

4. LA FINANCIACIÓN



La Bolsa española vuelve nuevamente en 2017 a ocupar una posición destacada en el concierto internacional en el capítulo de flujos nuevos de financiación canalizados para sus empresas cotizadas, tras crecer su importe cerca de un 39% en el ejercicio hasta alcanzar los 39.723 millones de euros. Esta cifra es la segunda más alta en los últimos 10 años y coloca a la Bolsa española en este capítulo como la tercera más importante de Europa y la octava del mundo. Los importes son relevantes tanto en lo referido a salidas a Bolsa como en lo tocante a ampliaciones de capital con cerca de 11.200 millones de euros más que en el mismo periodo de 2016.

La importancia de los procesos de financiación gestionados por las empresas a través del mercado de valores español no es exclusiva para compañías financieras y/o de gran tamaño. Como muestran los datos las empresas no financieras cotizadas están usando el recurso de ampliaciones para ajustar mejor la reestructuración de sus balances y también las compañías de tamaño medio y pequeño se muestran cada año más activas en el uso de este tipo de operaciones corporativas para acceder a recursos con los que financiar sus planes de expansión.



40.000 millones
de nueva financiación
a las cotizadas en 2017



La actividad de los mercados financieros internacionales en 2017 ha sido positiva, manteniéndose a lo largo de todo el período una pauta de mejora gradual, fruto de una situación económica fortalecida tras cuatro trimestres de buenos resultados y bonanza de las perspectivas. Este buen ánimo se ha trasladado a inversores y protagonistas de los mercados de valores, que han impulsado las cotizaciones y las operaciones de financiación a cifras de crecimiento importantes respecto al año anterior en todo el mundo.

Nuevamente, en 2017 la Bolsa y las empresas cotizadas españolas han jugado un papel cuantitativo destacado en el concierto internacional en un contexto de creciente protagonismo de los mercados de valores en los procesos de financiación de la economía y de viraje de la estructura financiera de las empresas, especialmente las europeas, hacia una composición con menos presencia de deuda y, dentro de ésta, una proporción mayor representada por títulos valores frente a crédito bancario.

En este ambiente, los flujos de financiación canalizados por los mercados de valores a través de ampliaciones de capital y salidas a Bolsa en 2017 han sido muy relevantes convirtiendo a la Bolsa española, un año más, en uno de los mercados líderes en financiación empresarial en el mundo a través de títulos de renta variable. Los cerca de 39.723 millones de euros de nueva financiación encausada por la Bolsa en 2017 es el segundo mejor registro en una década (el primero es 2015 con 41.636 millones).

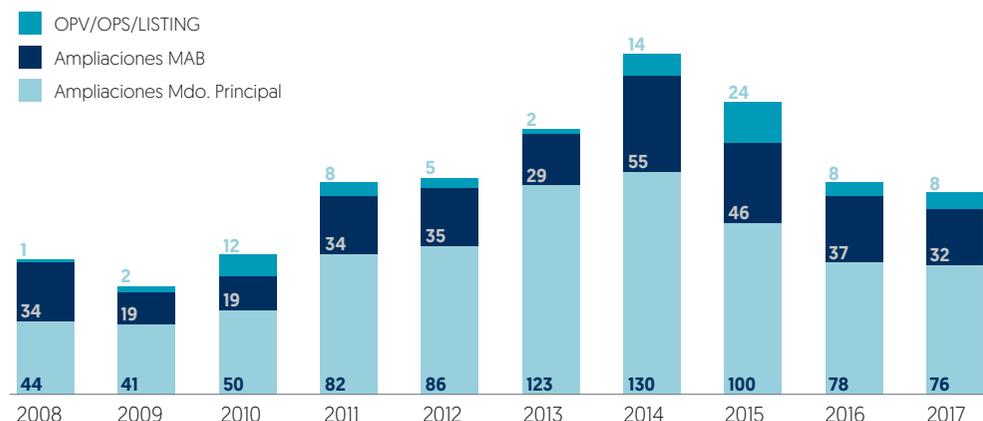
Con datos de la Federación Mundial de Bolsas (WFE), al cierre de 2017 BME se colocaba en la 3ª posición de Europa y la 8ª mundial por volumen de nuevos flujos de inversión y financiación en acciones con 39.723 millones de euros.

