



# INFORME DE MERCADO 2022

- Un **2022** con más volatilidad, marcado por la **guerra** en **Ucrania**, la **política monetaria** y la **inflación**.
- La **retribución al accionista** crece un 29% hasta los **23.600 millones** de euros y España destaca con una **rentabilidad por dividendo** del **4%**.
- En 2022, 2 empresas se han incorporado a **Bolsa**, 1 a **Latibex** y 15 a BME Growth. Las **empresas de BME Growth** captan **864 millones** de euros.
- El **saldo vivo de la Deuda Pública** crece un 7% hasta los **1,33 billones** de euros y la **Deuda Privada** aumenta un 3,2% hasta los 108.256 millones de euros. El **MARF** alcanza los 134 emisores.
- Aumenta el **Clearing de Futuros IBEX** un 6%, crece la liquidación de **Deuda italiana** y **REGIS-TR** se incorpora al 100% a **BME**.

## ○ ÍNDICE

---

CIFRAS DEL AÑO	3
RESUMEN DEL AÑO	4
<b>1 ENTORNO ECONÓMICO Y EMPRESARIAL</b>	<b>13</b>
<b>2 INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES</b>	<b>29</b>
<b>3 RENTA FIJA</b>	<b>49</b>
<b>4 DERIVADOS FINANCIEROS: OPCIONES Y FUTUROS</b>	<b>63</b>
<b>5 MARKET DATA</b>	<b>70</b>
<b>6 LA ACTIVIDAD DE CLEARING</b>	<b>73</b>
<b>7 LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO</b>	<b>77</b>
<b>8 REGIS-TR</b>	<b>80</b>

---

## ○ CIFRAS DEL AÑO

### ÍNDICES DE COTIZACIONES

	31/12/20	30/12/21	30/11/22	Variación**	Máximo*	Fecha	Mínimo*	Fecha
<b>IBEX 35</b>	8.073,70	8.713,80	<b>8.363,20</b>	-4,02%	8.933,60	27-may	7.261,10	12-oct
<b>IBEX 35 con dividendos</b>	24.262,00	26.878,00	<b>26.686,30</b>	-0,71%	27.983,60	27-may	23.061,70	12-oct
<b>IBEX MEDIUM CAP</b>	12.715,90	13.815,40	<b>12.834,60</b>	-7,10%	13.890,60	5-ene	11.580,20	29-sept
<b>IBEX SMALL CAP</b>	8.098,10	8.241,80	<b>7.543,40</b>	-8,47%	9.000,90	8-jun	6.535,90	12-oct
<b>IBEX TOP DIVIDENDO</b>	2.174,00	2.498,70	<b>2.584,20</b>	3,42%	2.806,10	27-may	2.266,30	12-oct
<b>FTSE4Good IBEX</b>	8.411,30	9.267,40	<b>8.964,90</b>	-3,26%	9.630,80	30-may	7.739,90	12-oct
<b>FTSE Latibex Top</b>	4.364,50	4.952,30	<b>5.686,20</b>	14,82%	6.479,30	12-abr	4.889,00	6-ene
<b>FTSE Latibex Brasil</b>	9.793,30	10.611,10	<b>12.158,90</b>	14,59%	14.848,50	12-abr	10.351,50	6-ene
<b>IBEX GROWTH MARKET 15</b>	2.312,80	2.432,40	<b>2.345,70</b>	-3,56%	2.497,10	12-may	1.972,80	7-mar
<b>IBEX GROWTH MARKET All Share</b>	1.794,90	1.984,30	<b>1.896,70</b>	-4,41%	2.058,10	30-may	1.739,50	7-mar
<b>Tipos de Interés a 10 años</b>	0,04%	0,55%	<b>2,94%</b>					
<b>Tipo de cambio dólar / euro</b>	1,22	1,14	<b>1,04</b>					

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

### ÍNDICE DE VOLATILIDAD/ RIESGO

	Año 2020	Año 2021	Año 2022 (hasta nov.)
<b>VIBEX<sup>1</sup></b>	25,50%	17,37%	<b>21,74%</b>

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

### VOLÚMENES DE CONTRATACIÓN (MILLONES DE €, SALVO INDICACIÓN)

	Año 2020	Año 2021	Año 2022 (hasta nov.)	Variación (*)
<b>Renta Variable</b>	429.359	378.144	<b>333.860</b>	-4,71%
<b>Deuda Pública en Plataformas de BME</b>	279.183	233.651	<b>107.750</b>	-52,31%
<b>Opciones y Futuros sobre IBEX 35<sup>1</sup></b>	9.977.394	7.721.823	<b>7.088.473</b>	1,90%
<b>Opciones y Futuros sobre acciones individuales<sup>1</sup></b>	30.499.535	25.434.719	<b>19.581.756</b>	-10,94%

<sup>1</sup> Número de contratos;

(\*) Respecto al mismo periodo del año anterior

### CAPITALIZACIÓN Y SALDOS VIVOS (MILLONES DE €)

	31/12/20	30/12/21	30/11/22	Variación (*)
<b>Capitalización Renta Variable</b>	948.209	1.082.048	<b>1.055.348</b>	-2,47%
<b>Saldo vivo Deuda Pública española</b>	1.172.853	1.243.547	<b>1.331.855</b>	7,10%
<b>Saldo vivo Deuda Corporativa AIAF</b>	464.584	456.744	<b>446.402</b>	-2,26%

<sup>1</sup> Incluye acciones y ETFs. (\*) Sobre el cierre del año inmediatamente anterior

## RESUMEN DEL AÑO

En febrero de 2022 estallaba la guerra en Ucrania, apenas dos años después del inicio de la pandemia causada por el Covid-19 y tras el año de recuperación que fue 2021. Su terrible impacto humanitario, económico y social se conjugaba con las cicatrizes del virus, en forma de pérdidas de vidas humanas; desplazamientos de población; aceleración adicional de la inflación centrada sobre todo en las materias primas y la energía; aumentos de la deuda sobre todo pública; desajustes en las cadenas de suministros por las tensiones geopolíticas y los obstáculos a la movilidad global; o aumentos de la precariedad en muchos colectivos sociales ya previamente afectados por la pandemia. Y como factor adicional, los bancos centrales de todo el mundo se veían obligados a actuar con contundencia para frenar la inflación aplicando subidas de tipos con una rapidez e intensidad sin parangón reciente.

Bajo este contexto, las economías y los mercados financieros mundiales han vivido un año muy complejo caracterizado por la progresiva desaceleración económica y las pérdidas en los precios de prácticamente todos los activos de inversión, abultadas en muchos períodos del año y suavizadas con la recuperación del último trimestre del ejercicio.

De acuerdo con las previsiones de octubre del FMI, en el año 2022 el PIB mundial crecerá un 3,2%, desacelerándose 2,8 puntos porcentuales respecto al año anterior. Las estimaciones de crecimiento para 2023 también han ido evolucionado a la baja pasando del 3,8% en enero al 2,7% de las previsiones de octubre.

El PIB de la Eurozona experimenta también una fuerte desaceleración hasta un crecimiento esperado del 3,9% en 2022 frente al 5,2% de 2021. La estimación del FMI para 2023 se sitúa en un magro 0,5%, que se ha ido revisando a la baja desde el 2,5% de enero. La inflación ha sido el gran foco de tensión en 2022 acelerándose desde el 3% de enero hasta niveles del 10% en los últimos meses del año. Para 2023 las previsiones del FMI apuntan a un todavía muy elevado 5,7%.

España ha sido una de las economías de la Eurozona con una contribución más positiva al crecimiento del área con un avance del PIB previsto del 4,3% en 2022 impulsado por la reapertura de la economía, la fuerte recuperación del turismo, la fortaleza de la demanda doméstica y el incremento de la inversión generada por la progresiva llegada de los fondos NextGeneration de la EU. Al igual que para el conjunto de la Eurozona, la estimación de crecimiento del PIB para 2023 se ve fuertemente recortada hasta el 1,2%, según el informe de octubre del FMI.

Los bancos centrales de los principales países y áreas económicas han sido los grandes protagonistas financieros del año cambiando radicalmente de estrategia y optando sin ambigüedades por políticas de restricción monetaria muy agresivas en un intento de frenar subidas de precios generalizadas y más persistentes de lo esperado, al trasladarse progresivamente las alzas de la energía y las materias primas a los precios de los alimentos, a los salarios y al sector servicios.

El cambio en el discurso de los bancos centrales, apuntado en la última parte del año anterior, ha estado capitaneado por la Reserva Federal Norteamericana (FED) que en el mes de marzo subía los tipos de intervención por primera vez desde 2018 en 0,25 puntos porcentuales hasta el rango 0,25%-0,50%. Dos meses después, el 4 de mayo, aplicó una nueva subida de 0,50 puntos y, fuertemente presionada por una inflación que llegó a rozar el 10% en EE. UU., dio paso a continuación a cuatro subidas consecutivas de 0,75 puntos porcentuales cada una de ellas en junio, julio, septiembre y noviembre, situando el tipo de intervención en un rango del 3,75%- 4% a finales de noviembre que no se alcanzaba desde el año 2007.

En la eurozona, el BCE optó por una mayor cautela al inicio del año ante el progresivo deterioro de la economía, pero una inflación desbocada que se iba acercando progresivamente al 10% interanual, conducía al anuncio en marzo del fin de las compras de activos y ya en la reunión del 21 de julio subía los tipos de interés de intervención en 0,50 puntos porcentuales por primera vez en 11 años dando por cerrada una dilatada etapa de tipos cero. En septiembre y octubre acometió dos nuevas subidas de tipos de 0,75 puntos, cada una de ellas para

situar la tasa de intervención en el 2%, la más elevada desde 2008. Relevante por su impacto fue la reunión de junio, fuera de calendario, en la cual anunció reinversiones flexibles de los vencimientos de la cartera de deuda para frenar el aumento de las primas de riesgo en la deuda de algunos países de la eurozona. Tanto en el caso de la FED como en el del BCE, se esperan subidas adicionales de tipos en las reuniones previstas para diciembre antes del cierre del ejercicio.

Otros bancos centrales europeos relevantes como el suizo SNB o el Banco de Inglaterra también acometieron sustanciales subidas de sus tipos básicos de 0,75 puntos en alguno o varios momentos del año.

## BOLSAS E ÍNDICES INTERNACIONALES

Todos estos elementos macroeconómicos y geopolíticos, han golpeado intensamente a los mercados mundiales de acciones en 2022. Los principales índices bursátiles globales acumulaban hasta noviembre pérdidas alrededor del 16% tras las fuertes ganancias, superiores al 15%, obtenidas el año anterior. La inmensa mayoría de las bolsas mundiales acumulan pérdidas en el ejercicio con un área que se queda fuera de la tendencia: Latinoamérica.

Las pérdidas en las Bolsas europeas se han situado ligeramente mejor que las medias mundiales, con el EuroStoxx 50 y el STOXX Europe 600 perdiendo alrededor del 8-9% hasta noviembre, ayudados por el mejor comportamiento relativo de índices como el PSI portugués (+5,3%), el ATHEX griego (+2,1%), el FTSE inglés (+2,55%), el IBEX español (-4%) o el CAC francés (-5,8%); o por sectores como el bancario cuyo índice continental pierde menos del 5% hasta noviembre. Con rentabilidades por debajo del Euro STOXX 50 (-7,8%) se sitúan índices de países como el DAX alemán (-9,4%), el SMI suizo (-13,6%), el MIB italiano (-10%) o el ATX austriaco (-16,3%).

Tras varios años marcando récords históricos consecutivos, los mercados norteamericanos, los de mayor peso en los índices mundiales, han sufrido fuertes recortes en 2022 hasta noviembre. La recesión técnica de la economía y sobre todo las agresivas subidas de tipos de interés de referencia practicadas por la Reserva Federal (FED) para combatir una inflación que ha llegado a rozar los dos dígitos,

han tenido su reflejo en los mercados bursátiles con pérdidas importantes pero diversas dependiendo de los índices. Mientras el Dow Jones de los 30 principales valores bajaba un limitado (-4,8%) hasta noviembre, el más amplio S&P 500 lo hacía un (-14,4%) y el Índice Nasdaq 100 que concentra valores tecnológicos ampliaba las pérdidas hasta un elevadísimo (-26,3%) rompiendo de forma abrupta un camino de doce años ininterrumpidos de ganancias reflejando el impacto del alza de los tipos de interés en la valoración de las empresas tecnológicamente punteras, pero flujos esperados de ganancias alejados en el tiempo.

El otro gran foco de pérdidas de las Bolsas mundiales en 2022 han sido los mercados emergentes asiáticos con las bolsas chinas a la cabeza. El MSCI Emerging Markets Asia arrojaba un (-22%) hasta noviembre, superado por el Hang Seng de Hong Kong con un (-20,5%) y atenuado por el DJ Shanghai con un (-16,2%). El enfriamiento económico, la política de Covid cero o un intervencionismo creciente de las autoridades chinas en las principales empresas han pesado negativamente en las valoraciones.

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

A pesar de la complejidad del escenario económico y financiero a escala mundial, la Bolsa española muestra un balance anual mejor que el de otras plazas. En 11 meses transcurridos de 2022 el IBEX 35® perdía un exiguo 4% que se acerca al 1% de rentabilidad en el IBEX 35® con dividendos que incluye el efecto positivo de los importantes pagos al accionista que han repartido en el año la mayoría de las empresas del indicador. El dividendo, con su efecto protector frente a la inflación, es protagonista de este año y uno de los índices de la familia IBEX, el TOP Dividendo ya se situaba en terreno positivo al cierre de noviembre.

Entre los hitos del año, en febrero el IBEX 35® cumplía 30 años consolidado como líder de la economía y las empresas españolas, un periodo en el cual la economía española ha triplicado su tamaño en términos de PIB, al tiempo que el valor de las empresas del indicador se ha multiplicado por diez. La rentabilidad media anual acumulativa, que incluye dividendos desde su nacimiento, hasta finales de noviembre es del 8%.

Las grandes compañías, así como las de mediana capitalización, han tenido un mejor comportamiento que las compañías pequeñas. El índice IBEX Medium Cap mostraba en el año una pérdida del 7,10% hasta noviembre mientras la tendencia bajista se acentúa en los indicadores de empresas pequeñas y empresas en expansión, los índices IBEX Small Cap e IBEX Growth Market 15 con descensos del 8,47% y el 3,56% respectivamente.

La estructura sectorial del mercado ha favorecido una mejor evolución en términos relativos del mercado español. Al cierre del mes de octubre, el IBEX Bancos subía en el año un 12,96% y el IBEX Energía un 6,15%.

La capitalización o valor de mercado conjunto de las empresas cotizadas en la Bolsa española se mantiene ligeramente por encima del billón de euros (1,05 billones al cierre de octubre) con un descenso del 2,52% en el año. El valor de las acciones de las compañías españolas (633.297 millones) cae un 10,85% pero la de valores extranjeros, fundamentalmente Latinoamericanos, sube un 6,21% hasta los 421.501 millones. Desde el punto de vista sectorial nacional, los dos sectores cuya capitalización se ha comportado mejor hasta noviembre son Petróleo y Energía (+2%) y Servicios financieros (-1,2%), y Materiales básicos, industria y construcción (+18,3%).

En el caso de las empresas más pequeñas admitidas en las plataformas de financiación y negociación de BME, la capitalización de las SOCIMI de BME Growth ha subido un 4,36% en el año hasta noviembre y la de las Empresas en Expansión se mantiene prácticamente sin variación. Destaca también el fuerte crecimiento del valor de mercado de las compañías del segmento latinoamericano, Latibex. En 11 meses la capitalización de las 19 empresas listadas ha aumentado cerca de 37.000 millones de euros hasta alcanzar los 285.513 millones, importe que recoge la aportación cercana a los 4.000 millones de Neoenergía, filial brasileña de Iberdrola que se incorporó al mercado el 7 de junio.

