porcentajes que van desde el 1,77% del IBEX Small Cap al 14,94% del IBEX Top Dividendo. De los 34 sectores y subsectores de actividad económica con valores incluidos en que se distribuyen las empresas del Índice General de la Bolsa de Madrid, en 23 crecen las cotizaciones en 2021, si bien de momento solo alrededor de 15 son los que se sitúan ya en los niveles que registraban en febrero de 2020, antes del estallido de la pandemia.

La evolución del IBEX 35® en el año ha sido creciente pero especialmente sensible a todas las incertidumbres que han puesto en jaque los principales factores positivos de fondo que hoy se mantienen: aumento de la población vacunada y reducción de hospitalizaciones y muertes; política monetaria ultraexpansiva; recuperación económica, y mejora de los resultados empresariales. De los riesgos para la economía existentes, aparte del permanente de la posible reactivación de la pandemia, el principal es el del acelerado

### IBEX 35 EN 2021

DATOS DIARIOS.



### ÍNDICES DE LA BOLSA ESPAÑOLA (IBEX Y LATIBEX)

	31/12/20	30/12/21	% ANUAL	MÁXIMO	FECHA	MÍNIMO	FECHA
IBEX 35	8.073,70	8.713,80	7,93%	9.281,10	14-jun	7.757,50	29-ene
IBEX 35 con dividendos	24.262,00	26.878,00	10,78%	28.216,00	1-nov	23.385,50	29-ene
IBEX MEDIUM CAP	12.715,90	13.815,40	8,65%	14.203,80	4-jun	12.224,30	27-ene
IBEX SMALL CAP	8.098,10	8.241,80	1,77%	9.217,80	16-jun	7.661,90	3-dic
IBEX TOP DIVIDENDO	2.174,00	2.498,70	14,94%	2.577,30	1-nov	2.133,60	29-ene
FTSE4Good IBEX	8.411,30	9.267,40	10,18%	9.798,20	14-jun	8.094,00	29-ene
FTSE Latibex Top	4.364,50	4.952,30	13,47%	5.483,00	23-jun	3.987,30	3-mar
FTSE Latibex Brasil	9.793,30	10.611,10	8,35%	13.098,50	23-jun	8.889,70	3-mar
IBEX GROWTH MARKET 15	2.312,80	2.432,40	5,17%	2.557,30	6-sept	2.351,40	30-jul
IBEX GROWTH MARKET All Share	1.794,90	1.984,30	10,55%	2.044,80	17-nov	1.815,80	4-ene

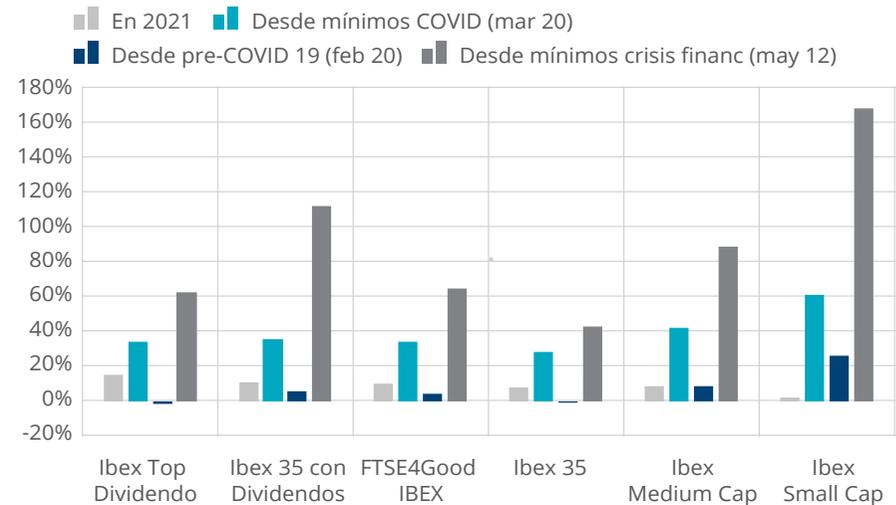
incremento de la inflación en parte por las dificultades de normalización de las debilitadas cadenas de producción a escala internacional, pero también por el aumento de los niveles de consumo y producción y, que al fin, introduce dudas sobre el ritmo que deben marcar los bancos centrales para acometer sus planes declarados de retirada progresiva de las medidas ordinarias de expansión monetaria (las extraordinarias, como la compra de deuda, ya han comenzado a eliminarse) y regresar, así, a postulados más ortodoxos de la teoría económica clásica tras muchos meses de anomalías con efectos desestabilizadores sobre los precios de algunos activos y el funcionamiento normal de la circulación de los flujos de dinero e inversión.

Con la mirada puesta en la recuperación económica y los efectos beneficiosos de los programas de vacunación, los mercados de Renta Variable españoles comenzaron 2021 con nuevas alzas que prolongaban los importantes avances de las cotizaciones anotados en los últimos dos meses de 2020. En la primera semana del año, el IBEX 35® se revalorizó un 5% pero el incremento de contagios de la tercera ola del Covid-19 y la derrota sufrida por los grandes fondos norteamericanos posicionados a la baja en mercado abierto a manos de foreros de Reddit organizados en torno a la plataforma Robinhood provocaron una cascada de retirada de fondos de muchos valores cotizados en Estados Unidos, con implicaciones a la baja para la gran mayoría de las Bolsas. En el caso de España, el IBEX 35® perdió en tres semanas (del 8 al 29 de enero) cerca de un 10% hasta marcar el mínimo del año en 7.757,50 puntos. Finalmente, enero se saldó con un descenso del 3,6% marcando el peor arranque bursátil desde 2016.

El mínimo anual anotado en enero, desde donde el mercado ha recuperado un 12,42% en el año, marcó un punto de inflexión al alza que se prolongó casi de forma ininterrumpida hasta las puertas del verano cuando las cifras de vacunación crecían cada semana a más velocidad. El 14 de junio, el IBEX 35® alcanzó su máximo anual en los 9.281,10 puntos tras crecer un 19,84% desde el mínimo marcado en enero.

Entre el 14 de junio y el 19 de julio de 2021, el IBEX 35® perdió un 10,55%. El recrudecimiento de las dudas sobre la fortaleza del fenómeno inflacionario y el anuncio de la Fed sobre su intención de profundizar en el endurecimiento

## EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES IBEX EN EL CORTO Y LARGO PLAZO



de las condiciones monetarias más pronto que tarde, llevó a los inversores nuevamente a una senda más conservadora. Posteriormente y hasta la primera quincena de noviembre el IBEX 35® creció alrededor de un 10%, superando los nuevos riesgos derivados de la crisis desatada por la macro inmobiliaria china Evergrande y la persistencia de la escalada inflacionaria en España y en general en el mundo desarrollado hasta niveles que no se veían en décadas. Esos hechos generaron una transitoria elevación de los niveles de volatilidad implícita de las cotizaciones que se corrigió para llevar al el índice Vibex al nivel de los 13-14 puntos a finales de octubre, muy cerca ya de los valores prepandemia y casi 65 puntos por debajo del pico que alcanzó el 16 de marzo de 2020. Sin embargo, todas esas informaciones palidieron en noviembre ante las revisiones a la baja del crecimiento del PIB español, primero, y la aparición de la variante Omicron en Sudáfrica. Estos dos elementos condujeron al IBEX 35® nuevamente a los mínimos de verano, cerca de los 8.300 puntos tras perder rápidamente un 11% mientras el Vibex crecía hasta los 25 puntos doblando su valor en pocos días. El IBEX 35®, recuperó finalmente brío en las últimas dos semanas del año para cerrar el curso con una revalorización del 7,93%.

Por tamaño de las empresas incluidas en los índices de BME, el mayor ascenso de la familia IBEX en el año 2021 lo registra el IBEX Growth Market All Share, con un incremento anual del 10,55%, demostrando la pujanza del grupo de empresas que buscan consolidarse y crecer desde la base de los mercados de valores.

Por categorías, los dos índices IBEX más caracterizados, el FTSE4 Good y el IBEX Top Dividendo, son los dos indicadores de grandes valores que batan al IBEX 35® en el año. El primero creció un 10,18% en el año y el segundo, un 14,94%. En ambos casos se confirman para este ejercicio dos postulados que una parte importante de la literatura académica sustenta: que la inversión sostenible ofrece una rentabilidad diferencial, especialmente a largo plazo, y que las acciones de compañías que reparten altos dividendos de forma frecuente también anotan un comportamiento diferencial positivo de las cotizaciones frente a otras que no lo hacen.

Como se aprecia en uno de los gráficos adjuntos, el FTSE4Good crece un 33,89% desde los mínimos marcados en marzo de 2020 y un 64,61% desde los mínimos de la crisis financiera en mayo de 2012 (casi un decenio). El IBEX Top Dividendo, por su parte, aumenta un 33,67% y un 62,12% en esos dos períodos respectivamente. Ambos superan el 28,42% y el 43,09% del IBEX 35®.

Como hemos dicho esta comparativa es para índices de grandes valores. Si la extendemos a la de otros tamaños, sin duda el largo plazo es favorable para los valores más pequeños encuadrados en índices IBEX. El IBEX Small Cap crece un 60,6% desde marzo de 2020 y un 167,51% desde mayo de 2012, mientras que el IBEX Medium Cap aumenta un 42,16% y un 88,9% en esos mismos periodos.

El fuerte efecto positivo de la reinversión del dividendo es claro cuando se compara el IBEX 35® contra su gemelo con Dividendos. El segundo agrega 2,85 puntos de rentabilidad en el año, 7,04 puntos en algo más de año y medio (de marzo de 2020 a noviembre de 2021) y 68 puntos en un decenio (un 111% frente a un 43%).

## RENTABILIDAD ANUAL DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES EN EL MUNDO

VARIACIÓN EN 2021.



## COMPARATIVA INTERNACIONAL DE ÍNDICES

Como hemos señalado antes, el avance del IBEX en 2021 ha sido positivo, pero especialmente sensible a los riesgos a la baja. En general, todas las Bolsas del ámbito de los países desarrollados han visto aumentar el valor de sus principales índices de referencia en 2021 tanto europeas como norteamericanas. Y casi todas se han revalorizado en el año por encima del IBEX 35®, entre 6 y 20 puntos porcentuales más.

Detrás de este comportamiento diferencialmente negativo, que se repite en magnitudes diferentes especialmente desde la crisis financiera de 2012, existen razones de composición sectorial desfavorables para el principal indicador de la Bolsa española y cierta dificultad de España para incorporar nuevas y grandes empresas al segmento de tamaño alto en la Bolsa.

En general, tal como hemos reclamado desde BME en muchas ocasiones, el tejido empresarial español presenta un tamaño medio inferior al de otras economías avanzadas comparables. Conseguir incorporar más empresas al mercado de valores, tal como se quiere impulsar desde la UE con la Unión de los Mercados de Capitales, es un objetivo central para que España y Europa avancen más rápido en el crecimiento de sus empresas para hacerlas más comparables a las grandes multinacionales norteamericanas y participar de una manera más influyente en los grandes procesos de transformación económica del mundo.

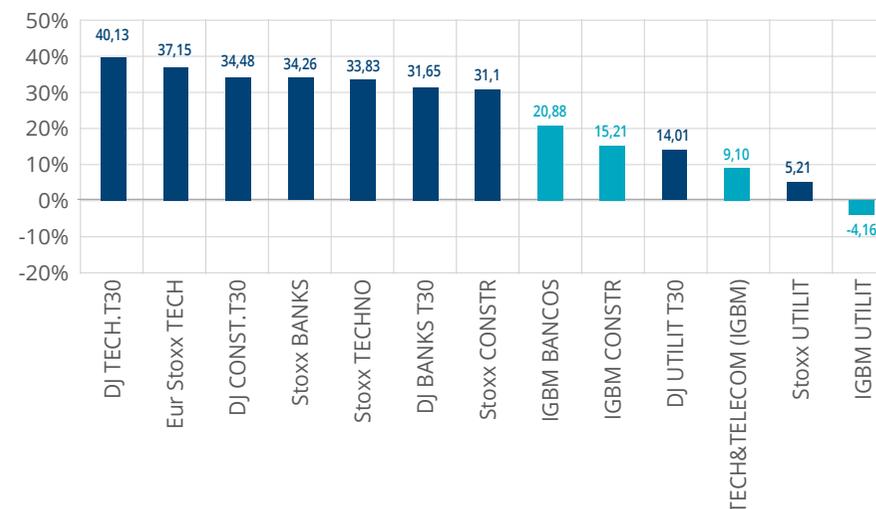
Las diferentes iniciativas puestas en marcha por BME desde hace años para acercar empresas a los mercados de valores persiguen acelerar su proceso de crecimiento. Los resultados cada vez son más notables y en poco tiempo empresas que pasaron por BME Growth como Masmovil y Grenergy dieron el salto a la Bolsa. Las empresas listadas en BME Growth están experimentando crecimientos más rápidos que sus homólogos fuera del mercado.

En cuanto a la comparativa internacional, la Bolsa europea que más creció fue la francesa con el CAC 40 subiendo cerca de un 29% anual. En Estados Unidos, el S&P500 avanzó un 26,9%. El Eurostoxx50, compuesto mayoritariamente por valores franceses (16), alemanes (16) y holandeses (7), subió un 21%, es decir 13 puntos más que el IBEX 35®. Hay que recordar que el Eurostoxx50 incluye 4 grandes valores españoles que pesaban un 5% en el indicador al cierre del mes de diciembre de 2021.

En general, las empresas con las cotizaciones más castigadas en 2021 fueron las asiáticas y las latinoamericanas, en especial las que se negocian en mercados considerados como emergentes. El MSCI EM Asia cayó un 6,61% anual y el MSCI EM Latin American se dejó un 13,13%. En ambos casos hay amplias zonas donde la pandemia sigue muy viva y el ritmo de vacunación es muy bajo. Y, en el caso más concreto de Asia, se une el influjo más directo de la caída del crecimiento de China que obedece a factores que, en muchos casos, tienen que ver con cambios necesarios para acompasar décadas de altísimas tasas de crecimiento económico con la necesaria transformación social y adaptación a los cambios impuestos por la sostenibilidad y la era digital.

## EN LA RECTA FINAL DEL AÑO, LA BOLSA ESPAÑOLA SE QUEDA REZAGADA EN ALGUNOS SECTORES CLAVE DE LA ECONOMÍA

VARIACIÓN ANUAL DE LOS ÍNDICES (%) EN 2021.



## COTIZACIÓN POR SECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

La comparación internacional también nos sirve para avanzar hacia el análisis de la evolución bursátil en 2021 según el sector de actividad de las empresas. De esta forma observamos que los principales sectores de actividad españoles se han quedado rezagados respecto a su comparables en el mundo desarrollado, especialmente en la recta final del ejercicio. Los Bancos españoles son los mejor posicionados con un crecimiento anual del 20,88% mientras los índices de bancos en el mundo crecen alrededor del 32-34%. Tecnología y Telecomunicaciones crece un 9,10% mientras fuera de España los crecimientos de otros índices bursátiles de Tecnología oscilan desde el 33% al 40%. Y en el caso del sector de Construcción nos encontramos con un aumento anual del 15,2% de nuestras empresas frente

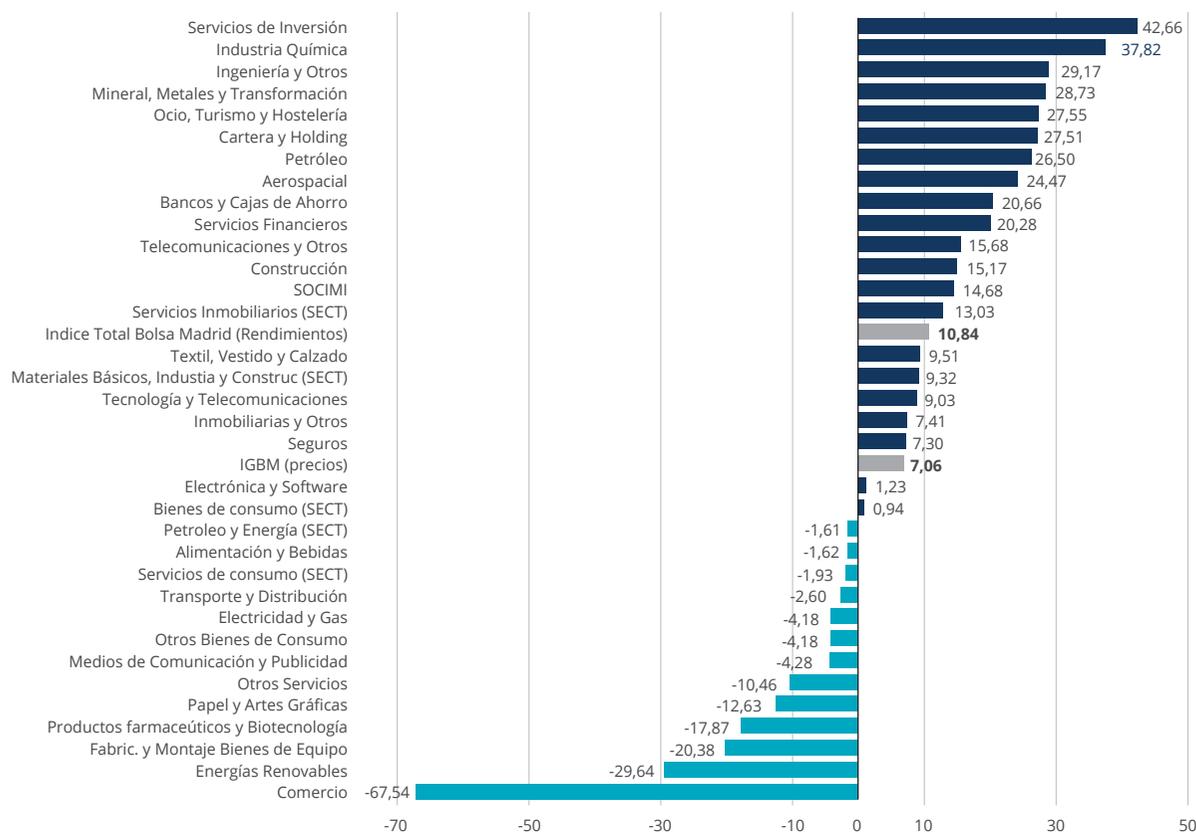
a aumentos de cerca del 31-34% fuera. Por último, en el caso de las Utilities (Electricidad y Gas) nos encontrábamos al cierre de año con un descenso anual de los precios del 4,16% frente a crecimientos de entre el 5% y el 14% de las empresas seleccionadas por Stoxx o Dow Jones. Estos 4 sectores representan poco más del 50% de la capitalización de la Bolsa española y ninguno de ellos consiguió al acabar el año situarse claramente muy por encima de los niveles de cotización previos al estallido de la pandemia en los primeros compases de marzo de 2020.

La banca española ha sufrido más castigo en Bolsa desde la crisis financiera que muchos de sus comparables en otros países europeos. Entre otras cosas, porque los exigentes criterios impuestos por los sucesivos acuerdos de Basilea sobre los niveles de capital y los límites de deuda les ha afectado más negativamente que a otros recortando el perímetro de acción de sus áreas de negocio. Parece que la última propuesta de la Comisión Europea en este terreno (Basilea III) penaliza más a los bancos de países como Francia o Alemania que cuentan con modelos operativos de menores exigencias de capital en sus países. Hay que tener en cuenta que el índice de Bancos aún está alrededor de un 51% por debajo de su nivel de hace 4 años, tras un periodo de ajuste y reestructuración que le ha llevado a perder en conjunto alrededor de 65.000 millones de capitalización bursátil en ese período.

No obstante, con la vuelta al beneficio tras la pandemia, en 2021 los bancos han recuperado casi 25.000 millones de euros de valor en Bolsa y han anunciado planes para ir volviendo poco

## VARIACIÓN ANUAL EN 2021 DE LAS COTIZACIONES DE LA BOLSA ESPAÑOLA POR SECTORES Y SUBSECTORES

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



a poco a esquemas consolidados de retribución al accionista. En este contexto, podría esperarse que en los próximos años recuperen parte del terreno perdido en el mercado frente a sus competidores europeos más directos. Al cierre del mes de diciembre, el sector de banca tenía un peso del 17,6% en el valor conjunto de todas las empresas españolas cotizadas y ocupaba la segunda posición en este capítulo tras ceder la primera plaza a las compañías de energía al finalizar 2019.

Precisamente las compañías de electricidad y gas conforman uno de los subsectores del mercado que han rebajado su cotización conjunta este año. Perdieron un 4,18% en el año y su peso en la capitalización doméstica del mercado pasaba de 21,84 puntos porcentuales en diciembre de 2020 al 20% al finalizar 2021.

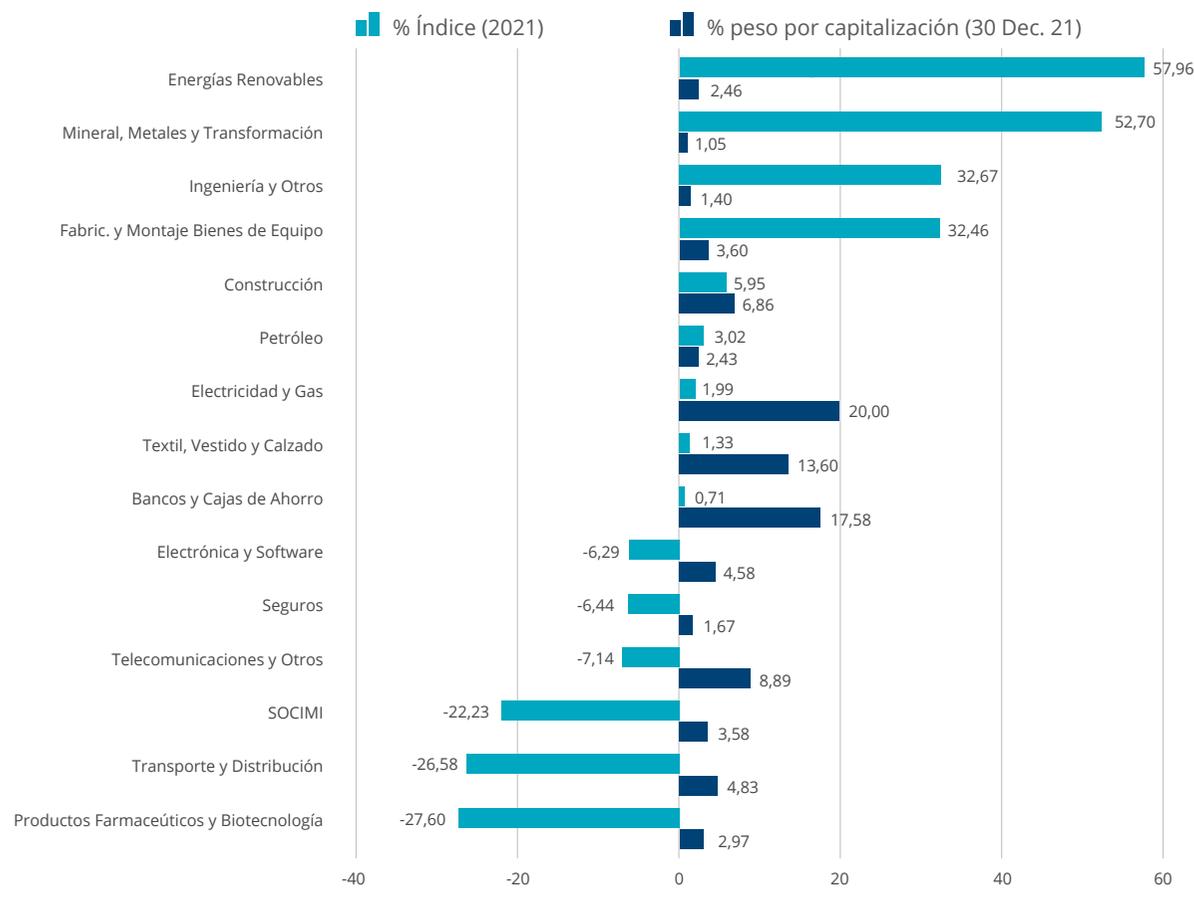
La fuerte recuperación de Repsol por la subida de los precios del petróleo en el año hace que el subsector de petróleo aumente el valor de su índice un 26,5% anual, ocupando la séptima posición en una clasificación de indicadores bursátiles que lidera el subsector de Servicios de Inversión con un ascenso del 42,66% en 2021.

Gracias a la mejora de la cotización anual de Repsol, el sector de petróleo y energía en Bolsa solo pierde un 1,61% en el año y su capitalización crece 12.941 millones de euros.

En este descenso anual del sector de Petróleo y Energía de la Bolsa española también ha tenido incidencia el descenso de los precios de las acciones de empresas de energías renovables. El índice de este subsector es el segundo que más cae en el año (-29,64%) tras anotar un fuerte ascenso en 2020.

## VARIACIÓN DE LAS COTIZACIONES SUBSECTORIALES DE LA BOLSA ESPAÑOLA DESDE FEBRERO DE 2020 (PRE COVID-19)

AGRUPACIONES CON PESO SUPERIOR AL 1% DE LA CAPITALIZACIÓN DOMÉSTICA A 30 DIC 2021  
(REPRESENTATIVIDAD DEL 95%)



Como ya hemos señalado en total los índices bursátiles de 23 sectores y subsectores de actividad económica en que se dividen las empresas cotizadas en Bolsa crecen en 2021 y, mientras 13 pierden valor. El Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), que es el indicador más amplio del mercado, sube un 7,06%.

En la carrera por recuperar la normalidad previa a la llegada del Covid-19 (febrero 2020), las cosas se igualan mucho más y el IGBM caía un exiguo 0,94% a cierre de 2021 con 19 sectores y subsectores ya en positivo y 15 aun por debajo. Eso sí los dividendos muestran su beneficioso efecto en el tiempo (año y 10 meses en este caso) a través del IGBM Total Return que crece un 7,01%.