En este ámbito ha destacado especialmente el mercado de salidas a Bolsa (OPVs). La Bolsa española fue líder europeo en el primer semestre de 2017 para colocarse en tercera posición al cierre del tercer trimestre. Casi tan importante han sido también las operaciones de ampliación de capital realizadas por las empresas cotizadas. Los recursos captados de esta manera en 2017 han aumentado un 30,34% respecto a 2016.

Según el estudio de *Global IPO Trends Q3 2017* de la consultora EY, en términos de fondos captados a través de OPVs la Bolsa española se situó al cierre del 3T como líder de la Eurozona en 2017 y el tercer mercado más importante del Viejo Continente por detrás de Reino Unido y Suiza. Los datos la convirtieron en la décimo primera plaza a escala mundial, pese a no registrar ninguna operación en el tercer trimestre. Las salidas a Bolsa durante el primer semestre del año 2017 de Gestamp, Prosegur Cash, Unicaja Banco y Neinor Homes, por valor de recursos captados de 3.500 millones de dólares impulsaron a la Bolsa española a las posiciones comentadas, toda vez que la OPV de Gestamp se situaba como la tercera más importante de Europa en el primer semestre del año.

De acuerdo con el informe de EY relativo al cuarto trimestre de 2017, *Global IPO Trends Q4 2017*, la Bolsa española, con unos recursos captados de 4.290 millones de euros mantuvo en 2017 una posición destacada en el concierto internacional, siendo primera de la eurozona y el cuarto mercado de Europa por captación de recursos a través de OPVs. Los mercados americanos y asiáticos aumentaron su actividad en este capítulo en la recta final del año.

Nº DE EMPRESAS QUE SE HAN FINANCIADO A TRAVÉS DEL MERCADO



Con datos extraídos de los informes periódicos de actividad en los mercados de la CNMV, en los 9 primeros meses de 2017, “el volumen de las emisiones de instrumentos de renta variable acumulado en el mundo alcanzó los 632 mil millones de dólares, lo que representa un incremento del 16,7% respecto al mismo período de 2016. Por zonas geográficas, destacaron los aumentos de las emisiones en Estados Unidos, Europa y Japón, que anotaron volúmenes de 174, 194 y 25 mil millones de dólares, respectivamente, un 20%, un 64% y un 33% más que en 2016. En estas regiones los avances notables de las Bolsas han favorecido el dinamismo de los mercados primarios de renta variable”.

Uno de los efectos más importantes del liderazgo de la Bolsa en términos de financiación empresarial es el fortalecimiento de la base del mercado. La capitalización de las acciones admitidas a cotización en los mercados gestionados por BME a 31 de diciembre de 2017 alcanzó 1,137 billones de euros un 9,9% más que al cierre de 2016, mientras el IBEX 35 creció un 7,4% anual. Del valor total del mercado al cierre del año, 741.000 millones de euros correspondían a empresas cotizadas nacionales cuyo valor en Bolsa era 72.000 millones más elevado que hace 12 meses. Una parte importante de este ascenso no sólo obedece a precios sino también a la intensidad y tamaño de los nuevos procesos de financiación ejecutados a través de Bolsa por las empresas.