El número total de empresas con acciones admitidas a cotización en los distintos mercados y plataformas gestionadas por BME desciende en el año desde las 2.585 hasta las 1.780 a cierre de noviembre. Entre enero y noviembre las

empresas cotizadas en la Bolsa han pasado de 124 a 121 mientras que, por el contrario, las incluidas en BME Growth han pasado de 127 a 131 al cierre de noviembre.

La negociación de acciones cotizadas en 2022 hasta noviembre alcanzó los 333.860 millones de euros y un total de 36,6 millones de negociaciones de mercado. Estos importes han presentado descensos, tanto en efectivo negociado como en el número de negociaciones intermediadas, de un 4,7% y un 12,5% respecto a sus valores del ejercicio 2021.

La Bolsa española se mantiene como el referente de ejecución y liquidez para la contratación de valores españoles y el instrumento a través del cual las empresas completan sus operaciones corporativas y cubren sus necesidades de financiación en forma de capital. El marco de transparencia y seguridad jurídica que ofrece un mercado regulado resulta decisivo a la hora de canalizar operaciones de inversión. En 2022 hasta noviembre, el mercado gestionado por BME alcanzó una cuota de mercado en la contratación de valores españoles del 65,6% 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 de acuerdo con datos obtenidos a través del proveedor independiente de información Liquidmetrix.

Los dividendos de las empresas cotizadas españolas tienen históricamente una gran relevancia que se ha visto largamente refrendada en 2022. 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 del 48,8% del valor de las acciones españolas cotizadas, 15 puntos porcentuales más que hace 14 años. Las compañías españolas cotizadas con mayor tradición en términos de políticas retributivas generosas han recuperado e incluso aumentado la retribución tras la pandemia causada por el Covid-19 que causó fuertes anomalías en la posición financiera y en la liquidez de gran número de empresas cotizadas en la Bolsa española.

En conjunto, la retribución directa al accionista en 2022 en la Bolsa española aumenta un 29% hasta noviembre respecto al mismo periodo del año anterior. Se han distribuido 23.619 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. Los pagos en acciones (scrip) se reducen un 14%.

Estas cifras posicionan a España como uno de los mercados de acciones que mayor rentabilidad por dividendo ofrece a sus inversores. Según los datos del último informe mensual para mercados de valores desarrollados de MSCI, España presenta un valor del 3,9% en noviembre de 2022 (su promedio histórico es del 4% en un periodo de más de 35 años).

Otra fórmula de retribución al accionista que se ha disparado este año en España es la recompra de acciones y su posterior amortización. Esta modalidad, de gran tradición e impacto en Estados Unidos, está experimentando un alto crecimiento en Europa. En España, a cierre de noviembre, se registran 26 operaciones de amortización de acciones que suman un valor de mercado de 13.890 millones de euros, una cifra que multiplica por más de tres lo amortizado en todo 2021 y que es máximo histórico anual.

## 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 48,8% 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 2021 calculados por BME.

La nueva financiación en forma de capital y las salidas a Bolsa han caído en 2022 como consecuencia de un contexto marcado por la desaceleración económica y las subidas de los tipos de interés todos los plazos.

Los datos de flujos totales de financiación e inversión que ofrece la Federación Mundial de Bolsas (WFE), son elocuentes al respecto con caídas superiores al 90% respecto a 2021 en los flujos canalizados a través de salidas a Bolsa en las Bolsas norteamericanas y europeas, así como descensos de más del 70% en lo referente a nuevos recursos captados por empresas ya cotizadas.

En la Bolsa española los nuevos flujos de inversión y financiación a través de OPVs y otras nuevas admisiones han alcanzado los 557 millones de euros hasta noviembre. Se han incorporado a las plataformas de BME 13 nuevas compañías, de las cuales dos lo han hecho en la Bolsa (Openergy Holdings) y 11 en BME Growth. Asimismo, Atrys Health dio el salto desde BME Growth al mercado principal de la Bolsa en febrero.

Las ampliaciones de capital, por su parte, registran un año flojo desde el punto de vista de los importes. Hasta noviembre se contabilizan 115 operaciones por valor de 6.137 millones de euros, aproximadamente la tercera parte que el año anterior.

## INVERSIÓN SOSTENIBLE A TRAVÉS DE LA RENTA VARIABLE

Desde 2008, el mercado de acciones gestionado por BME pone a disposición de los inversores el índice FTSE 4Good IBEX®. 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 2022, con un avance mayor en los años más recientes.

A finales del ejercicio 2021 se creó un índice de igualdad de género dentro de las compañías cotizadas españolas, el IBEX Gender Equality. La creación por parte de BME de un índice de igualdad de género refuerza el compromiso de la industria de valores con la integración de los factores de sostenibilidad en

las finanzas, y más concretamente, apoya la igualdad de género mediante el Objetivo de Desarrollo Sostenible número 5 de la ONU, confiando en que un mayor número de mujeres en puestos de liderazgo ayudará a lograr el objetivo. En 2022 este índice ha descendido un 4,1% hasta noviembre, en línea con el descenso del resto de indicadores principales de la Bolsa española. El índice no tiene un número fijo de componentes y ha pasado de 31 a 45 compañías en la revisión del índice realizada en el mes de junio de este año.

## BME GROWTH Y ENTORNO PRE MERCADO

A lo largo del año hasta noviembre se han incorporado 11 compañías a BME Growth, de nuevo catalizador de la incorporación a cotización de nuevas empresas en el mercado financiero español. De ellas, 7 empresas corresponden al segmento de empresas en expansión y 4 de ellas son SOCIMIs. En conjunto, el mercado cierra el mes de noviembre de 2022 con 131 compañías y una capitalización o valor de mercado de 19.639 millones de euros, la capitalización de las SOCIMI ha subido un 4,4% en el año y la de las Empresas en Expansión se mantiene prácticamente igual al año anterior. El año cerrará con 15 empresas incorporadas a BME Growth.

A pesar del difícil contexto, BME Growth ha seguido funcionando como motor de financiación y crecimiento de las pequeñas y medianas empresas españolas. El importe captado por las empresas de este mercado a través de ampliaciones de capital ha registrado una reducción hasta finales de noviembre de 2022 del 1,8%, hasta los 864 millones de euros, al tiempo que el número de operaciones ha seguido elevándose.

Un año más merece una mención destacada 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 2022 se han incorporado al EpM 6 nuevas empresas y 4 nuevos partners que intervienen en la cartera de servicios que se les ofrecen a las empresas. De esta forma ya son 24 las empresas que han participado o participan de los soportes ofrecidos por el EpM para su desarrollo y también 24 los partners que actualmente son miembros del ecosistema emprendedor. Tres de ellas, Enerside Energy, Substrate AI y Energy Solar Tech, ya han dado el salto al mercado, concretamente a BME Growth.

## OPERACIONES CORPORATIVAS

La actividad de fusiones y adquisiciones de empresas (M&A) a nivel global también se ha visto afectada por la desaceleración del crecimiento económico, las tensiones geopolíticas y el incremento del precio del dinero, clave para la financiación de estas operaciones. En los tres primeros trimestres del año, el número de operaciones de M&A y su valor registraron un descenso del 14% y del 16% respectivamente en Europa, Oriente Medio y África, de acuerdo con datos recopilados por Dataside,

En el mercado español, las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) han vuelto a ser protagonistas afectando a valores de gran tradición y peso bursátil como son Zardoya Otis, Mediaset España y Metrovacesa. De estas tres operaciones, al cierre de octubre solamente la de Zardoya Otis había concluido con la exclusión de cotización del valor tras la adquisición por parte de su matriz americana Otis, del 50% del capital que no poseía. Por su parte, la empresa italiana MFE-MediaForEurope formuló una OPA por el 100% del capital restante de Mediaset España que todavía no controlaba y consiguió incrementar su participación total en el capital de la compañía hasta el 82,9%. Por su parte, Metrovacesa fue adquirida parcialmente por el Grupo FCC y su socio Control Empresarial de Capitales (CEC), que incrementó hasta el 17% su participación en el capital.

## ETFS Y WARRANTS

En 2022 se han negociado Fondos Cotizados (ETFs) en la Bolsa española por un importe de 1.511 millones de euros hasta noviembre. Esta cifra representa un aumento del 4% frente al mismo período de 2021 en los únicamente cinco

ETFs admitidos a cotización. Los condicionantes fiscales y regulatorios que pesan sobre la cotización en la Bolsa española de este producto convierten al mercado financiero español en una “isla” internacional para un producto que se ha convertido en las últimas décadas en referencia para la inversión minorista e institucional en las principales economías y mercados financieros internacionales.

Por su parte, la contratación de warrants en la Bolsa española ha experimentado un nivel de actividad elevado en 2022. Hasta noviembre se habían negociado 550 millones de euros efectivos, más del doble que en igual período de 2021. Los warrants tradicionales son los que más han crecido en términos de efectivo negociado con una cuota del 73% del total y un ascenso anual del 116%. Le siguen los warrants Multi con una cuota del 16% y el 64% de crecimiento anual. A cierre de noviembre, había 3.496 referencias de warrants presentes en el mercado, tras registrarse 5.896 nuevas admisiones en el año, los valores más altos en 5 años.

## RENTA FIJA COTIZADA: FINANCIACIÓN E INVERSIÓN

Los mercados mundiales de deuda pública y corporativa han vivido uno de los peores años de su historia con fuertes caídas de precios y aumento de los tipos de interés debido al acelerado endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales para luchar contra una inflación desbocada y persistente. Cerca del cierre del ejercicio, las altas rentabilidades se han convertido en un atractivo poderoso para los inversores y las pérdidas se han moderado. A pesar del difícil contexto, los mercados españoles de deuda han mantenido la capacidad de financiación tanto al sector público como al privado con volúmenes de emisiones que han superado los 350.000 millones de euros hasta noviembre.

La evolución del bono norteamericano a 10 años ilustra el ejercicio: iniciaba el año en el 1,63%, mínimo del año, y prácticamente durante todo el año mantuvo la tendencia alcista de las rentabilidades hasta tocar en octubre niveles del 4,3%, desconocidos desde mucho tiempo atrás impulsada por las subidas de tipos de la FED y por una inflación muy elevada. En Europa, el bono alemán a 10 años (Bund) iniciaba el año con tipos todavía negativos (-0,12%) y los abandonaba ya al cierre del mes de enero para continuar subiendo las rentabilidades hasta el máximo del 2,44% que tocaba en octubre. Ya en noviembre tanto el bono alemán como el

norteamericano experimentaban una corrección importante ante unas mejores expectativas sobre la inflación.

Por su parte, el bono español a 10 años arrancó el año en el 0,61% y por primera vez en ocho años sobrepasaba la barrera del 3,5% en octubre tras pasar por una etapa de corrección durante el verano y otra ya en noviembre. La prima de riesgo de estos bonos españoles sobre la referencia marcada por el Bono alemán a 10 años, que inició el año en 0,73 puntos porcentuales, llegó en algunos momentos del ejercicio a situarse en 1,38 puntos porcentuales pero las medidas del Banco Central Europeo (BCE), enmarcadas en el Instrumento de Protección contra la Transmisión ((TPI), moderaron el aumento y ya en noviembre la prima volvió a acercarse a 1 punto porcentual.

El volumen de deuda pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME entre enero y noviembre de 2022 alcanzó los 242.427 millones de euros, un 10% menos que el año anterior en línea con la reducción del elevado ritmo de emisión del sector público en los años anteriores marcados por los efectos de la pandemia causada por el Covid-19.

El carácter excepcional del año ha incidido negativamente en los volúmenes negociados en el mercado. Así, entre enero y noviembre la negociación total de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas y en la plataforma SEND abierta a todo tipo de inversores sumó 107.750 millones de euros con una disminución del 52%.

El Saldo Vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija se situó al cierre de octubre en 1,33 billones de euros, con un crecimiento del 7% sobre la misma fecha del año anterior. El saldo de deuda pública extranjera a la misma fecha se redujo un 7% hasta los 4,3 billones de euros.

En el mercado de deuda corporativa, el volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado regulado entre enero y noviembre de 2022 alcanzó los 108.256 millones de euros, con un crecimiento de 3,2% frente al mismo período del año anterior. A diferencia de lo sucedido en 2021,

en el cual casi se duplicaron las emisiones a mayor plazo, durante el ejercicio 2022 las empresas concentraron sus emisiones en el corto plazo a la vista de la incertidumbre reinante a medio plazo y destacó el crecimiento de las emisiones de pagarés con casi 6.737 millones de euros y un crecimiento del 89%. También, en línea con lo sucedido en el mercado europeo tras el fin de las líneas de liquidez (TLTRO) del BCE, aumentaron un 16% las emisiones de cédulas hipotecarias hasta los 33.140 millones de euros.

## 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 noviembre de 2022 ya son 134, seis de ellas portuguesas, y otras tres holandesas, británica y canadiense, las empresas que han acudido a él para financiarse. Con un crecimiento sostenido en sus 9 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 entre enero y noviembre alcanzó los 12.519 millones de euros, cifra que supone una pequeña reducción del 3,5% sobre el mismo periodo del año anterior. En los 10 primeros meses del año destacó el aumento de las emisiones de pagarés a corto plazo (+24,5%). Hasta diciembre, 17 empresas acudían por primera vez al mercado MARF para cubrir necesidades de financiación a través de la emisión de la Renta Fija.

Al cierre del mes de noviembre el saldo vivo de emisiones era de 8.629 millones de euros, un 11,6% menos que en la misma fecha del año anterior, con un equilibrio entre emisiones de bonos vivos por valor de 3.969 millones de euros repartidos en 67 emisiones y 4.660 millones de euros en 305 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

## BONOS VERDES, SOCIALES Y SOSTENIBLES

La financiación de la sostenibilidad se frenó en 2022 tras el gran impulso experimentado en 2021, año en el que por primera vez se consiguió superar el billón de dólares (900.000 millones de euros) de emisiones totales de renta fija vinculadas a objetivos medioambientales o sociales. Durante el primer semestre del año las emisiones totales rozaron los 404.000 millones de euros, un 14% menos que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo con datos recopilados por el Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO). En esos primeros 6 meses se mantienen cifras similares de emisión de bonos verdes mientras se reducen las de Bonos sociales al disiparse las peores consecuencias de la pandemia causada por el Covid-19 y aumentan las de Bonos con condiciones ligadas al cumplimiento de determinados objetivos de sostenibilidad (Sustainability Linked Bonds). Las cifras totales de emisión para el conjunto del año es previsible que superen los 800.000 millones de euros.

En España, la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles durante el primer semestre de 2022 sufrió un descenso considerable respecto al mismo periodo del año anterior con 8.263 millones (-46%) como consecuencia sobre todo de la reducción de emisiones del Tesoro, también según datos de OFISO. No obstante, España mantiene su posición como uno de los mercados de referencia a nivel mundial en emisiones de bonos verdes realizadas por entidades nacionales tanto públicas como privadas. Con datos del conjunto de 2021 volvió a situarse entre los 10 principales países por volumen emitido.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación hasta noviembre 28 emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total superior a los 52.601 millones de euros de los cuales 9.036 millones corresponden a emisores españoles y el resto a emisores extranjeros. Al cierre del mes de noviembre eran ya 85, muy por encima de las 63 del cierre de 2021 las emisiones vivas relacionadas con el medio ambiente y la sostenibilidad con protagonismo destacado de empresas como la gestora ferroviaria ADIF, entidades bancarias como el ICO, Caixabank, BBVA, o Abanca; o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Euskadi, todos ellos emisores a lo largo de 2022.