## CAPITALIZACIÓN Y NÚMERO DE EMPRESAS COTIZADAS

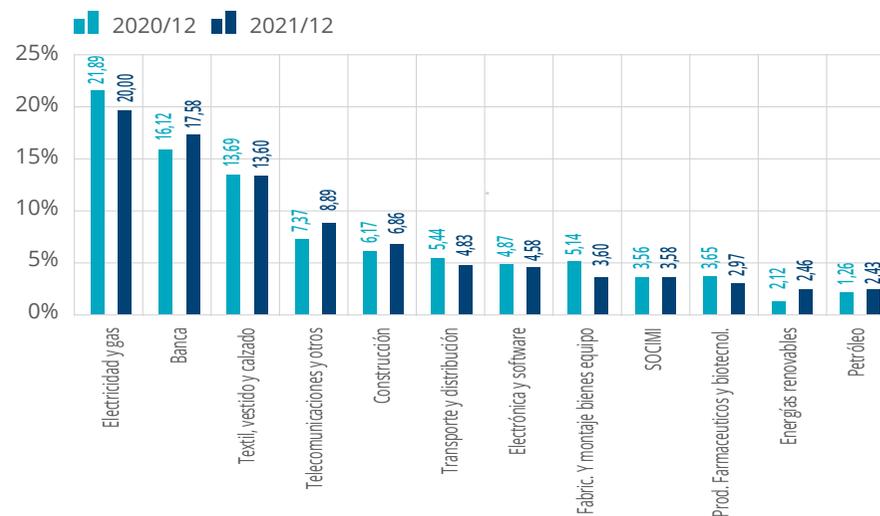
Con las revalorizaciones de precios comentadas a lo largo de 2021, el valor conjunto del mercado de acciones cotizadas en España ha vuelto a superar la barrera del billón de euros. Concretamente, 1,08 billones al cierre de 2021, tras crecer 134.448 millones en el año (+14,19%), que son 352.233 millones desde finales de marzo de 2020 (+48,26%).

Indudablemente, este crecimiento obedece en gran medida al ascenso de las cotizaciones, pero hay también aportaciones menos importantes en términos relativos pero muy significativas por lo que muestran de la gran capacidad de financiación empresarial de la Bolsa española.

Desde que emergió la pandemia (marzo de 2020) se han incorporado al mercado de valores español 38 nuevas empresas (incluidas SICAVs) por valor de mercado de 14.612 millones de euros en el día de su admisión. En estos 20 meses también se han llevado a cabo cerca de 180 ampliaciones de capital cuyos títulos se han incorporado al mercado por valor de 35.000 millones de euros aproximadamente.

En total, unos 50.000 millones de euros de valor nuevo incorporado al mercado, de los que casi un 70% ha tenido lugar en 2021.

## PESO DE LOS PRINCIPALES SECTORES DE LA BOLSA ESPAÑOLA POR CAPITALIZACIÓN (%) BASADO EN LA DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL IGBM



Por el lado contrario, también desde finales de marzo de 2020 se han producido 12 exclusiones en Bolsa por valor de 16.670 millones de euros, a las que hay que sumar otras 12 compañías de BME Growth que no son SICAVs, por valor de 570 millones de euros y 292 SICAVs por 1.318 millones más. Un total de 18.558 millones de euros que han salido del mercado, de los cuales alrededor de 10.000 han tenido lugar en 2021. A esto habría que sumarle los cerca de 8.135 millones de euros que se han eliminado mediante amortizaciones de capital, de los que 3.581 han tenido lugar en 2021.

El aumento de la capitalización se ha producido en paralelo a un movimiento inverso del número de empresas admitidas a cotización que ha pasado de 2.738 el 31 de diciembre de 2020 a 2.585 al finalizar 2021. La caída obedece fundamentalmente al éxodo de SICAV que ya empezó en 2015 cuando se llegó

a las 3.373 SICAVs cotizadas, momento desde el cual su número no ha cesado de descender hasta este año en el que la nueva Ley de Medidas de Prevención y Lucha Contra el Fraude Fiscal, ha regulado las nuevas condiciones para su existencia condenando a esta figura societaria a una potencial desaparición en los próximos años, a juicio de una gran mayoría de expertos. Consciente de este hecho, la propia Ley fija un régimen transitorio que posibilitará que los inversores de las SICAV traspasen sus inversiones a otras instituciones de inversión colectiva que cumplan con los requisitos que establece la legislación.

En 2021 han desaparecido otras 163 SICAVs lo que deja un saldo de 2.284 cotizadas en términos netos al cierre del año. Su capitalización, no obstante, asciende a 29.179 millones de euros tras crecer 2.055 millones en el año (un 7,6%) y cerca de 5.000 millones desde marzo de 2020.

Al finalizar 2021 las empresas españolas cotizadas aportaban a la capitalización total del mercado 685.173 millones de euros tras aumentar su valor un 10,2% en el año y algo más de un 32,1% en 20 meses (+166.489 millones).

## VARIACIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN 2021

	VALOR A 30 DIC 2021	VARIACIÓN EN EL AÑO		VARIACIÓN DESDE MARZO 2020 (INICIO COVID)	
	MILL €	MILL €	%	MILL €	%
<b>Total</b>	<b>1.082.047,6</b>	<b>133.838,3</b>	<b>14,11</b>	<b>351.863,9</b>	<b>48,19</b>
<b>De los que....</b>					
Valores Españoles	685.172,8	63.408,7	10,20	166.489,2	32,10
Valores Extranjeros	396.874,8	70.429,6	21,57	185.374,7	87,65
De los que Latibex	249.142,8	36.461,8	17,14	111.602,5	81,14
BME Growth	48.633,3	5.050,5	11,59	8.757,1	21,96
De los que SICAV	29.592,2	2.270,1	8,31	5.049,5	20,57
De los que SOCIMIs	13.949,1	1.194,2	9,36	449,1	3,33
De los que Empresas en Expansión	5.091,9	1.945,9	61,85	3.091,9	154,60
SECTORES DE ACTIVIDAD (SIN VALORES EXTRANJEROS Y BME GROWTH INCLUIDO)	VALOR A 30 DIC 2021	VARIACIÓN EN EL AÑO		VARIACIÓN DESDE MARZO 2020 (INICIO COVID)	
	MILL €	MILL €	%	MILL €	%
Petróleo y energía	163.109,6	12.914,9	8,60	39.409,8	31,86
Materiales básicos, industria y construcción	84.848,8	4.233,5	5,25	29.071,3	52,12
Bienes de consumo	117.982,7	4.338,8	3,82	11.043,5	10,33
Servicios de consumo	43.131,0	-1.028,0	-2,33	11.379,9	35,84
Servicios financieros	160.048,9	24.812,2	18,35	45.615,3	39,86
Servicios inmobiliarios	27.776,3	2.634,8	10,48	3.239,6	13,20
Tecnología y telecomunicaciones	88.275,4	15.502,5	21,30	26.523,3	42,95

El mayor crecimiento en términos relativos lo ha experimentado el segmento de BME Growth para empresas en Expansión, que durante el año ha visto aumentar sus compañías de 42 a 50, y ascender su valor de mercado un 61,85%, al pasar de 3.146 millones de euros a 5.092. Desde marzo de 2020, la capitalización de este grupo de empresas es un 155% superior.

También el mercado Latibex ha visto aumentar su capitalización en el año un 17% hasta alcanzar los 249.153 millones de euros. La reciente incorporación de la multinacional brasileña EDP al mercado español para valores latinoamericanos une a este segmento de la Bolsa española a la corriente de nuevas admisiones que despertó con fuerza en primavera, tras un primer trimestre con poca actividad. Actualmente son 19 las compañías encuadradas en Latibex, de las que 11 son brasileñas.

Desde el punto de vista sectorial, el mayor crecimiento de capitalización lo ha experimentado Tecnología y Telecomunicaciones de la mano de las grandes empresas de Telecomunicación nacionales, Telefónica y Cellnex, que han visto crecer su valor conjunto de mercado en unos 15.500 millones de euros en el año. La capitalización del sector al cierre de diciembre crecía un 21,3% anual (+43% desde marzo 2020). El siguiente sector por crecimiento de valor en el año es el de Servicios Financieros con un 18,35% tras incrementar su capitalización en 24.812 millones de euros (alrededor de 19.400 procedentes de los Bancos y otros 2.500 de las compañías de Seguros).

Por razones de diversa índole, algunas de carácter local, se ha producido en Europa en 2021 una divergencia entre la evolución de precios y capitalización respecto a los volúmenes negociados en acciones. La subida de las dos primeras magnitudes ha tenido lugar con caídas de los volúmenes de negociación. Eso ha ocurrido a la inversa en Asia donde es posible que los grandes inversores hayan aprovechado la caída de las cotizaciones para aumentar sus posiciones en determinados valores. Solo en Estados Unidos se ha observado una tendencia creciente por encima de dos dígitos en ambas partidas.

En España, el descenso de los volúmenes negociados en acciones ha sido del 11,93% en efectivo y del 19,01% en el número de negociaciones mientras, como

## COMPAÑÍAS COTIZADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA

	DIC-20	DIC-21
Mercado Continuo (SIBE)	127	124
Otras compañías cotizadas en Corros	11	10
LATIBEX	19	19
BME Growth	2.581	2.432
Empresas en Expansión	42	50
SOCIMIS	77	77
SIL	20	20
ECR	1	1
SICAV	2.441	2.284
<b>Total</b>	<b>2.738</b>	<b>2.585</b>

ya hemos señalado, el IBEX 35® crecía un 7,93% y la capitalización, un 14,11%. Esta divergencia se repite cuando acudimos a agrupaciones de las empresas de menor tamaño. Así, en el caso de las compañías del IBEX Medium Cap la negociación cayó un 3,4% en el año y la capitalización creció un 37,5%. Más razonable parece el aumento del 22,5% de la contratación de las acciones de las empresas de BME Growth (ex SICAVs) que se corresponde con un ascenso del valor de mercado del 18,2%. Estos incrementos de volúmenes cruzados sobre acciones en estas empresas más pequeñas representan un mensaje positivo respecto a la mejora de la liquidez, uno de los aspectos más importantes para favorecer el crecimiento y el interés de los inversores por participar en los negocios que gestionan.

## NEGOCIACIÓN DE ACCIONES

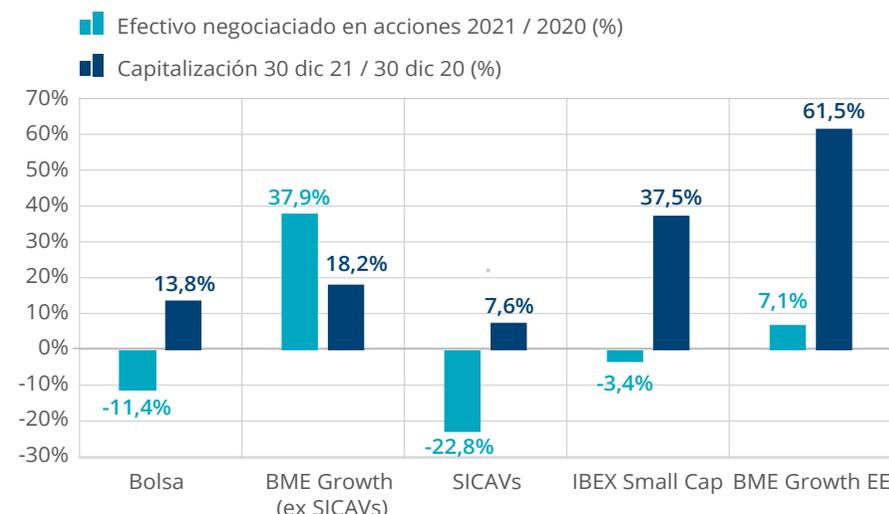
La cifra de negociación de acciones cotizadas en 2021 alcanzó un importe de 378.435 millones de euros y un total de 45.1 millones de negociaciones de mercado. Estos importes representan descensos 11,9% en el efectivo negociado y del 19,0% en las operaciones ejecutadas respecto al mismo periodo de 2020. Varios factores explican este desempeño.

Los aumentos de volatilidad extraordinarios del primer trimestre del ejercicio anterior, y especialmente del mes de marzo, como resultado de la irrupción de la pandemia, se fueron normalizando durante el ejercicio y, en 2021, la volatilidad y los patrones de negociación asociados a ella han vuelto aproximadamente a sus valores previos a la pandemia. El efecto ha resultado negativo para los segmentos de contratación que más se beneficiaron del aumento de volatilidad, la negociación de alta frecuencia y el repunte en la negociación de minoristas.

En general, los mercados europeos son los que se han resentido en mayor medida de los efectos causados por la pandemia, que ha afectado de forma especialmente negativa a sectores asociados al turismo y los transportes. El comportamiento general de volúmenes en Europa ha resultado adverso frente al ejercicio previo, con descensos anuales promedios del 4,7%, mientras los mercados americano y asiático registraban aumentos del efectivo del 11,7% y 24,9%, respectivamente.

La introducción de un impuesto a las transacciones financieras en España, que desde enero grava la compra neta de acciones de compañías cotizadas con una capitalización por encima de los mil millones de euros al 0,2% del importe de la transacción, ha supuesto una penalización sobre la liquidez de las

## VARIACIÓN DE ACTIVIDAD BURSÁTIL POR DIFERENTES SEGMENTOS Y PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN



## PESO Y ACTIVIDAD DE LOS VALORES INCLUIDOS EN EL ÍNDICE EUROSTOXX 50 POR PAÍSES (DATOS ANUALES A 30 DIC. 2021)

PAÍS	Nº EMPRESAS	NEGOCIACIÓN ORIGEN MILLE€	NEGOCIACIÓN MTFs MILLE€	% PONDERACIÓN	CAPITALIZACIÓN MILLE€	NEGOCIACIÓN TOTAL MILLE€	ORIGEN	MTF	ROTACIÓN %
<b>ESPAÑA<sup>(1)</sup></b>	<b>4</b>	<b>141.944</b>	<b>102.511</b>	<b>5,06%</b>	<b>241.996</b>	<b>244.455</b>	<b>58,07%</b>	<b>41,93%</b>	<b>101,02%</b>
FRANCIA	16	536.797	531.158	35,38%	1.753.197	1.067.955	50,26%	49,74%	60,91%
ALEMANIA	16	644.411	452.320	32,22%	1.242.505	1.096.731	58,76%	41,24%	88,27%
ITALIA	4	197.874	81.708	4,88%	221.295	279.583	70,77%	29,23%	126,34%
HOLANDA	6	296.835	225.759	18,17%	596.008	522.593	56,80%	43,20%	87,68%
<b>TOTAL 5 PAÍSES</b>	<b>46</b>	<b>1.817.861</b>	<b>1.393.456</b>	<b>95,71%</b>	<b>4.055.002</b>	<b>3.211.317</b>	<b>56,61%</b>	<b>43,39%</b>	<b>79,19%</b>
RESTO	4	62.196	43.185	4,29%	203.352	105.381	59,02%	40,98%	51,82%
<b>TOTAL</b>	<b>50</b>	<b>1.880.057</b>	<b>1.436.641</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.258.354</b>	<b>3.316.698</b>	<b>56,68%</b>	<b>43,32%</b>	<b>77,89%</b>

(1).- Las empresas españolas incluidas son Iberdrola, Banco Santander, BBVA e Inditex

empresas afectadas, y un efecto inducido sobre la liquidez general del sistema bursátil español al restarle atractivo a sus principales empresas frente a activos comparables de otros mercados no sujetos al impuesto.

La recuperación de cotizaciones del mercado en 2021, en las que el índice IBEX 35® ha remontado un 42,7% desde los mínimos de marzo de 2020, no se ha visto acompañada de una recuperación análoga en los volúmenes de negociación, como suele ser habitual. El efecto negativo de la tasa ha resultado especialmente relevante en las diez compañías más líquidas de la Bolsa española, que han visto retroceder la velocidad de rotación de su negociación desde el 82% en 2020 hasta el 57% en 2021, y los ha devuelto a los valores de circulación que presentaban en los ejercicios 1999-2000. Bien es cierto, que los niveles de rotación alcanzados son similares a los que registran los grandes valores de otras plazas bursátiles europeas tal como se observa en el comportamiento de las acciones de empresas que forman parte del índice Eurostoxx 50.

Frente al promedio de descensos del 4,7% registrado como media en Europa, la Bolsa española ha presentado un comportamiento diferencial algo más negativo (-11,9%) en términos de efectivo y algo peor en número de negociaciones. No se ha observado, sin embargo, una traslación negativa significativa del nuevo impuesto a las transacciones financieras a las horquillas de compraventa de las acciones, que si bien no ha alcanzado el valor anual promedio anterior a la pandemia de 5,13 puntos básicos lo ha ido normalizando desde los 14,2 puntos básicos de marzo de 2020 hasta los 5,93 puntos de cierre de diciembre de 2021.

La recuperación paulatina de actividad en las empresas gracias al porcentaje creciente de población vacunada y el retorno a la normalidad presencial en los puestos de trabajo no ha permitido aún recuperar los niveles de retribución vía dividendos previos a la pandemia. Dado que una parte importante de la negociación del segmento de bloques está asociada a la optimización fiscal que se realiza con respecto a los repartos de dividendos, la negociación del segmento de bloques ha continuado baja en 2021 y ha presentado un descenso en su contratación del 6,7% respecto a 2020. Aun así, la retribución vía dividendos creció en un 2,95%, al pasar de los 18.523 millones de euros retribuidos en 2020

a los 19.069 millones en 2021. Y como se explica más adelante en este mismo informe, la retribución total a los accionistas creció casi un 9,44% en el año.

En todo caso y analizando variaciones y tendencias, los datos de evolución de los volúmenes negociados en acciones en 2021 en la Bolsa española permiten hacer alguna valoración positiva. Por ejemplo, por vez primera desde 2017 se han registrado tres meses consecutivos de crecimiento de los volúmenes efectivos negociados respecto a los mismos meses del año anterior (en agosto, septiembre y octubre). Asimismo, la pandemia interrumpió una tendencia de mejora de la variación acumulada de volúmenes respecto al año anterior que se había iniciado en julio de 2019. Un año después, en abril de 2021, se inició una secuencia acumulada mensual positiva que continúa al cierre de este informe en enero de 2022 tras detenerse esporádicamente en diciembre de 2021.

## CRECE LA ACTIVIDAD ENTRE LOS PEQUEÑOS INVERSORES: DESDE ESTADOS UNIDOS A ESPAÑA

Desde el comienzo de la pandemia la ratio de negociaciones respecto al efectivo negociado se disparó más de un 60% desde una media de 0,008% a valores por encima del 0,012%. Si bien en 2021 el número de negociaciones se ha reducido respecto al ejercicio anterior, se mantiene en niveles muy superiores a los que presentaba antes de la crisis del Covid-19. Una de las características que ha impulsado este comportamiento se encuentra en el aumento de actividad en el mercado por parte de los inversores minoristas.

Las fuertes caídas experimentadas por las principales Bolsas mundiales en el mes de marzo de 2020 y la posterior recuperación han venido acompañadas de un aumento significativo de la actividad de los inversores minoristas especialmente en las Bolsas norteamericanas, pero también en Europa.

Los reguladores de ambos mercados, ESMA y la SEC, han observado la incorporación de nuevos inversores particulares que han abierto cuentas para operar en Bolsa en los intermediarios especializados, y un fuerte aumento de la demanda de información en las plataformas de información financiera relacionada con el mercado bursátil. En las Bolsas de Estados Unidos, la

actividad negociadora de los inversores individuales ha pasado de representar un 10% de los volúmenes totales en 2019 a casi el 25% en los meses finales de 2020 e iniciales de 2021.

En España este hecho parece igualmente refrendarse por el cambio en el patrón de negociaciones y por el hecho de que en 2020 las familias aumentaron un punto porcentual su participación en la propiedad de las acciones cotizadas, con lo que se rompió una tendencia a la baja de cinco años. Parte de este hecho obedece a la mejora continua de la posición financiera neta de las familias españolas que, durante la pandemia, ha mejorado aún más con aumentos de la tasa de ahorro y reducción del endeudamiento. Esta tendencia se ha registrado en toda Europa y actualmente los hogares españoles son de los que menor parte de su renta disponible destinan a cancelar deuda. Evidentemente el mantenimiento de los tipos de interés tan bajos durante un tiempo tan prolongado está ayudando mucho a las familias a reconstruir su balance financiero de una manera mucho más equilibrada y de menor riesgo. Una inflación elevada de forma más persistente también puede incentivar la inversión en Bolsa como forma de protección frente sus efectos negativos inducidos sobre el valor de los activos.

## BME, REFERENTE PARA LA NEGOCIACIÓN DE LAS ACCIONES ESPAÑOLAS COTIZADAS

La salida del Reino Unido del bloque de la Unión Europea no ha alterado en lo fundamental la mecánica de desempeño de la negociación alternativa a los mercados regulados. Los centros de negociación ubicados en territorio británico abrieron sucursales localizadas dentro de la Unión Europea y desde estas nuevas ubicaciones han continuado ofreciendo el mismo tipo de operativa que tenían antes de la retirada, al tiempo que las oficinas en territorio británico mantuvieron la oferta de negociación respecto de los valores de Reino Unido y de otros países con los que mantienen acuerdos de reciprocidad como es, por ejemplo, el caso de Suiza.

El cambio tampoco ha tenido un efecto significativo respecto a la distribución de las cuotas de contratación entre las diferentes plataformas alternativas

y los mercados primarios regulados de las Bolsas. Una vez más se pudo observar cómo durante los periodos en que los valores de volatilidad se han mostrado más elevados como consecuencia de la epidemia, la negociación se ha concentrado en mayor medida en la plataforma de referencia de los mercados regulados. En la contratación de valores españoles, BME alcanzó el 78% del volumen negociado en el periodo de mayor volatilidad al inicio de la expansión del Covid-19 y luego, progresivamente conforme fue disminuyendo la volatilidad y normalizándose la actividad, la cuota ha vuelto a los valores previos a la pandemia con alrededor de un 70% de la contratación en BME y el resto distribuidos entre las diferentes plataformas alternativas.

En 2021, la Bolsa española se mantiene como el referente de ejecución y liquidez para la contratación de valores españoles y el conducto por el que las emisoras completan sus operaciones corporativas y resuelven sus necesidades de financiación. El marco de transparencia y seguridad jurídica que ofrece un mercado regulado resulta decisivo a la hora de canalizar operaciones de inversión.

En el último mes disponible, diciembre de 2021, según el informe independiente de Liquidmetrix, BME alcanzó una cuota de mercado en la contratación de valores españoles del 70,4%, al tiempo que presentaba las mejores métricas de ejecución frente a plataformas alternativas de contratación en horquillas de compraventa, profundidad del libro de órdenes y mejor precio disponible para la ejecución, confirmándose como el referente de negociación y liquidez de sus valores cotizados.

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.

De acuerdo con los datos sobre la contratación de valores españoles elaborados periódicamente por Liquidmetrix, entidad independiente que elabora informes sobre la liquidez y ejecución en las diferentes plataformas que dan servicio de contratación sobre valores españoles y de otros mercados, el último dato disponible de 2021 situaba esta horquilla en 5,84 puntos básicos con 0,7 puntos básicos de diferencia en la ejecución sobre otras plataformas. La profundidad del libro de órdenes de BME mejoraba entre 3 y 4 veces la de otras plataformas en función de que el tamaño de una orden aumente de 25 a 50 mil euros. Además, durante más del 84% del tiempo es posible acceder a mejores precios de ejecución en BME que en el resto de las plataformas. Este comportamiento es aún más manifiesto para valores de menor liquidez, como los que componen los índices IBEX® Medium y Small Cap. Estas cifras incluyen la contratación realizada en los centros de negociación, tanto en el libro de órdenes transparente (LIT), incluyendo las subastas, como la negociación no transparente (dark) realizada fuera del libro.

## RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA: DIVIDENDOS Y OTROS PAGOS

La normalización de la actividad bursátil también ha ido ganando peso en el capítulo de retribución al accionista. Las compañías cotizadas con mayor tradición en el mantenimiento de políticas retributivas generosas han buscado fórmulas para mantenerlos en lo posible o volver a su filosofía tras las anomalías impuestas por las circunstancias en 2020. Especialmente los bancos que han buscado alternativas a través de fórmulas como la devolución de primas de emisión y, tras recibir el anuncio del fin de sus limitaciones al reparto de dividendos, han anunciado planes de retribución combinados entre dinero en efectivo y recompras y posterior amortización de acciones para los próximos meses.

En 2021 la retribución al accionista en la Bolsa española ha registrado importes que mejoran un 9,44% a los de 2020. Durante el año las compañías distribuyeron 20.474,73 millones de euros a través de las cuatro fórmulas más usadas por las empresas cotizadas para repartir beneficios retenidos con sus accionistas: dividendos en dinero efectivo, dividendos satisfechos con acciones

### RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA 2021 VS 2020

DATOS ACUMULADOS DE CADA AÑO

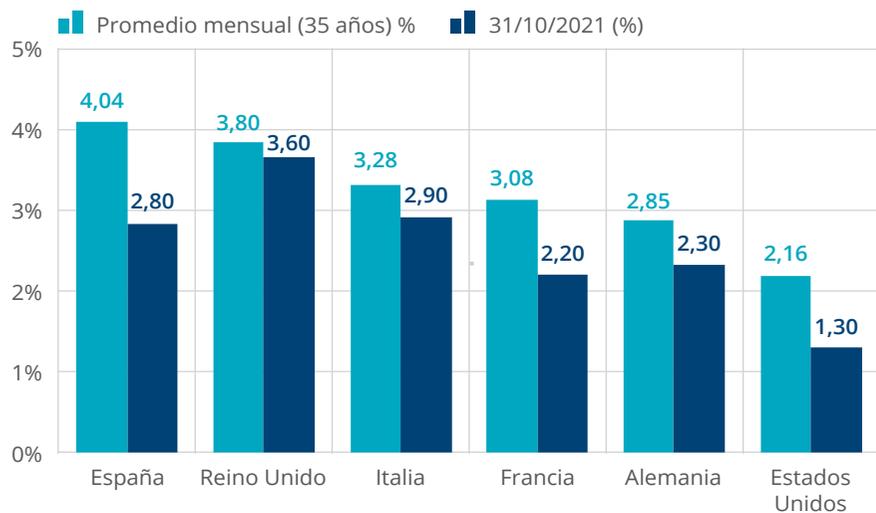
	DIVIDENDOS EFECTIVO		DIVIDENDOS ACCIONES (SCRIP)		DEVOLUCIÓN PRIMAS DE EMISIÓN		REDUCCIÓN CAPITAL CON DEVOLUCIÓN DE APORTACIONES		TOTAL DIVIDENDOS		% 21/20	TOTAL RETRIBUCIÓN		% 21/20
	MILL€	Nº	MILL€	Nº	MILL€	Nº	MILL€	Nº	MILL€	Nº		MILL€	Nº	
<b>BOLSA</b>														
2021	14.062,75	114	4.716,31	15	1.315,38	9	5,56	1	18.779,06	129	4,00	20.100,00	139	10,84
2020	11.411,88	97	6.644,17	15	78,83	4			18.056,05	112		18.134,88	116	
<b>BME Growth</b>														
2021	289,87	62			84,86	20			289,87	62	-37,95	374,73	82	-34,73
2020	467,13	92			107,01	15			467,13	92		574,14	107	
<b>TOTAL</b>														
2021	14.352,62	176	4.716,31	15	1.400,24	29	5,56	1	19.068,93	191	2,95	20.474,73	221	9,44
2020	11.879,01	189	6.644,17	15	185,84	19	0,00	0	18.523,18	204		18.709,02	223	

(scrip), devolución de primas de emisión y reducción de capital con devolución de aportaciones.