Salidas a Bolsa: 3 veces más que en 2016

Las salidas a Bolsa han sido el recurso de financiación empresarial destacado en 2017. Al finalizar 2017 veintisiete empresas habían salido a cotizar en los mercados de BME, con unos fondos captados por estas operaciones de 4.290 millones de euros, cifra que multiplica 3 veces los fondos captados en la misma fecha 2016 (1.426 millones en 2016) y se sitúa como el cuarto mejor registro del decenio. De las empresas que han salido a negociarse en los mercados de BME, cinco lo hicieron en la Bolsa a través de cuatro Ofertas Públicas de Venta (OPV) y tres Ofertas Públicas de Suscripción (OPS) con un importe captado de 4.018 millones de euros. El resto lo han hecho en el MAB: tres en el segmento de Empresas en Expansión a través de tres OPSs por un importe de 22 millones de euros y diecinueve en el segmento de SOCIMIS, a través de diecisiete listing y dos OPS's, con un importe total captado de 272 millones de euros (consulta en nuestra web la [Estadística de Ofertas Públicas de Venta y Suscripción](#)).

Ampliaciones de capital: un recurso profusamente utilizado por las cotizadas

Las ampliaciones de capital constituyen una de las principales actividades bursátiles de las empresas cotizadas cuyo objetivo principal es la captación de financiación a través de la emisión de nuevas acciones. En 2017 y mediante 116 operaciones de ampliación de capital las empresas cotizadas captaron recursos por importe de 30.178 millones de euros, un 30,3% más que lo obtenido durante 2016. Los recursos obtenidos constituyen la cuarta cifra más alta desde que se inició la crisis en 2007 (consulta en nuestra web la [Estadística sobre Ampliaciones de capital](#)).



Salida a Bolsa Gestamp



Salida a Bolsa Prosegur

AMPLIACIONES DE CAPITAL EN LA BOLSA ESPAÑOLA (millones de euros)

	Operaciones de concentración		Dº de Suscripción negociable		Otras ampliaciones		Conversión		Total	
	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal	Efectivo
2008	659,56	8.278,88	1.149,06	7.783,44	640,88	827,17	3,53	4,27	2.453,03	16.893,76
2009	207,09	3.423,82	1.427,46	5.656,78	1.253,08	2.950,25	5,78	9,79	2.893,41	12.040,65
2010	91,66	1.102,89	3.581,89	12.026,13	2.289,44	2.605,79	722,08	1.625,56	6.685,07	17.360,37
2011	428,35	3.391,18	4.396,52	10.041,99	1.940,76	4.264,87	178,92	2.073,10	6.944,54	19.771,14
2012	363,30	2.840,16	2.961,23	13.515,75	752,95	854,60	1.389,75	14.294,39	5.467,23	31.504,90
2013	56,31	233,98	9.396,01	21.668,55	5.403,04	7.360,45	4.152,70	8.049,36	19.008,05	37.312,34
2014	269,47	2.672,34	3.117,75	18.763,76	1.000,24	3.765,21	702,98	3.669,80	5.090,43	28.871,10
2015	145,73	351,22	2.190,27	17.139,63	1.979,86	10.335,42	94,50	1.868,17	4.410,36	29.694,44
2016	94,84	2.382,49	4.980,91	13.700,31	1.535,66	5.804,87	647,98	1.265,34	7.259,40	23.153,02
2017	91,91	8.157,63	2.167,33	12.808,38	1.123,91	9.062,91	28,48	149,19	3.411,63	30.178,12

Durante 2017 en el segmento principal de la Bolsa española se llevaron a cabo un total de 79 operaciones de ampliación de capital a través de las cuales las sociedades obtuvieron unos recursos de 29.171 millones de euros. La mayor operación del período fue la realizada por Gamesa para atender a su fusión con Siemens por importe de 7.965 millones de euros. La operación de fusión se articuló a través de una ampliación de capital realizada por Gamesa de 401.874.595 acciones, representativas de aproximadamente el 59% de su capital social en circulación, que tras la efectividad de la fusión le fueron entregadas a Siemens. En segundo lugar se situó la ampliación de capital realizada por el Banco Santander con objeto de reforzar y optimizar la estructura de recursos propios del banco para dar adecuada cobertura a la adquisición del 100% del capital social de Banco Popular, que ascendió a 7.072 millones de euros.