## DERIVADOS: FUTUROS Y OPCIONES

El mercado español de derivados, MEFF, sigue diversificando su oferta en el segmento de Derivados Financieros con el lanzamiento de 5 nuevos subyacentes y un nuevo tipo de orden. El volumen total de contratos negociados durante los primeros once meses de 2022 alcanzó los 26,7 millones de contratos, un 7,9% menos que en el mismo periodo del año anterior.

La volatilidad implícita en 2022 hasta noviembre ha aumentado casi 5 puntos, hasta un promedio diario del 21,7%, de acuerdo con el Índice de volatilidad VIBEX®, frente al 17,4% del conjunto de 2021.

Como consecuencia de la mayor volatilidad y un mejor comportamiento relativo del IBEX 35® respecto a otros índices internacionales, el número de contratos negociados de Futuros sobre el IBEX 35®, el principal producto del mercado español aumenta un 4,9% hasta noviembre, con 5,1 millones. El número de operaciones también aumenta significativamente, un 18%. La negociación de opciones sobre acciones individuales supera los 13 millones de contratos hasta noviembre, un 10,6% más.

A lo largo del año 2022 MEFF ha incorporado las acciones de Acciona Energía, Applus, Unicaja, Vidrala y Rovi como subyacentes de contratos de Futuros y Opciones sobre Acciones individuales. Se completa así la totalidad de valores que forman parte del IBEX 35®, lo que facilita su réplica con derivados a todo tipo de inversores. Adicionalmente, MEFF ha mejorado en 2022 un parámetro del mercado relevante para los Miembros de Mercado: desde junio se ha ampliado el periodo de vigencia de las órdenes hasta 90 días.

Por su parte, los Futuros sobre Electricidad negociados en MEFF se han visto afectados por las excepcionales circunstancias que sigue viviendo el mercado eléctrico europeo tanto en términos de producción, como de precios y también de regulación. La negociación en el mercado español hasta noviembre ha disminuido un 56% respecto al mismo periodo del año anterior hasta los 9,7

millones de MWh frente a los casi 21 millones de MWh del mismo periodo del año precedente. Alzas de precios, aumentos de la volatilidad derivados de los cortes y dificultades en los suministros de gas, o incertidumbre previa a las medidas gubernamentales adoptadas en primavera para reducir el precio de la electricidad, han afectado de manera significativa a la liquidez de los mercados de derivados sobre electricidad.

El mercado de contratos de Futuros sobre Divisas xRolling FX®, en plena formación y desarrollo, se enmarca 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. 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 en el mercado hasta noviembre se acerca a los 9.000 contratos con un volumen efectivo negociando próximo a los 90 millones de euros.

## CLEARING

BME Clearing, en su calidad de Entidad de Contrapartida Central de BME, ofrece servicios de compensación en cinco segmentos: los instrumentos derivados financieros sobre Renta Variable y divisas, las operaciones de compraventa de valores al contado negociado 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 ámbito de los derivados destaca el aumento del 5% del volumen compensado de Futuros sobre el IBEX 35, en línea con la operativa de negociación. Por el contrario, el volumen compensado en Renta Variable desciende un 13% hasta noviembre.

La operativa total sobre Repos de Deuda Pública ha alcanzado hasta noviembre un volumen de 181.991 millones de euros, en línea con el año anterior, de los cuales 126.726 millones corresponden a Deuda española y 55.088 millones a deuda italiana. La posición abierta al cierre de noviembre alcanzaba los 12.092 millones de euros con un plazo medio de 20 días.

El segmento de Derivados sobre Electricidad aumenta hasta 229 las entidades participantes al cierre de noviembre, pero la actividad se ha resentido por la elevada volatilidad y la incertidumbre reinante que ha mermado la liquidez. Hasta el cierre de noviembre, el volumen registrado en Electricidad alcanzó los 10,1 TWh y la posición abierta se situó en los 8 TWh. En la misma línea se ha comportado la compensación de Derivados sobre Gas Natural afectados de manera especial por la guerra de Ucrania, y con una fuerte reducción de actividad. Al cierre de noviembre había en este segmento de energía 51 entidades participantes y el volumen acumulado registrado era de 1,8 TWh y la posición abierta de 0,8 TWh.

Por último, el segmento de Swaps de Tipos de Interés (IRS) ha reducido su volumen hasta los 10,11 millones de euros con una posición abierta de 513,3 millones de euros con un plazo promedio de vigencia de 5,7 años.

## LIQUIDACIÓN

La actividad de liquidación y registro gestionada por BME ha mantenido a lo largo de 2022 la tónica de estabilidad de años precedentes. El número de instrucciones procedentes de la operativa bursátil liquidadas en Iberclear hasta noviembre muestra un leve descenso del 4% sobre el año anterior, con una media mensual de 0,59 millones de operaciones. El efectivo liquidado aumenta un 6,2%, con 6.433 millones de euros de media diaria.

Por otro lado, los saldos nominales registrados al final del período en el Mercado de Renta Fija Privada de BME se reducen un 3,85%, mientras en el Mercado de Deuda Pública crecen un 6,3%.

# 1

## ENTORNO DE MERCADO: ECONOMÍA, EMPRESAS Y REGULACIÓN

- El crecimiento económico mundial se desacelera hasta al 3,2% en 2022. Es la mitad de la previsión con la que se arrancó el ejercicio.
- España, con **crecimientos del PIB previstos del 4,3% y 1,2%** para 2022 y 2023, se sitúa como una de las economías europeas más resistentes.
- Las **empresas españolas cotizadas aumentan sus ingresos** en el primer semestre de 2022, alcanzando la cifra de los **314.000 millones de euros**, y consiguen **incrementar sus beneficios** pese a la contracción de márgenes provocada por la inflación.

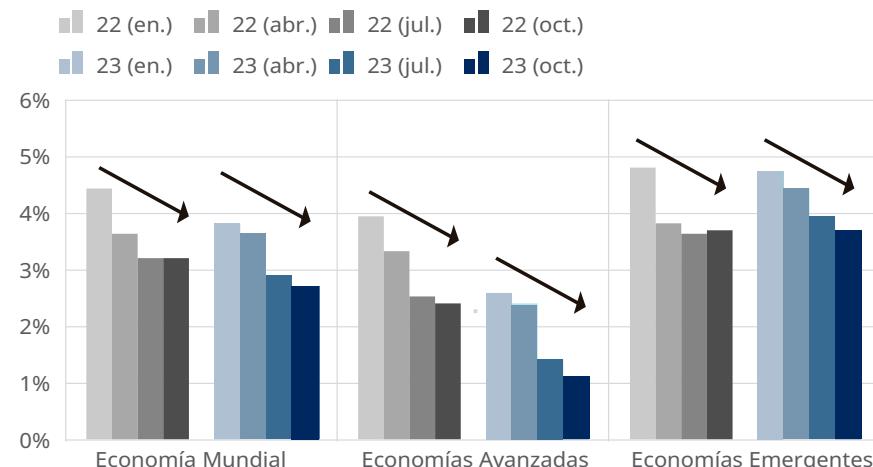
# ENTORNO DE MERCADO: ECONOMÍA, EMPRESAS Y REGULACIÓN

## ECONOMÍA

En el año 2022, la economía mundial se ha desacelerado 2,8 puntos porcentuales respecto al año 2021, situándose el crecimiento en el 3,2% respecto al 6% anterior, año de recuperación post-COVID-19. Durante el transcurso del año las instituciones monetarias y gubernamentales han ido recortando el crecimiento económico, tanto para 2022 como para 2023 ante los inesperados sucesos de carácter geopolítico y económico. En efecto, el FMI, en su actualización de perspectivas económicas de octubre rebajó el crecimiento mundial desde el 4,4% proyectado en enero hasta el 3,2% mencionado anteriormente. Las expectativas de crecimiento para 2023 han evolucionado de forma parecida, pasando del 3,8% al 2,7% esperado. Sin duda, el inicio de la invasión de Rusia a Ucrania y sus consecuencias a nivel geopolítico y económico han contribuido directamente a dicha desaceleración, además del cambio de rumbo de la política monetaria a nivel global con el fin de controlar una inflación persistente, la continuidad de disruptiones de oferta producidas por discontinuos brotes COVID y confinamientos en países productores como China.

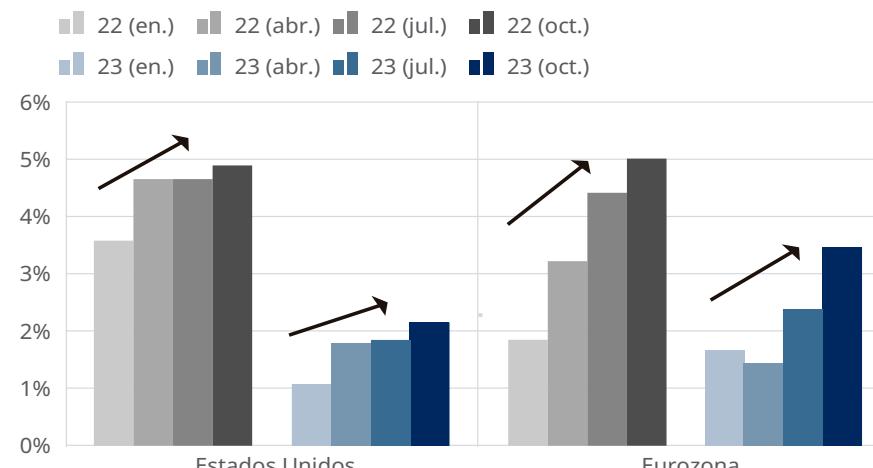
El 24 de febrero Rusia anunció el inicio de la invasión de Ucrania, lo que provocó una respuesta conjunta y contundente de gran parte de las economías occidentales, lideradas por Estados Unidos y Europa. A raíz de ello, Rusia ha sido aislada del comercio occidental mientras que la distribución de petróleo y gas a Europa desde Rusia ha quedado comprimida. Todo ello ha acelerado una inflación que llevaba escalando por encima de niveles históricos desde mediados de 2021, ha mermado la capacidad de consumo de las familias, contraído la producción y actividad industrial y empeorado la confianza de los consumidores. Y, expresamente desde la óptica de los mercados financieros, la acumulación de incertidumbres, riesgos y endurecimiento de las condiciones monetarias ha supuesto enormes pérdidas de valor de los principales activos financieros de renta fija y variable en todo el mundo, toda vez que la actividad de financiación por cauces de mercado ha descendido entre el 70% y el 90% frente a 2021 en las principales áreas desarrolladas del mundo.

## ESTIMACIONES CRECIMIENTO ANUAL PIB PARA '22 Y '23 (%)



Fuente: FMI World Economic Outlook en, abr, jul y oct 2022

## ESTIMACIONES CRECIMIENTO ANUAL INFLACIÓN PARA '22 Y '23 (%)



Fuente: FMI World Economic Outlook en, abr, jul y oct 2022

Por regiones, el PIB de la eurozona se ha desacelerado 2,1 puntos porcentuales (5,2% en 2021) y se ha revisado a la baja 8 décimas durante 2022, desde 3,9% hasta el 3,1% actual, así como el crecimiento para 2023, el cual se ha visto recortado desde el 2,5% hasta el 0,5%. Contrariamente, la inflación prevista para 2022 se ha acelerado desde el 3,0% en enero hasta el 8,3% actual y se espera que en 2023 registre niveles alrededor del 5,7% frente a la estimación realizada a principios de año del 1,7%. Dichas desviaciones de crecimiento e inflación evidencian el impacto y repercusiones que ha producido, primordialmente, el conflicto bélico en el Viejo Continente.

De los países más perjudicados por la coyuntura geopolítica en Europa, cabe destacar dos de las principales economías de la región, como son Alemania e Italia, las cuales se prevé que entren en recesión en los últimos compases del 2022 y registren una contracción del 0,3% y 0,2% respectivamente en 2023. Dentro de los principales países de la eurozona, España se encuentra entre las economías con una contribución más positiva al crecimiento de la región. En este sentido, la economía española avanza un 4,3% en 2022 y se estima un crecimiento del 1,2% para 2023.

Algo parecido sucede en Estados Unidos, donde el alza en los precios ya llevaba materializándose con mayor evidencia desde 2021 y se han empezado a notar los efectos de segunda ronda de la inflación, que ha sido uno de los factores que han afectado y provocado una contracción de la demanda de los consumidores desde el primer semestre de 2022. Según el FMI, Estados Unidos creció en 2022 un 1,6% frente al crecimiento esperado del 4,0% a principios de año, 2,4 puntos porcentuales menos. La estimación para el año 2023 también se ha recortado durante el transcurso del año desde el 2,6% hasta el 1,0% actual.

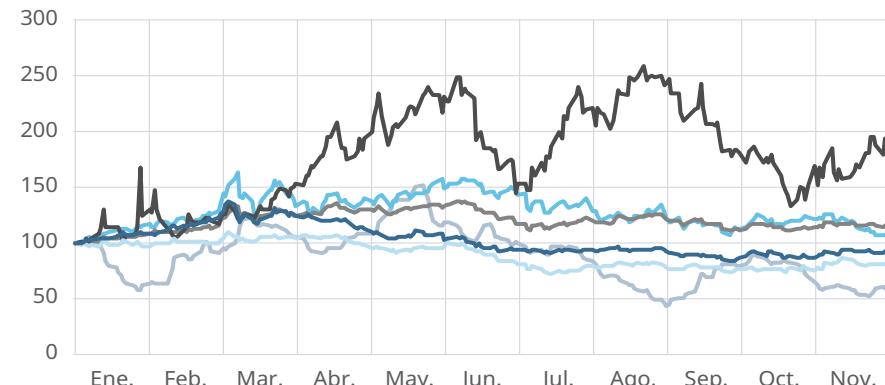
## LA RÁPIDA ESCALADA DE LOS TIPOS DE INTERÉS

La primera autoridad monetaria en girar el sesgo de su política fue la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos. A lo largo del año 2022 el Comité Federal del Mercado Abierto (FOMC) ha subido los tipos de interés en 6 ocasiones consecutivas desde el 16 de marzo, siendo las últimas 4 de 75 puntos básicos, llevando, con todas ellas, el tipo general al rango 3,75%-4,0% desde el

## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LAS MATERIAS PRIMAS

BASE 100=31/12/2021

Baltic Dry Index Petróleo Brent Bloomberg Commodity Index  
 Gas Natural Cobre Aluminio



Fuente: Thompson Reuters

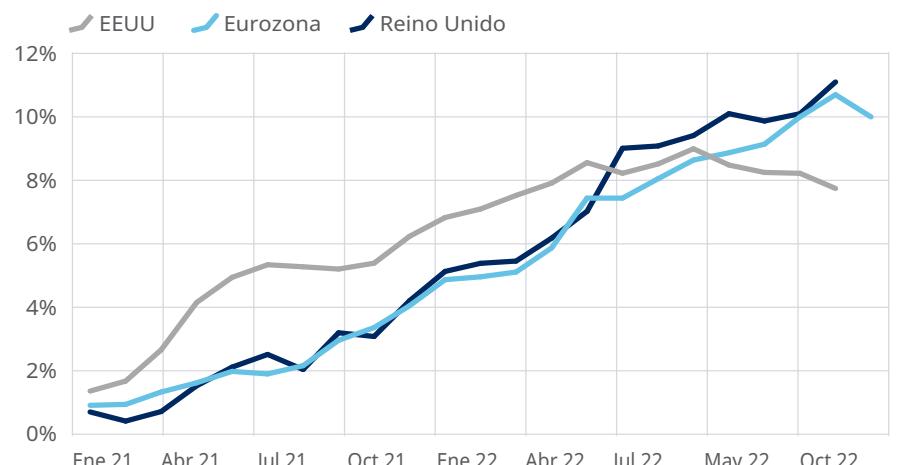
0,0%-0,25% en el que se inició el año. Aprovechando la buena situación del mercado laboral estadounidense, cercano al pleno empleo, la FED trasladó de forma contundente a los mercados su intención de contener la inflación desde el primer trimestre del año. En la misma línea que las Instituciones internacionales, la FED también ha revisado al alza repetidamente las proyecciones de inflación durante el año y su presidente, Jerome Powell, declaró en la reunión de noviembre que prevén que los tipos de interés acaben situándose en niveles superiores a los que estimaron para poder controlar la subida de los precios.