Los dividendos repartidos habrían alcanzado los 19.068,93 millones de euros, un 2,95% más que en 2020. Sin embargo, grandes empresas como los principales bancos españoles (Santander y BBVA), constructoras como Neinor o Metrovacesa o SOCIMIs como Merlin, han optado este año por hacer grandes pagos a través de la devolución de primas de emisión hasta alcanzar este capítulo en el mercado los 1.400,24 millones de euros en el ejercicio (10 veces más que el pasado año). Se han realizado 29 pagos por esta vía frente a 19 en 2020.

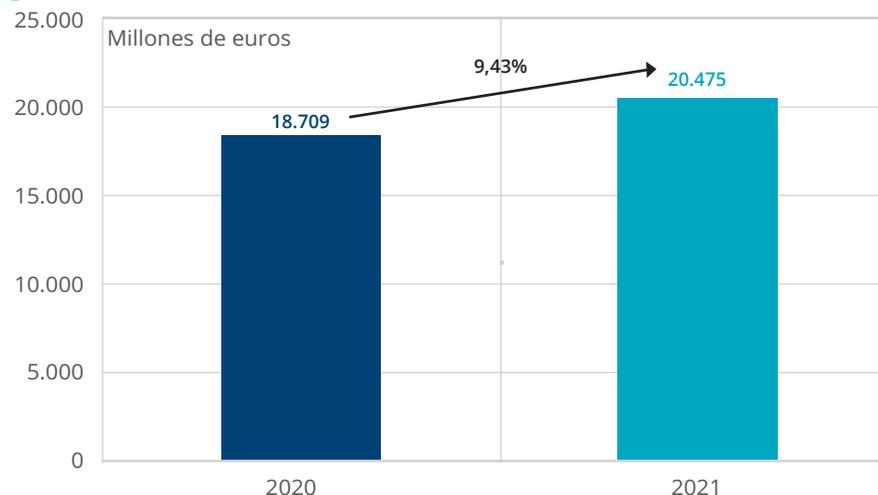
La retribución se completa con 5,5 millones procedentes de una reducción de nominal y eso explica el crecimiento del agregado un 9,44% en el año. Este aumento es del 10,84% si consideramos exclusivamente los pagos de todo tipo realizados por las empresas cotizadas en Bolsa y excluimos las del BME Growth, como puede apreciarse en una de las tablas adjuntas.

### ESPAÑA, LIDER HISTÓRICO EN RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

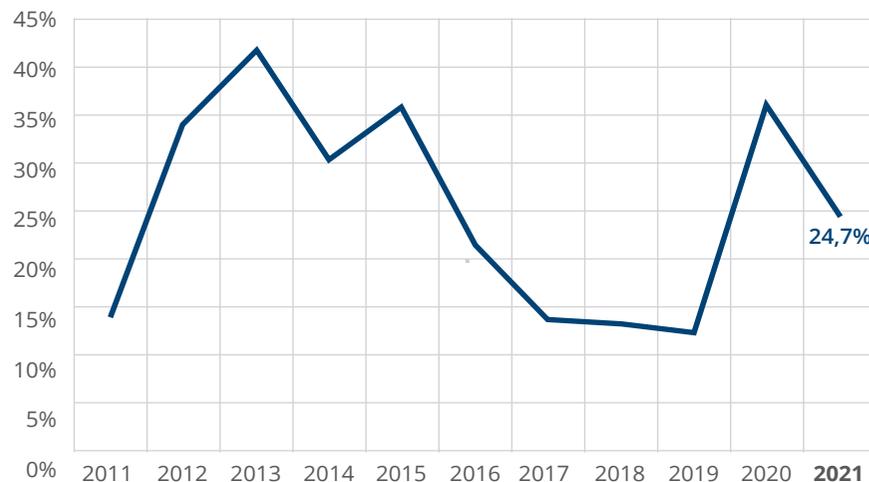


Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (octubre 2021)

### LA RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA VUELVE A CRECER



### PESO DE LOS SCRIPS EN EL TOTAL DE DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS



## RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES EN 2021

ANUAL CERRADA A 30 DE DICIEMBRE DE 2021.

IBEX 35			IBEX MEDIUM CAP			IBEX SMALL CAP		
1	Endesa	12,444%	1	Faes Farma	10,581%	1	Prosegur Cash	6,198%
2	Telefónica	8,982%	2	Logista	6,845%	2	Aedas Homes	5,809%
3	Enagás	8,275%	3	Ebro Foods	6,754%	3	Atresmedia	5,396%
4	Mapfre	7,549%	4	Prosegur	5,368%	4	Azkoyen	3,876%
5	ACS	7,306%	5	Línea Directa Aseguradora	4,439%	5	Miquel y Costas	3,792%
6	Repsol	5,634%	6	Sacyr	4,199%	6	Elecnor	3,270%
7	Bankinter	5,203%	7	Zardoya	3,994%	7	Nicolás Correa	2,833%
8	Red Eléctrica	5,137%	8	FCC	3,610%	8	San José	2,041%
9	Naturgy	4,645%	9	Viscofan	2,970%	9	Audax Renovables	1,803%
10	Acerinox	4,392%	10	CAF	2,301%	10	Reig Jofre	1,380%
11	Iberdrola	4,054%	11	Corp. Fin. Alba	1,942%			
12	Inditex	2,454%	12	Applus	1,855%			
13	Acciona	2,329%	13	Vidrala	1,344%			
14	Grifols	2,219%	14	Unicaja Banco	1,072%			
15	CIE Automotive	1,936%	15	Global Dominion	0,526%			
16	Ferrovial	1,821%						
17	Banco Santander	1,649%						
18	Almirall	1,637%						
19	Merlin	1,567%						
20	BBVA	1,524%						
21	Fluidra	1,136%						
22	Caixabank	1,110%						
23	Pharma Mar	1,052%						
24	Arcelormittal	0,737%						
25	Laboratorios Rovi	0,517%						

Tras la interrupción de su descenso en 2020, en 2021 vuelve a caer el importe de los pagos de dividendos con acciones (scrip): casi un -29% en el año. En 2021 se han llevado a cabo 15 pagos de este tipo, los mismos que el año pasado. Se han distribuido acciones por valor de 4.716 millones de euros. Esta cifra equivale al 24,7% del total de dividendos repartidos. En 2020 su peso fue del 35,9%, si bien en los tres años anteriores se situaron alrededor del 13% del total.

A finalizar el año 50 empresas cotizadas de las 85 que componen la familia IBEX por tamaños, arrojaban una rentabilidad por dividendo superior al tipo que mostraba la Deuda española a 10 años en el mercado secundario (0,55% promedio diario en el mes de diciembre). Eran 25 empresas del IBEX 35®, 15 del IBEX Medium Cap y 10 del IBEX Small Cap. De las 10 primeras del IBEX 35®, había 5 que pertenecían al sector de petróleo y energía. En total, 8 empresas aportaban una rentabilidad por dividendo superior a la inflación interanual de España en noviembre (6,5%).

## LOS DIVIDENDOS Y LA PROTECCIÓN DE LA INVERSIÓN

La importancia del dividendo en la inversión en Bolsa es ampliamente reconocida, especialmente en su efecto sobre el rendimiento de las carteras cuando se reinvierte a largo plazo. Si bien sus efectos son notables incluso a corto plazo y en la Bolsa española más que en otras plazas, especialmente en los análisis más prolongados en el tiempo.

En 2021, el IBEX 35® con Dividendos ha aportado 2,85 puntos porcentuales de rentabilidad anual extra sobre el IBEX 35®. En circunstancias excepcionales de inflación como la actual (6,5%), eso significaría un colchón protector de 2,85 puntos anuales frente al efecto de minusvaloración que introduce la elevación general de los precios.

Echando la vista más atrás, los datos son mucho más elocuentes. El IBEX 35® aún está un 42,6% por debajo de su máximo histórico alcanzado hace 14 años (2007) mientras el IBEX 35® con Dividendos está un 10,5% por encima. En todo este tiempo la rentabilidad por dividendo mensual media de la Bolsa española ha sido del 5,1% y

la de la inflación un 1,3%. Es más, hasta este año y desde 2008, ningún mes ha sido superior la inflación anual a la tasa de rentabilidad por dividendo en España.

Si ampliamos aún más el horizonte hasta comienzos de la década de los 90 (31 años) la media de inflación interanual cada mes es del 2,58% y la de la rentabilidad por dividendo bursátil un 4,1%. En general, el pertenecer a una zona de objetivo de inflación controlado en el 2% ha supuesto para España un valor muy importante desde el punto de vista de protección del rendimiento de las inversiones bursátiles frente a este fenómeno. Esto es especialmente cierto en un país como España donde las principales empresas que han repartido sistemáticamente dividendos desde hace muchos años han sido blue chips bancarios o energéticos que, hoy, siguen gozando de una salud financiera y económica bastante razonable a pesar de los atribulados fenómenos negativos que se han concatenado en los últimos 15 años.

En la última década del siglo pasado la rentabilidad anual promedio de la Bolsa española fue del 3,5% y la media de la tasa de inflación del 4,15%. Desde diciembre de 2001 hasta hoy, la media de rentabilidad por dividendo es del 4,4% y la de la inflación un 1,85%.

Hay estudios recientes que señalan que el dividendo explica cerca del 70% de la rentabilidad a largo plazo de los índices de rendimiento o Total Return (TR) de la Bolsa española frente al 60% en índices comparables como el Eurostoxx 50 TR y un 50% en índices TR de Bolsas norteamericanas. Este porcentaje es mayor en índices que seleccionan acciones de empresas con dividendos altos y estables (como el IBEX Top Dividendo) que, además, tienen un riesgo de mercado más reducido pues su beta (indicador de medida de reacción de estos índices a los movimientos del índice más representativo del mercado) suele ser ajustada y su volatilidad menor.

En términos internacionales y comparando entre Bolsas de países desarrollados, en los últimos meses la Bolsa española ha cedido a centros bursátiles como Londres o Milán el liderazgo que durante años ha ostentado en rentabilidad por dividendo anual. No obstante, con cerca de un 2,8% anual en 2021 según datos de MSCI, España sigue entre los mercados destacados del mundo y su promedio en los últimos 35 años, calculado con informaciones de la misma fuente, lo sitúan en primera posición de forma clara.

## LA RECOMPRA Y AMORTIZACIÓN DE ACCIONES MANTIENE UN TONO DE ACTIVIDAD POSITIVO

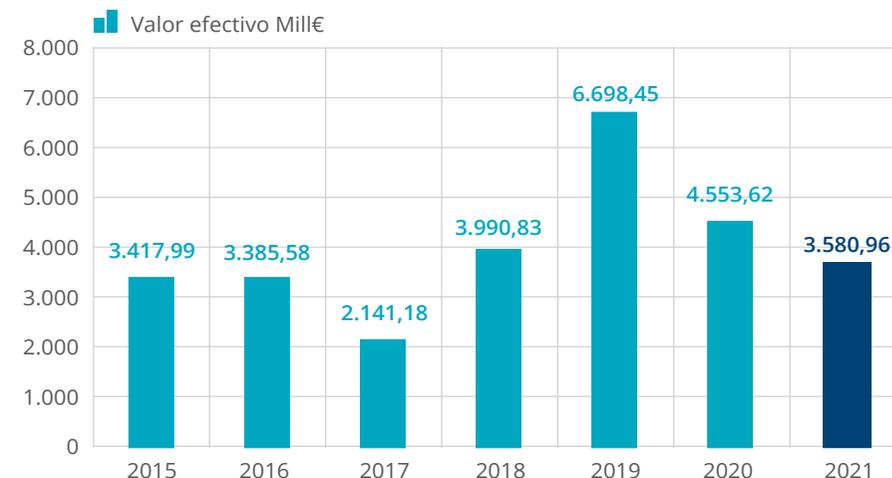
Otra fórmula de retribución al accionista que ha seguido de actualidad este año ha sido la recompra de acciones y su posterior amortización. Esta modalidad, que tiene mucha tradición en Estados Unidos, ha experimentado un alto crecimiento allí y también en otros países europeos. Entre enero y septiembre de 2021 el volumen de acciones amortizadas alcanzó los 640.000 millones de dólares en los parques de Nueva York, más del triple respecto a 2020. Asimismo, en el mismo período, las cotizadas europeas han anunciado programas de adquisición de sus propias acciones por 176.000 millones de dólares (152.000 millones de euros), el mayor importe desde 2007 y más del doble que el año pasado.

En España la tendencia en el uso de la amortización de acciones como mecanismo retributivo es ligeramente creciente en los últimos años, aunque en 2020 se produjese un descenso con ocasión de la pandemia. Al cierre del ejercicio se han alcanzado los 3.581 millones de euros amortizados por parte de las empresas cotizadas. El actual récord anual en la Bolsa española se dio en 2019 con 6.700 millones. En 2021 se han realizado 17 operaciones de amortización que han afectado a 391 millones de títulos de 15 empresas cotizadas. Lo que se ha anunciado que queda por venir en el primer trimestre de 2022 hace pensar que se amortizarán acciones por cerca de otros 4.000 millones de euros en los primeros compases de este año, especialmente debido a los programas comunicados por Arcelor, Santander y BBVA, pero no solo.

Esta forma de retribución se conoce habitualmente también como recompra de acciones. Es así porque esta acción de recompra de sus títulos por parte de la empresa emisora suele ser un paso previo a la amortización. Es cierto que no siempre las recompras tienen el fin último de retribuir al accionista, pero sí suele ser lo más habitual y, en todo caso, mientras las acciones permanecen en la cartera de la empresa emisora no reciben dividendos (si estos se producen) por lo que si se reparten estos recaen sobre un menor número de títulos que recibirán una parte mayor del beneficio distribuido.

## AMORTIZACIÓN DE ACCIONES EN LA BOLSA ESPAÑOLA

MILL € EFECTIVOS



Normalmente estas recompras y la posterior amortización de las acciones en autocartera suelen producirse para reequilibrar la estructura financiera de la empresa o tras sufrir desajustes por diversas causas, entre ellas la dilución que se produce cuando previamente se han realizado pagos de dividendos en forma de scrip (en acciones) y se han realizado ampliaciones para pagarlos.

No obstante, como hemos dicho, no siempre la recompra está destinada a la amortización de los títulos. En ocasiones se utilizan para satisfacer planes de retribución a directivos y consejeros. Y en otras se realizan para ejecutar planes de estabilización y liquidez de la acción en el marco de programas comunicados a la CNMV.

Desde 2018 con la incorporación plena a nuestro ordenamiento jurídico del Reglamento europeo de Abuso de Mercado (MAR), que entró en vigor en 2016, las operaciones realizadas con autocartera (por tanto, procedentes de recompras)

están mucho más vigiladas. La CNMV las puede considerar sospechosas si no se producen al amparo de un programa de recompra y estabilización o de contratos de liquidez de los recogidos en la regulación en vigor.

## LA INVERSIÓN SOSTENIBLE EN RENTA VARIABLE ESPAÑOLA

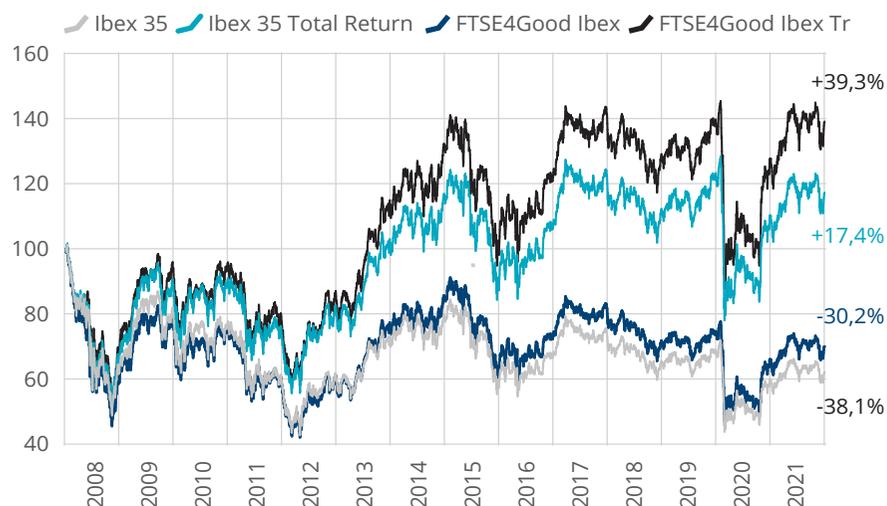
La pandemia, sus efectos sobre las costumbres sociales, la forma de vida y la manera de producir y trabajar en todo el mundo ha acelerado dos tendencias que ya venían tomando mucho impulso en los años previos a 2020: la digitalización de los procesos ligados a la generación de valor mediante el trabajo y la realización de los negocios y, en segundo lugar, la necesidad de incorporar el concepto de sostenibilidad a todas las decisiones de las cadenas de inversión y producción.

En este segundo caso, con el objetivo de apoyar el rescate y la recuperación del mayor número de empresas posibles, las autoridades públicas han implementado enormes programas tanto de incentivos como de inyección directa de fondos públicos. En el caso de la UE, en la formulación de los objetivos perseguidos por estos paquetes de ayudas directas e indirectas se han definido metas y establecido condiciones muy ligadas a la consecución de un cambio profundo en las formas de producir e invertir de las empresas. La parte más profunda de estas exigencias de cambios vienen por el lado de las prácticas sostenibles en las empresas. De tal forma que las empresas que han sobrevivido a la pandemia y aun no tenían un modelo de actuación sostenible ahora deben tenerlo e implantarlo conforme a los ODS y la Agenda 20/30.

Realmente no ha sido necesario que los poderes públicos incidieran mucho en este tema más allá de aprovechar para sacar a la luz una regulación que permitiese un consenso sobre determinadas cuestiones que deben ser

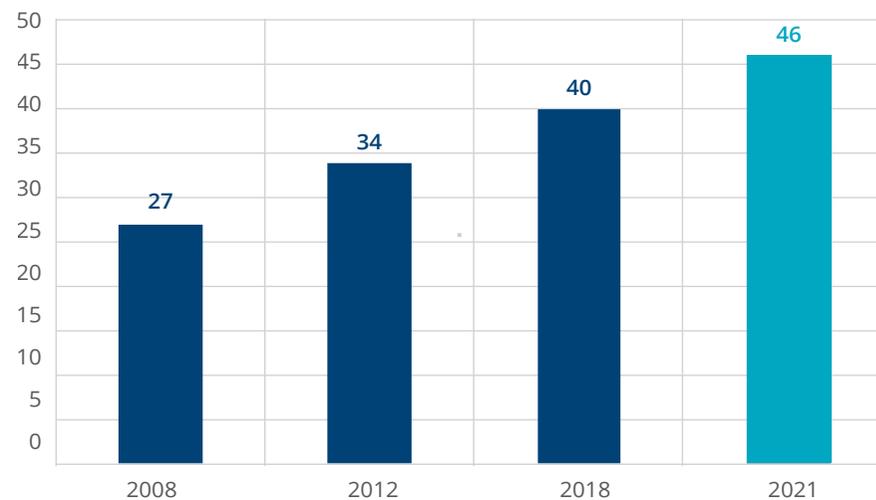
## EVOLUCIÓN IBEX 35 vs FTSE 4GOOD IBEX

(MAYO 2008 - DICIEMBRE 2021)



## NÚMERO DE COMPAÑÍAS INCLUIDAS EN EL FTSE4GOOD IBEX (2008-2021)

DATOS AL CIERRE DEL AÑO



consideradas o no como sostenibles. En esto consisten las taxonomías asociadas a la Directiva de Desarrollo Sostenible. Pero, como decimos, no ha sido necesario mucho más porque el flujo de capitales de inversión internacionales y los grandes decisores de su asignación, principalmente grandes gestoras y fondos, ya han presionado para seleccionar activos que cumplan con exigentes normas de respeto y cumplimiento de los ODS.

El FMI lo detalla de forma muy explícita en su último informe de estabilidad financiera de esta forma: “el sector financiero mundial -y el sector de los fondos de inversión en particular- puede ser decisivo a la hora de canalizar la inversión privada para acelerar la transición a una economía con bajas emisiones de carbono y mitigar el cambio climático. El incremento de la sensibilización de los inversores ante las catástrofes, atribuible a la pandemia, ha provocado un fuerte aumento de los flujos dirigidos a fondos sostenibles -y a fondos climáticos en particular- desde comienzos de 2020. Las entradas de capital respaldan la administración climática y la emisión de títulos de empresas ‘verdes’. Asimismo, los inversores en proyectos sostenibles podrían fomentar la estabilidad financiera ya que son menos sensibles a los rendimientos a corto plazo. No obstante, el sector de los fondos sostenibles sigue siendo reducido (3,6 billones de dólares en activos bajo gestión al final de 2020, de los cuales solo 130.000 millones correspondían a fondos climáticos)”.

En este contexto también los mercados de valores tienen un importante papel que jugar y, de hecho, la Bolsa española ha tomado desde hace años decisiones que apoyan esta idea de promover un futuro de empresas e inversiones sostenibles como parte esencial de conformación del futuro. Desde todas las instancias políticas, sociales y económicas implicadas en la transición hacia una economía más sostenible se reconoce el papel esencial que los mercados financieros y de capitales deben jugar en el proceso. BME, como compañía gestora de los principales mercados de capitales españoles, ha sido pionera y persistente en la concienciación sobre este papel para facilitar y promover acciones de inversores y empresas orientadas a la sostenibilidad.

Desde 2008, el mercado de acciones gestionado por BME pone a disposición de los inversores el índice FTSE 4Good IBEX® en colaboración con el prestigioso

gestor mundial de índices financieros FTSE Russell. Este indicador es una potente herramienta que cumple algunas características muy relevantes en el marco de la sostenibilidad:

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

Otro aspecto relevante de la inversión sostenible es su rentabilidad. Desde su creación en 2008, el FTSE4good IBEX TR® se ha revalorizado un 39%, frente al 17% del IBEX 35® con dividendos.

Un reflejo del creciente compromiso de las compañías cotizadas con la inversión sostenible es el hecho de que, desde su creación en 2008, el índice FTSE4Good IBEX® ha expandido el número de componentes desde las iniciales 27 compañías a 45 en 2021, con un avance mayor en los años más recientes.

También en el ámbito del Plan de Acción sobre finanzas sostenibles de la Comisión Europea se está modificando la Regulación sobre Índices de Referencia (BMR) para adaptar algunos indicadores de referencia a criterios de sostenibilidad. Las entidades que administran índices, como BME, también tendrán que adaptarlos para que las carteras de gestión pasiva estén basadas en indicadores bajos en carbono o en índices de impacto positivo en materia de descarbonización.

BME es miembro del Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO), creado en 2019 como foro de encuentro multisectorial e independiente de compañías, entidades financieras, Administraciones Públicas y otros agentes de la industria financiera para el debate sobre la Financiación Sostenible.

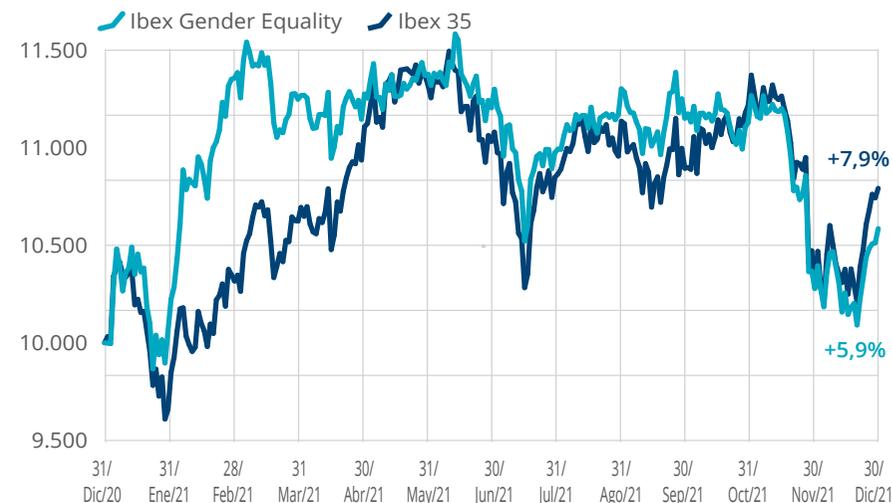
## LANZAMIENTO DEL ÍNDICE DE IGUALDAD DE GÉNERO IBEX GENDER EQUALITY

En noviembre tuvo lugar el lanzamiento del índice IBEX GENDER EQUALITY, diseñado para medir la evolución de aquellas compañías cotizadas en Bolsa española con exposición a la igualdad de género en España. La creación por parte de BME/SIX de un índice de igualdad de género refuerza el compromiso con la integración de los factores ESG en las finanzas, y más concretamente, apoya la igualdad de género mediante el Objetivo de Desarrollo Sostenible número 5, confiando en que un mayor número de mujeres en puestos de liderazgo ayudará a lograr el objetivo.