A lo largo del año cuatro empresas cotizadas en España realizaron operaciones de ampliación de capital con el fin de financiar una adquisición. El importe total de estas operaciones fue de 8.128 millones de euros, el más alto de los nueve últimos años. Si a este importe sumamos también los 7.072 millones de euros de la ampliación de capital efectuada por el Banco Santander para *digerir* la compra del Banco Popular, la cifra asciende hasta los 15.200 millones de euros y supone el 52% de los recursos obtenidos a través de operaciones de ampliación de capital realizadas en el segmento principal de la Bolsa española en 2017.



Salida al MAB de Asturiana Laminados



Salida a Bolsa Unicaja

VOLUMEN AMPLIACIONES DE CAPITAL



(*) Incluye las ampliaciones de capital asociadas a OPSS

27 empresas se han incorporado a los mercados BME en 2017



Las ampliaciones de capital con derecho de suscripción preferente, con unos recursos captados de 12.808 millones de euros, representan el 44% de todas las realizadas en Bolsa (si no tenemos en cuenta el MAB). De este importe, las ampliaciones destinadas a satisfacer pagos de dividendo bajo la modalidad de dividendo opción alcanzaron la cifra de 3.823 millones de euros, la más baja de los últimos años. Desde 2015 se viene produciendo una disminución de este tipo de ampliaciones destinadas a los pagos de dividendos y un aumento de aquellas destinadas a realizar operaciones corporativas de crecimiento e inversión. A lo largo del año tres compañías realizaron ampliaciones de capital por un importe conjunto de 956 millones de euros como paso previo a su salida al mercado principal: Aedas Homes, Unicaja Banco y Neinor Homes.

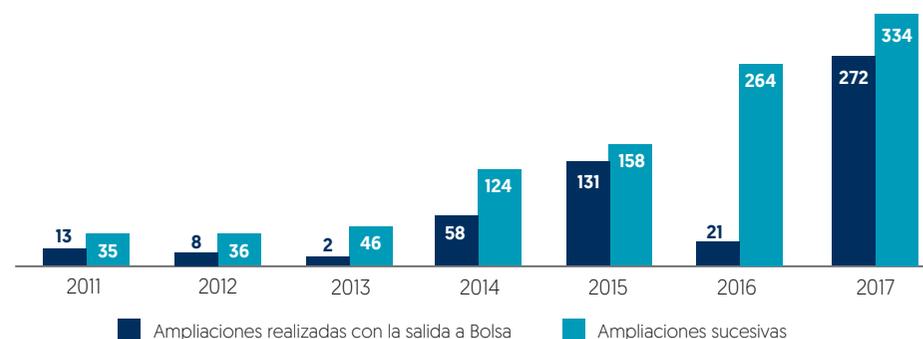
Además de lo comentado, la importancia de las ampliaciones de capital como instrumento que está ayudando al sector no financiero de la Bolsa española a modular su estrategia de cambio en la estructura de los pasivos de sus balances es patente (ver gráfico). En el mismo puede observarse cómo el recurso al capital de las empresas no financieras del IBEX 35 desde el año 2010 ha sido profuso y creciente. Este conjunto de empresas ha captado por este tipo de operaciones 40.470 millones de euros en los 8 años contemplados, siendo el mejor año 2017, con cerca de 12.500 millones de euros conseguidos mediante ampliaciones de capital.

Crece la financiación a través de ampliaciones de capital de las SOCIMIS del MAB

En el MAB sigue aumentando el número de empresas que buscan financiar sus procesos de crecimiento y expansión. En 2017 se ejecutaron 37 operaciones de ampliación de capital con las que se lograron captar 1.007 millones de euros.

El número de operaciones de ampliación de capital realizadas por las SICAV se ha reducido en 2017 de forma importante y en línea con la caída de su presencia en el mercado. Las incertidumbres generadas ante un posible cambio fiscal de estas sociedades pudiera ser la causa de esta reducción. Al finalizar 2017 el volumen alcanzado por las ampliaciones de capital realizadas por las SICAV fue de 401 millones de euros. En el segmento de empresas en expansión el importe alcanzó los 112 millones de euros y el número de operaciones fue de 11. Por último, en el segmento de SOCIMIS se desarrollaron ocho operaciones de ampliación de capital, seis más que 2016, con un importe captado de 222 millones de euros (159 millones más que en 2016).