Por lo que hace referencia al Banco Central Europeo (BCE), en julio, la Institución decidió empezar a modificar su política monetaria expansiva subiendo tipos de interés por primera vez desde 2011, desanclando el tipo general del 0% después de 7 años y terminando con los tipos negativos en la facilidad de depósitos. Así pues, el BCE ha llevado el tipo de interés de referencia al 2,0%,

## POLÍTICA DE TIPOS DE LOS PRINCIPALES BANCOS CENTRALES



## EVOLUCIÓN DEL IPC INTERANUAL (%)



la facilidad marginal de préstamos al 2,25% y la facilidad de depósito al 1,75%. Asimismo, las medidas monetarias no convencionales también han tenido su protagonismo a lo largo del año, terminando con el programa de compra de activos (APP) el 1 de julio y anunciando un nuevo programa denominado Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI) destinado a garantizar una efectiva transmisión de la política monetaria europea a todas las economías de la unión monetaria. Dicho instrumento se introdujo también en julio, cuando las primas de riesgo de los países periféricos de la zona euro habían empezado a incrementarse.

Siguiendo en el continente europeo, el Banco de Inglaterra (BoE) también empezó a actuar de forma restrictiva subiendo los tipos de interés 8 veces, hasta el 3% desde el nivel del 0,1% de principios de año. Asimismo, durante el último trimestre, a raíz del anuncio de bajada de impuestos por parte del nuevo Gobierno británico, el Banco de Inglaterra tuvo que intervenir el mercado de bonos del país para frenar y controlar la escalada de rentabilidades en los bonos británicos, así como la depreciación acumulada de más del 20% de la libra esterlina frente al dólar estadounidense desde inicios de año y que llevó a la divisa británica a registrar mínimos de más de 3 décadas. La crisis británica arrastró a las Bolsas de todo el mundo a un descenso acelerado en septiembre que encontró suelo y posterior rebote al alza hasta hoy.

## EXPECTATIVAS DE MENOR PRESIÓN DE PRECIOS EN EL FUTURO MÁS INMEDIATO

No obstante, pese al alza generalizado de los precios a lo largo de 2022, se espera un 'efecto escalón' propiciado por unos precios muy elevados en la primera mitad del año. Asimismo, la contracción de la demanda ayudará, según apuntan los analistas, a que vaya moderándose el avance de los precios durante el año 2023. De hecho, en Estados Unidos, donde el ciclo económico se encuentra en un punto más avanzado que el de otros países avanzados, ya ha empezado a notar el efecto escalón y la moderación de la demanda de los consumidores. En efecto, los últimos datos de inflación han mostrado una ralentización de los precios durante el último cuatrimestre del año.

## PREVISIONES ECONÓMICAS

PREVISIÓN PIB '23	MUNDIAL	ESTADOS UNIDOS	EUROZONA	CHINA	REINO UNIDO	JAPÓN
FMI (octubre)	2,7%	1,0%	0,5%	4,4%	0,3%	1,6%
OCDE (septiembre)	2,2%	0,5%	0,3%	4,7%	0,0%	1,4%
S&P ratings (octubre)	2,4%	0,2%	0,3%	4,7%	-0,4%	1,4%
Moody's (agosto)	2,1%	1,3%	0,3%	4,8%	0,9%	1,3%

Fed (septiembre)	--	1,2%	--	--	--	--
BCE (septiembre)	--	--	0,9%	--	--	--

PREVISIÓN INFLACIÓN '23	MUNDIAL	ESTADOS UNIDOS	EUROZONA	CHINA	REINO UNIDO	JAPÓN
FMI (octubre)	6,5%	3,5%	5,7%	2,2%	9,0%	1,4%
OCDE (septiembre)	--	3,4%	6,2%	3,1%	5,9%	2,0%
S&P ratings (octubre)	--	3,7%	5,2%	2,4%	5,8%	1,6%
Moody's (agosto)	--	2,3%	--	2,5%	3,8%	1,2%

Fed (septiembre)	--	2,8%	--	--	--	--
BCE (septiembre)	--	--	5,5%	--	--	--

Por su parte, en los mercados financieros, los precios de las materias primas han sufrido un comportamiento negativo durante el último semestre del año, cayendo entre un 20% y 30% desde máximos y en algunos casos más de un 50%, lo que ha provocado una mayor estabilidad para muchas industrias y comercios. No obstante, el gas natural continúa mostrando mucha volatilidad ante el estancamiento del conflicto bélico en Ucrania y se prevén fuertes movimientos del precio con la llegada del invierno.

La economía y la política de China, la segunda economía mundial, han tenido un papel importante para la desaceleración del PIB mundial en 2022 y la evolución de las disruptivas de suministros clave para el comercio internacional. La política de Covid-zero, y la contracción del sector inmobiliario a raíz de la quiebra

de Evergrande a finales de 2021 ha mermado el consumo de las familias y la producción y confianza empresariales, lo que no ha ayudado a que el gigante asiático continuase creciendo por encima del 5%, como lo iba haciendo antes de la pandemia. En este sentido, el PIB de China cerró el tercer trimestre con un crecimiento del 3,9% interanual y se espera que termine el año en el 3,2%, su peor cifra en tres décadas y por primera vez con avances menores a los del resto de Asia.

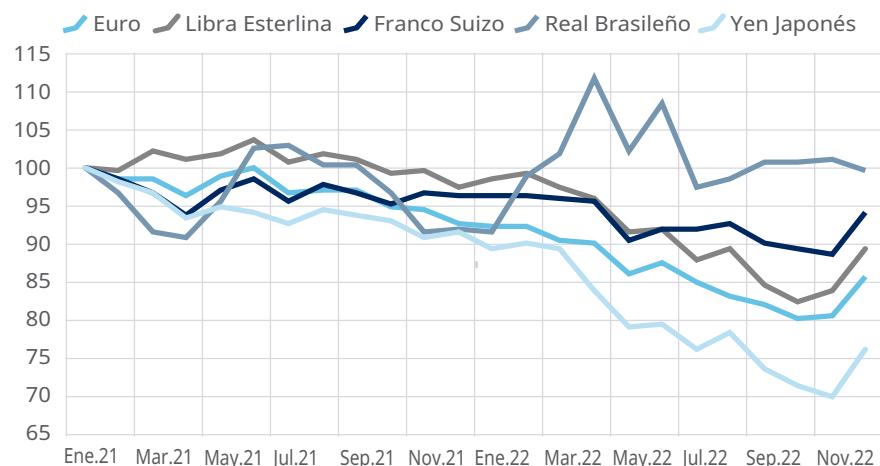
Las principales instituciones monetarias, gubernamentales y de análisis coinciden en prever un escenario de reducción de la inflación en los próximos trimestres que se irá materializando a lo largo del año, así como en la rebaja de manera significativa del crecimiento mundial para 2023.

## EL DÓLAR Y LAS DIVISAS LATINOAMERICANAS SE APRECIAN FRENTE AL RESTO

En el mercado de divisas, la determinación de la Fed de combatir la inflación ha provocado la apreciación del dólar estadounidense frente a la mayor parte de divisas a nivel mundial, llevando a la divisa norteamericana a su nivel más elevado desde principios de los años 2000. Por un lado, las divisas de países avanzados han perdido valor desde el estallido de la guerra en Ucrania y desde la aceleración de la normalización monetaria de la FED a partir del segundo semestre del año. El euro se ha depreciado un 7% en el año y cerca de un 15% desde enero de 2021, rompiendo la paridad del tipo de cambio por primera vez desde 2002. Siguiendo en la misma línea, la Libra esterlina británica ha caído un 10% en 2022, llegando a registrar niveles mínimos desde 1985 durante el año, mientras que la depreciación del franco suizo frente a la divisa norteamericana

## APRECIACIÓN DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE FRENTE DIVISAS DE PAÍSES DESARROLLADOS

BASE 100=31/12/2020

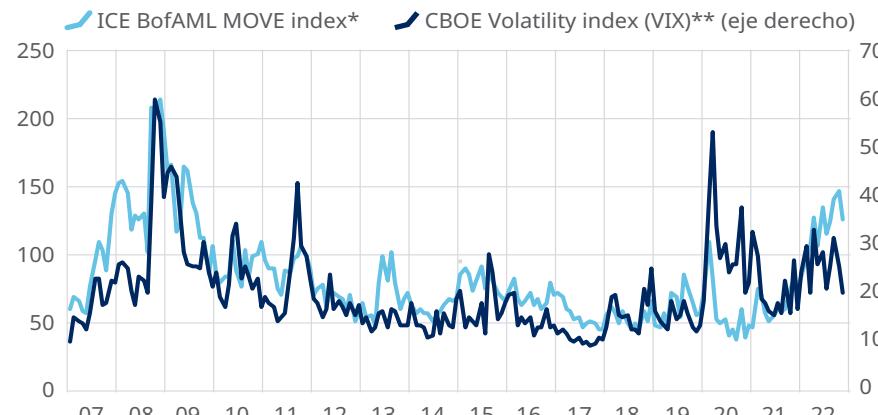


Fuente: Thomson Reuters

se ha situado alrededor del 2,3%, alcanzando en varios puntos del año la paridad del tipo de cambio, no registrada desde 2019.

Una evolución similar a la del dólar han tenido las principales divisas emergentes, lo que podría tener un impacto significativo en la solvencia de sus países y en su credibilidad monetaria, presentando numerosos desafíos ante un endurecimiento de las condiciones financieras y un aumento del coste de los bienes importados. No obstante, una lectura distinta subyace de los principales países latinoamericanos, cuyas divisas han mostrado fortaleza a pesar de la mencionada apreciación del dólar estadounidense. En este sentido, la gestión muy activa de los bancos centrales nacionales para combatir una inflación persistente en el continente ha generado estabilidad y confianza a los inversores internacionales. En este sentido, durante el año 2022 el real brasileño y al peso mexicano han terminado apreciándose un 7% y 5%, respectivamente, algo singular ante la nueva política monetaria de la FED y el deterioro del ciclo económico global.

## VOLATILIDAD EN LA RENTA VARIABLE Y LA RENTA FIJA - ESTADOS UNIDOS



\* Volatilidad de bonos gubernamentales estadounidenses, Reuters.

\*\* Volatilidad del mercado de acciones estadounidense, Reuters.

Fuente: Thomson Reuters

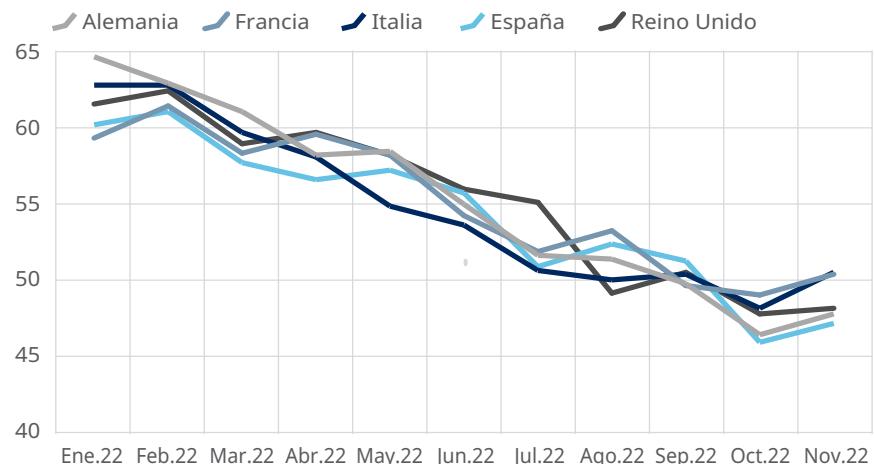
Como ya hemos apuntado antes, en este contexto los mercados financieros se han visto significativamente afectados durante todo 2022. La renta variable global acumula pérdidas muy elevadas en el año con grandes caídas en las compañías tecnológicas catalogadas como de crecimiento. Por otra parte, la renta fija no ha quedado aislada de la normalización de política monetaria y registra uno de sus peores comportamientos en las últimas décadas, siendo mayores las pérdidas en productos de larga duración, tanto a nivel privado como gubernamental.

## LA CRISIS ENERGÉTICA IMPACTA CON MÁS FUERZA EN EUROPA

A raíz de la guerra, la Unión Europa presentó de forma contundente y conjunta una serie de medidas de aislamiento comercial y financiero que se han ido ampliado a lo largo del año. Como respuesta, Rusia fue limitando la distribución de energía (principalmente petróleo y gas) a los países occidentales. Con todo ello, la inflación, las tensiones internacionales y la incertidumbre derivada de ambas ha provocado una ralentización económica en el segundo semestre del año, y un empeoramiento de las expectativas de las industrias y de los consumidores que han llevado a las instituciones a estimar para el año que viene una recesión económica en varios países.

En este sentido, el FMI espera en su último informe (WEO de octubre) que la eurozona crezca tan solo un 0,5% en 2023. Dos de los grandes contribuidores en términos nominales al PIB europeo, Alemania e Italia, presentan previsiones de crecimiento negativo (-0,3% y 0,2%, respectivamente), además de otros países como es el caso Suecia, con una caída esperada del 0,1% del PIB. Ello se debe principalmente a la dependencia energética de petróleo y gas proveniente de Rusia. La dependencia energética de Alemania con Rusia es el caso más evidente. Prácticamente todos los países de la región europea han quedado impactados negativamente por la crisis energética y tan solo España conseguiría crecer más allá del 1% de entre los 10 principales países de la región.

## PMIS MANUFACTUREROS EN EUROPA



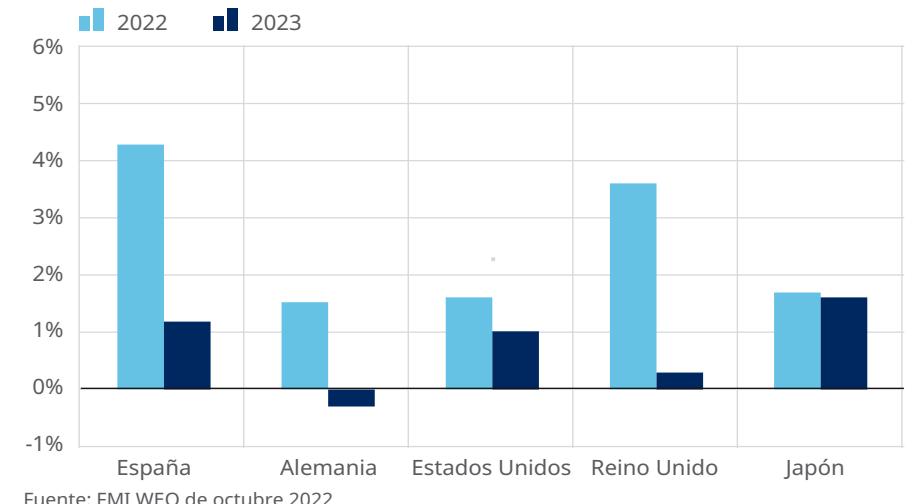
Fuente: S&P Global

Como se ha mencionado anteriormente, las expectativas del sector privado, tanto en la industria manufacturera como en el sector servicios, han empeorado. Cabe destacar la resistencia del sector servicios durante gran parte del año 2022 pese a la coyuntura macroeconómica y geopolítica comentada anteriormente. Uno de los factores a los que se puede atribuir dicha resiliencia fueron la mejoría del turismo y el mercado laboral.