El índice IBEX GENDER EQUALITY selecciona aquellas compañías cotizadas pertenecientes al IGBM cuyo Consejo de Administración esté formado por entre un 25% y un 75% de mujeres, y cuente con entre un 15% y un 85% de mujeres en la alta dirección. El índice no tiene un número fijo de componentes, sino que irá incorporando compañías en sus revisiones anuales a medida que éstas vayan cumpliendo los umbrales mínimos establecidos. Las ratios de exposición se obtienen a través de un estudio que CNMV publica anualmente sobre la presencia de mujeres en puestos de responsabilidad en sociedades cotizadas. Se trata de un índice equiponderado, por lo que el tamaño de las compañías componentes no tendrá relevancia a hora de calcular la revalorización de una cartera réplica.

La serie histórica muestra una revalorización positiva para este índice del 5,9% en 2021 hasta cierre de diciembre, frente a un rendimiento del 7,9% para el índice IBEX 35®. El índice IBEX GENDER EQUALITY actualmente está formado por 33 compañías.

## IBEX GENDER EQUALITY VS IBEX 35, EN 2021



## ETFs Y WARRANTS REGISTRAN POCA ACTIVIDAD EN EL AÑO

En 2021 se han negociado Fondos Cotizados (ETFs) en la Bolsa española por un importe de 1.555,97 millones de euros, soportados en 91.948 operaciones. Estos números representan descensos frente al mismo periodo de 2020 del 39% y del 40,5%, respectivamente.

Estos registros negativos rompen la tendencia ascendente que pareció retomarse en 2020 tras 4 años de caídas prácticamente ininterrumpidas. Los datos en proyección anual nos retrotraen nuevamente a los mínimos registros históricos que se dieron en 2019 (de una serie que comenzó en 2006).

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

La actividad en este segmento del mercado de BME se ha sustentado en las 5 referencias que quedan desde hace ya más de un par de años. Entre todas, a 30 de diciembre de 2021, sumaban un patrimonio de 785 millones de euros que es un 28% más que el anotado hace 12 meses. De esta cifra, un 15,7% está representada en un ETF sobre el índice Eurostoxx 50 y el resto se recoge bajo el paraguas de cuatro instrumentos referenciados a algún índice de la familia IBEX. Dos de ellos siguen al IBEX 35® y aglutinan el 71% del patrimonio total negociado en Bolsa. El grueso de actividad se ha sustentado principalmente en inversores con expectativas de crecimiento del IBEX 35® dado que el 43% de la negociación (668 millones de euros) se ha concentrado en LYXOR ETF IBEX Doble Apalancado, mientras que el LYXOR IBEX Doble Inverso ha acaparado el 28,6% del valor de las compraventas.

También la contratación de warrants en la Bolsa española ha invertido la tendencia respecto al crecimiento que experimentó en 2020. En 2021 se han negociado 290,94 millones de euros efectivos, un 9,4% menos que en igual período de 2009. Esto equivale a 68.049 operaciones, un 21,7% menos.

El rápido descenso de los niveles de volatilidad del mercado hasta valores cercanos a los momentos prepandemia ha tenido su influencia en la menor actividad de los inversores con estos productos cotizados. Como en el caso de

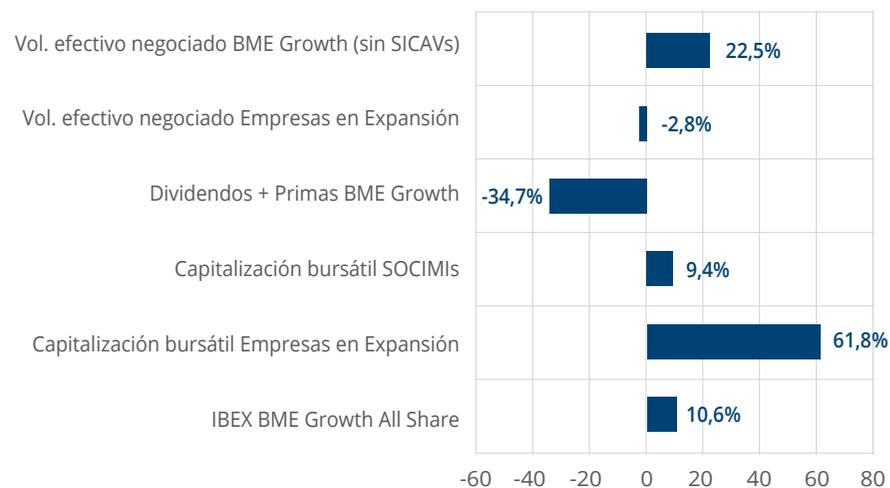
los ETFs, los datos de balance de este año en este capítulo vuelven a la senda de actividad decreciente que mostraban antes de la pandemia. Los warrants sobre acciones nacionales han representado el 50% de la negociación efectiva en 2021; los que se emiten sobre índices bursátiles nacionales, un 28%; sobre índices extranjeros, un 11%; sobre acciones de empresas cotizadas extranjeras un 9%; y sobre tipos de cambio y otros, el 2% restante. A cierre de del año, había 1.877 referencias de warrants presentes en el mercado, tras registrarse 3.903 nuevas admisiones en el año.

## CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD EN LOS SEGMENTOS DE MERCADO PARA LAS EMPRESAS MÁS PEQUEÑAS

Aparte de las buenas noticias provenientes de la escalada de las cotizaciones y de los buenos registros de financiación a través de Bolsa de manera agregada, en el balance de 2021 hay que hacer mención especial al impulso de crecimiento

### BME GROWTH CONSOLIDA SU CRECIMIENTO

VARIACIÓN ANUAL SOBRE DATOS AGREGADOS PARA EMPRESAS EN EXPANSIÓN Y SOCIMIS A 30 DE DIC DE 2021



que ha se ha registrado en BME Growth y en el Entorno Pre Mercado (EpM), un ecosistema de apoyo a la financiación y acercamiento al mercado creado por BME especialmente para pequeñas y medianas empresas (conocidas popularmente en el sector financiero por sus siglas inglesas SMEs o Small and Medium Enterprises).

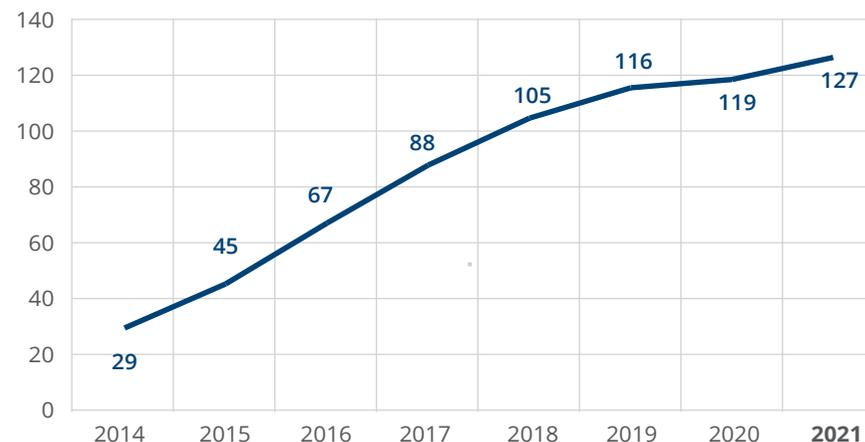
España se caracteriza por ser un país de pequeñas y medianas empresas, que desempeñan un papel fundamental en nuestra economía. De hecho, más del 99% de las compañías españolas son pymes, que emplean al 80% de la fuerza laboral de nuestro país y representan el 65% del PIB español.

El objetivo de BME con el EpM es que las empresas se familiaricen con el funcionamiento de los mercados financieros y puedan acceder a inversores privados e institucionales que les ayuden en este objetivo. Para ello, las empresas que forman parte de él, de todo tipo de sectores, cuentan con el apoyo de partners especializados en diferentes áreas estratégicas que les imparten la formación necesaria para alcanzar el nivel de competencia que les permita dar el salto a los mercados financieros.

En 2021 se han incorporado al EpM otras 9 nuevas empresas y 5 nuevos partners que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. De esta forma ya son 20 partners los que actualmente son miembros del ecosistema emprendedor. En 2020 se incorporaron en todo el año 3 empresas y un partners nuevos.

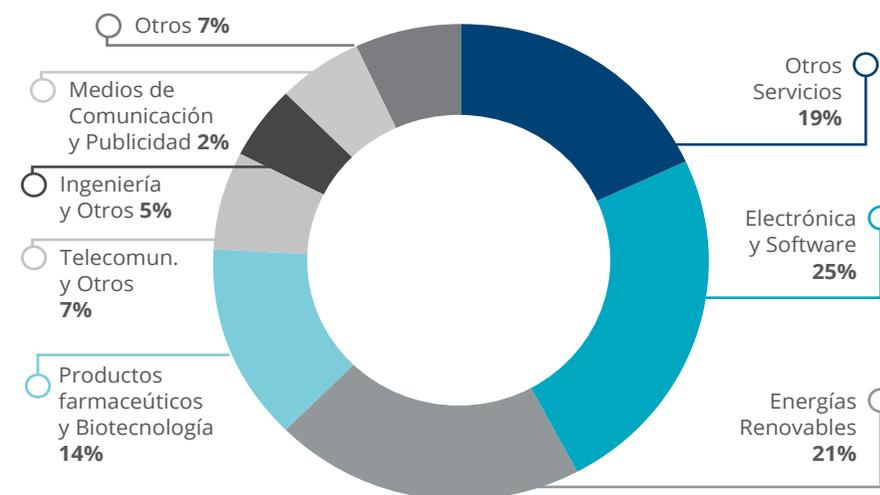
Con las 9 empresas incorporadas en 2021 ya son 29 las que han participado de los soportes ofrecidos por el EpM para su desarrollo. Tres de ellas ya han dado el salto al mercado, concretamente a BME Growth. La última que lo ha hecho es el Club de Fútbol Intercity, que debutó en octubre y se convirtió en el primer equipo de fútbol cotizado en el mercado de valores español. Antes fue el turno de la catalana Parlem, que debutó el 22 de junio con una capitalización de 45 millones de euros y actualmente vale 105 millones, más del doble. El 22 de octubre de 2020 lo hizo Cuatroochenta que hace poco, junto con las empresas Soltec, Almagro Capital y Making Science, fue nominada a los European Small and Mid-Cap Awards en la categoría International Star. Estos premios, creados en 2013 por la Comisión Europa y la Federación Europea de Bolsas (FESE), buscan promover las mejores

## EVOLUCIÓN Nº DE COMPAÑÍAS BME GROWTH



## ESTRUCTURA SECTORIAL BME GROWTH

(PESOS SEGÚN CAPITALIZACIÓN) DATOS CALCULADOS A 30 DE DICIEMBRE DE 2021.



prácticas y las historias de éxito entre las compañías europeas de pequeña y mediana capitalización.

La entrada en BME Growth de Parlem en 2021 y la rápida revalorización de su cotización (130%), sirven para ilustrar la potencia de crecimiento que ha mostrado esta plataforma de mercado para pequeñas y medianas empresas durante el ejercicio, especialmente en el apartado de empresas en expansión. Este segmento está compuesto actualmente por 50 empresas tras registrar 11 nuevas admisiones en el año y su capitalización alcanzaba los 5.092 millones de euros a 30 de diciembre, un 61,85% más que en diciembre de 2020. Este crecimiento viene explicado por las mencionadas incorporaciones y el aumento de los precios un 10,55% según el índice IBEX BME Growth All Share.

También la liquidez de este grupo de compañías agrupadas simbólicamente bajo el calificativo de “empresas en expansión”, ha mejorado singularmente en 2021. El volumen negociado ha alcanzado en el año los 805 millones de euros, casi un 7,1% más que en igual período del año anterior.

Pero el acento hay que ponerlo, un año más, en la capacidad del mercado para ser un eficaz proveedor de financiación para compañías cuyo tamaño, normalmente, las impide acceder fácilmente a fuentes de recursos diversificadas. En 2021 se han llevado a cabo por las empresas “en expansión” admitidas 48 operaciones de financiación (fundamentalmente ampliaciones) por un valor de 441 millones de euros, un 232% más que en todo 2020 y un 20% superior a la financiación otorgada por el mercado a las empresas admitidas en los últimos tres años. Desde su creación hace ahora 12 años, 69 compañías encuadradas en este segmento han aprovechado los mecanismos de financiación a su alcance para obtener 1.559 millones de euros mediante 250 operaciones corporativas.

El conjunto de empresas en expansión negociadas en BME Growth presentan una composición sectorial que esboza bien el que parece que va a ser el camino de transformación de la base económica en España y en el mundo. Los sectores tecnológicos, biotec y salud, ingeniería, de telecomunicaciones y renovables son los que están más representados. Desde algunos foros se ha llegado a calificar

a este subconjunto del BME Growth como el “Nasdaq español” ya que en su interior guarda cerca de 15 empresas claramente “tech” que han crecido en media un 230% desde el inicio de su cotización.

Excluyendo los segmentos de empresas cuya actividad principal es servir de vehículos financieros de inversión como son SICAVs, SIL y ECRs, el apartado que ha liderado en los últimos años el crecimiento del mercado BME Growth en términos de cifras es el de las SOCIMIs, expertas en gestión de activos inmobiliarios destinados al alquiler. Este año se han admitido 5 nuevas para finalizar con 77 listadas, las mismas que en diciembre de 2020. Su capitalización ha crecido un 8,7% hasta los 13.949 millones de euros y su volumen contratado se ha elevado a 129 millones de euros, un 123% más que igual período de 2020. En cuestión de financiación se han registrado 32 operaciones en 2021 con las que se han movilizado 519 millones de euros, 223 millones más que el año anterior. Desde su aparición en el mercado español, en 2015, estas empresas han obtenido capital por valor de 4.103 millones de euros

En conjunto, las empresas en expansión y las SOCIMI, llegan a cierre de 2021 representadas por 127 compañías (8 más que hace un año) y un valor de mercado de 19.060 millones de euros que es un 19,1% anual más y el doble de hace solo 4 años. Desde el punto de vista de la financiación los 960 millones de euros conseguidos son un 124% más que hace un año y el tercer mejor registro anual de una serie que alcanza los 5.662 millones de euros acumulados. Una parte importante de este dinero se ha usado para llevar a cabo compras selectivas que han permitido a numerosas empresas adquirir una importante escala de tamaño en muy pocos años consiguiendo, así, que a BME Growth pueda adjudicársele una amplia cuota de responsabilidad en una de las misiones para las que fue concebido: la de acelerar el crecimiento de las empresas y contribuir a elevar el tamaño medio de las empresas españolas en poco tiempo.

La cifra de financiación de BME Growth en 2021 es, además, sin duda, un dato muy importante que se da en unas circunstancias difíciles y tras un período de fuerte retracción de la economía, lo que demuestra que el ecosistema para pequeñas y medianas empresas de BME es, en sí mismo, un mercado con un importante potencial de crecimiento para los próximos años.

## 2.2 Financiación

La financiación ha sido uno de los puntos fuertes del mercado de valores español en 2021. Lleva siéndolo desde hace años, pero en este ejercicio lo ha sido más por la recuperación progresiva de la actividad que se ha hecho mucho más visible frente a ocasiones precedentes por la excepcionalidad de la crisis que provocó la fuerte depresión económica en 2020. La recuperación del pulso de actividad ha sido una constante en 2021 aunque titubeante por la continua presencia de nuevas variantes del virus. También es cierto que, con las circunstancias impuestas por la crisis, se están abriendo muchas oportunidades para viejos y nuevos actores en la vida de las empresas. Hay actividades en las que la pandemia ha servido para depurar y discriminar participantes, dejando un campo abierto para que aquellos con más músculo financiero y/o mejores proyectos de negocio intenten ganar el éxito de una manera más rápida y mejor enfocada a nuevos usos y costumbres de los clientes actuales y los potenciales.

Toda esta realidad cambiante, se ha abierto paso en las Bolsas de manera clara mediante la canalización de nuevos flujos de financiación e inversión hacia numerosas empresas de todos los tamaños a través de salidas a Bolsa y ampliaciones de capital. Estas operaciones han conseguido captar recursos que, en estos meses se han destinado con mayor frecuencia hacia proyectos de expansión o compras de empresas, más que hacia la reestructuración balances como ha ocurrido muchas veces en años anteriores.

Con datos de AFME (Association for Financial Markets in Europe) el valor total de la suscripción de nuevas acciones en los mercados de valores europeos había crecido un 39% en los 9 primeros meses del año 2021 frente al mismo período de 2020. En el caso de Ofertas Públicas Iniciales (OPIs o salidas a Bolsa) su importe se había multiplicado por 5 en ese mismo período, mientras que el importe de las ampliaciones de capital se elevaba un 8%. En el caso de las fusiones y adquisiciones de las empresas europeas, se habrían completado operaciones por valor de 829.000 millones de euros frente a los 519.000 millones en el mismo período del año anterior, lo que supone un incremento del 60% y el valor más alto desde 2007.

En este papel de las Bolsas como centros de canalización de financiación empresarial y ejecución de operaciones corporativas con acciones, los mercados

de valores regulados han vivido un año de fuertes crecimientos protagonizados por empresas grandes, medianas y pequeñas. España no ha sido una excepción y, tras un primer trimestre dubitativo, se han anotado 19 nuevas incorporaciones al mercado que han movilizado recursos por valor de 2.933 millones de euros, frente a las 10 operaciones que se produjeron en todo 2020 y con las que se capturaron 255,39 millones de euros. En ampliaciones, el crecimiento también ha sido alto: 97 operaciones en el año por valor de 21.003 millones de euros (+33% anual), frente a las 100 operaciones en el mismo período de 2020 por 15.791 millones. En el año 2021, 15 ampliaciones se habrían destinado a satisfacer dividendos en acciones.

En total, los flujos de inversión y financiación en acciones canalizados a las empresas cotizadas alcanzan los 23.935 millones de euros, un 49% más que en todo 2020. Este dato posiciona a nuestro mercado entre los 10 más importantes del mundo por este concepto.

En términos comparables con otras Bolsas y con las métricas utilizadas por la Federación Internacional de Bolsas (WFE), los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados por las plataformas de BME en 2021 han ascendido a algo más de 32.140 millones de dólares valorados a su precio de admisión y convertidos al cambio medio euro/dólar de cada mes entre enero y diciembre. Esta cifra casi dobla a la anotada en 2020 y posiciona a BME, un año más, entre los mercados de valores más poderosos del mundo en este capítulo, donde sistemáticamente aparece entre los 10 o 15 mejores del mundo de un total de unas 100 plazas mundiales que se computan en las estadísticas de la WFE.

En esta comparativa, que ya se extiende casi a todo el siglo, desde 2006 hasta la actualidad, BME ha servido a las empresas para vehicular nuevos flujos de financiación por un importe total que se acerca a los 650.000 millones de dólares. En términos relativos respecto a la capitalización promedio del mercado, es un 65% de ese valor, un porcentaje muy superior al anotado por otras Bolsas de referencia de economías avanzadas.

Un año más desde hace ya casi doce, en 2021 el mercado de valores para pymes, BME Growth, ha permitido a las empresas de menor tamaño ejecutar

operaciones de financiación interesantes. Sin tener en cuenta SICAVs, SIL ni ECRs, se han incorporado 16 nuevas empresas, frente a las 10 que lo hicieron en todo 2020. Como novedad, y por vez primera en varios años, la incorporación de SOCIMIs (5) es menor que la de empresas de otros sectores.

## RECUPERACIÓN DE LAS SALIDAS A BOLSA EN NÚMERO Y VALOR

A lo largo del año, y como ya hemos dicho antes sin contar SICAVs, SIL ni ECRs, se han incorporado a las plataformas de BME 19 nuevas compañías, de las cuales 3 lo han hecho en Bolsa y 16 en BME Growth, de las que 5 son SOCIMIs. En conjunto, y en el momento de la salida a Bolsa, estas empresas han captado 2.933 millones de euros, que es un nivel importante y que deja atrás tres años en los que, mediante esta operativa, las nuevas empresas cotizadas habían captado recursos bastante inferiores (255 millones en 2020, con 10 operaciones; 278 millones en 2019, con 22 operaciones; y 855 millones en 2018, con 28 salidas a Bolsa). Es decir, que el crecimiento en número de empresas y valor respecto a 2020 es importante, pero dadas las excepcionales y negativas circunstancias que nos acompañaron el año pasado, lo relevante es que la actividad mediante OPVs y OPS en la Bolsa española vuelve a registros similares a 2017, cuando se anotaron 30 salidas a Bolsa por un valor que se acercó a los 4.300 millones de euros.

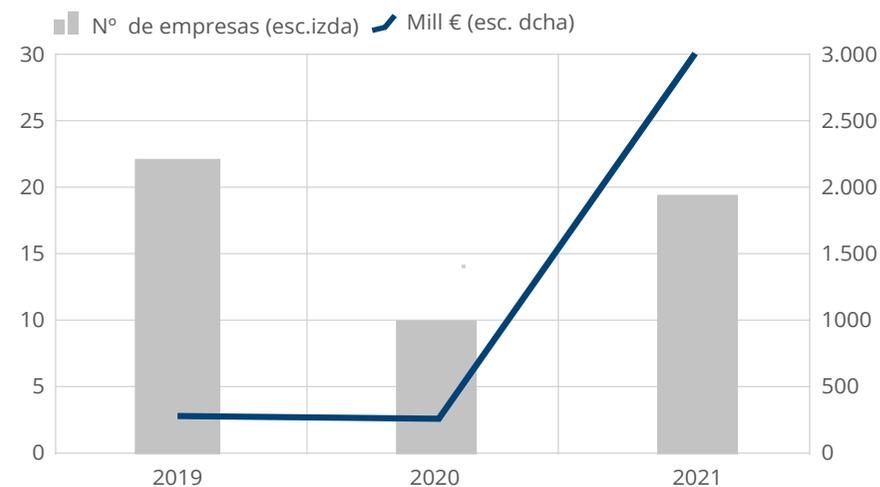
Esta normalización, así como el crecimiento paralelo que se registra en 2021 en ampliaciones de capital simultáneas y sucesivas para las nuevas empresas y para el resto de cotizadas, es el valor más importante de lo ocurrido en esta parcela de actividad de la Bolsa en el año.

Bajando de las cifras agregadas a los detalles, de las 3 incorporaciones a Bolsa en 2021 cabe destacar que dos de ellas, Acciona Energía y Ecoener, pertenecen al sector de las energías renovables, que, siguiendo la tendencia de los últimos años, se mantiene como el de más aumento de masa crítica en la Bolsa española. En este sentido, el sector de las energías renovables ha visto crecer su peso en el mercado durante el año y su capitalización representa ya un 2,50% de la total del mercado doméstico cuando hace 11 meses ese valor era de 1,26%.

## CAPTACIÓN DE FINANCIACIÓN CON ACCIONES EN LA BOLSA ESPAÑOLA



## NÚMERO DE SALIDAS A BOLSA Y RECURSOS OBTENIDOS EN LA OPV/OPS



La incorporación de Ecoener a través de una OPS, permitió a la compañía conseguir alrededor de 100 millones de euros con una elevada demanda de títulos, mientras que Acciona Energía realizó una OPV en la que participaron más de 180 grupos de inversión y a través de la cual colocó el 17,25% de su capital. La compañía salió a cotizar con un valor de 8.800 millones de euros, lo que la convirtió en la mayor salida a Bolsa desde Cellnex (2015).

Por su parte, Línea Directa fue la tercera compañía que se incorporó al mercado principal, también a través de una OPV, en la que colocó más del 82% de su capital y consiguió una capitalización inicial de 1.434 millones de euros. Dicha capitalización se incrementó rápidamente tras iniciar la negociación y registrar el mayor estreno bursátil desde el año 2013 con una subida del 23,07% en su primer día de cotización.

Por lo que respecta a BME Growth, las 16 nuevas incorporaciones incrementan el número de compañías hasta un total de 127, con un valor de capitalización que supera los 19.060 millones de euros.

De estas nuevas entradas, cabe destacar que 11 de ellas pertenecen al segmento de empresas en expansión, lo cual supone la cifra más alta de incorporaciones de empresas en este grupo desde 2015 y eleva la cifra total a 50 compañías, la más alta desde la creación de este mercado.

## LA IRRUPCIÓN DE LAS SPACS

Paralelamente, el crecimiento de las OPVs a nivel global también se debe al importante crecimiento que están experimentando las SPACs (Special Purpose Acquisition Companies), entidades con propósito específico de adquisición de compañías que no cotizan. En Estados Unidos, este tipo de operaciones ya acumulan un valor superior a los 137.000 millones de dólares, cifra muy superior a la del año anterior, mientras que Europa experimenta crecimientos significativos, aunque se mantiene todavía muy por lejos de las cifras estadounidenses. Según AFNE, el 11% de las salidas a Bolsa en la UE, UK y Suiza juntas en 2021 se realizaron usando SPACs como vehículos de “aterrizaje” de las empresas en Bolsa.

En relación con las SPACs en España, el Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital publicó el 5 de mayo el Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión que prevé, entre otros aspectos, la regulación de las SPAC en el ordenamiento jurídico español.

Como indica la Exposición de Motivos del Anteproyecto, este tipo de sociedad es especialmente interesante para empresas en desarrollo ya que favorece la diversificación de fuentes de financiación mediante la facilitación del acceso de las empresas a la cotización y a las alternativas que ofrece el mercado.

Su posible aplicación en el ordenamiento jurídico español requiere, atendiendo a las características de inversión y, en especial, de desinversión en dichos vehículos por sus accionistas, de una reforma de la normativa societaria y del mercado de valores. Este régimen aplicaría tanto a las SPAC admitidas en la Bolsa como en BME Growth y decaería una vez formalizado el DeSPAC o aterrizaje de una compañía en el mercado a través de una SPAC.