EFFECTIVO CAPTADO A TRAVÉS DE AMPLIACIONES DE CAPITAL EN EL MAB (EXCLUIDAS SICAVS) (millones de euros)



También en 2017, y como paso previo al comienzo de su cotización en alguno de los segmentos del MAB, cinco empresas realizaron ampliaciones por valor de 272 millones de euros (Greenalia, S.A., Netex, El Zinc, Optimun III Socimi, y Ores Socimi).

Admisiones y exclusiones de empresas en la Bolsa española

Una parte importante de los movimientos del número de empresas listadas en alguno de los segmentos de negociación gestionados por BME van asociados a operaciones de financiación. Sin embargo, otras obedecen a decisiones corporativas diferentes, que buscan la presencia o la exclusión de los mercados de valores por otros motivos.

A 31 de diciembre del 2017, eran 3.136 las empresas que se encontraban negociando sus acciones en alguno de los sistemas dispuestos a tal fin por la Bolsa española. De este total, 16 lo hacían en los corros de las Bolsas de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia; 20 estaban adscritas a Latibex, el mercado español para valores latinoamericanos; 134 estaban negociando sus títulos en el Mercado Continuo (SIBE); y, por último, 2.966 empresas tenían sus acciones admitidas a negociación en alguno de los segmentos del MAB.

Entre enero y diciembre de 2017, han sido 6 las empresas que se han incorporado al segmento central de la Bolsa española, el que más exigencias de transparencia y gestión corporativa a todos los niveles exige a las empresas. Se trata de Cash, Neinor Homes, Gestamp, Unicaja, Aedas Homes y Borges. Esta última procedente del *segundo mercado* de la Bolsa y registrada como nueva admisión. Otras 21 compañías se han admitido a negociación en alguno de los apartados del MAB.

En este apunte de altas y bajas de compañías destacan dos casos que se han dado por primera vez en la Bolsa española. Uno es el de la empresa de telefonía Másmovil, que ha protagonizado el primer salto desde el MAB hacia la Bolsa aprovechando la nueva regulación que estableció las condiciones y la forma de hacerlo. Lo ocurrido con Másmovil es un ejemplo de cómo las empresas van apoyándose en los resortes de financiación y crecimiento que ofrecen las alternativas de mercado para escalar y ganar tamaño en sus proyectos. El otro caso es el de Inmobiliaria Colonial, que ha cambiado de sector tras transformarse en SOCIMI.

Por el lado de las exclusiones, 403 emisoras con acciones listadas han dejado los mercados de valores españoles entre enero y diciembre de 2017 por diferentes razones. En algunos casos porque han sido absorbidas por otras ya cotizadas, como ocurre en Popular, Cementos Portland y TecnoCom; 4 han sido bajas voluntarias en la Bolsa; y otras 396 SICAV han desaparecido de su apartado en el MAB ante la incertidumbre fiscal antes mencionada.

La capitalización de la bolsa vuelve a superar holgadamente el billón de euros en 2017

Todos estos movimientos corporativos de incorporación de grandes compañías al mercado, con o sin OPVs, así como el aumento de la financiación obtenida por las empresas a través de las ampliaciones son elementos que impulsan el crecimiento de la base del mercado y las alternativas de inversión para más actores. Si, como veremos en el capítulo siguiente de este Informe, los precios de las acciones anotan ascensos generalizados eso suele traducirse en aumentos correspondientes de capitalización o valor de mercado de las empresas admitidas a negociación. El balance de todos estos elementos sobre el valor de mercado de la Bolsa española al cierre de diciembre de 2017 muestra un aumento anual del 10%, hasta alcanzar los 1,1 billones de euros.