## INDICADORES ECONÓMICOS QUE SUSTENTAN EL MEJOR COMPORTAMIENTO DE ESPAÑA

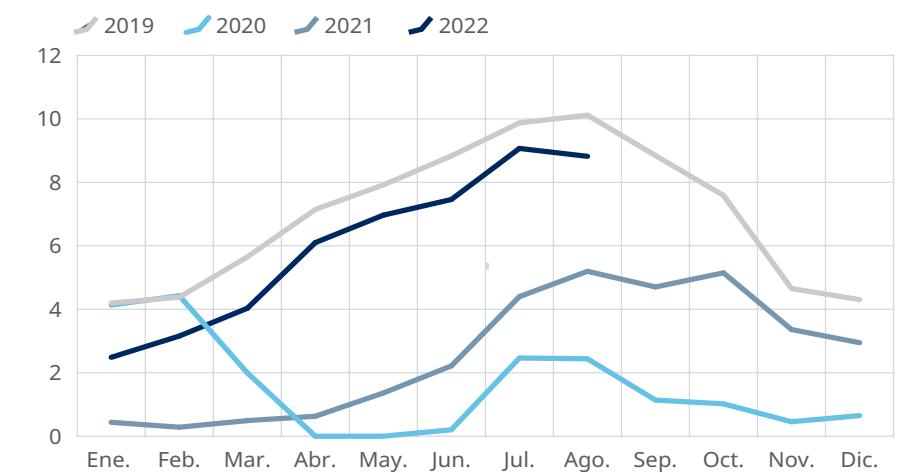
A pesar de las revisiones a la baja que han sufrido las proyecciones de crecimiento económico de España, en línea con la tendencia global comentada anteriormente, la economía española se presenta como una de las economías que más crecerán de entre los principales países europeos. En este sentido, en sus previsiones de octubre, el FMI proyectaba un crecimiento del 1,2% para España en 2023, todo ello en un contexto de crecimiento previsto prácticamente nulo para la eurozona y de recesión en países como Alemania o Italia. De esta forma, España mantiene un fuerte crecimiento relativo tal y como lo ha hecho

## CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB 2022 Y 2023



## LLEGADA DE TURISTAS INTERNACIONALES A ESPAÑA

EN MILLONES



desde 2021. En efecto, a falta de la publicación de los datos finales, se espera que el crecimiento económico cierre 2022 con un sólido avance del 4,3%, impulsado por la reapertura de la economía, la casi completa recuperación del sector turismo, la fortaleza de la demanda doméstica y la implementación de los fondos NextGenerationEU.

Así pues, la recuperación del sector turístico se ha situado como principal puntal del crecimiento de la economía, con el número de viajeros internacionales multiplicándose por tres en la primera mitad del año comparado con 2021 y recuperando así el 80% del total de visitantes recibidos en 2019 antes de la Pandemia. Sin embargo, la actividad del sector servicios y del sector manufacturero se han deteriorado desde septiembre con ligeras contracciones, al mismo tiempo que la confianza de las empresas se ve afectada por la incertidumbre de la geopolítica europea.

Con todo ello, el crecimiento para 2023 se ha visto reducido por una inflación que se prevé ahora más alta de lo inicialmente esperado, que se estima que afecte a las rentas disponibles de las familias, un contexto de crisis energética en Europa y un escenario geopolítico inestable que afectará a la inversión y a la confianza de los consumidores. Sin embargo, el Banco de España espera que la actividad se acelere en el segundo semestre del año y que el impulso se mantenga en 2024, año en el cual prevé que el crecimiento escalé hasta el 2,9%.

Por lo que hace referencia a la actual presión de los precios, la Institución española espera que la inflación avance un 8,7% a cierre de 2022, por debajo de los niveles máximos de cerca de 40 años que se registraron en julio, cuando los precios se vieron impulsados por la energía, los alimentos y los bienes industriales, entre otros componentes. Asimismo, se espera que la inflación subyacente registre un avance del 3,9% en el año.

Asimismo, el mercado laboral ha continuado su sólida recuperación y cierra el año con una tasa de desempleo en el 12,8%, la más baja desde el tercer trimestre de 2008 y por debajo del 14,8% con la que cerró 2021. Para 2023, pese al escenario de desaceleración global, se espera que el mercado laboral se mantenga en niveles actuales.

## COYUNTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

En 2022, la resistencia de los beneficios de las empresas cotizadas y la mejor posición financiera de las mismas desde el punto de vista de su endeudamiento (que ha descendido y se ha diversificado mucho en los últimos años) son dos aspectos positivos muy valiosos.

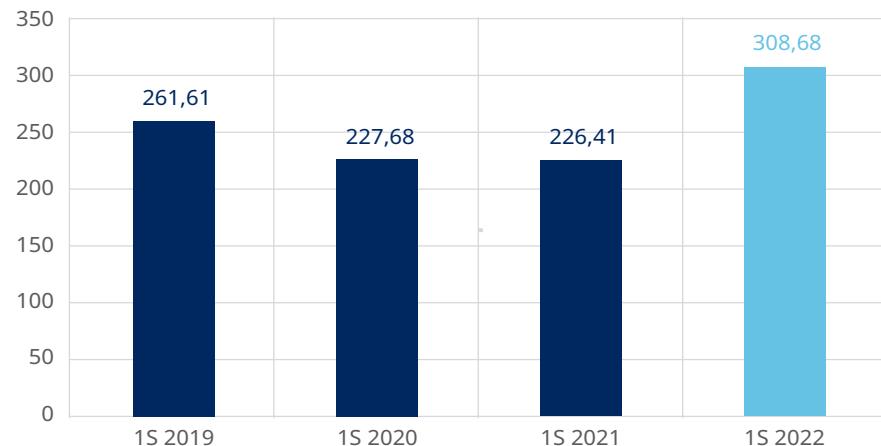
Los últimos resultados de las compañías españolas cotizadas reflejan un significativo crecimiento de los ingresos y de los beneficios en el primer semestre de 2022. A pesar del convulso escenario socioeconómico global, la normalización de la situación sanitaria y la retirada total de las medidas de restricción impuestas para controlar la pandemia han sido un importante motor de crecimiento para muchas empresas, sobre todo del sector servicios, que han recuperado e incluso superado los niveles de facturación previos al estallido de la COVID-19.

Las empresas españolas que cotizan en la Bolsa (94% de la capitalización doméstica de todo el mercado) consiguieron registrar una cifra de ventas superior a los 314.000 millones de euros en el primer semestre de 2022, lo que supone un crecimiento interanual del 33% con respecto a la cifra registrada en el mismo periodo del año anterior (236.000 millones). Con estas nuevas cifras de crecimiento, la facturación de las empresas españolas cotizadas consolida su recuperación ya iniciada en 2021 y consigue superar en un 16,9% las ventas obtenidas en el primer semestre de 2019.

El significativo incremento de las ventas en la primera mitad del año ha sido especialmente relevante en los sectores petróleo y energía y de servicios de consumo, con incrementos cercanos al 63% y 61%, respectivamente. Las empresas del sector petróleo y energía han visto crecer con fuerza sus ingresos en el primer semestre del año en un contexto de continuidad del crecimiento económico y de subidas sustanciales de los precios de la energía ante las disrupciones de oferta producidas por la guerra en Ucrania. Paralelamente, el sector servicios de consumo se ha visto directamente beneficiado por el

## CRECIMIENTO DE LOS INGRESOS DE LAS COMPAÑÍAS DEL IBEX 35®

(MILES DE MILLONES DE EUROS)

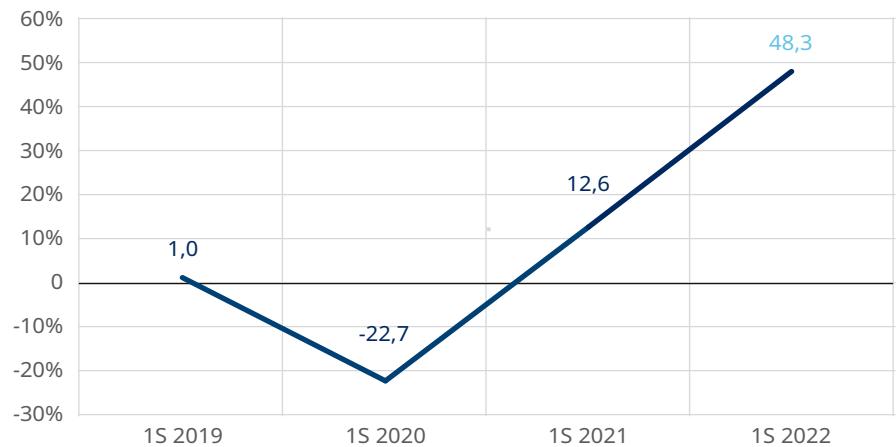


Fuente: Resultados extraídos de las cuentas publicadas en la CNMV.

contexto de reapertura económica tras los peores momentos de la pandemia, lo cual ha supuesto la retirada total de las medidas de restricción y, prácticamente, la plena recuperación del sector turístico en España.

Hasta junio las empresas españolas habían sido capaces de contener el aumento de costes en sus cuentas de resultados en un escenario global inflacionista que ha llevado a significativos incrementos de los costes de producción, entre otros. Parece que, gracias a este esfuerzo, la reducción de márgenes brutos y operativos no ha sido muy notable y ha permitido que las compañías incrementaran sus beneficios netos en un 28,14% en los seis primeros meses del año si no tenemos en cuenta los resultados de Telefónica, que en el semestre del año anterior registró beneficios extraordinarios de 8.600 millones de euros tras la venta de Telxius y la fusión de O2 y Virgin. Con la inclusión de este dato anómalo de Telefónica tendríamos un descenso agregado del 9,39%.

## CENTRAL DE BALANCES: CRECIMIENTO INTERANUAL (%) POR SEMESTRES DE LOS INGRESOS DE LAS COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS NO FINANCIERAS



Fuente: Banco de España.

El resultado bruto de explotación (EBITDA) del conjunto de compañías que forman la Bolsa española subió un 6,15% respecto el año anterior, por encima de los 45.000 millones de euros. Normalizando los resultados por el efecto extraordinario de Telefónica comentado anteriormente, el EBITDA registra un incremento sustancial del 49% interanual.

Por su parte, las compañías que integran el principal índice bursátil nacional, el IBEX 35®, consiguieron incrementar un 36,34% su facturación en la primera mitad del ejercicio, batiendo también las cifras del mismo período de 2019, al mismo tiempo que el EBITDA y el beneficio neto, excluyendo el efecto extraordinario de Telefónica, crecían un 55% y un 30%, respectivamente (descenso del 2,9% del Beneficio neto agregado de las empresas del IBEX si se incluye).

Sin embargo, cabe mencionar que el fuerte crecimiento de las ventas y los beneficios empresariales se habría ralentizado ligeramente en el tercer trimestre de este año tal y como apuntan los datos de la Central de Balances del Banco de España. Así, el deterioro del dinamismo económico reflejado en los indicadores avanzados se empezaría a materializar en el tercer trimestre de forma general

en todas las ramas de actividad, afectando especialmente a la de la industria. De la misma forma, los márgenes empresariales también se estarían viendo ligeramente afectados por la inflación y las subidas de tipos de interés de los principales bancos centrales.

Las empresas cotizadas han aprovechado el sólido comportamiento de los resultados y las amplias posiciones de liquidez acumuladas durante la pandemia para incrementar un año más la remuneración a sus accionistas. En este sentido, las retribuciones hasta septiembre se han incrementado, superando los 19.000 millones de euros, un 44% con respecto al mismo periodo del año anterior. Con este notable crecimiento de los dividendos, entre otros medios de retribución al accionista, la rentabilidad por dividendo de la Bolsa española alcanza nuevamente un valor superior al de muchos mercados comparables, al situarse en el 4,1% al cierre de octubre, según datos de MSCI.

Asimismo, los datos disponibles señalan que a lo largo de 2022 las cotizadas han continuado ejecutando programas de recompra y posterior amortización de acciones que complementan los rendimientos derivados de la inversión en acciones. Hasta noviembre las compañías cotizadas han amortizado en el año acciones por un valor de mercado de 13.890 millones de euros, un 330% más que en todo el año precedente. Este comportamiento, se debe, principalmente, a las operaciones realizadas por el sector bancario español, como por ejemplo las llevadas a cabo por Banco Santander o BBVA, que entre ambos han amortizado capital con un valor de mercado de 4.419,6 millones de euros.

Los datos también apuntan a que en el primer semestre de 2022 se han consolidado la fortaleza de los balances y la estructura financiera general de las empresas cotizadas, lo cual se ha reflejado en la contracción de las ratios de endeudamiento y el refuerzo de la solvencia. En este sentido, se puede observar una ligera mejora de la ratio de deuda financiera sobre EBITDA de los componentes del IBEX 35® y del IBEX Medium, retrocediendo hasta las 6,03 y 6,33 veces respectivamente. Por su parte, la ratio deuda financiera sobre el total del activo también ha mejorado, pasando a representar un 32,03% del total de los activos en el caso de las empresas del IBEX 35® y un 30,14% en el caso de las empresas de mediana capitalización recogidas en el IBEX Medium. Por lo que respecta a la ratio de endeudamiento financiero en relación con el patrimonio neto, éste se ha mantenido estable para las empresas de ambos índices.

## 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
dic-21	<b>13,80</b>	15,70	14,70	16,60	21,90	26,10
<b>nov-22</b>	<b>10,20</b>	<b>11,60</b>	<b>14,30</b>	<b>7,70</b>	<b>15,50</b>	<b>20,40</b>
Max 37 años	<b>41,40</b>	27,50	69,00	288,90	76,30	34,80
Mín 37 años	<b>6,10</b>	6,40	-211,00	-0,10	7,00	11,30
Media 37 años	<b>15,72</b>	15,57	20,01	23,38	21,12	20,60
<b>Diferencia</b>	<b>-5,52</b>	<b>-3,97</b>	<b>-5,71</b>	<b>-15,68</b>	<b>-5,62</b>	<b>-0,20</b>

### 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
dic-21	<b>2,80</b>	3,60	2,30	3,00	2,10	1,30
<b>nov-22</b>	<b>3,90</b>	<b>3,70</b>	<b>3,50</b>	<b>4,80</b>	<b>2,80</b>	<b>1,60</b>
Max 37 años	<b>10,60</b>	6,20	6,30	9,00	6,40	4,00
Mín 37 años	<b>1,40</b>	2,10	1,60	1,20	1,40	1,10
Media 37 años	<b>4,03</b>	3,80	2,87	3,32	3,07	2,14
<b>Diferencia</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,63</b>	<b>1,48</b>	<b>-0,27</b>	<b>-0,54</b>

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

	ESPAÑA	REINO UNIDO	ALEMANIA	ITALIA	FRANCIA	EE.UU.
feb-20	1,10	1,50	1,40	1,10	1,60	3,30
dic-20	1,30	1,60	1,70	1,20	1,70	4,40
dic-21	1,30	1,90	1,70	1,00	2,10	5,00
<b>nov-22</b>	<b>1,10</b>	<b>1,70</b>	<b>1,30</b>	<b>1,10</b>	<b>1,80</b>	<b>4,10</b>
Max 37 años	3,61	4,18	4,46	4,31	4,60	5,81
Mín 37 años	0,80	1,20	1,00	0,60	1,00	1,50
Media 37 años	1,74	2,14	1,94	1,58	1,89	3,01
<b>Diferencia</b>	<b>-0,64</b>	<b>-0,44</b>	<b>-0,64</b>	<b>-0,48</b>	<b>-0,09</b>	<b>1,09</b>

Fuente: Morgan Stanley Cap. Int.(noviembre 2022)

La caída de las cotizaciones en la renta variable global en 2022 y el dinamismo que han mostrado en este tiempo las cuentas de resultados han mejorado las ratios relativas que muchos analistas consideran relevantes para establecer el mayor o menor atractivo de una empresa para los inversores en función de sus precios. De esta forma, en términos generales el PER de muchas Bolsas está en niveles por debajo de sus promedios históricos, tal como se aprecia en la tabla adjunta, con datos de MSCI. A 30 de noviembre el PER de la Bolsa española alcanzaba las 10,2 veces, 5,5 puntos por debajo de su media histórica. Y algo parecido ocurre con la valoración de mercado sobre el valor contable de las compañías (Price to Book Value) que para España está en 1,1 veces cuando su promedio mensual en los últimos 37 años es de 1,74.