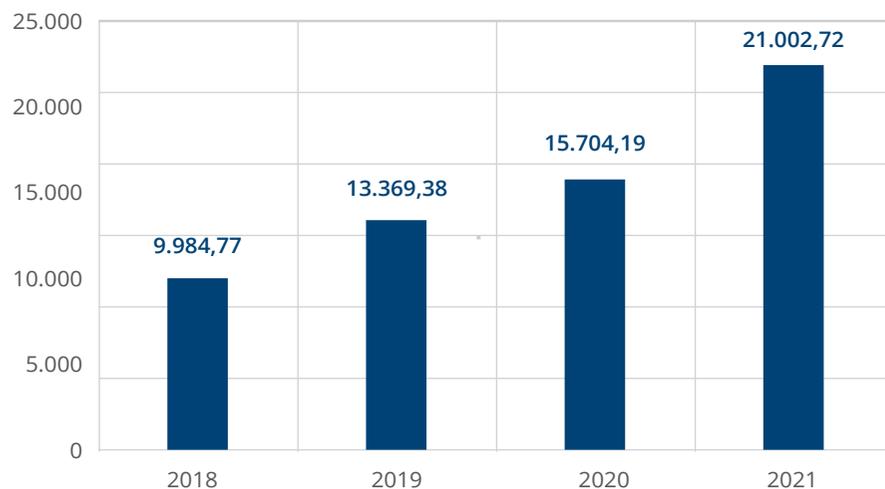
De entre las principales directrices del Anteproyecto, cabe destacar el cambio en la denominación social de dichas entidades (indicando “SPAC.SA.”) hasta que se formalice la adquisición proyectada y garantizar que el capital de los inversores está adecuadamente protegido mediante la inmovilización de los fondos destinados en la oferta pública de valores. Además, las SPACs deberán incorporar mecanismos de reembolso del capital invertido por los accionistas, como la introducción de un derecho estatutario de separación o la emisión de acciones rescatables.

## LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL REGISTRAN SU MEJOR AÑO DESDE 2016

En cuanto a las ampliaciones de capital, el crecimiento en 2021 también ha sido alto en la Bolsa española: 97 operaciones en el año por valor de 21.003 millones de euros, frente a las 100 que se realizaron en el mismo período de 2020 por 15.791 millones .

## AMPLIACIONES DE CAPITAL EN BME

VALOR EN MILLONES DE €.



A diferencia del año pasado, cuando este tipo de operaciones fueron utilizadas por las empresas, principalmente, para fortalecer su estructura financiera y mantener sus compromisos retributivos con los accionistas, en 2021, las compañías han captado financiación que ha ido destinada fundamentalmente a nuevos programas de expansión de sus negocios y a realizar operaciones de fusión y adquisición de otras compañías. Por supuesto, también se han utilizado para ejecutar programas de retribución a los accionistas con acciones (4 operaciones) y, en algún caso, para reducir endeudamiento externo.

Como ejemplos de ampliaciones que se han realizado para llevar a cabo adquisiciones, encontramos a Colonial o Cellnex, que realizó la mayor ampliación de capital del año del mercado español con un importe de 7.000 millones de euros.

## FINANCIACIÓN CAPTADA POR LAS EMPRESAS DE BME GROWTH

(MILLONES €)



Por su parte, CaixaBank y Unicaja han utilizado este mecanismo para sus fusiones con Bankia y Liberbank, respectivamente, a través del canje de acciones emitidas en ampliaciones de capital. CaixaBank incrementó su capital por valor de alrededor de 5.400 millones, siendo la segunda operación más grande de todo el año. Por otro lado, Unicaja incrementó su capital en 1.075 millones de euros, lo que sitúa la ampliación como la tercera más grande por tamaño en el año sin tener en cuenta las dos operaciones de Iberdrola.

Otro de los aumentos de capital destacados del año ha sido el que realizó DIA por valor de 1.027 millones de euros y que tuvo por finalidad el canje de crédito por capital para reducir su apalancamiento en un 60%, fortalecer su solvencia y mejorar su liquidez. En la misma línea, OHL realizó dos ampliaciones de capital por valor de alrededor de 87 millones de euros dentro del plan de refinanciación de la compañía que le permitirá reducir su deuda.

Finalmente, se ha dado continuidad a las ampliaciones de capital para retribuir a los accionistas. De esta manera, Iberdrola realizó dos operaciones de capital liberadas para satisfacer el pago de dividendo por un valor conjunto de más de 2.037 millones de euros, mientras que Telefónica lo hizo por valor de 759 millones. En total, el importe de las ampliaciones de capital destinadas a pagos de dividendo bajo la modalidad de scrip se sitúa en 4.174 millones de euros en 2021, un importe cerca de un 30% inferior al destinado el año anterior.

Siguiendo la misma tónica, BME Growth ha experimentado un crecimiento del 124,1% en cuanto se refiere a la captación de financiación facilitada a las empresas en forma de ampliaciones y operaciones de incorporación de nuevas empresas al mercado. Hablamos de 959,74 millones de euros en 2021 frente a 428,31 en todo el año 2020. El importe captado por las empresas que cotizan en el segmento de empresas en expansión ha registrado sus niveles más elevados desde la creación en 2009. Se trata de 441,04 millones de euros, un 231% más que el año anterior tras registrar 11 incorporaciones de nuevas empresas. Por su parte, el segmento SOCIMI ha registrado un flujo de nueva financiación de 518,70 millones de euros y crece algo más del 75,64% anual, tras apuntar 5 nuevas compañías en el mercado.

Por lo que hace referencia a los instrumentos híbridos de deuda y capital emitidos por las cotizadas españolas, éste continúa siendo un mercado activo que consigue atraer a muchos inversores ante la combinación de rentabilidad-riesgo que ofrecen las emisiones, en un entorno de bajos tipos de interés.

De entre las operaciones con mayor volumen emitido, destacan los bonos híbridos verdes de Iberdrola por valor de 2.000 millones de euros, los bonos convertibles por valor de 825 millones de IAG o la emisión por parte de Telefónica de su primer bono híbrido sostenible de 1.000 millones. El sector bancario español también se ha mostrado activo en la emisión de deuda híbrida, con un objetivo añadido: reforzar su estructura de capital. Es el caso de Santander, con dos emisiones de "CoCos" (bonos convertibles contingentes) que superan en total los 2.500 millones de euros, o el caso de Caixabank, con una emisión por valor de 759 millones.

Todos ellos destacan por haber tenido una gran demanda, con una sobresuscripción significativa respecto al valor de sus emisiones.

## LAS OPERACIONES DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL SE REACTIVAN EN 2021

Después de un intenso 2019 y varios meses de 2020 en los que se suspendió la actividad de M&A por precaución de las compañías ante la elevada incertidumbre que rodeaba la economía, la actividad de estas operaciones en Europa ha venido acelerándose desde la segunda mitad de 2020. A lo largo de 2021, en España, la actividad referente a fusiones y adquisiciones se ha concentrado en el sector financiero, farmacéutico, de energías renovables, tecnológico y de telecomunicaciones e inmobiliario.

Durante el año se han materializado importantes operaciones de concentración en el sistema bancario español. Por una parte, Caixabank y Bankia culminaron la fusión que ya anunciaron en 2020. Con esta operación, la nueva entidad se ha convertido en el nuevo líder del mercado nacional por número de clientes y activos y permite al Gobierno español recuperar parte de la inversión que hizo en Bankia a través del FROB. Por otro lado, se completó también la fusión de Unicaja y Liberbank que dio a lugar al quinto banco español por volumen de activos.

Por su parte, se han reanudado las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) en el mercado español después de la poca actividad que se registró durante 2020. De esta manera, se han realizado cuatro operaciones, de las cuales dos han sido totales (100% del capital), una parcial y una OPA de exclusión.

Una de las OPAs totales que se realizaron fue sobre el 100% del capital de Euskaltel por parte de Kaixo Telecom, sociedad del grupo MásMóvil. La operación, valorada en cerca de 2.000 millones de euros, supone la integración del cuarto y quinto operador nacional de telecomunicaciones. La segunda OPA total fue la que Kerry Iberia Taste & Nutrition, participada por la irlandesa Kerry Group, hizo sobre Biosearch y que tuvo un valor de alrededor de 126,9 millones de euros.

La OPA parcial se hizo sobre el 22,7% del capital de Naturgy Energy Group por parte del fondo australiano de pensiones IFM. Asimismo, la OPA acabó con la adquisición por parte de IFM del 10,83% del capital de la energética, lo que supuso un valor de operación de 2.318 millones de euros.

Finalmente, Barón de Ley realizó una OPA de exclusión sobre el 8% del capital que no estaba controlado por el equipo directivo en una operación que ascendió a los 34,2 millones de euros.

Asimismo, el pasado mes de junio la sueca EQT presentó una OPA de 881 millones de euros sobre Solarpack que ha sido aceptada por el 96% del accionariado y que permitirá a EQT ejecutar el derecho de venta forzosa sobre el 4% restante del capital y excluir a la compañía de bolsa. También está pendiente de cierre la OPA que el grupo estadounidense Otis lanzó sobre Zardoya Otis por el 49,9% del capital restante que no posee, con el objetivo de excluir de Bolsa a la compañía.

Los expertos apuntan que las perspectivas de crecimiento del mercado de fusiones y adquisiciones para los próximos años son buenas debido al todavía bajo nivel de los tipos de interés, la gran liquidez presente en el mercado y el apetito inversor por parte del capital riesgo.

millones de deuda  
pública y

3

## RENTA FIJA

Tipos de interés y plazos se mantienen muy favorables para la **deuda pública y corporativa** con elevados volúmenes de emisión

El MARF alcanza los **117** emisores con 9.645 millones de saldo vivo (+82%)

**266.000** millones de deuda pública y **113.000** millones de deuda corporativa admitidos en BME.

## RENTA FIJA

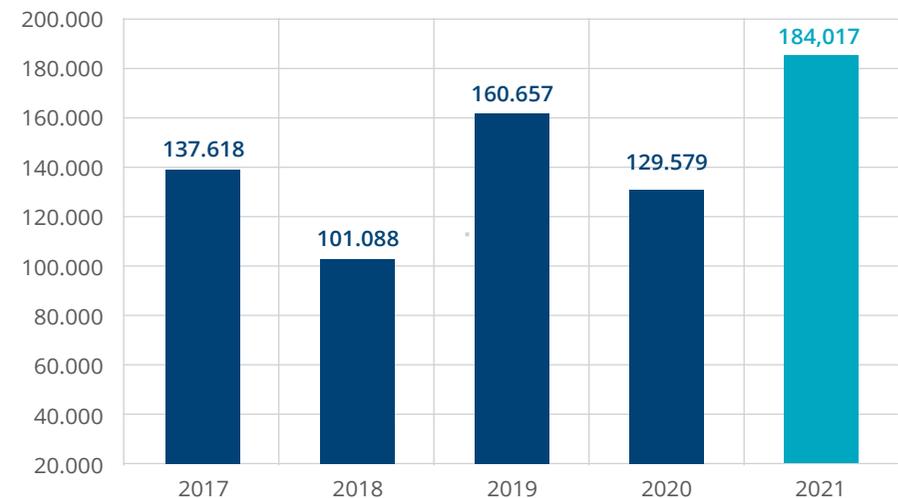
Los mercados de deuda pública y corporativa han mantenido su capacidad de financiar a las Administraciones Públicas y a las empresas con volúmenes muy elevados de fondos y en condiciones de tipos de interés y plazos muy favorables, todavía con el apoyo de las políticas monetarias expansivas de los principales bancos centrales. Destaca el papel del MARF, que alcanza ya los 117 emisores y crece un 44% en volúmenes de emisión y un 82% en emisiones vivas en 2021. También ha sido un nuevo año récord para la financiación de la sostenibilidad en el mundo y en España.

### 3.1. Actividad en deuda pública

El volumen de deuda pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME en 2021 alcanzó los 266.252 millones de euros, un 3% menos que el año anterior. Se frena de este modo el elevado ritmo de emisión del sector público en el conjunto del año 2020 (+36%) para hacer frente a los efectos del Covid-19, que llevó la deuda pública española al cierre del ejercicio hasta el 120% del PIB, con un crecimiento de más de 24 puntos porcentuales. Durante el año 2021 permanecieron en vigor los programas de adquisición de activos puestos en marcha por el Banco Central Europeo, que han facilitado la emisión y colocación de deuda pública y mantenido los tipos de interés en niveles históricamente reducidos. El volumen de emisiones y admisiones se ha mantenido en el caso de las letras del Tesoro (+0,9%) y se ha reducido sobre todo la deuda a medio y largo plazo (-8,5%), con un volumen de casi 159.500 millones de euros en el conjunto del año. El mayor incremento se ha producido en la deuda emitida por las Comunidades Autónomas (+62%), que en algunos casos han vuelto a los mercados después de años de ausencia.

#### MERCADO REGULADO DE RENTA FIJA VOLUMEN NEGOCIADO EN LA PLATAFORMA SENAF

(2016 - 2021) MILLONES DE EUROS



## DEUDA PÚBLICA

VOLUMEN NEGOCIADO EN LAS PLATAFORMAS DE RENTA FIJA  
MILLONES DE EUROS. \* VARIACIÓN EN 2021 SOBRE EL MISMO PERIODO DEL AÑO ANTERIOR

	SENAF	SEND	TOTAL
2019	160.657	173.035	333.692
2020	129.579	149.604	279.183
<b>2021</b>	<b>184.017</b>	<b>49.634</b>	<b>233.651</b>
Var % *	42,0%	-66,8%	-16,3%

## REDUCCIÓN DE EMISIONES DEL TESORO E INTERESES A LA BAJA

En conjunto, los datos del Tesoro para 2021 indican que la emisión neta de deuda pública a todos los plazos alcanzó los 75.000 millones de euros, tras sucesivos recortes de hasta 25.000 millones sobre las estimaciones iniciales para el año, y alejada de los 110.000 millones netos de 2020 consecuencia de la pandemia. La emisión bruta estimada para 2021 se situó en 265.000 millones. A pesar del mantenimiento de un elevado volumen de emisiones, el coste medio de las nuevas emisiones en el año se ha reducido hasta el -0,04%, por debajo del +0,18% del año anterior y con un 60% del volumen emitido colocado a tipos negativos. También el coste medio de toda la deuda pública viva ha caído hasta el 1,65%, por debajo del 1,88% al cierre del año anterior. La vida media de toda la deuda pública española ha aumentado hasta los 8 años, un nivel que se considera adecuado para reducir el riesgo de refinanciación y exposición a subidas de tipos. Durante el año, el 60% del volumen emitido se realizó con tipos de interés negativos.

La admisión de deuda pública extranjera en el mercado de Renta Fija de BME ha crecido en el ejercicio hasta los 786.751 millones de euros, un 5,8% más que en el año anterior. Desde diciembre de 2017, y con el objetivo de universalizar el uso de la plataforma electrónica de contratación SEND del Mercado de Renta Fija de BME, se empezaron a incorporar a este sistema las emisiones de los Tesoros de

Alemania, Francia, Holanda, Bélgica, Italia, Austria, Portugal e Irlanda, Grecia y del Mecanismo Europeo de Estabilidad Monetaria (MEDE).

El Saldo Vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija se situaba al cierre de 2021 en 1,24 billones de euros, con un crecimiento del 6% respecto al año anterior. El saldo de deuda pública extranjera a la misma fecha se reducía un 2,1% hasta los 4,59 billones de euros.

En el conjunto del año, la negociación de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a Creadores de Mercado ha aumentado un 42%, hasta 184.017 millones de euros, y el número de operaciones cruzadas, un 12,5%, hasta superar las 26.000. Por el contrario, en la plataforma SEND para inversores finales los volúmenes se han reducido un 67% como consecuencia de la desaparición de algunos intermediarios tradicionales del mercado. En conjunto, los volúmenes de deuda pública negociados en las plataformas de BME entre enero y diciembre han alcanzado los 233.651 millones de euros.

## BME LANZA LA FAMILIA DE ÍNDICES DE RENDIMIENTO DE LA DEUDA DEL ESTADO (RODE)

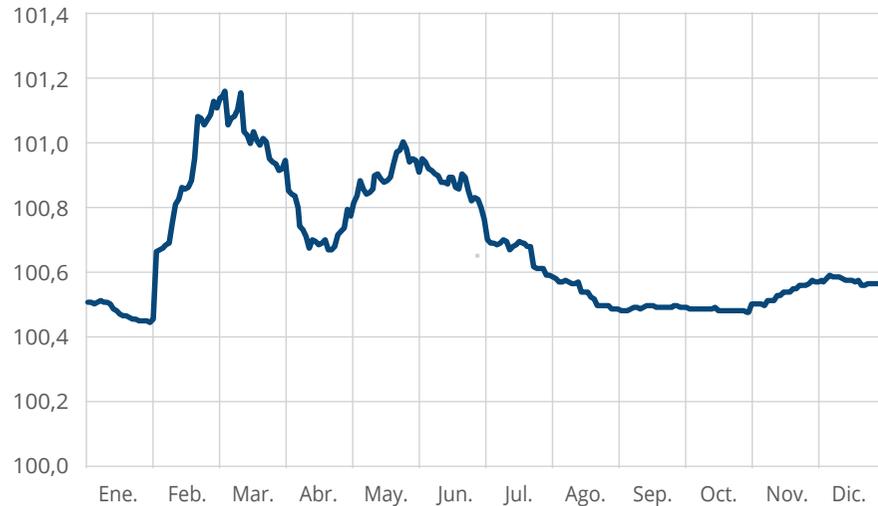
Desde el mes de mayo de 2021, el mercado de Renta Fija español cuenta con una novedosa familia de índices de Rendimiento de la Deuda del Estado (RODE) diseñada para representar la evolución del mercado español de la Deuda Pública en sus diferentes vencimientos.

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

Los índices RODE diarios están diseñados para representar una media de tipos y de precios ponderada por volumen nominal de las operaciones realizadas en el último mes. Las condiciones del mercado de deuda española a corto y a largo plazo a lo largo de 2021 quedan bien reflejadas en los gráficos de la evolución tanto del Índice RODE de Deuda Pública de 6 a 12 meses como del

## ÍNDICE RODE: RENDIMIENTO EN 2021 DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 6 Y 12 MESES

ÍNDICE RODE DIARIO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 6 Y 12 MESES



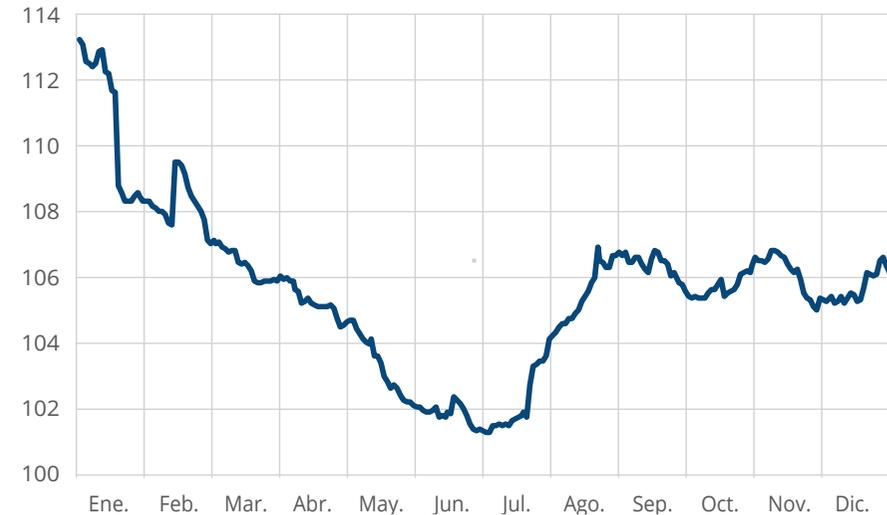
DATOS DIARIOS. FUENTE: BME

Índice RODE Deuda Pública de 8 a 12 años. De acuerdo con estos índices, que toman medias de precios y operaciones del mes anterior para cada fecha, la rentabilidad de una cartera de deuda a corto plazo (6 a 12 meses) ha sido del 0% entre enero y diciembre, mientras en la deuda a largo plazo (8 a 12 años) ha sido negativa, del -6,3%.

Por su parte, los índices RODE mensuales se calculan la primera sesión de cada mes con los datos de los seis meses anteriores y su objetivo es servir de

## ÍNDICE RODE: RENDIMIENTO EN 2021 DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 8 Y 12 AÑOS

ÍNDICE RODE DIARIO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 8 Y 12 AÑOS



DATOS DIARIOS. FUENTE: BME

indicador y referencia de contratos y operaciones de financiación. Uno de los índices mensuales de la familia RODE, el Índice Deuda Pública de 2 a 6 años (S), continúa la serie histórica del "tipo de rendimiento en el mercado secundario de la deuda pública de plazo entre dos y seis años" calculado hasta ahora por el Banco de España. Este índice de referencia tiene la consideración de tipo de interés oficial, y será calculado por Sociedad de Bolsas, en su función de Administrador de Índices. El Banco de España lo publicará mensualmente en el Boletín Oficial del Estado y en su página electrónica.

## 3.2. Actividad en Deuda Corporativa

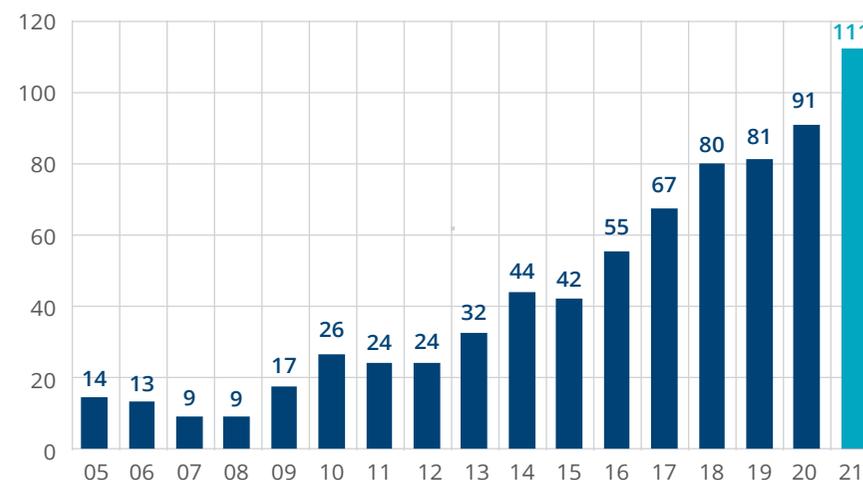
El volumen de deuda privada española emitida y admitida a negociación en el Mercado regulado entre enero y diciembre de 2020 ha alcanzado los 113.124 millones de euros, con una caída del 5,2% frente al año anterior. A diferencia de lo sucedido el año anterior en el que casi se duplicaron las emisiones de pagarés, durante el ejercicio 2021 las empresas han aprovechado las favorables condiciones del mercado para emitir a mayor plazo. Destaca el crecimiento de las emisiones de deuda a medio y largo plazo, que crecen un 84,7% hasta los 37.603 millones. Junto con el mantenimiento de las emisiones de cédulas hipotecarias, también han vuelto a sobresalir durante el año las emisiones de CoCos, deuda que contabiliza como colchón anticrisis, realizadas por entidades bancarias medianas como Sabadell o Abanca.

El mantenimiento de los programas de adquisición de deuda corporativa del BCE iniciados en marzo del año anterior para combatir los efectos de la pandemia sobre la liquidez del sistema financiero ha seguido siendo un factor de apoyo a las emisiones de las empresas. En este contexto, los tipos de interés de la renta fija privada en España se han mantenido en general estables, con cambios en función de su calidad crediticia y en sus perspectivas.

En 2021 se batió de nuevo el récord histórico de empresas no financieras españolas que han realizado emisiones en los mercados de renta fija. En los doce meses del año se alcanzaban las 111 compañías, 20 más que en 2020. El

### Nº DE EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS QUE HAN EMITIDO RENTA FIJA EN CADA AÑO

(2005 - 2021). INCLUYE TANTO EMISIONES A CORTO COMO A LARGO PLAZO



Fuente: Banco de España

### MERCADO REGULADO DE RENTA FIJA AIAF

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

	BONOS Y OBLIGACIONES	CÉDULAS	BONOS DE TITULIZACIÓN	PARTICIPACIONES PREFERENTES	PAGARÉS DE EMPRESA	TOTAL
2020	20.360	38.498	36.281	1.750	22.294	119.183
2021	37.603	35.351	18.376	1.625	20.169	113.124
Var %	84,7%	-8,2%	-49,4%	-7,1%	-9,5%	-5,1%

crecimiento del número de compañías no financieras capaces de financiarse en mercados de renta fija ha sido espectacular en la última década, y se ha apoyado en gran medida en la aparición de mercados como el MARF que ha facilitado la incorporación de empresas de todos los tamaños.

A cierre de diciembre, el saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada se mantenía prácticamente en los niveles del año anterior, con 456.744 millones de euros.

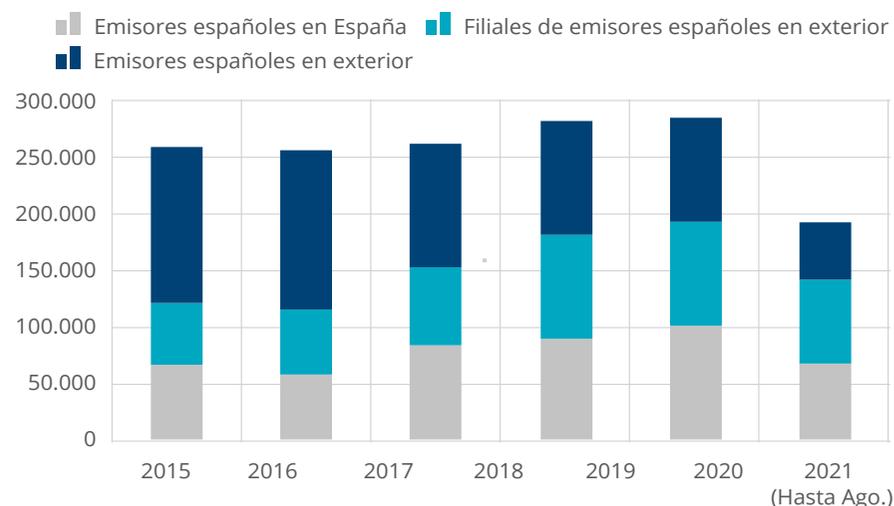
En 2021 ha seguido siendo elevado el volumen de emisiones realizadas y registradas por empresas y grupos empresariales españoles en mercados y bolsas extranjeras. Con datos publicados por la CNMV, hasta agosto, las emisiones realizadas en mercados exteriores por emisores españoles o sus filiales sumaban 123.000 millones de euros, cifra que supera ampliamente los 74.000 millones emitidos en el mercado español. Esta práctica no redundaba en beneficio de los mercados financieros españoles y de sus participantes, y tanto la CNMV como BME tratan desde 2018 de mejorar el atractivo de los mercados españoles para las empresas emisoras con la implementación de medidas que simplifican la emisión y admisión de deuda, facilitando la captación de fondos en los mercados nacionales. En los últimos años, algunas empresas españolas importantes han revertido esta situación y repatriado parte de sus emisiones de renta fija o realizado emisiones en España.