El crecimiento apuntado es superior si aplicamos el foco sobre las empresas españolas cotizadas. La capitalización de este grupo crece en el año casi un 11%. Esto significa que desde mínimos de la crisis la Bolsa española ha visto aumentar el valor de mercado del conjunto de empresas con acciones admitidas a negociación en 404.378 millones de euros. En mayo de 2012 esa cifra era de 337.000 millones de euros, es decir que en sólo cinco años se ha duplicado el mencionado importe mínimo hasta alcanzar los 741.378 millones el 30 de diciembre de 2017, una cifra que se aproxima cada vez más al máximo histórico, 850.000 millones, alcanzado por las cotizadas españolas en junio de 2007.

LAS 10 MAYORES EMPRESAS POR CAPITALIZACIÓN A 29 DE DICIEMBRE DE 2017

	Capitalización (millones de euros)
1. INDITEX	90.523,15
2. BANCO SANTANDER	88.409,98
3. BBVA	47.422,00
4. TELEFÓNICA	42.186,06
5. IBERDROLA	40.811,14
6. AMADEUS	26.377,62
7. AENA	25.350,00
8. CAIXABANK	23.261,81
9. REPSOL	22.521,45
10. GAS NATURAL	19.263,26

Curiosamente, en el año 2017 sólo hay un sector, Bienes de Consumo, cuya capitalización retrocede (cerca de un 4%) y es justo el único que triplica su valor de hace 7 años, hasta los 123.297 millones de euros. Dentro de este sector hay que destacar a Grifols que ha visto aumentar un 30% su valor de mercado, hasta los 10.408 millones de euros.

Por su parte, y de la mano de los bancos, el sector Financiero e Inmobiliario han visto crecer su capitalización este año en 34.000 millones de euros, un 18%. Banco de Santander, CaixaBank y Banco de Sabadell incrementan su valor de mercado 22%, 24% y 25%, respectivamente. En esta agrupación es interesante observar cómo el subsector inmobiliario, duramente castigado por la crisis con la pérdida del 93% de su valor de mercado, entre su máximo histórico de 51.000 millones en enero de 2007 y su mínimo de la crisis de mayo de 2012 de 3.600 millones de euros, hoy presenta una capitalización de 17.613 millones de euros donde tienen un peso importante (73%) las cincuenta y dos SOCIMIS admitidas a negociación. Su valor de mercado agregado es de 12.908 millones de euros.

Otro sector de actividad que acumula incrementos del valor de mercado de sus empresas en 2017 es el de Servicios de Consumo, que creció un 26,7% gracias a Abertis, IAG y Aena, que aumentaron su capitalización en el año un 41%, 35% y 30%, respectivamente. También destacó Tecnología y Telecomunicaciones, que creció un 12% de la mano de Cellnex Telecom, que incrementó su capitalización un 56% en 2017.

A finales de diciembre Inditex encabezaba la lista de las 10 mayores empresas por capitalización, seguida de cerca por Santander, que ha visto aumentado su valor de mercado en más de 8.000 millones de euros por la ampliación de capital realizada en julio de este año para absorber al Popular. En sexto lugar se posiciona Amadeus, que arrancaba el año en décimo lugar y que ha visto ascender su capitalización un 40% en el año.

Por tamaño, las 20 que integran el índice IBEX Medium Cap valían al cierre de diciembre 49.842 millones de euros, a precios de mercado. La capitalización de este conjunto ha crecido en el año un 11% y su peso en el total de la Bolsa española es del 4,4%. En cuanto a las 30 empresas que componen el IBEX Small Cap y cuyo peso en la capitalización total es del 2%, presentan un valor de mercado de 24.263 millones de euros, un 81% superior al cierre de 2016.