## ENTORNO REGULATORIO

Tal vez una de las mejores noticias para los mercados de valores en el Balance de 2022 proviene del ámbito regulatorio. A pesar de las incertidumbres económicas y las difíciles condiciones financieras, se han producido importantes novedades y avances de índole normativa que generan buenas expectativas para las Bolsas, la industria de valores y, consecuentemente, para la economía. No obstante, conviene también advertir sobre los riesgos de que la reforma de la directiva MiFID y el reglamento MiFIR no se oriente a frenar verdaderamente el deterioro de la sana competencia en la negociación de acciones entre centros de ejecución. Si continúa aumentando la fragmentación y la opacidad de esta actividad en la UE, se estará poniendo en peligro la fortaleza de las infraestructuras de mercado de más arraigo que son, precisamente, las que van a soportar una parte importante del peso de la transición digital y sostenible que el modelo económico europeo ha de acometer.

### 1. Activos digitales y nuevas tecnologías

A pesar de que también las dificultades del entorno han arrastrado en 2022 a algunas monedas digitales relevantes a zonas de amplia volatilidad e importantes descensos en sus cotizaciones, ello no esconde la enorme aceptación que han alcanzado los activos digitales en los últimos años entre la comunidad financiera e inversora, en todas sus dimensiones: rentabilidad, financiación y tecnología.

Un documento reciente de la CNMV estimaba que la inversión en criptomonedas alcanzó en junio de 2022 una valoración conjunta próxima a 1 billón de dólares a escala mundial (es decir, menos de un 1% de la capitalización total de las bolsas mundiales a cierre de 2021). A escala española, la CNMV ha realizado estimaciones que apuntan a que cerca de un 7% de los españoles han comprado alguna vez una criptomoneda, si bien el saldo invertido no supera el 5% de los patrimonios financieros en la mayoría de aquellos que han invertido hasta ahora.

Existe un amplio consenso de que los desarrollos que faltan para que este campo de las finanzas y la tecnología se ubica en el terreno de la regulación. La buena noticia es que se han producido novedades importantes en este terreno en 2022.

- El pasado 6 de octubre el Consejo de la UE aprobó la **Ley de Servicios Digitales** (DSA o Digital Market Act) que regula las obligaciones de diligencia debida para los prestadores de servicios intermediarios incluyendo los financieros. Antes, el 5 de julio, se aprobó también la Ley correspondiente a **Mercados Digitales** (DMA).
- Asimismo, el 30 de junio, el Consejo y el Parlamento Europeos alcanzaron un acuerdo provisional sobre la propuesta de **Reglamento sobre los Mercados de Criptoactivos** (conocido como **MICA** o Markets In CryptoAssets). El día 10 de octubre el documento fue aprobado por el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo. Esta nueva norma incluye entre sus objetivos regular la emisión de determinados criptoactivos, como los "utility tokens" y las "stablecoins", así como aprobar y armonizar las normas de conducta y autorización de los proveedores de determinados servicios sobre criptoactivos.
- **DLT Pilot Regime.** Se han dado pasos importantes para la incorporación de los activos digitales y las nuevas tecnologías a los canales regulados de financiación y negociación que han mostrado su eficacia durante muchos años. **El Reglamento europeo sobre un régimen piloto** para infraestructuras de mercado basado en tecnología de registros distribuidos (DLT) ("el DLT Pilot Regime") tiene como objetivo principal desarrollar la negociación y liquidación de valores tokenizados. El DLT Pilot Regime entró en vigor el 23 de junio y comenzará a aplicarse el 23 de marzo de 2023.

El Reglamento del Parlamento Europeo crea un régimen piloto para «probar» las infraestructuras basadas en la tecnología de registro descentralizado y tiene como objetivo desarrollar la negociación y liquidación de valores tokenizados. Se aplica, por lo tanto, a los sistemas en los que se negocian y liquidan los valores negociables, es decir, los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y los sistemas de liquidación gestionados por Depositarios Centrales de Valores (DCV) que utilicen la tecnología de registro descentralizado.

El nuevo régimen implica que, durante un periodo máximo de seis años y en determinadas condiciones, cuando las infraestructuras correspondientes reciban la autorización del supervisor para operar, pueden quedar exentas del cumplimiento de requisitos que ahora se exigen al resto de los sistemas multilaterales de negociación (por ejemplo, al MARF o a BME Growth) y de los sistemas de liquidación gestionados por DCVs como Iberclear. También se prevé la posibilidad de autorizar una entidad legal que combine las dos actividades de negociación y liquidación, algo que no está previsto para las infraestructuras de mercado tradicionales. Se trata pues de tres tipos de infraestructuras a las que es posible aplicar el marco de exención.

Los sistemas autorizados pueden beneficiarse de una o varias exenciones que deben de ser solicitadas. Por ejemplo, existiría la posibilidad de que los valores no se representen mediante anotaciones en cuenta; exenciones relativas al “transaction reporting” o comunicación de operaciones por parte de los mercados; sustituir la entrega en efectivo por una entrega tokenizada; puede permitirse que los pequeños inversores bajo ciertas condiciones acudan directamente al mercado sin necesidad de un intermediario; o exenciones relativas a las obligaciones de externalización por parte de los sistemas de liquidación gestionados por DCV.

Entre los activos financieros que se podrán negociar en estas infraestructuras encontramos acciones, algunos tipos de bonos y participaciones en instituciones de inversión colectiva. No obstante, el valor total de mercado de los valores negociables (instrumentos) en el momento de admisión a negociación no podrá exceder los 6.000 millones de euros. Asimismo, el emisor de las acciones deberá tener una capitalización bursátil inferior a 500 millones de euros, la emisión

de bonos no puede superar los 1.000 millones de euros (excluyendo los bonos emitidos por empresas con capitalización bursátil inferior a 200 millones de euros) y el límite para IIC es de fondos con carteras inferiores a 500 millones de euros.

## LAS NUEVAS REGULACIONES Y EL AVANCE DE OTROS DESARROLLOS DE MERCADO INNOVADORES

La pujanza de los activos digitales y las nuevas tecnologías no ha pillado a la Bolsa española con el paso cambiado.

Con el respaldo paralelo de avances regulatorios como los mencionados, entre otros, en 2022, se ha sellado alianzas con entidades financieras relevantes para lanzar futuros sobre activos cripto negociados 24/7, hacer una oferta completa de datos de criptomonedas en asociación con Cryptocompare o, en colaboración con BBVA y BID, emitir en España el primer bono regulado registrado con Blockchain.

BME es uno de los principales impulsores y coordinadores de iniciativas para la digitalización del sistema financiero español. Por esta razón está teniendo ese papel en proyectos colaborativos de modernización de los procesos como son los relacionados con el cumplimiento regulatorio o con software con base de innovacion.

De hecho, ya desde mayo del año pasado BME prueba en un sandbox autorizado - entorno de pruebas no afectado por la regulación- una plataforma que facilita la financiación de pymes mediante la emisión de instrumentos representados en forma de activos digitales dentro de una red blockchain, la tecnología que permite crear criptomonedas. Con la aprobación del Pilot Regime se da soporte normativo real al Marketplace que BME ha probado en el sandbox y abre la oportunidad de lanzar más iniciativas relacionadas con la emisión, registro y compraventa de tokens que sean considerados instrumentos financieros.

La adquisición de BME por parte del operador de mercados suizo SIX en 2020 ha fortalecido la vocación innovadora del gestor de la Bolsa española usando tecnología DLT, IA, ML, big data, etc.

En 2018 el grupo SIX, con la creación de SIX Digital Exchange (SDX), se marcó como objetivo poner en marcha una infraestructura de negociación, liquidación y custodia totalmente integrada para activos digitales basada en tecnología DLT. En septiembre de 2021 consiguió ese objetivo con la consecución de las licencias oportunas (MTF y CSD) para actuar en Suiza. SDX tiene como objetivo redefinir la cadena de valor tradicional de los valores y convertirla en un modelo digital. Esta iniciativa es comparable al desarrollo de las plataformas de negociación electrónicas hace 25 años en cuanto a la ambición y dimensión transformadora. En noviembre de 2021, volvió a asumir un papel pionero con la emisión de un bono tokenizado, así como su admisión a negociación y colocación en el mercado, convirtiéndose en la primera emisión de un bono digital en una infraestructura de mercado regulada.

## 2. Atracción de más empresas a la financiación a través del mercado

Un segundo bloque de contenidos regulatorios en el que se ha avanzado en 2022 es el que podríamos denominar de impulso hacia la creación, la financiación y el crecimiento de las empresas españolas. Este capítulo se alinea sin fisuras con el Plan de Acción para la Unión de los Mercados de Capitales Europeos (CMU) que se articula en gran medida sobre la base de medidas que persiguen atraer más empresas a los mercados de valores como medio de agilizar el crecimiento empresarial más equilibrado en Europa para agrandar la esfera de influencia económica del continente.

- **Nueva Ley del Mercado de Valores.** Desarrollo de los contenidos de una nueva Ley del Mercado de Valores en España que, entre otras novedades relevantes, recoja ya la adscripción de los criptoactivos al ámbito de los mercados financieros con garantías homologables a otros activos financieros tradicionales, pero principalmente que modernice los mercados de valores facilitando e impulsando la financiación de empresas a través de los mismos. El objetivo principal de esta Ley es la modernización de los mercados de valores e incluye medidas que tratan de mejorar la capacidad de los mercados de valores para financiar a las empresas españolas y la protección de los inversores.

El Proyecto de Ley introduce modificaciones y novedades en la normativa vigente con la finalidad de incorporar mejoras que faciliten el desarrollo de los mercados de valores españoles, así como adaptar la normativa nacional a las recientes novedades del Derecho europeo.

Antes de abordar las novedades que más directamente afectan a los emisores de valores y conectado con la temática de las infraestructuras de mercado basadas en TRD tratada en el apartado anterior, el Proyecto de Ley incorpora disposiciones encaminadas a garantizar la seguridad jurídica de la representación de valores mediante TRD, para permitir la aplicación en España del Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre un régimen piloto de las infraestructuras del mercado basadas en TRD. De este modo, una vez que se apruebe la normativa europea, CNMV contará ya con competencias de supervisión dirigidas a garantizar la protección de los inversores y la estabilidad financiera en este ámbito.

Entre las novedades relativas a los emisores de valores que contiene el documento que se está tramitando destacamos someramente las siguientes:

- ✓ **Simplificación de requisitos para la emisión y admisión a negociación de valores.** Entre otros la flexibilización de los requisitos de admisión a negociación de los instrumentos de renta fija o la recuperación de la posibilidad de que un valor negociable que ha sido admitido a negociación en un mercado regulado de otro Estado miembro pueda ser admitido posteriormente a negociación en un mercado regulado español sin el consentimiento del emisor.
- ✓ **Cambios en el régimen de OPAS.** Por ejemplo, la regulación aplicable a los mercados regulados en materia de OPAs se extiende, en los términos que se determinen reglamentariamente, a los sistemas multilaterales de negociación (SMN) para aquellas sociedades que tengan su domicilio en España.
- ✓ **Informe financiero del segundo semestre.** Se amplía de 2 a 3 meses el plazo para la remitir y hacer público el informe financiero semestral correspondiente al segundo semestre del ejercicio.
- ✓ **Crea un nuevo capítulo VIII bis dentro del título XIV de la Ley de Sociedades de Capital para desarrollar el régimen de las SPAC** (Special Purpose Acquisition Companies).

La nueva disposición que se está analizando en el Parlamento también incluye la eliminación de la obligación del sistema de información para la supervisión de la negociación, compensación, liquidación y registro de valores, de los Depositarios Centrales de Valores (conocido también como PTI, por las siglas inglesas de post trade interface). Y, asimismo, el texto traspone las obligaciones de la Quick Fix de MiFID II que en la práctica supondrá para los agentes del mercado una simplificación de obligaciones de información dirigidas a clientes profesionales y un ajuste en la limitación de las posiciones en determinados derivados.

El Proyecto de Ley incluye, además, otra serie de modificaciones como las que se refieren al régimen relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, la introducción de novedades en normas de conducta de entidades que prestan servicios de inversión, la creación de empresas de asesoramiento financiero nacionales o las que se refieren al régimen institucional y de funcionamiento de la CNMV.

- **Ley de creación y crecimiento de empresas (Ley Crea y Crece)**

El pasado 29 de septiembre se publicó la Ley sobre la creación y crecimiento de empresas. Esta Ley forma parte de una estrategia más amplia (denominada España Nación Emprendedora) para hacer de España un entorno más atractivo para la actividad empresarial. La nueva norma busca fomentar la creación de empresas y su crecimiento, con medidas que abarcan desde la simplificación regulatoria hasta la reducción del capital social mínimo para constituir sociedades limitadas, pasando por el impulso a la inversión colectiva y al capital riesgo o la mejora del acceso a financiación.

Los agentes más críticos con esta Ley señalan que hace poco para las empresas en etapa avanzada o con enfoque internacional y solicitan que para que más empresas puedan acogerse a las facilidades que confiere esta regulación respecto a las ampliaciones de capital se elimine el límite de ingresos de 5 millones de euros y se amplie la calificación a empresas con más de cinco

años de antigüedad (7 para las biotecnológicas). También que se extiendan los beneficios para las empresas emergentes a las empresas en etapas posteriores de crecimiento. Y, por último, que se mejore la normativa sobre residencia fiscal en España para impulsar el retorno y atracción de talento.

### **3. Las reformas europeas de MiFID y MiFIR: riesgos presentes**

Un aspecto normativo al que hay que seguir prestando atención este año y en próximos meses es al relativo a las reformas y cambios que los responsables políticos europeos están proponiendo para la directiva MiFID II y el reglamento MiFIR.

Para que la UE se posicione a nivel mundial, como un verdadero actor en los mercados de capitales, la Unión de los Mercados de Capitales (UMC) debe proporcionar un mercado transparente, estable y que funcione bien en el que los inversores puedan confiar. En este sentido la regulación es un soporte imprescindible y de su orientación depende que Europa se asiente como un actor global competitivo con Estados Unidos y Asia en el terreno de la amplitud de sus mercados financieros y las infraestructuras que los soportan.

El marco MiFID II/R se diseñó a raíz de la crisis financiera con miras a fortalecer la transparencia, la formación de precios, la protección de los inversores y el acceso de los inversores a los mercados de la UE. Sin embargo, en su desarrollo de los últimos años la complejidad y la fragmentación de la negociación de acciones en Europa se han intensificado, con más de 250 centros de negociación de acciones autorizados actualmente en funcionamiento. De forma tal que, además, los niveles actuales de negociación opaca en la UE están muy por encima del umbral que recomiendan tanto la investigación académica como la necesidad de que Europa cuente con infraestructuras de mercado reguladas transparentes y sólidas que sirvan eficientemente como vehículo para conseguir la transición económica digital y sostenible que demandan los inversores y la sociedad en su conjunto.

En este sentido, los cambios propuestos en la estructura del mercado aumentan el riesgo de consolidar la ya de por si elevada fragmentación y opacidad actualmente existente.