## EL MARF CRECE MÁS DEL 40% Y SUPERA LOS 100 EMISORES

El Mercado Alternativo de Renta de Fija de BME cerró en 2021 un ejercicio extraordinario en el cual no solo ha superado con creces las 100 empresas que se han financiado en él desde su creación, sino que ha recuperado la senda de fuerte crecimiento tras un ejercicio anterior marcado por la pandemia. El MARF se diseñó a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana y se puso en marcha a finales de 2013 como un Sistema Multilateral de Negociación para facilitar las emisiones de Renta Fija de empresas de diversos tamaños, muchas de las cuales no tenían presencia en los mercados de capitales antes de emitir en MARF. Desde su puesta en marcha ya son 117 las empresas que han acudido a financiarse,

## EMISIÓN TOTAL DE RENTA FIJA POR BANCOS, COMPAÑÍAS Y GRUPOS EMPRESARIALES ESPAÑOLES

(2015-2021). MILLONES DE EUROS. EMISIONES REALIZADAS EN ESPAÑA Y EN MERCADOS EXTRANJEROS



Fuente: CNMV

seis de ellas portuguesas, una holandesa, una británica, una entidad financiera alemana y una compañía canadiense. Con un crecimiento sostenido en sus 7 años de funcionamiento, el MARF ha adquirido un gran protagonismo dentro de las alternativas que están contribuyendo a impulsar la diversificación de las fuentes de financiación empresariales en España.

El volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF en 2021 alcanzó los 13.850 millones de euros, cifra que supone un aumento del 44% sobre el año anterior.

Entre enero y diciembre han destacado tanto el aumento de las emisiones de pagarés a corto plazo (+21%) como especialmente la recuperación de las emisiones a medio y largo plazo, centradas sobre todo en emisiones de

## MARF SALDO VIVO AL CIERRE DEL PERIODO (2015-2021)

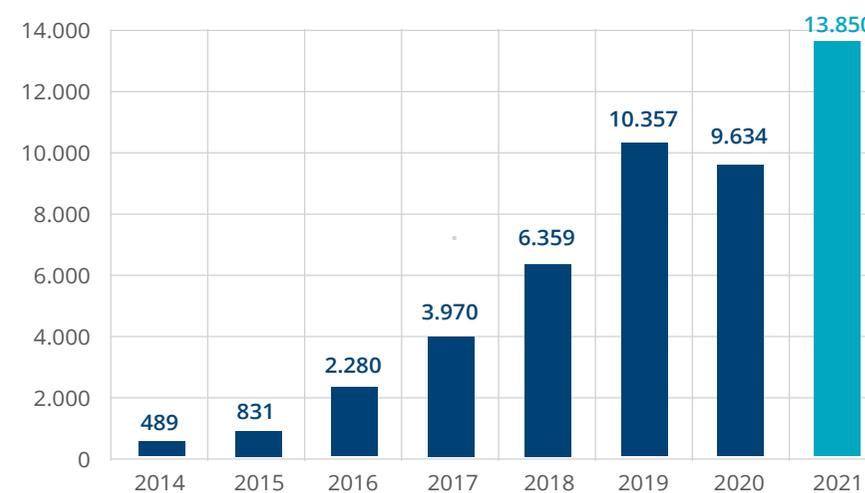
CIFRAS EN MILLONES DE EUROS



titulización, con la llegada a este mercado de entidades de gran relevancia. Este es el caso de Caixabank Corporates 1 Fondo de Titulización, que agrupa una cartera de préstamos a empresas superior a los 2.000 millones de euros, lo que supone un gran impulso como vía para la financiación de empresas de la economía real. En 2021 también se ha producido la incorporación de una nueva emisión de titulización sintética, el Fondo de Titulización de Pymes Magdalena 4, constituido por la Sociedad Gestora Santander de Titulización, referenciado a una cartera de 1.200 millones de préstamos a pymes, que da cobertura al riesgo de crédito de esa cartera. Ya en octubre se ha producido por primera vez la incorporación de una emisión de bonos de titulización "verde", en concreto del Fondo de Titulización Sacyr Green Energy Management, por importe de 104 millones de euros, cuyo activo está integrado por derechos de crédito de facturas ligadas a trabajos en plantas de cogeneración, biomasa y extracción de aceite. La emisión cuenta con la calificación de Green Bonds alineada con los Green Bonds Principles de ICMA. También es muy destacable la admisión a cotización en noviembre en el

## MARF VOLUMEN EMITIDO E INCORPORADO A COTIZACION EN EL AÑO (2014 - 2021)

DATOS EN MILLONES DE EUROS



MARF de la primera emisión de bonos de titulización realizada por la entidad financiera alemana Süd-West-Kreditbank Finanzierung GmbH. Es la primera vez que se admite a cotización en el mercado español una emisión de un Fondo de Titulización respaldado al 100% por activos extranjeros.

En el año ha vuelto a ponerse de manifiesto la gran diversidad de empresas que ha conseguido atraer al MARF desde su inicio. Entre las nuevas incorporaciones se encuentran la alimentaria Ultracongelados Virto, General de Alquiler de Maquinaria (GAM), La Finca Socimi, Nimo's Holding (sociedad de cartera del grupo Inveready), EBN Banco, Nueva Pescanova, García Munté Energía, Biodiésel de Aragón, Making Science, la compañía logística Ontime Corporate Union, Asturiana de Laminados y, ya en el último trimestre del ejercicio, el grupo balear de soluciones de movilidad OK Mobility, telecos como Avatel, industriales como Canadian Solar, o Cunext, alimentarias como La Sirena; hasta sumar un total de 22 nuevas compañías emisoras en 2021.

Durante el año ha continuado en vigor el programa de avales públicos canalizados por el Instituto de Crédito Oficial (ICO) para emisiones de pagarés realizadas en el MARF por un valor de hasta 4.500 millones de euros, destinado a atender necesidades de liquidez derivadas del impacto económico del Covid-19. La cobertura del ICO alcanza hasta el 70% del volumen total de la emisión y hasta 17 compañías han tramitado modificaciones a sus programas de pagarés para incorporar la posibilidad de emitir pagarés avalados. Entre las características de los pagarés avalados destaca la ampliación de los plazos de emisión para facilitar la estabilidad financiera de las compañías. En la misma línea de apoyo a las empresas de pequeño y mediano tamaño para acceder a financiación no bancaria, desde octubre del pasado año 2020, el BCE considera el MARF como sistema multilateral de negociación elegible para la política monetaria.

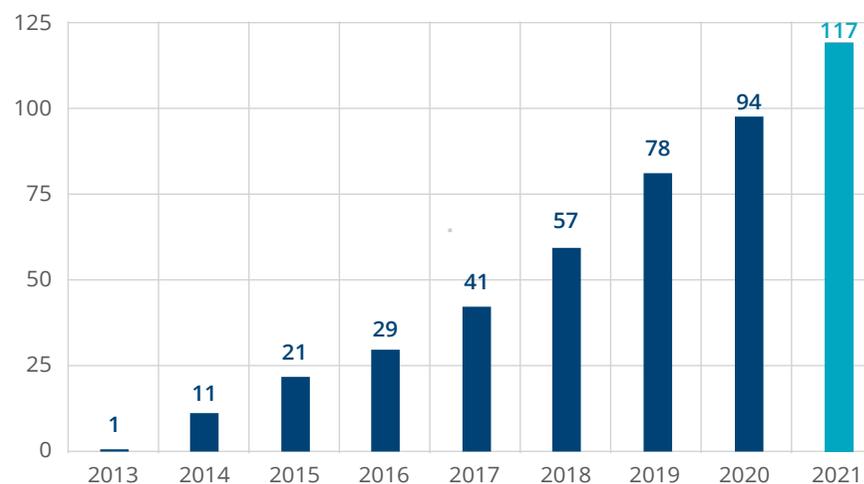
El MARF cerró 2021 con un saldo vivo de emisiones de 9.645 millones de euros, un 82% más que el año anterior, con un equilibrio entre emisiones de bonos vivos por valor de 5.642 millones de euros repartidos en 61 emisiones y 4.002 millones de euros en 386 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

Entre los hitos del ejercicio destaca la superación en abril de la cifra emblemática de los 100 emisores desde la creación del MARF a finales de 2013. Un trabajo publicado en esas fechas por las profesoras María José Palacín y Carmen Pérez de la Universidad de Sevilla, titulado "El MARF y su contribución al crecimiento empresarial", analiza en profundidad y hace balance de los primeros años del MARF y esos 100 primeros emisores.

Entre todos ellos alcanzan una cifra de negocio de 78.000 millones de euros con cifras homogéneas de 2019, mantienen 380.000 puestos de trabajo y generan unos beneficios de 21.000 millones de euros. El 65 % de los emisores del MARF son empresas no cotizadas, el 4% cotizan en BME Growth y el 31% restante lo hace en el mercado principal de la Bolsa española.

## COMPAÑÍAS QUE SE HAN FINANCIADO EN EL MARF DESDE SU CREACIÓN (2013 - 2021)

DATOS ACUMULADOS DESDE 2013 HASTA EL CIERRE DE CADA AÑO.



En cuanto a la procedencia sectorial, el 24% de las emisoras pertenece al sector de materiales básicos, industria y construcción, el 22% a productos y servicios de consumo y el 16% al sector de la energía. También hay participación de servicios financieros, inmobiliarios y tecnología y telecomunicaciones. En el trabajo también se destaca que el 50% de las empresas tiene más de 20 años de antigüedad, un tercio entre 10 y 20 años y el 20% restante menos de 10 años. En el mercado están representadas compañías procedentes de 13 Comunidades Autónomas, además de Portugal, Países Bajos o el Reino Unido.

### 3.3. Sostenibilidad: decidida apuesta europea con financiación récord y España en el grupo de cabeza

La denominada financiación sostenible ha experimentado un gran impulso en 2021 en todo el mundo, tanto en cifras de emisión de bonos verdes, sociales, sostenibles y vinculados a la sostenibilidad, como en iniciativas de todo tipo, entre las que destacan las medidas legislativas promovidas por la Unión Europea, la prioridad declarada por el FMI de frenar el cambio climático, el primer test de estrés climático del Banco Central Europeo o la cumbre del clima COP26 organizada por las Naciones Unidas en Glasgow.

Las emisiones totales de Renta Fija podrían haber alcanzado por primera vez a nivel global un volumen de un billón de dólares (865.000 millones de euros) en 2021, de acuerdo con las estimaciones de Moody's y Bank of America, casi duplicando los cerca de 550.000 millones de dólares del año anterior. Hasta septiembre, únicamente las emisiones de bonos verdes se acercan a los 350.000 millones de dólares, según

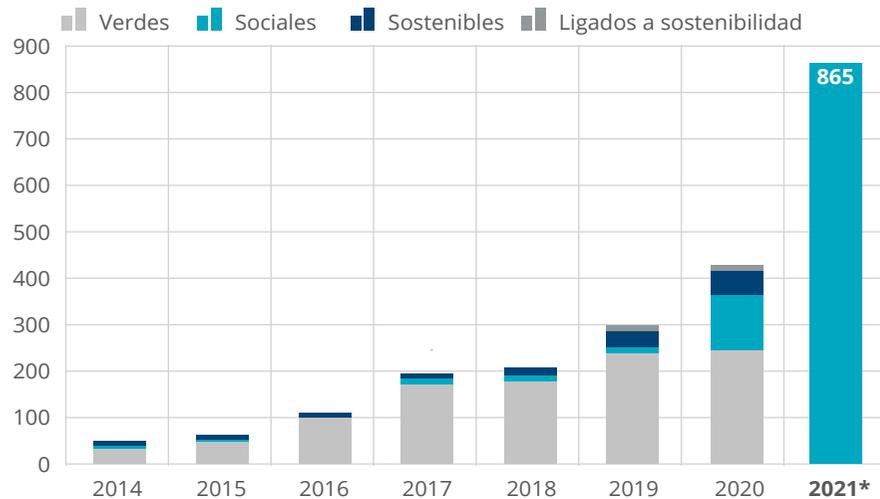
Climate Bonds Initiative, con el mes de septiembre como el mejor de la historia, con 71.000 millones emitidos. También los países de economías emergentes se están sumando a la tendencia y ya representan hasta mitad de año el 17% de la emisión de deuda sostenible.

Por el lado de los inversores siguió aumentado el interés por los activos que cumplen criterios ESG. Según datos de la Asociación Europea de Mercados Financieros (AFME) el patrimonio total de fondos ESG en el mundo alcanzaba los 3,74 millones de euros al cierre del primer semestre de 2021, más del doble que en 2018.

Entre los hitos del año destaca la mayor emisión hasta la fecha, la realizada por la Unión Europea en el marco del Fondo de Recuperación y Resiliencia en bonos verdes por importe de 15.000 millones de euros a 15 años. Se produjo en octubre y registró

#### EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN EL MUNDO

DATOS POR TIPOS DE EMISION EN MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuente: Ofiso hasta 2020 y \* Estimación total sin desglose para 2021 de Moody's y Bank of America

#### EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN ESPAÑA

DATOS POR TIPOS DE EMISION EN MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuente: Ofiso. \*Datos provisionales en 2021 hasta junio

una demanda previa 11 veces superior a la oferta. Los fondos se destinarán a financiar reformas e inversiones ligadas a eficiencia energética, energías renovables, movilidad sostenible y adaptación al cambio climático. En los próximos cinco años ha anunciado que colocará 250.000 millones de euros en bonos verdes.

En marzo de 2021 entró en vigor en Europa la Regulación sobre Divulgación de Prácticas de Financiación Sostenible (SFDR) aplicable a la gestión de activos y a lo largo del año se ha avanzado en la publicación de los estándares técnicos.

En julio, la UE presentó el proyecto de reglamento sobre el nuevo estándar para la emisión de Bonos Verdes, que se integra en la estrategia de finanzas sostenibles y pretende convertirse en la referencia clave para este tipo de emisiones.

La UE también trabaja en una propuesta legislativa que amplíe hasta las 49.000 empresas el ámbito de la Directiva sobre información no financiera que actualmente obliga a presentar información sobre sostenibilidad a 11.600 compañías. Su aplicación se extenderá a todas las grandes empresas y a las cotizadas en mercados regulados de la UE, excepto las microempresas.

## ESPAÑA, OCTAVA POTENCIA

España mantiene su posición como uno de los mercados de referencia a nivel mundial en emisiones de bonos verdes, sociales, sostenibles y ligados a la sostenibilidad realizados por entidades nacionales. Entre 2018 y 2020 se ha mantenido entre los 10 principales países por volumen emitido y alcanzó la octava posición en 2020, de acuerdo con los datos de la Climate Bonds Initiative.

En la primera mitad de 2021 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España supera los 15.000 millones de euros, según datos de AFME y del Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO), cifra que crece un 70% respecto al mismo periodo del año anterior y ya supera el total emitido en 2020. Los bonos verdes crecen el 70%, se duplican los bonos sostenibles y se produce una caída del 45% de los bonos sociales por la mejora de la situación sanitaria derivada de la pandemia.

¡Al igual que el año anterior, son no solo grandes empresas y entidades del sector público, protagonistas habituales de este tipo de emisiones, sino también compañías de menor tamaño las que han realizado emisiones de bonos con criterios sostenibles.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se han admitido a negociación hasta 31 emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total de 12.790 millones de euros. Al cierre de diciembre eran 63 las emisiones vivas en BME con protagonismo destacado de entidades bancarias como Kutxabank o Abanca, que han emitido en 2021, o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Galicia, Navarra, Euskadi o el Ayuntamiento de Barcelona. La operación más destacada del año se llevó a cabo en el mes de septiembre: la colocación y admisión en el mercado del primer bono verde soberano del Reino de España, por un volumen de 5.000 millones de euros a 20 años, con un tipo de interés inicial cercano al 1% y en el que la demanda previa a la colocación definitiva llegó a los 61.000 millones de euros, 12 veces más. Ya en el tramo final del año se produjo la admisión a cotización del octavo bono social del Instituto de Crédito Oficial, cuyos fondos están destinados a financiar proyectos de autónomos, pymes y empresas españolas con un impacto social positivo y que contribuyan a impulsar la recuperación y el crecimiento económico sostenible.

En el mercado de renta fija MARF, adaptado a las necesidades de empresas de mediano tamaño, también se han acelerado las emisiones verdes sociales y sostenibles tras el debut en 2019 de la primera emisión de bonos verdes, realizada por la empresa Grenergy. En diciembre de 2021 eran 11 las emisiones vivas en el mercado tras la incorporación de empresas de energía como Greenalia, Valfortec, Audax Renovables o Biodiesel de Aragón, o industriales como Pikolin o Elecnor. También se ha diversificado el tipo de emisiones con la admisión en septiembre del primer programa de pagarés verdes en España, emitido por Grenergy, en octubre de los bonos del Fondo de Titulización Sacyr Green Energy Management por importe de 104 millones de euros o ya en diciembre un segundo programa de pagarés verdes, del productor independiente de energías renovables Opdenergy Holding hasta un saldo vivo máximo de 100 millones de euros.

De acuerdo con datos de S&P, entre las empresas mundiales que se han sometido a la evaluación ESG de esta agencia de rating, las españolas son las que en mayor número han hecho públicos los resultados de la evaluación.

También es relevante ya el patrimonio en Fondos de Inversión nacionales que son sostenibles de acuerdo con su folleto: asciende a 45.719 millones de euros a mitad de año, el 14,4% del patrimonio total en fondos de inversión, según datos de Vdos.

## TIPOS DE INTERÉS BAJOS EN LOS MERCADOS MUNDIALES DE DEUDA, CON VOLATILIDAD MODERADA

En un contexto caracterizado en términos generales por la sustancial mejora de la situación sanitaria y económica derivada de los efectos del Covid-19, los bancos centrales de las principales áreas económicas han optado, en general, por mantener políticas de expansión monetaria y por una extrema cautela a la hora de anunciar la retirada de las medidas sin precedentes puestas en marcha durante el año anterior. No obstante, durante la segunda mitad del año, y a raíz de la fuerte recuperación económica y los cada vez más recurrentes y elevados niveles de inflación, ha comenzado a producirse un cambio en el discurso de los bancos centrales, sobre todo de la FED norteamericana, con anuncios y primeras medidas de retirada de estímulos que se llevarán a cabo de forma lenta y escalonada para no dañar la recuperación económica. Los principales mercados de Renta Fija se han debatido durante el año entre las debilidades apreciadas en el fuerte crecimiento económico y el aumento de la inflación, aunque el apoyo de los bancos centrales ha moderado las oscilaciones de precios de los bonos y los tipos de interés se han mantenido muy bajos. A partir del verano parecía consolidarse una moderada tendencia alcista de las rentabilidades como respuesta a la incertidumbre generada por el aumento de la inflación y su comportamiento futuro. Una vez más, esta moderada tendencia alcista se frenó y en alguna medida se revirtió en el mes de noviembre a raíz del temor causado por la nueva variante, ómicron, del Covid-19

Tras la amplia y potente artillería desplegada por la Reserva Federal en 2020 para hacer frente a los riesgos para la economía norteamericana derivados de la pandemia, en 2021 ha mantenido la política expansiva con los tipos de interés de referencia en el 0-0,25% y los programas de adquisición de activos por valor de 120.000 millones de dólares al mes, 80.000 de ellos en valores de deuda del Tesoro y el resto en títulos hipotecarios. El buen comportamiento de la economía norteamericana y el fuerte repunte de la inflación ha llevado a la FED a iniciar un cambio importante en su política monetaria: la retirada paulatina de estímulos a partir de noviembre con la reducción del programa de compras de deuda a un

### DE LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL AL COVID 19

TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE Y LA FED (2007 - 2021)



ritmo de 15.000 millones de dólares al mes, lo que significa que en junio de 2022 terminarán las compras de deuda.

El BCE, por su parte, ha mantenido inalterados los tipos de interés de intervención en el 0% y ha ampliado al menos hasta marzo de 2022 la vigencia del Plan de compra de activos PEPP, que cuenta con un tamaño total de 1,3 billones, del que también se reinvertirá la deuda que venza de este plan hasta finales de 2023. Si durante el segundo trimestre del año aumentaba el ritmo de compra de activos para rebajar tensiones en los mercados, un leve cambio de sesgo se producía durante el último trimestre del año con la moderada reducción del ritmo de

## TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN EEUU Y ALEMANIA (2019 - 2021)

DATOS DIARIOS.



FUENTE: INFOBOLSA Y FACTSET

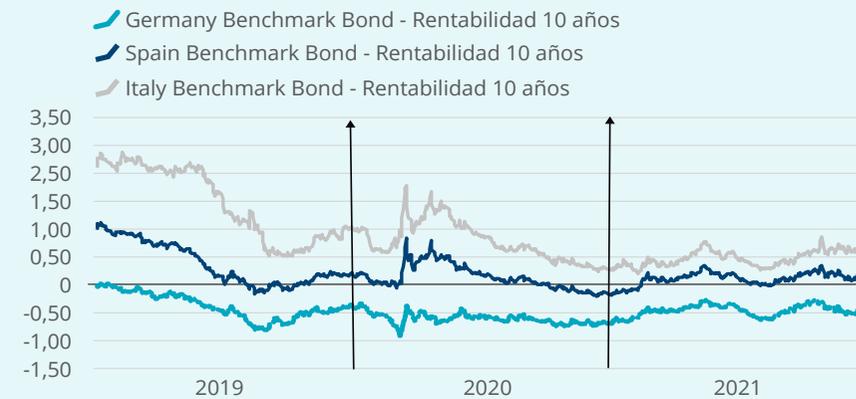
compras. En la última parte del año se ha comenzado a analizar la puesta en marcha para 2022 de un nuevo programa de compras que incrementaría la capacidad de adquisición de deuda emitida por las instituciones europeas, que podría incorporar también a las emisiones derivadas del plan de recuperación y resiliencia Next Generation EU.

En julio, el BCE comunicaba la revisión de sus objetivos de política monetaria en los cuales se modificaba el objetivo de alcanzar una inflación "inferior pero cercana al 2%" por un objetivo simétrico alrededor del 2%. En la práctica esto se ha interpretado como que el BCE pretende un aumento de precios duradero alrededor del 2% y, como consecuencia de ello, tolerará temporalmente tasas de inflación superiores y los tipos de intervención no subirán prematuramente.

Los principales mercados mundiales de deuda pública y corporativa han ido reflejando a lo largo del ejercicio el efecto de factores contrapuestos. Por un lado, el mantenimiento de las agresivas medidas de adquisición de activos por parte de

## TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN ALEMANIA, ESPAÑA, ITALIA (2019 - 2021)

DATOS DIARIOS.



FUENTE: INFOBOLSA Y FACTSET

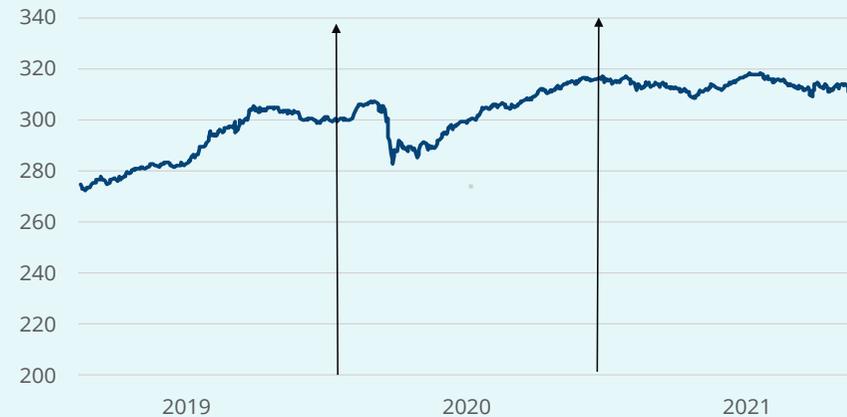
los bancos centrales; por otro, la reactivación económica y los temores derivados de niveles de inflación elevados y de duración incierta. De acuerdo con índices mundiales de renta fija como el Bloomberg Barclays Global Aggregate, las pérdidas de una cartera global habrían alcanzado un 4,76%.

El bono norteamericano a 10 años iniciaba el ejercicio en el 0,91%, mínimo del año, y aceleraba el aumento de las rentabilidades hasta máximos anuales del 1,74% a finales de marzo, impulsado por la fuerte recuperación de la economía norteamericana. La virulencia de una nueva ola del Covid-19 y un ligero freno en el dinamismo económico corregía a la baja la tendencia hasta el verano para dar paso a continuación a nuevos tramos alcistas y bajistas de las rentabilidades hasta cerrar el año de nuevo acercándose al 1,50% de rentabilidad a pesar de los elevados datos de inflación.

En Europa, el bono alemán a 10 años (bund) ha mantenido durante el año su condición de activo refugio, con rentabilidades negativas durante todo el año.

## ÍNDICE DE PRECIOS DE BONOS CORPORATIVOS DEL AREA EURO CON CALIFICACION BBB. IBOXX EURO OVERALL BBB RATED PRICE (2019-2021)

DATOS DIARIOS.