La financiación bancaria se reduce un 42% y la emisión de renta fija crece un 30%

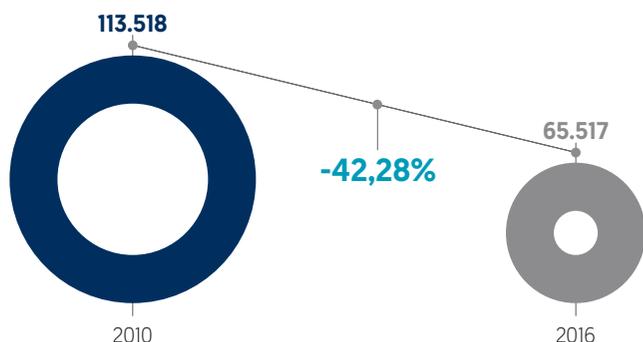
El proceso de diversificación de la financiación empresarial en España sigue avanzando de forma significativa y así se reconoce desde las instancias más prestigiosas. El Banco de España en su último Informe Anual publicado en 2017 habla de que “se está produciendo un proceso de desintermediación de la financiación de las empresas españolas. Aunque es un fenómeno global su intensidad ha sido algo más

marcada en España, donde el grado de bancarización ha sido tradicionalmente mayor que en otras economías de nuestro entorno”.

Lo confirman también los datos de las principales empresas no financieras españolas cotizadas, aquellas que forman parte del IBEX 35, que siguen avanzado hacia una estructura de financiación más equilibrada y flexible, con más peso de los fondos propios y creciente financiación no bancaria. Tomando un conjunto homogéneo de compañías no financieras españolas cotizadas que han formado parte del IBEX 35 entre 2010 y 2016, los recursos propios han aumentado un 24% y la financiación bancaria se ha reducido un 42%, situándose ya muy por debajo del volumen de financiación materializado en instrumentos de renta fija, que crece un 30%, de acuerdo con el análisis elaborado a partir de las cuentas auditadas de las compañías. La financiación obtenida a través de los mercados de capitales ha pasado de 90.800 millones de euros en 2010 a 117.000 millones en 2016 para el conjunto homogéneo de compañías del IBEX 35 en 2010 y lo siguen integrando en 2016. Esto significa que para este grupo de sociedades, a cierre de 2016 la financiación en forma de emisiones de deuda ya superaba en más de 50.000 millones a la financiación bancaria: 117.000 millones frente a 65.500 millones, cuando en 2010 esta última era superior en 20.000 millones a la primera [91.000 frente a 113.000 millones de euros de deuda bancaria].

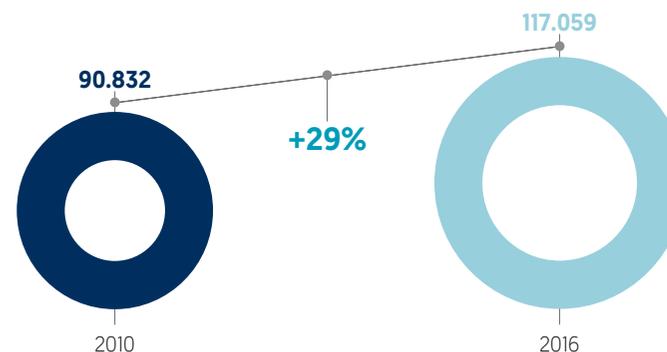
Las grandes empresas son las que están aprovechando esta tendencia en mayor medida y el reto consiste en que más compañías de menor tamaño puedan también incorporarse a esta tendencia a través de mercados especializados como el MAB o el MARF.

FINANCIACIÓN BANCARIA TOTAL
 Deuda con entidades de crédito de empresas no financieras del IBEX 35
 (2010-2016) Millones de euros al cierre de 2010 - 2016 Fuente: Servicio de Estudios BME*



(*) Calculado sobre un conjunto homogéneo de 20 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010 y 2016 de las que ha sido posible desglosar datos

FINANCIACIÓN DE MERCADO (RENDA FIJA) TOTAL
 Obligaciones, bonos y otros valores Empresas no financieras del IBEX 35
 (2010-2016) Millones de euros al cierre de 2010 - 2016 Fuente: Servicio de Estudios BME*



(*) Calculado sobre un conjunto homogéneo de 20 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010 y 2016 de las que ha sido posible desglosar datos