En medio de intensas discusiones sobre los compromisos de PFOF (Pay for Order Flow) y el CT (Consolidated Trade), las Bolsas a través de su Federación Europea (FESE) han solicitado recientemente los formuladores de las políticas de la UE que no pierdan de vista sus objetivos de mayor transparencia, visibilidad, liquidez e igualdad de condiciones entre los centros de negociación y ejecución de órdenes de compraventa de acciones.

Existe un consenso generalizado entre los expertos financieros de diversa índole de la UE respecto que la fragmentación y la opacidad del mercado están perjudicando la eficiencia de los mercados. Como se observa en la distribución de 2022 de los volúmenes negociados sobre acciones cotizadas en Europa, el crecimiento de la actividad ligada a plataformas opacas ha sido grande en un entorno donde las infraestructuras que ofrecen negociación transparente (como las Bolsas) están luchando para favorecer objetivos de política económica que van más allá de las funciones transaccionales de los mercados y asumiendo costes regulatorios mucho más elevadas que otros actores. Esto supone un riesgo serio para la estabilidad de los mercados ya que supone el mantenimiento en el tiempo de la quiebra de un “level playing field” ordenado y necesario para mejorar la consecución de los ambiciosos objetivos de la UMC.

Según nota de prensa difundida el pasado 16 de noviembre por la FESE, “los niveles actuales de negociación opaca (dark trading) están muy por encima del umbral que recomienda la investigación académica. Los internalizadores sistemáticos (IS) han prosperado especialmente, representando el 27% de los flujos europeos en junio de 2022, mientras que la actividad primaria en mercados transparentes alcanzó un mínimo histórico del 28%, casi la mitad

de su pico de 2017 anterior a MiFID II del 53%. Estos niveles amenazan la viabilidad de sus mercados de capitales para financiar la transición digital y sostenible”.

El tráfico a través de IS debería limitarse a lo que estaba destinado: el comercio de grandes bloques. ESMA debería establecer un tope de volumen único. Un umbral que preserve la negociación en sistemas transparentes que contribuyen, como lo han hecho históricamente, al crecimiento de las empresas y la participación abierta de muchos inversores en ese proceso.

Respecto a los riesgos derivados de determinadas prácticas de brókeres “sin comisiones”, como la recepción de Payment for Order Flow (PFOF), la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) ya emitió en verano de 2021 una declaración cuestionando la ética y transparencia del modelo de negocio de varias plataformas de inversión.

La recepción de PFOF se puede definir como la compensación o beneficio que obtiene un broker por dirigir las órdenes de sus clientes a un determinado centro de negociación o ejecución (market maker). Es decir, el agente de bolsa actúa como intermediario y recibe un pago a cambio de dirigir una orden a un tercero para que la ejecute.

Este tipo de “acuerdos” puede acarrear diversos problemas de protección del inversor. La recepción de PFOF entra en conflicto con una serie de obligaciones clave de la MiFID II destinadas a garantizar que los brókeres actúen siempre en el mejor interés de sus clientes al ejecutar sus órdenes. Los PFOF son la base del modelo de negocio de plataformas de trading “sin comisiones” muy populares en Estados Unidos, donde también han saltado las alarmas. La preocupación es que este tipo de compensaciones disuada a los brókeres de obtener las mejores condiciones para efectuar las órdenes de sus clientes.

# 2

## INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES

La **retribución a los accionistas** alcanza **23.619 millones de euros**, un 29% más que en 2021. La **rentabilidad por dividendo** vuelve al **4%**.

Las **empresas de la Bolsa** suman **91 ampliaciones** de capital que captan más de 6.137 millones de euros. Las salidas a Bolsa se frenan a nivel global.

**BME Growth** continúa su crecimiento en numero de nuevas empresas incorporadas (15 a cierre de año), ampliaciones (72) y financiación (864 millones).

# INVERSIÓN Y FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS BURSÁTILES

## 2.1 Rentabilidad e inversión

La guerra en Ucrania, una inflación persistente y muy elevada, el alza de tipos de interés a todos los plazos y la desaceleración de las principales economías han golpeado los principales pilares de actividad de las Bolsas mundiales en 2022. La rentabilidad de la mayoría de los activos financieros de inversión ha sufrido duros reveses en el ejercicio y la movilidad de los capitales se ha reducido en busca de refugios seguros y posiciones de cobertura. Eso ha desembocado en un balance de actividad en los mercados de valores con pocos nichos de crecimiento respecto a 2021 en renta variable y renta fija, tanto desde el punto de vista de las cotizaciones y los volúmenes de transacción como desde la óptica de financiación, especialmente en la segunda mitad del año.

A pesar de las fricciones socioeconómicas y financieras a escala mundial, España ha superado el ejercicio con ciertas ventajas comparativas. En lo económico el crecimiento ha sido mayor que el de otros países y la tasa de paro está en su cota más baja desde hace muchos años. Tal como hemos descrito en el capítulo inicial, tampoco los resultados de las empresas cotizadas parecen acusar por el momento el golpe recesivo que algunos indicadores parece que anticipan. Y, aún con todo, la posición financiera de las familias españolas se muestra sólida. Tal vez también por ello el valor del índice bursátil de referencia en España, el IBEX 35®, ha anotado durante todo el año resultados acumulados mejores que los de otras plazas.

En 11 meses transcurridos de 2022 el IBEX 35® perdía un 4,02% que se quedaba en un 0,71% si incluimos el efecto positivo de los importantes dividendos que han repartido en el año 25 de las empresas integrantes. De hecho, el dividendo y su efecto protector frente a la inflación, es uno de los "triunfadores" en este Balance anual. Y por esta razón, la Bolsa española, con una buena representación de valores históricamente afines a la recurrencia del dividendo,

se ha visto beneficiada en su conjunto y, especialmente, en uno de sus índices de la familia IBEX, el Top Dividendo, que crecía un 3,2% anual al finalizar noviembre, convirtiéndose en uno de los indicadores bursátiles multisectoriales de mejor desempeño mundial en el ejercicio.

A este respecto, el año ha registrado en febrero un hito relevante para el IBEX 35 que permite poner en valor la relevancia de este indicador a largo plazo y de una correcta reinversión de los dividendos. El IBEX 35® ha cumplido 30 años.

Durante este periodo, la economía española ha triplicado su tamaño en términos de PIB, al tiempo que el valor de las empresas del indicador se ha multiplicado por diez. El índice ha cumplido 30 años consolidando su posición como marca líder de la economía y de las empresas cotizadas españolas.

A lo largo de estas tres décadas, más de 60 compañías diferentes han pasado por el IBEX 35®, mientras que la familia de indicadores que gestiona BME supera ya los 80 índices, que sirven de benchmark para multitud de productos financieros y estrategias de inversión. La representación sectorial ha variado también notablemente, lo que confirma al IBEX 35® como la principal referencia de los cambios en la estructura de la Bolsa y la economía española en estas tres décadas. La estructura actual es más diversificada y en ella la digitalización y las energías renovables han ganado peso.

Desde su nacimiento el 14 de enero de 1992 hasta el 31 de octubre de 2022 la tasa de rentabilidad acumulativa anual del IBEX 35® ha sido del 4% y si le incorporamos los dividendos satisfechos en el período por las compañías que han ido integrándolo esa tasa pasa a ser del 8% (casi equivalente a multiplicar la inversión por 10).

## DESCENSOS MÁS PRONUNCIADOS EN ESTADOS UNIDOS Y ASIA

Los principales índices bursátiles globales acumulaban hasta noviembre pérdidas que oscilan entre el -2,9% del NIKKEI japonés y el -26,3% del NASDAQ 100 estadounidense que contrastan con las fuertes ganancias, superiores al 15% en muchos casos, obtenidas el año anterior. Las empresas norteamericanas (especialmente las tecnológicas) y las asiáticas han liderado las caídas. Sólo una gran área económica se ha quedado fuera de esta negativa tendencia. Se trata de Latinoamérica. Tanto los índices amplios de FTSE o MSCI como el Latibex Top de BME o el Bovespa brasileño reflejan con ganancias entre el 3% y el 15% una mejor posición relativa del área en un entorno creciente de precios de las materias primas y tipos de interés al alza.

Los descensos en las Bolsas europeas han sido menores que las medias mundiales, con el EuroStoxx 50 y el STOXX Europe 600 alrededor del -8/9% hasta noviembre, ayudados por el mejor comportamiento relativo de índices como el IBEX español (+4,02%), el PSI portugués (+5,3%), el FTSE 100 inglés (+2,55%) o el CAC francés (-5,08%); o por sectores como el bancario cuyo índice continental pierde solo un 6% anual hasta noviembre. Con rentabilidades por debajo del Euro STOXX 50 se sitúan índices de países como el DAX alemán (-9,4%), el SMI suizo (-13,6%) o el MIB italiano (-10%), entre otros.

Tras varios años marcando récords históricos consecutivos, los mercados norteamericanos, los de mayor peso en los índices mundiales, han sufrido fuertes recortes hasta octubre. La leve recesión económica y sobre todo las

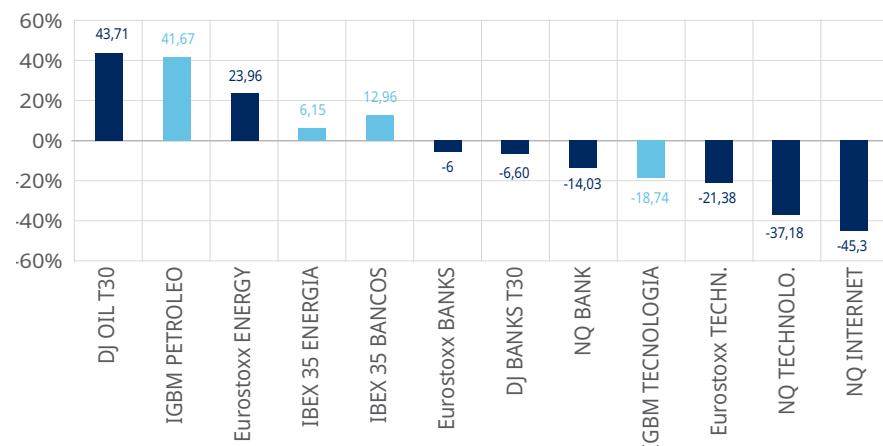
## RENTABILIDAD ANUAL DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES EN EL MUNDO

VARIACIÓN EN 2022 (HASTA 30 NOV)



## PETRÓLEO, ENERGÍA Y BANCOS SALVAN BIEN EL AÑO FRENTE A FUERTES DESCENSOS DE LAS COMPAÑÍAS TECNOLÓGICAS

VARIACIÓN ANUAL DE LOS ÍNDICES (%) EN 2022 HASTA NOVIEMBRE



agresivas subidas de tipos de interés de referencia practicadas por la Reserva Federal (FED) para combatir una inflación que ha llegado a rozar los dos dígitos han tenido su reflejo en los mercados bursátiles con pérdidas importantes pero diversas dependiendo de los índices. Mientras el Dow Jones de los 30 principales valores bajaba un limitado -4,8% hasta noviembre, el S&P 500 lo hacía un -14,39% y el Índice Nasdaq 100 que concentra valores tecnológicos ampliaba las pérdidas hasta un elevadísimo -26,3% rompiendo un camino de doce años ininterrumpidos de ganancias.

El otro gran foco de pérdidas de las Bolsas mundiales han sido los mercados emergentes asiáticos con las bolsas chinas en cabeza. El MSCI Emerging Markets Asia arrojaba un -22% hasta noviembre, superado por el Hang Seng de Hong Kong con un -23,5% y atenuado por el DJ Shanghai con un -16,2%. También dentro de Asia, pero en ya en el ámbito de los mercados desarrollados, el índice Nikkei de Japón limitaba las pérdidas al -2,9% hasta noviembre, bastante menos que las de los índices mundiales globales.

## IBEX 35 EN 2022

DATOS DIARIOS.



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

	31/12/21	30/11/22	% ANUAL	MÁXIMO	FECHA	MÍNIMO	FECHA
IBEX 35	8.713,80	8.363,20	-4,02%	8.933,60	27-may	7.261,10	12-oct
IBEX 35 con dividendos	26.878,00	26.686,30	-0,71%	27.983,60	27-may	23.061,70	12-oct
IBEX MEDIUM CAP	13.815,40	12.834,60	-7,10%	13.890,60	5-ene	11.580,20	29-sept
IBEX SMALL CAP	8.241,80	7.543,40	-8,47%	9.000,90	8-jun	6.535,90	12-oct
IBEX TOP DIVIDENDO	2.498,70	2.584,20	3,42%	2.806,10	27-may	2.266,30	12-oct
FTSE4Good IBEX	9.267,40	8.964,90	-3,26%	9.630,80	30-may	7.739,90	12-oct
FTSE Latibex Top	4.952,30	5.686,20	14,82%	6.479,30	12-abr	4.889,00	6-ene
FTSE Latibex Brasil	10.611,10	12.158,90	14,59%	14.848,50	12-abr	10.351,50	6-ene
IBEX GROWTH MARKET 15	2.432,40	2.345,70	-3,56%	2.497,10	12-may	1.972,80	7-mar
IBEX GROWTH MARKET All Share	1.984,30	1.896,70	-4,41%	2.058,10	30-may	1.739,50	7-mar

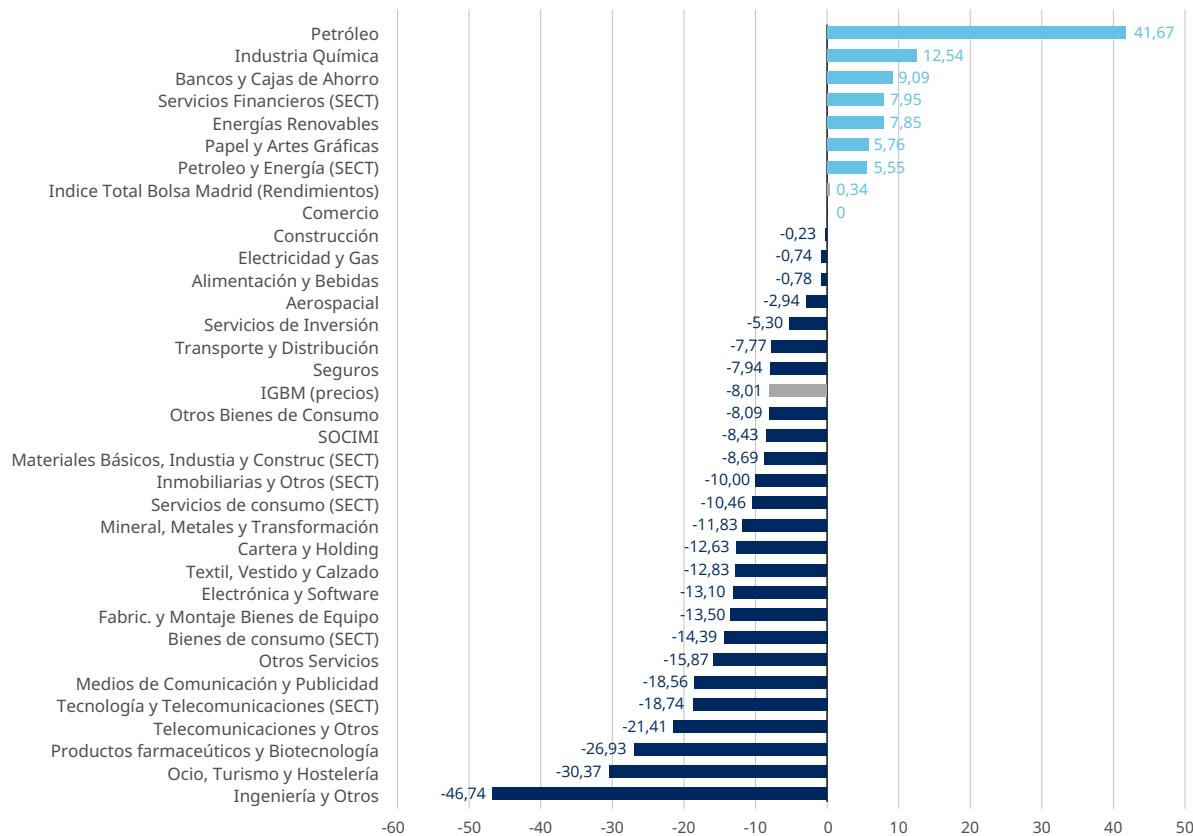
## FORTALEZA DE LAS COTIZACIONES DE BANCOS Y EMPRESAS DE ENERGÍA

En línea con los acontecimientos internacionales las cotizaciones en la Bolsa española se han movido mayoritariamente a la baja en el ejercicio si bien este año, a diferencia de los anteriores, la estructura sectorial del mercado ha favorecido la mejor evolución del conjunto del mercado. Al cierre del mes de noviembre, el IBEX Bancos subía en el año un 12,96% y el IBEX Energía un 6,15%. Además, los dos sectores se han visto especialmente beneficiados en Bolsa en la reacción al alza de los mercados entre el 20 de octubre y el comienzo de diciembre. El peso de estos dos sectores en la capitalización del mercado de valores español es cercano al 44% (si incluimos energías renovables), mientras que el de Tecnologías (el más castigado durante el año) alcanza ligeramente el 11% si incluimos aquí las Telecomunicaciones.