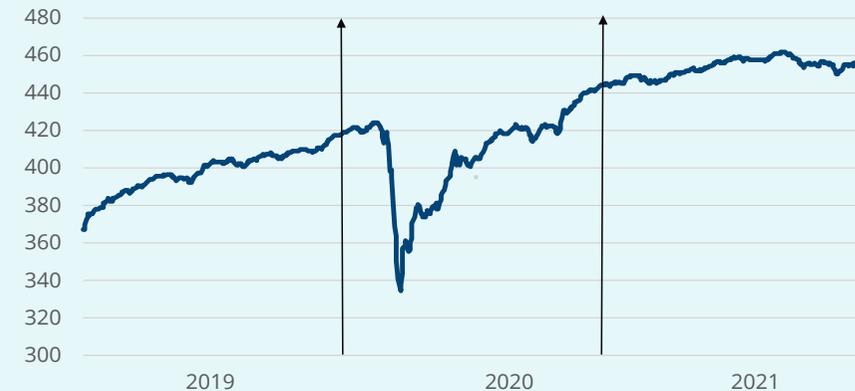


FUENTE: INFOBOLSA Y FACTSET

Iniciaba el año con una rentabilidad negativa del -0,60%, también mínimo del año, para repuntar hasta mayo y volver a acercarse a mínimos en agosto. A partir de entonces iniciaba una senda alcista hasta el -0,11% de octubre, acercándose a terreno positivo por primera vez en más de dos años, para volver a corregir de nuevo hasta el -0,35% al inicio de diciembre. En los últimos días del ejercicio experimentaba una fuerte corrección de las rentabilidades hasta el -0,18%. Por su parte, el bono español a 10 años arrancaba el año en el 0,02%, ascendía hasta un máximo del 0,62% el 17 de mayo, en plena quinta ola del Covid-19, y corregía posteriormente para iniciar una paulatina y moderada senda ascendente hasta situarse por encima del 0,50% en octubre. Ya en noviembre y diciembre, la sexta ola del Covid-19 lo llevaba inicialmente de nuevo hasta el 0,31% para corregir aceleradamente y cerrar el año en el 0,56%. La prima de riesgo de los bonos españoles, que en los peores momentos de la crisis sanitaria y económica ha llegado a superar los 150 puntos básicos (1,5%), volvía a situarse de forma consistente en una estrecha banda entre los 75 y los 55 puntos básicos (0,75% y 0,55%) cerrando el año en la banda más elevada. También el bono italiano se ha

## ÍNDICE DE PRECIOS DE BONOS HIGH YIELD (2019-2021) ICE BOFA GLOBAL HIGH YIELD INDEX USD

DATOS DIARIOS.

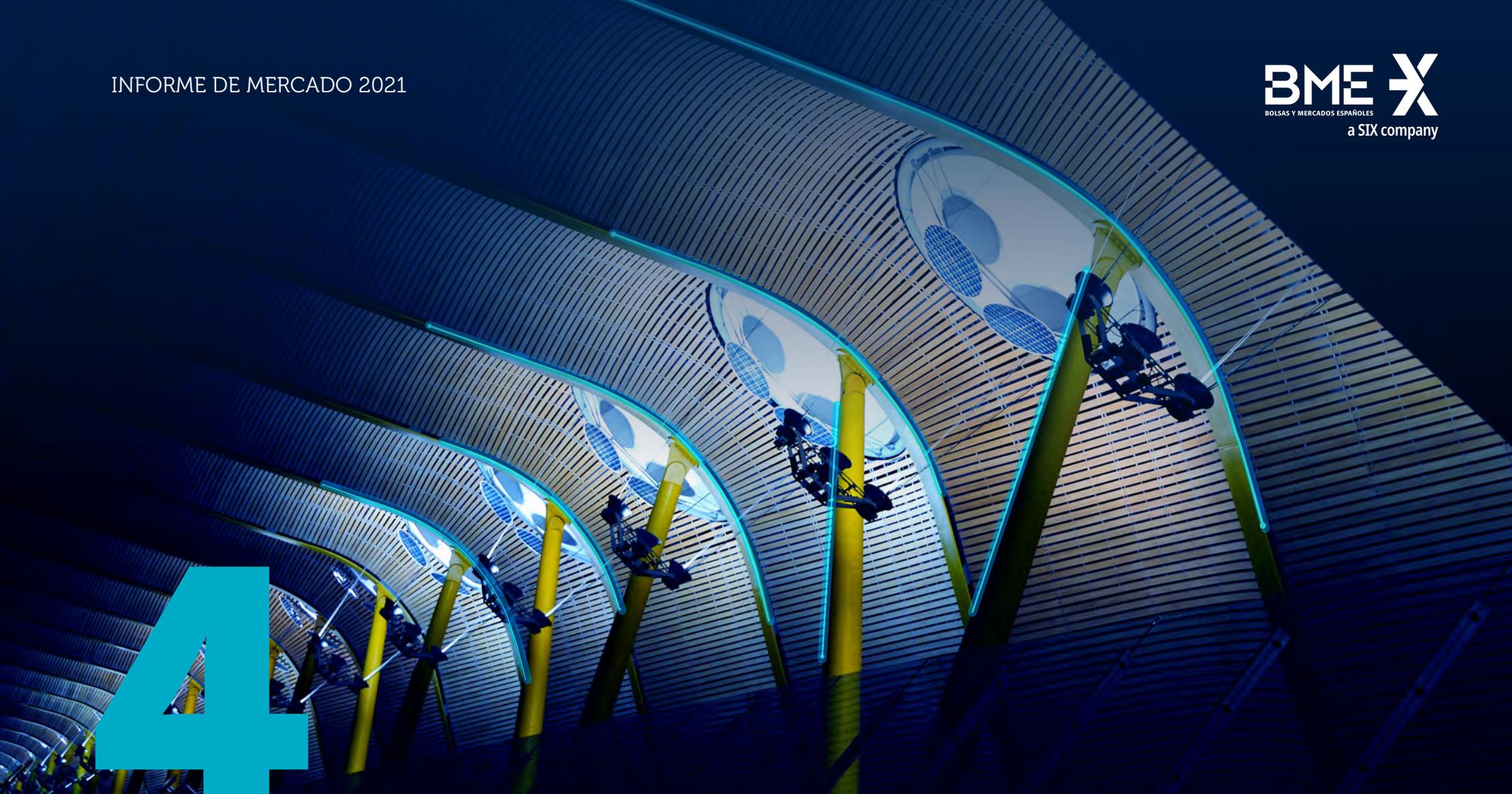


FUENTE: INFOBOLSA Y FACTSET

mantenido la mayor parte del año entre el 0,50% y el 1% de rentabilidad gracias a las medidas del BCE, aunque en la última semana del año repuntaba en línea con el resto de los bonos de la eurozona hasta el 1,17% de cierre de ejercicio.

Por su parte, la deuda corporativa ha vivido un ejercicio caracterizado por las bajas rentabilidades y una reducida volatilidad, lejos ya de las oscilaciones del año precedente. En el caso de la renta fija europea calificada triple B, de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB, los precios han oscilado en un rango estrecho, con una pérdida en el conjunto del ejercicio de un 1,9%.

Los bonos high yield, durante el año han moderado sus oscilaciones y también se ha reducido su diferencial con los de mayor calificación crediticia tanto de deuda pública como corporativa. De acuerdo con el índice ICE BofA Global High Yield Index en dólares, la rentabilidad de una cartera de este tipo de emisiones en 2021 hasta finales de diciembre era del 2,8%, en contraste con las pérdidas de la deuda pública y la corporativa de mayor calificación.



# 4

## DERIVADOS: OPCIONES Y FUTUROS

**494.000**

millones de euros de **volumen nominal subyacente** negociado (-1,9%) por el descenso de la volatilidad

**11,3**

**millones de contratos** negociados de Futuros sobre Acciones, y la posición abierta crece un 33%

**277**

millones de euros negociados en xRolling© (+29%)

## DERIVADOS: OPCIONES Y FUTUROS

El mercado español de derivados, MEFF, mantiene su apuesta por la diversificación con la consolidación de los derivados sobre electricidad y el incipiente mercado de futuros sobre divisas xRolling FX©. El conjunto de las Opciones y Futuros sobre subyacentes de Renta Variable reduce un 18% su volumen negociado en 2021, en un contexto marcado por una menor volatilidad en el mercado de contado. Destaca el aumento de la negociación de Futuros sobre Acciones, con 11,3 millones de contratos y un crecimiento del 3,4%.

El volumen total de Derivados Financieros negociados durante el conjunto del año 2021 alcanzó los 33,2 millones de contratos, un 18,1% menos que en el año anterior. En términos de valor nominal subyacente, la caída se reduce al 1,9%. Por su parte, la posición abierta en número de contratos se redujo un 18% y un 11,6% valorada en millones de euros. La caída del volumen se produce en un contexto de fuerte reducción de la volatilidad en comparación con el año anterior, marcado por la pandemia.

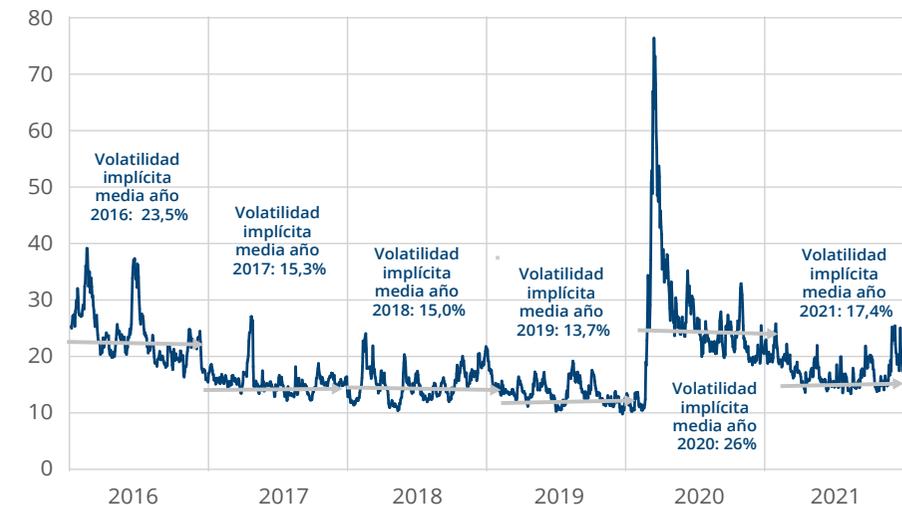
### FUERTE CAÍDA DE LA VOLATILIDAD

La volatilidad implícita en 2021 se ha reducido casi 9 puntos, hasta un promedio diario del 17,4%, de acuerdo con el Índice de volatilidad VIBEX®, frente al 26% del conjunto de 2020. Este indicador permite seguir la volatilidad del mercado bursátil español utilizando las opciones sobre el índice IBEX más líquidas que se negocian en MEFF. De acuerdo con este indicador, la volatilidad implícita media iniciaba en año en el 22,5%, para situarse consistentemente por debajo del 20% desde febrero, con algunos repuntes puntuales en momentos concretos de tensión, hasta tocar niveles inferiores al 15%. Solo en las sesiones finales de noviembre y algunas de diciembre volvía a acercarse a niveles cercanos al 25% en un contexto marcado por el temor de los mercados a la nueva variante "ómicron" del Covid-19. La media diaria del conjunto del año 2021 volvía a situarse muy por debajo del promedio histórico del VIBEX® desde 2007, del 24%.

Como consecuencia de la menor volatilidad y un peor comportamiento relativo del índice IBEX 35© respecto a otros índices internacionales, el volumen negociado de los Futuros sobre el IBEX 35© se reducía un 10,9% en el año, con 5.9 millones de contratos, comportamiento que reproduce la generalizada caída

### ÍNDICE VIBEX DE VOLATILIDAD DE LA BOLSA ESPAÑOLA

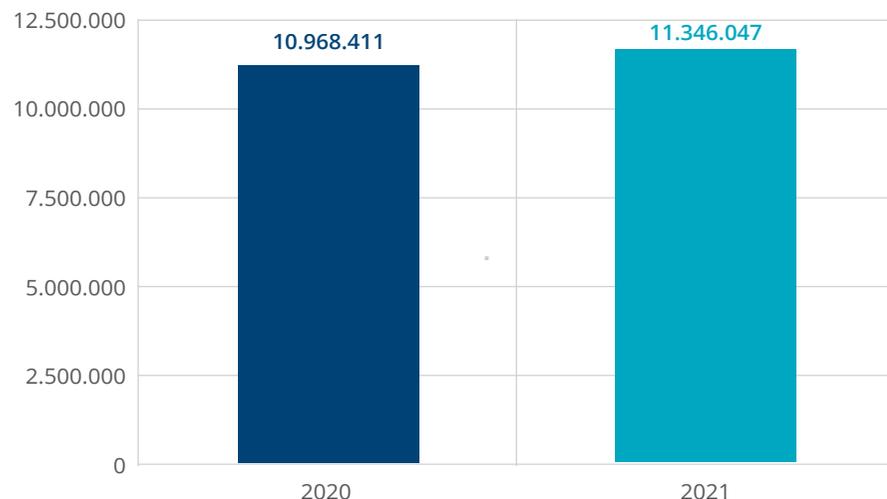
2016 - 2021. DATOS DIARIOS DE VOLATILIDAD EN %



de los principales contratos de futuros sobre índices europeos. No obstante, el volumen nominal de los Futuros sobre el IBEX 35© negociados en el ejercicio crecía al cierre del año hasta los 456.835 millones de euros, un 1% por encima del cierre del año anterior, reflejando la fortaleza del contrato de referencia del mercado MEFF. También experimenta un crecimiento del 90% el número de órdenes sobre este producto introducidas en el mercado, hasta alcanzar los 240 millones en 2021.

## VOLUMEN NEGOCIADO DE FUTUROS SOBRE ACCIONES

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. PERIODO DE 2020 Y 2021

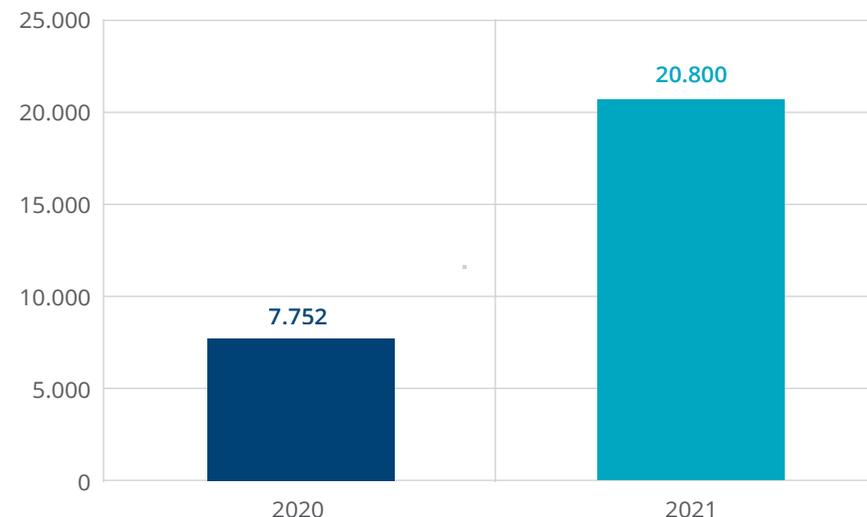


Ha destacado en el año la recuperación de los contratos negociados de Futuros sobre Acciones, con un aumento del 3,4%, hasta los 11,3 millones, así como de la posición abierta, que crece un 33%. También se ha incrementado la negociación de los contratos para cobertura de pagos de dividendos sobre acciones individuales del mercado español, impulsada por la recuperación del pago de dividendos de las entidades bancarias cotizadas tras la autorización del BCE. La negociación de contratos de Futuro sobre Dividendos de Acciones se multiplicaba casi por tres en el año.

A lo largo de 2021 MEFF ha ido incorporado las acciones de Almirall, Pharma Mar, Solaria y Fluidra como subyacentes en su oferta de contratos de Futuros y Opciones sobre Acciones. Se completa de esta manera la lista de acciones que forman parte del IBEX 35© tras su última revisión, lo que facilita su réplica con derivados tanto a los inversores institucionales como a los minoristas. El número total de subyacentes españoles sobre los que se pueden negociar contratos derivados en MEFF es de 47.

## VOLUMEN NEGOCIADO DE FUTUROS SOBRE DIVIDENDOS DE ACCIONES PLUS

2020 Y 2021. CIFRAS EN NUMERO DE CONTRATOS.



En cuanto a novedades operativas, MEFF también ha incluido el vencimiento mensual en los contratos de Futuros IBEX Impacto Dividendo y Futuros sobre Dividendos sobre Acciones.

## DERIVADOS SOBRE ELECTRICIDAD EN MEFF

Las alzas de precios y el gran aumento de la volatilidad que ha caracterizado al mercado eléctrico español durante 2021 han tenido su reflejo en los Derivados sobre Electricidad negociados en MEFF, donde los contratos de Futuro permiten la cobertura a plazo de los operadores que participan.

En el mercado español de la electricidad, las actividades liberalizadas son la generación y la comercialización, cuyos operadores son los usuarios naturales del mercado de derivados.

**NEGOCIACIÓN DE OPCIONES Y FUTUROS SOBRE RENTA VARIABLE EN MEFF (2015 - 2021)**

VOLÚMENES EN NÚMERO DE CONTRATOS

	FUTUROS							OPCIONES		TOTAL CONTRATOS
	IBEX 35	MINI IBEX + MICRO	IBEX IMPACTO DIV	IBEX SECTORIALES	ACCIONES	DIVID. ACCS PLUS	DIVID ACCIONES	IBEX 35	ACCIONES	
2015	7.384.896	3.181.287	32.499	-	10.054.830	484	291.688	5.444.156	21.420.685	47.810.525
2016	6.836.500	2.498.973	58.044	1.619	9.467.294	760	367.785	3.222.390	22.900.619	45.353.984
2017	6.268.290	1.618.857	43.372	7.753	11.671.215	880	346.555	4.303.701	20.316.354	44.576.977
2018	6.342.478	1.490.232	70.725	2.745	10.703.192	200	471.614	4.183.154	20.237.873	43.502.213
2019	5.955.822	1.454.867	144.831	6	15.288.007	0	758.700	3.783.002	17.414.549	44.799.784
2020	5.905.782	1.543.507	91.571	0	10.968.411	7.752	130.055	2.436.534	19.393.317	40.476.929
enero-21	408.656	82.148	3.967	0	12.463	0	0	144.525	1.459.869	2.111.628
febrero-21	408.182	82.225	3.322	0	108.602	0	0	146.733	1.265.403	2.014.467
marzo-21	457.378	104.810	8.000	0	3.032.585	3.956	0	193.587	1.272.564	5.072.880
abril-21	416.669	74.127	2.000	0	21.306	80	0	66.263	807.404	1.387.849
mayo-21	412.257	74.891	4.200	0	2.078.847	0	0	117.505	948.274	3.635.974
junio-21	435.114	68.808	4.950	0	1.218.148	3.876	0	138.208	1.345.911	3.215.015
julio-21	465.956	76.469	0	0	6.372	0	0	86.666	512.184	1.147.647
agosto-21	393.010	55.863	0	0	13.368	0	50	47.315	666.523	1.176.129
septiembre-21	518.836	78.260	3.793	0	3.390.487	8.729	350	140.426	1.485.037	5.625.918
octubre-21	412.653	74.995	550	0	131.740	0	0	64.495	989.115	1.673.548
noviembre-21	492.260	82.567	3.485	0	87.312	0	350	100.200	1.116.013	1.882.187
diciembre-21	439.597	71.402	11.183	0	1.244.817	4.159	1.350	243.317	2.197.475	4.213.300
<b>Año 2021</b>	<b>5.260.568</b>	<b>926.565</b>	<b>45.450</b>	<b>0</b>	<b>11.346.047</b>	<b>20.800</b>	<b>2.100</b>	<b>1.489.240</b>	<b>14.065.772</b>	<b>33.156.542</b>

Los generadores de electricidad son fundamentalmente los vendedores de los derivados, mientras las comercializadoras, actualmente más de 600 en España, son principalmente los compradores de los derivados, que permiten asegurar el precio al que adquieren la electricidad.

Los derivados pueden negociarse en mercados organizados o mediante negociaciones bilaterales (los denominados mercados OTC). La ventaja de los mercados organizados es que toda su operativa se registra en Entidades de Contrapartida Central (ECC), que eliminan prácticamente el otro riesgo de estas operativas, el riesgo de crédito o de contrapartida, es decir el de no cumplimiento de la compra o venta a determinado precio a causa normalmente de suspensiones de pagos o quiebras, mediante mecanismos como la petición de garantías, entre otros.

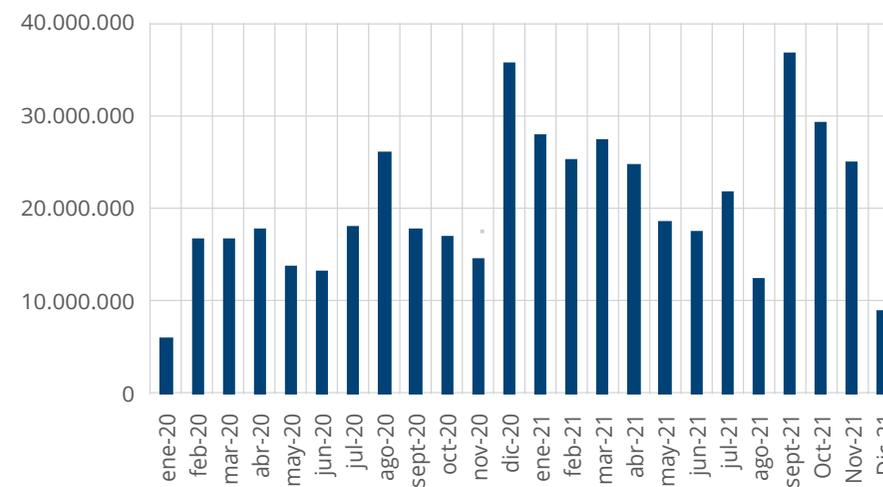
El mercado eléctrico en España se ha visto impactado en 2021 por la recuperación económica tras la mejora de la situación sanitaria causada por la pandemia y por las tensiones y alzas de precios en los mercados mundiales de materias primas, particularmente del gas natural. La fijación del precio en el mercado español es marginalista y, por ello, el precio mundial del gas tiene un efecto directo en ausencia de otras fuentes de generación que puedan cubrir huecos en la producción de electricidad, como así ha sucedido durante el año. De esta forma, el precio del gas ha impactado en los precios de la electricidad no sólo en el mercado del contado sino también en el de Futuros. Estos factores han afectado también de manera significativa a la liquidez de los mercados de contado y también en los derivados, cuyos volúmenes negociados y posiciones abiertas se han mantenido en niveles ligeramente inferiores a los del año anterior, con 26,6 millones de MWh en los contratos negociados. En momentos de fuerte volatilidad en el mercado de contado se han cerrado posiciones en el mercado de Futuros. En conjunto, se han producido significativas alzas de precios y un aumento de la volatilidad en todos los tramos de la curva a plazo, desde el corto y medio hasta los contratos a 10 años que MEFF acepta a registro.

## XROLLING@FX: DERIVADOS SOBRE DIVISAS

El mercado de contratos de Futuros sobre Divisas xRolling@FX cumple su segundo año completo de actividad enmarcado en la estrategia del mercado español de derivados MEFF de poner en valor su experiencia como mercado regulado y supervisado por la CNMV, con un sistema de negociación contrastado y con décadas de experiencia y la seguridad que proporciona una Entidad de Contrapartida Central autorizada y sujeta a la regulación europea de infraestructuras de mercado de capitales (EMIR).

### FUTUROS SOBRE DIVISAS XROLLING@FX

VOLUMEN EFECTIVO MENSUAL DE LOS CONTRATOS NEGOCIADOS (2020-2021)



DATOS EN EUROS. FUENTE: BME

Los Futuros sobre Divisas son productos de uso sencillo y directo como inversión y especialmente como instrumento de cobertura de los riesgos en divisa tanto de empresas que importan y exportan como de inversiones financieras realizadas en divisa distinta del euro. Aporta ventajas respecto a los CFDs sobre divisas, en los que operan muchos clientes minoristas, o frente a productos más sofisticados como las coberturas bilaterales OTC realizadas con Forwards, con las cuales importadores, exportadores o tenedores de activos financieros solían cubrir su exposición al riesgo de tipo de cambio.

Los xRolling©FX que se negocian en el mercado de derivados español son contratos de tipo “perpetuo”, con renovación automática al final del día y sobre 17 de los principales pares de divisas mundiales. El horario de negociación es de 23 horas y los diferenciales de compra-venta (horquillas), muy estrechos y competitivos. La flexibilidad, sencillez, ausencia de riesgo de contrapartida, menores requerimientos de capital, transparencia o efectividad de la cobertura son algunas de las razones que están llevando a un número creciente de entidades de referencia del mercado español a participar en el mercado.

El volumen efectivo negociado representado por los 28.184 contratos negociados en el mercado ha superado los 277 millones de euros en 2021, con un crecimiento del 29% sobre el año anterior. En septiembre se alcanzaba un nuevo récord mensual del número de contratos intercambiados, con 3.681, y también ha aumentado el número de clientes activos hasta una media mensual de 80.

Para 2022 se espera una paulatina consolidación del mercado tanto en términos de liquidez como en el ámbito de la distribución, especialmente tras la incorporación de entidades como Cecabank y Banca March, que ampliarán la negociación de los Futuros sobre Divisas a clientes institucionales, gestoras de fondos grandes y medianos y compañías de seguros. También el despliegue del nuevo terminal BME FX permitirá a los miembros del mercado, en especial a las entidades bancarias, ofrecer a sus clientes pantallas marca blanca de última generación para la negociación de los contratos xRolling FX© para cobertura del riesgo de tipo de cambio.

## DIRECTRICES SOBRE DIVIDENDOS DEL ECAC

El Comité Europeo de Acciones Corporativas (ECAC) como foro permanente de contacto para buscar la alineación de los Mercados de Derivados en el tratamiento de las acciones corporativas con impacto en los contratos de derivados, creado en 2019, ha continuado su actividad en 2021. Los Mercados Miembros del ECAC son: Borsa Italiana, Eurex Deutschland, Euronext, ICE Futures Europe, MEFF (BME) y Nasdaq Stockholm.

Entre las medidas armonizadas, destacan las directrices establecidas para el tratamiento de los eventos corporativos en los contratos de derivados cuando el pago de dividendos se posponga o cancele debido a la crisis del Covid-19, haciendo referencia a los dividendos relacionados con la distribución del beneficio del ejercicio 2019 y 2020 o en su sustitución. Estos dividendos se consideran ordinarios independientemente de si el emisor define estos dividendos como extraordinarios.

Si el emisor no proporciona una referencia clara a la distribución del beneficio de 2019 y/o 2020 y define el dividendo como extraordinario, los mercados del ECAC revisaran cada caso para determinar si existe ajuste o no. Si el emisor explica de forma clara que el dividendo es adicional a los dividendos relacionados con la distribución de beneficios normales, del ejercicio o a la política actual de dividendos, el pago se considerará extraordinario.

Estas directrices serán válidas hasta el 31 de diciembre de 2022. Los dividendos relacionados con la distribución de beneficios de 2021 o en sustitución de 2021 no se verán afectados.

## CRECEN LOS DERIVADOS REGISTRADOS EN CÁMARAS DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

El volumen nocional vivo, es decir, el riesgo financiero total abierto, de los contratos de productos derivados OTC (acordados bilateralmente fuera de los mercados organizados) se situaba al cierre de 2020 en 582,1 billones de dólares, aproximadamente 7 veces el PIB mundial, con un crecimiento del 7,67% respecto al año anterior. El nivel máximo histórico alcanzado al cierre del año fue de 710 billones de dólares en el año 2013. Los derivados sobre tipos de interés representan la inmensa mayoría del total, un 80%.

Adicionalmente, la presión regulatoria también conduce a que cada vez más derivados sean registrados y liquidados a través de Cámaras de Contrapartida Central (CCP), de forma que se generalice el uso de garantías y márgenes, como han insistido tanto el Comité de Basilea como IOSCO, la organización que agrupa a los organismos reguladores de todo el mundo. En la UE, la Comisión Europea publicó en 2010 la primera propuesta de regulación y en 2012 se aprobaba el reglamento EMIR que define las obligaciones de compensación,

### DERIVADOS OTC EN EL MUNDO

VALOR NOCIONAL DE LOS CONTRATOS ABIERTOS POR CATEGORÍA 2014-2020

DATOS DE CIERRE DE CADA AÑO EN BILLONES DE DÓLARES.



FUENTE: BIS

### DERIVADOS REGISTRADOS EN CÁMARAS DE CONTRAPARTIDA CENTRAL EN EL MUNDO

VALOR NOCIONAL TOTAL DE LOS CONTRATOS ABIERTOS 2016-2020

DATOS DE CIERRE DE CADA AÑO EN BILLONES DE DÓLARES



FUENTE: BIS

información y control de riesgos de los derivados OTC, los requisitos de las CCP y el registro y supervisión de las entidades de registro de operaciones. La entrada en vigor a partir de 2013 de normas importantes en los principales mercados de derivados mundiales está en el origen del progresivo trasvase de operativa OTC hacia las CCP. Las reformas persiguen mitigar el riesgo sistémico mejorando la gestión del riesgo, reduciendo la interconexión de posiciones y mejorando la transparencia.

El volumen vivo de derivados OTC registrados en CCP se incrementa casi un 27% desde 2016. Para monitorizar los volúmenes vivos y el consiguiente riesgo financiero abierto los derivados con dificultades para ser estandarizados se requiere el uso de registros de operaciones, los denominados Trade Repositories.

A finales del mes de junio entraba en vigor en Europa, a instancias del Comité de Basilea, el nuevo estándar de capital para cobertura del riesgo de contrapartida que asumen muchas entidades bancarias cuando contratan derivados financieros con sus clientes, sobre todo empresas.



# 5

## MARKET DATA

**100.000**

puntos de entrega de  
difusión de información en  
tiempo real

**1.400**

ficheros de fin de día  
entregados

## MARKET DATA

Market Data es una unidad de BME que utiliza los datos para construir servicios y productos de valor añadido destinados a la gran diversidad de clientes que se relacionan con los mercados de valores, ya sean empresas de servicios de inversión, bancos, gestoras, fondos, asesores o inversores. Su misión es favorecer la operativa de mercados a través de la provisión de soluciones a medida a muchos clientes diferentes para ayudarles en su interacción con la industria y los mercados de valores españoles de la forma más sencilla posible y adaptada a los intereses particulares de cada agente.

### DATOS CON VALOR AÑADIDO

A pesar del difícil entorno del año 2021, consecuencia de la pandemia global, BME Market Data ha aumentado su base de clientes hasta marcar un nuevo máximo histórico en aquellos que reciben la información de mercado de BME a través de distribuidores de información. Registró una ligera disminución en el número de clientes que optan por una conexión directa con los servidores de BME Market Data para así minimizar los tiempos de recepción y tratamiento de los datos. No obstante, el número total de conexiones de estos clientes ha aumentado por la implementación de la conexión Multicast Binary Feed, que permite la recepción de información sobre los mercados de Renta Variable y Derivados de BME con el máximo nivel de detalle y una muy baja latencia en la recepción de datos.

En este mismo sentido, BME Market Data está trabajando en la migración de los contenidos de BME Data Feed a la nueva plataforma MDDX gestionada por SIX. En una primera fase, se proporcionarán en el entorno de producción de MDDX las fuentes de Renta Variable y las de índices.

Por otra parte, la media mensual de puntos de entrega donde se difunde información en tiempo real de los más de 50.000 instrumentos de Renta Variable, Renta Fija, Derivados e Índices gestionados por el Grupo BME, ha superado la cifra de 100.000 a lo largo del año 2021.

BME Market Data está ampliando, asimismo, su oferta de contenidos, tanto de información en tiempo real como de información de fin de día.

En cuanto a los nuevos contenidos disponibles en tiempo real, se están llevando a cabo los trabajos necesarios para la incorporación de los xRolling de acciones a la fuente de derivados financieros, cuya puesta en producción está prevista para el primer trimestre de 2022.

BME también ha expandido su línea de productos y servicios analíticos y de fin de día con la puesta en producción del cálculo diario de los índices de deuda pública y se está trabajando en la mejora de los flujos de hechos relevantes de los emisores tanto locales como latinoamericanos. En la actualidad, BME Market Data entrega más de 1.400 ficheros de fin de día al cierre de cada sesión. BME sigue muy de cerca el desarrollo de la legislación derivada de la Directiva MiFID II. A lo largo de este ejercicio BME Market Data ha trabajado en la adaptación del Contrato de Difusión de Información a lo dispuesto en las guidelines publicadas por ESMA en junio de 2021 que entrarán en vigor en 2022.

### SERVICIOS EN LATINOAMÉRICA

Por lo que respecta a Latam Exchanges Data (LED), la joint venture creada en colaboración con la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), que promueve la generación, distribución y venta de información de los mercados financieros latinoamericanos bajo los más altos niveles de automatización y procesamiento, a lo largo de 2021 ha centrado sus esfuerzos en la comercialización de sus distintos productos y servicios. El primer resultado de estas actividades es la firma con varias entidades de acuerdos que les permiten acceder a los productos de LED durante un periodo de prueba. En paralelo, continúan los trabajos de desarrollo e integración de fuentes y contenidos adicionales.

## ACCESO A MERCADOS

BME Market Data ha seguido impulsando los servicios de alojamiento y conectividad conocidos como BME Co-Location, BME Proximity y BME London Hub para continuar ofreciendo las soluciones más avanzadas del mercado en este campo. Específicamente, se ha ampliado el espacio disponible para el servicio BME Co-Location, poniendo a disposición de los clientes la posibilidad de contratar nuevos racks y se continúa trabajando en el servicio BME London Hub, mejorando la infraestructura, garantizando la continuidad del servicio, así como la escalabilidad del mismo en materia de necesidades que puedan plantear sus Clientes (por ejemplo, la ampliación del ancho de banda requerido).

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

## BME REGULATORY SERVICES

BME Regulatory Services (BME RS), el proveedor de servicios de suministro de datos (DRSP) de BME, ha conseguido incrementar su base de clientes tanto en el caso de su servicio SIA (transaction reporting) como en el caso del servicio APA (transparencia operativa OTC) en un 2% y un 10% respectivamente. También ha participado activamente en las discusiones y las respectivas consultas acerca

del nuevo marco de supervisión de DRSP publicadas tanto por ESMA como, posteriormente, por la Comisión Europea. La definición de dicho régimen a través del correspondiente Reglamento europeo tendrá un impacto directo en la configuración del mapa competitivo de los DRSP en la UE y, por tanto, en el alcance de la actividad transfronteriza de los mismos.

BME también ha trabajado en las adaptaciones necesarias para integrar la información del APA en la ya aludida plataforma MDDX, así como en el análisis de las guidelines de ESMA sobre datos de mercado en lo que a la difusión de información APA afectan.

## EL PROYECTO CONSOLIDATED TAPE PARA EUROPA

BME participa activamente en las discusiones sobre la creación de una Consolidated Tape en Europa. Es fundamental que el diseño final de este sistema sirva para mejorar la información proporcionada por los internalizadores sistemáticos y las entidades con operativa OTC cuya calidad es muy inferior a la de la proveniente de los Mercados Regulados y SMNs. Del mismo modo, es de gran importancia que el nuevo sistema aporte valor y coadyuve al buen funcionamiento de los mercados financieros y que no cree, de forma artificial, oportunidades de arbitraje en latencia que sólo beneficien a los participantes en el mercado más sofisticados, no genere la ilusión de una falsa liquidez o suponga una apropiación de la información financiera generada por los Mercados Regulados y los Sistemas Multilaterales de Negociación sin que estos reciban una adecuada contraprestación económica por ella.

# 6

## LA ACTIVIDAD DE CLEARING

**1.500**

millones de euros de efectivo medio diario compensado en renta variable

**+233%**

crece la operativa sobre deuda soberana italiana

**11**

entidades adicionales se adhieren al segmento de energía de BME Clearing

## LA ACTIVIDAD DE CLEARING

BME Clearing, en su calidad de Entidad de Contrapartida Central de BME, ofrece servicios de compensación en cinco segmentos: los instrumentos derivados financieros de Renta Variable y divisas, las operaciones de compraventa de valores negociados en la Bolsa, las operaciones de compraventas simultáneas (Repos) de deudas soberanas europeas, los instrumentos derivados sobre electricidad y gas natural, y los derivados sobre tipos de interés.

### DERIVADOS FINANCIEROS

La volatilidad recorta con respecto a 2020 pero se mantiene por encima de los niveles de los años previos a la crisis del Covid. Este repunte no ha impulsado la negociación de contratos sobre derivados financieros, que experimentan una caída generalizada en los volúmenes negociados en los mercados europeos de Futuros sobre Índices.

En su conjunto, medido en contratos, la actividad del segmento durante el año 2021 ha disminuido un 18 % con respecto a 2020.

La actividad de los futuros xRolling@FX continúa al alza. En el año 2021 hubo un total de 8.737 operaciones y 26.766 contratos, teniendo en cuenta que en 2020 se produjeron 4.934 operaciones y 21.793 contratos, lo que ha supuesto un aumento del 77% y del 23% respectivamente.

Respecto al número de clientes que operaron en el segmento xRolling@FX a lo largo de 2021 fueron 246 en comparación con los 197 de 2020, un aumento del 25%.

### RENTA VARIABLE

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

En 2021 se ha registrado una media diaria de 349.907 operaciones (compras más ventas), un 19,33% menos que a cierre 2020, con un efectivo (un solo lado) medio diario compensado de 1.435 millones de euros, un 12,59% inferior al de 2020 y con un volumen medio de títulos de 393 millones diarios.

### REPO

El segmento de Renta Fija ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de repos y simultáneas sobre de Deuda Soberana española y otras seis Deudas Soberanas europeas: Italia, Portugal, Alemania, Francia, Holanda y Austria. Con la interposición de la ECC, se elimina el riesgo de contrapartida para las entidades participantes.

Debido a las políticas expansivas de los bancos centrales, el mercado se ha visto inundado de liquidez lo que ha afectado negativamente a la operativa de repos. No obstante, la operativa de deuda soberana italiana ha experimentado un crecimiento del 278% respecto al 2020.

Durante 2021, el volumen total registrado en todas las deudas ha alcanzado los 206.307 millones de euros, de los cuales 160.826 millones de euros corresponden a deuda española, 45.482 a deuda italiana.

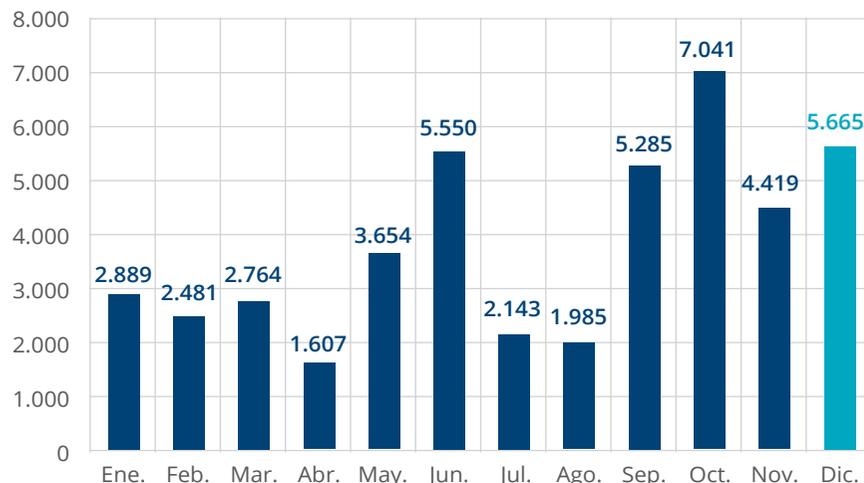
La posición abierta total se situaba a finales de diciembre en 15.279 millones de euros, con un plazo medio de 21 días.

En deuda española, la posición abierta a 31 de diciembre era de 12.100 millones de euros, con un plazo medio de 19 días, mientras que en deuda italiana se situaba en 3.179 millones de euros, con un plazo medio de 27 días.

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

## EFFECTIVO REGISTRADO EN DEUDA ITALIANA 2021

EN MILLONES DE EUROS



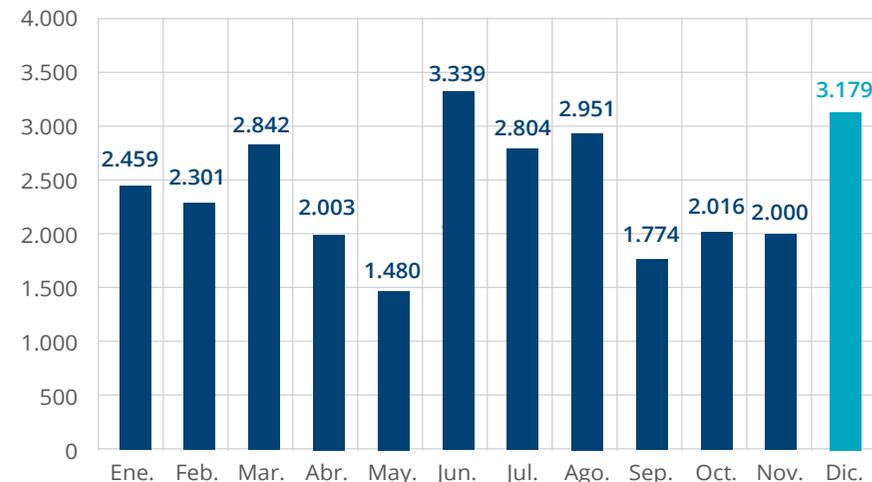
Finalmente, durante 2021 se ha conseguido un nuevo hito en el Segmento de Renta Fija con la apertura de la conexión entre Iberclear y Monte Titoli, permitiendo así la liquidación transfronteriza y el registro de nuevas operaciones sin la necesidad de ser participante en Iberclear. Gracias a esta iniciativa, se ofrecen servicios a medida reduciendo así los costes a clientes.

## ENERGIA

Desde su creación hace ya una década, el segmento de derivados sobre energía ha continuado creciendo a un fuerte ritmo, aumentando el número de participantes a 222 entidades hasta la fecha, lo que suponen 10 nuevas entidades en el último año. A pesar de la situación actual en los mercados de energía, el volumen registrado en electricidad a cierre de año ha sido de 26,6 TWh y la posición abierta ha alcanzado los 9,4 TWh, un incremento del 15% sobre la posición abierta a finales del año anterior.

## SALDO VIVO EN DEUDA ITALIANA 2021

(MEDIA MÓVIL DE LOS ÚLTIMOS DIEZ DÍAS) EN MILLONES DE EUROS



En el año 2018, BME Clearing incorporó derivados sobre gas natural al segmento de energía. Desde entonces ha experimentado un gran incremento en sus participantes, elevando la cifra total a 49 entidades. Esto supone un aumento de 12 nuevas entidades con respecto a las 37 que participaban en diciembre del año anterior. El volumen registrado es de 9,2 TWh a cierre de año, frente a los 7,1 TWh registrados en el 2020, es decir un incremento del 29%. La posición abierta es de 3 TWh.

El crecimiento de este mercado, impulsado por la alta demanda actual, elevan las expectativas para la creación de nuevos instrumentos de gas de cara a los próximos años. Nuevos productos, como los contratos sobre Gas Natural Licuado (GNL) con entrega física en el Tanque Virtual de Balance y con características similares a las del gas natural, están previstos para ser lanzados en 2022. Esto es una muestra del continuo avance y desarrollo de este segmento dentro de la cámara.

## SWAPS IRS

El segmento de Swaps comenzó su actividad en 2016 y ofrece el servicio de contrapartida central para las operaciones de derivados sobre tipos de interés, principalmente swaps de tipos de interés, IRS por sus siglas en inglés, denominadas en euros.

Hasta diciembre se ha registrado un volumen total de 41 millones de euros, siendo la posición abierta de 568,2 millones de euros. El plazo residual promedio

de las operaciones es de 5,68 años, concentrándose entre el 2 y 5 años y entre el 5 y el 10 años.

Durante este periodo del año 2021 se llevó a cabo la segunda fase de adopción de los nuevos índices (benchmarks, en inglés) de tipos de interés libres de riesgo, eliminándose desde septiembre EONIA como índice de referencia para cualquier actividad en la Cámara de Compensación. Desde ese momento, se ha pasado a usar de forma exclusiva el EuroSTR, o €STR. Además, el EONIA dejó de usarse desde el 31 de diciembre, fecha de publicación de su último fixing.



## LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO

Iberclear adquiere a Clearstream el **50%** de REGIS-TR

**5%** de crecimiento en los saldos nominales registrados en Renta Variable

**6.000** millones de efectivo liquidado

## LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO

La actividad de liquidación y registro en 2021 en España se ha mantenido en línea con años precedentes. En cuanto a las cifras de negocio más relevantes, el número de instrucciones procedentes de la operativa bursátil liquidadas en Iberclear a cierre de 2021 muestra un descenso del 8,71% sobre el mismo período del año anterior, alcanzando una media mensual de 0,60 millones de operaciones.

Respecto al efectivo liquidado, éste supone un mínimo aumento del 0,31% al haberse liquidado 6.055 millones de euros de media diaria, frente a los 6.036 millones del año pasado. Unida esta cifra a la anterior del número de instrucciones, indica un incremento en el tamaño de las instrucciones liquidadas, aunque su número total sea menor.

Por otro lado, los saldos nominales registrados al final del período han experimentado una variación negativa del 4,05% en valores cotizados en el Mercado de Renta Fija Privada de BME, y un crecimiento del 4,49% en el Mercado de Deuda Pública. En lo que se refiere a la Renta Variable, se ha registrado un muy significativo incremento del 9,12% valorado a precios de mercado.

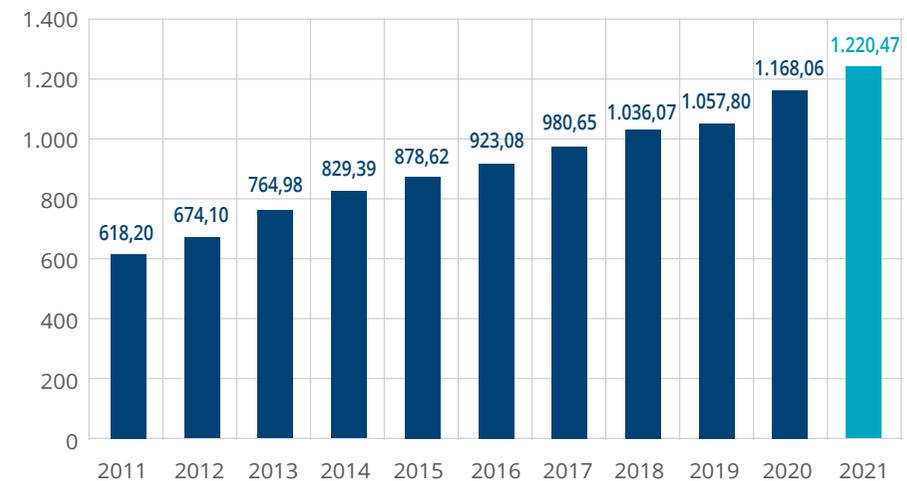
Los proyectos regulatorios europeos en curso han determinado, de nuevo, la actividad de Iberclear durante 2021. Los retrasos en las diversas fechas de entrada en vigor de cada uno de ellos, anunciados a finales de 2020, han contribuido positivamente a la adaptación de Iberclear en sus procedimientos y sistemas.

En cuanto al Régimen de Disciplina en la Liquidación, durante este año se han llevado a cabo las pruebas de comunidad entre mayo y septiembre, que culminaron con la homologación de los participantes para certificar su capacidad de gestionar adecuadamente tanto las penalizaciones como el resultado de las recompras. En septiembre ha comenzado el período de pruebas, cuya duración está prevista hasta la entrada en vigor del Régimen el próximo 1 de febrero.

Este proceso consiste en el cálculo y comunicación de las penalizaciones que corresponderían a las entidades con datos reales de mercado, permitiendo una

## SALDO VIVO EN DEUDA PÚBLICA

(MILES DE MILLONES)



simulación de las que serían asignadas a estas entidades si estuviera en vigor el régimen de disciplina en la liquidación, sin que se realicen abonos o adeudos derivados de dicha simulación.

Debe destacarse también el esperado anuncio del retraso de la incorporación del proceso de penalizaciones para las recompras, que no entrará en vigor junto con las demás penalizaciones el próximo 1 de febrero.

En lo relativo a ECMS, el proyecto de gestión colateral paneuropeo, Iberclear publicó en junio su White Paper, donde además de detallar el mapa de ruta también se enumeran las principales áreas afectadas como son las de eventos

corporativos, constitución de garantías a favor de Banco de España y el módulo de facturación. Iberclear también valora la posibilidad de poner a disposición de los participantes un servicio de technical sender, para que éstos trasladen sus comunicaciones a la plataforma ECMS con las nuevas categorías de mensajería ISO20022 aparecidas en este proyecto.

Por último, cabe destacar un asunto que cobrará gran relevancia en 2022: en mayo de este año, el Ministerio de Asuntos Económicos sometió a consulta pública un anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión y de tres reales decretos de desarrollo, con el objetivo de llevar a cabo la trasposición de distintas Directivas europeas y acometer reformas importantes para mejorar la competitividad de los mercados de valores españoles.

En el marco de esta reforma, CNMV ha solicitado a Iberclear crear y liderar un Grupo Técnico con presencia de las entidades principales del sector en España

que analizará los impactos operativos que se deriven de la nueva legislación en el marco de la post contratación en España.

Más allá de la presión regulatoria, Iberclear continúa con el desarrollo de nuevos productos y servicios que brindar a sus clientes: en este sentido, el 7 de junio comenzó a ofrecer un nuevo servicio de identificación de beneficiarios últimos, facilitando a los emisores la identificación de los beneficiarios últimos de sus valores, y a las entidades participantes e intermediarios, el reporte de esta información.

Asimismo, en febrero de 2022 se pondrá en funcionamiento una solución de Proxy Voting digital, integrada y sostenible, conectando de forma centralizada a participantes y emisores para agilizar y promover la eficiencia del proceso de voto en las Juntas de Accionistas.

8

## LA ACTIVIDAD DE REGIS-TR

**2.000**

clientes europeos en 37  
países

**7.000**

descargas en 50 países de  
la herramienta REGIS-TR  
Round Up

## LA ACTIVIDAD DE REGIS-TR

REGIS-TR mantiene su posición de liderazgo dentro de los repositorios más grandes de Europa con más de 2.000 clientes europeos en 37 países. REGIS-TR ha procesado más de 3.200 millones de operaciones en 2020 y continúa ganando importancia en el mercado con una oferta de servicios amplia y convincente.

REGIS-TR consolida su función frente a la comunidad de Supervisores y Reguladores, ofreciendo los datos requeridos a 46 autoridades europeas respecto a la regulación EMIR y 34 respecto a la regulación SFTR, a través del portal de información común de ESMA, TRACE, y del suyo propio.

En Suiza, REGIS-TR continúa manteniendo su posición como un repositorio de transacciones reconocido por FINMA para la prestación de servicios bajo las regulaciones de FinfraG.

REGIS-TR se creó en 2010 como una empresa conjunta entre Iberclear, del Grupo BME, y Clearstream del grupo Deutsche Börse y, con el apoyo de ambos accionistas, REGIS-TR se ha convertido con éxito en un repositorio líder. En septiembre de 2021, se firmó un acuerdo por el cual Iberclear adquirirá la participación del 50% de Clearstream en REGIS-TR y se convertirá así en el único accionista, integrando el negocio de REGIS-TR en SIX. Se espera que la transacción se cierre durante el primer semestre de 2022.

El año 2021 marcó el final del período de transición del Brexit y el comienzo de REGIS-TR UK. En enero de 2021, REGIS-TR UK inició su actividad con más de 150 nuevas cuentas de clientes y la presentación de los informes de transacciones EMIR a los Reguladores del Reino Unido. La actividad ha seguido creciendo y desarrollándose a lo largo del año, con una cuota de mercado significativamente superior a la prevista originalmente.

Los desafíos de la pandemia de COVID-19 han continuado en 2021 y las reuniones presenciales aún no se han podido reestablecer. REGIS-TR organizó tres eventos virtuales con alrededor de 1.000 clientes asistiendo a cada uno. Esto permitió al equipo apoyar a los clientes y permanecer presentes en un momento en el que es más difícil reunirse. REGIS-TR también introdujo un newsletter trimestral, para disponer de otro canal de comunicación hacia sus clientes.

El podcast de REGIS-TR, el "REGIS-TR Round Up", sigue siendo también durante el 2021 una herramienta muy atractiva para conectar con los clientes y ha alcanzado más de 7.000 descargas en 50 países. Nacido con la idea de "llenar el vacío" por culpa de la pandemia, mientras todos trabajaban desde casa, el podcast semanal atrae a invitados de la industria para discutir sobre novedades y desafíos de las regulaciones, temas como el Brexit y noticias generales.



INFORME DE  
MERCADO  
2021