No obstante, los descensos en los precios han sido la tónica general durante el año llegando a octubre. A dos meses de finalizar el año eran 25 de los 35 sectores y subsectores de actividad en los que se agrupan las compañías cotizadas de la Bolsa en España, los que mostraban caídas que van desde el -46,74% de Ingeniería y Otros hasta el -0,23% del sector de la Construcción. En el lado contrario se posicionaban 10 agrupaciones encabezadas por el subsector Petróleo (+41,67%) acompañado, entre otros, por la industria Química (12,54%), las Energías Renovables (+7,85%) y el subsector Bancos (+9,09%).

## VARIACIÓN ANUAL DE LAS COTIZACIONES DE LA BOLSA ESPAÑOLA EN 2022 POR SECTORES Y SUBSECTORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

HASTA EL 30 DE NOVIEMBRE. DATOS EN %. BASADO EN LAS AGRUPACIONES SECTORIALES DEL INDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGBM).



## LAS GRANDES COMPAÑÍAS, MEJOR QUE LAS PEQUEÑAS EN 2022

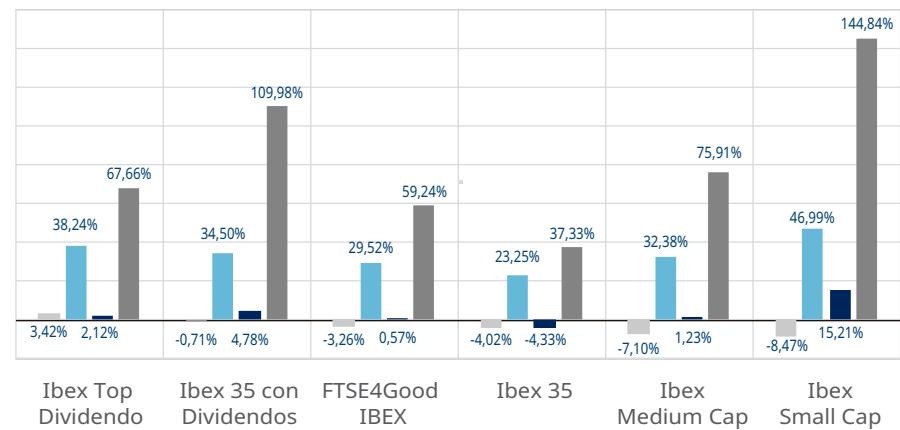
Las grandes compañías, así como las de mediana capitalización, han tenido un mejor comportamiento que las compañías pequeñas. El índice IBEX Medium Cap mostraba en el año una depreciación del -7,10% hasta noviembre. La tendencia bajista se acentúa en los indicadores de empresas pequeñas y empresas en expansión, los índices IBEX Small Cap e IBEX Growth Market 15 marcan esta evolución desfavorable con descensos del -8,47% y el -3,56%, respectivamente. Sin embargo, el IBEX Growth Market All Share anotaba una caída del -4,41%.

La diferencia de amplitud en los descensos de las cotizaciones según tamaño de las empresas también ha sido una constante internacional en 2022. El conjunto mundial de pequeñas compañías cotizadas medido por el MSCI World Small Caps perdía un -17,4% hasta noviembre, las medianas cotizadas un -17,82% y las grandes un -15,52%.

El largo plazo, sin embargo, beneficia aún a las empresas más pequeñas incluidas en el IBEX Small Cap. Este indicador sube un 145% en 10 años (mínimos de la crisis financiera de 2012) mientras el IBEX 35 alcanza un 37%. La revalorización del IBEX Small es incluso superior al 110% que muestra el IBEX 35 con Dividendos en el periodo señalado. Singularmente queremos destacar aquí que en los dos años y medio que han transcurrido desde la brusca caída inicial de las cotizaciones provocada por el COVID (marzo 2020), son las empresas que pertenecen al IBEX Top Dividendo y las del IBEX Small las que lideran los ascensos con un 38% y un 47% respectivamente a 30 de noviembre desde la fecha indicada.

## EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES ÍNDICES IBEX EN EL CORTO Y LARGO PLAZO A 30 DE NOV 2022

■ En 2022 ■ Desde mínimos COVID (mar 20)  
 ■ Desde pre-COVID 19 (feb 20) ■ Desde mínimos crisis financ (may 12)

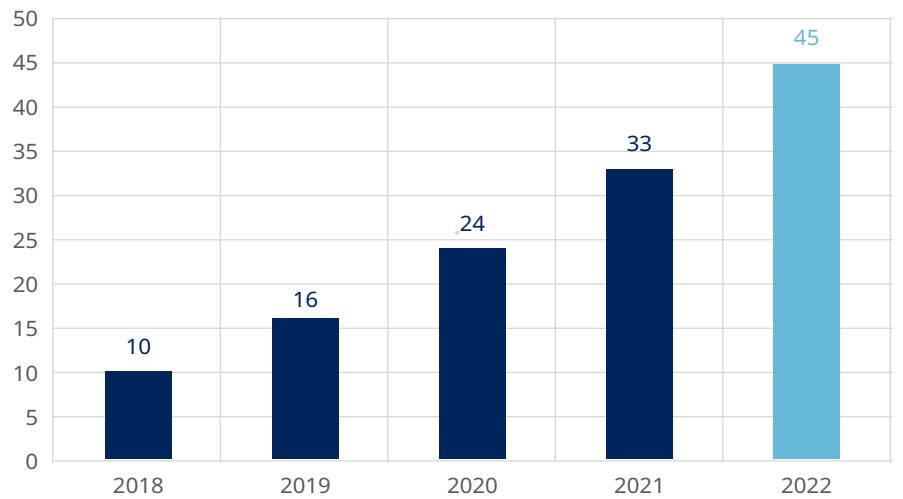


## LA SOSTENIBILIDAD Y EL GÉNERO EN LOS ÍNDICES BURSÁTILES

A finales del ejercicio 2021 se creó un índice de igualdad de género dentro de las compañías cotizadas españolas, el IBEX Gender Equality. La creación por parte de BME de un índice de igualdad de género refuerza el compromiso de la industria de valores con la integración de los factores ASG en las finanzas, y más concretamente, apoya la igualdad de género de acuerdo con Objetivo de Desarrollo Sostenible número 5, confiando en que un mayor número de mujeres en puestos de liderazgo ayudará a lograr el objetivo.

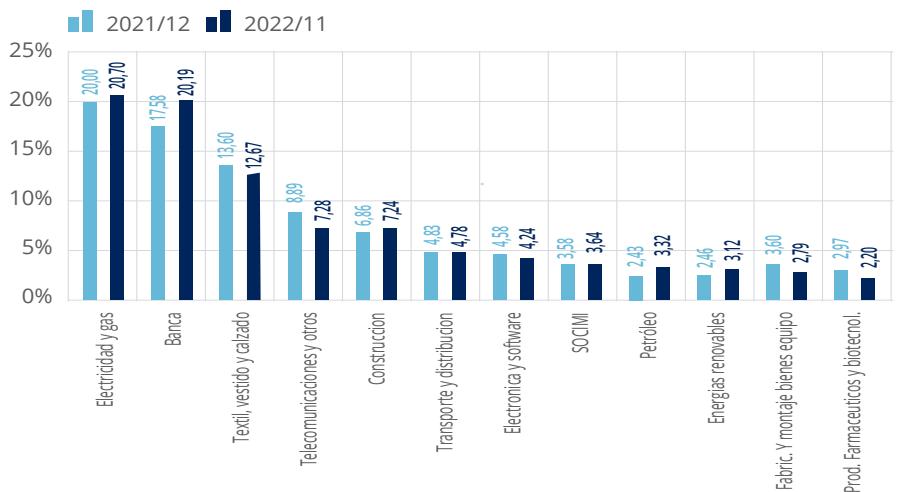
En 2022 este índice ha descendido un -4,1% hasta noviembre, en línea con el descenso del resto de indicadores principales de la Bolsa española. El índice no tiene un número fijo de componentes y éste ha pasado de 31 a 45 compañías en la revisión del índice realizada en el mes de junio de este año, creciendo

## NÚMERO DE EMPRESAS INTEGRANTES DEL IBEX GENDER EQUALITY



## PESO DE LOS PRINCIPALES SECTORES DE LA BOLSA ESPAÑOLA POR CAPITALIZACIÓN (%)

BASADO EN LA DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL IGBM



exponencialmente en cada revisión anual los componentes que cumplen requisitos para formar parte de este indicador.

El índice IBEX Gender Equality selecciona aquellas compañías cotizadas que, perteneciendo al IGBM, su Consejo de Administración esté formado por entre un 25% y un 75% de mujeres, y entre un 15% y un 85% de mujeres en la alta dirección. Las ratios de exposición se obtienen a través de un estudio que CNMV publica anualmente sobre la presencia de mujeres en puestos de responsabilidad en sociedades cotizadas.

## LA CAPITALIZACIÓN DE LA BOLSA ESPAÑOLA SIGUE POR ENCIMA DEL BILLÓN DE EUROS

Los descensos de las cotizaciones y, a pesar de la pronunciada recuperación de las últimas tres semanas de octubre, se han traducido en caídas importantes del valor de las Bolsas en el mundo que, dado el aplazamiento de las salidas a Bolsa por la incertidumbre reinante, no han podido compensarse con nuevas incorporaciones de calado a los mercados de valores. De esta forma y según datos de la Federación Mundial de Bolsas el conjunto de sus cerca de 100 miembros habría visto rebajarse el valor de sus empresas listadas en cerca de 30 billones de dólares, pasando de 124 billones al cierre de 2021 a alrededor de 92 el 31 de octubre.

En el caso de la Bolsa española el descenso de la capitalización del mercado es del 2,52% en el año. El valor de las acciones de las compañías españolas cae un 7,27% pero la de valores extranjeros, fundamentalmente Latinoamericanos, sube un 6,21%. En conjunto la capitalización a 30 de noviembre es de 1,05 billones de euros, correspondiendo a valores españoles 633.297 millones y a extranjeros 421.501.

Mención especial merece el sector de Servicios Financieros cuya capitalización cae este año un 1,19%. Es el menor de los descensos sectoriales e incluye principalmente a la Banca cuyo peso vuelve a acercarse al 20% en el total de la capitalización de la Bolsa española tras dos años previos donde llegó a representar el 16%.

## VARIACIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN 2022

	VALOR A 30 NOV 2022	VARIACIÓN EN EL AÑO		VARIACIÓN DESDE MARZO 2020 (INICIO COVID)	
	MILL €	MILL €	%	MILL €	%
<b>Total</b>	<b>1.054.798,4</b>	<b>-27.249,1</b>	<b>-2,52</b>	<b>324.614,8</b>	<b>44,46</b>
<b>De los que....</b>					
Valores Españoles	633.297,4	-51.875,4	-7,57	114.613,8	22,10
Valores Extranjeros	421.501,1	24.626,3	6,21	210.001,0	99,29
De los que Latibex	285.513,1	36.370,3	14,60	147.972,8	107,59
<b>BME Growth (incluidos en Valores Españoles)</b>	<b>39.819,8</b>	<b>-8.813,5</b>	<b>-18,12</b>	<b>-56,4</b>	<b>-0,14</b>
Empresas en Expansión	5.082,1	-9,9	-0,19	3.082,1	154,10
SOCIMI	14.557,0	607,9	4,36	1.057,0	7,83
<b>BME Growth (Expansión + SOCIMI)</b>	<b>19.639,1</b>	<b>598,0</b>	<b>3,14</b>	<b>4.139,1</b>	<b>26,70</b>
SICAV, SIL y ECR	20.180,8	-9.411,5	-31,80	-4.362,0	-17,77
<b>SECTORES DE ACTIVIDAD (SIN VALORES EXTRANJEROS Y BME GROWTH INCLUIDO)</b>					
VALOR A 30 NOV 2022		VARIACIÓN EN EL AÑO		VARIACIÓN DESDE MARZO 2020 (INICIO COVID)	
	MILL €	MILL €	%	MILL €	%
Petróleo y energía	166.430,8	3.321,3	2,04	42.731,1	34,54
Materiales básicos, industria y construcción	100.333,4	15.484,6	18,25	44.555,9	79,88
Bienes de consumo	72.373,5	-45.609,2	-38,66	-34.565,7	-32,32
Servicios de consumo	39.159,3	-3.971,7	-9,21	7.408,3	23,33
Servicios financieros	158.152,1	-1.896,8	-1,19	43.718,5	38,20
Servicios inmobiliarios	26.453,7	-1.322,6	-4,76	1.917,0	7,81
Tecnología y telecomunicaciones	70.635,7	-17.639,7	-19,98	8.883,6	14,39

El comportamiento de la Banca en 2022 es significativo y positivo. Es un sector clave de la Bolsa española y tras una década muy difícil donde se ha sometido a numerosos ajustes parece que empieza a reinventarse en un entorno sujeto a exigentes regulaciones, pero con mejores expectativas para su modelo de negocio.

La vuelta de los tipos de interés a terrenos de normalidad desde esa excepcionalidad en la que se han situado en los últimos años, sitúa a la Banca en posición de poder ordenarse nuevamente alrededor de su negocio principal: la concesión de préstamos (el crédito). Este simple hecho puede determinar unos próximos años donde los Bancos decidan ocupar nuevos espacios de negocio con la seguridad de contar con un núcleo central de ingresos recurrente.

Un estudio publicado por SIX en septiembre sobre el futuro de las finanzas y elaborado a escala global con opiniones de ejecutivos de alto nivel de 300 instituciones financieras internacionales, constata que más de dos tercios de las firmas prevén que las perspectivas económicas mejoren en los próximos 12 meses y que un número aún mayor (más del 70%) la inflación se reduzca a finales de 2023. Además, más del 90% de los ejecutivos creen que su organización está preparada para lograr un crecimiento fuerte o moderado en los próximos tres años. En general, los ejecutivos encuestados pertenecientes a bancos de inversión eran los que tenían la opinión más positiva de sus perspectivas de crecimiento, seguidos por los ejecutivos de bancos minoristas y los gestores de activos. Los gestores de patrimonio y los proveedores de servicios de activos se ubican en el otro extremo del espectro, pero, en todo caso, en cada uno de los sectores encuestados, al menos las tres cuartas partes de los encuestados prevén un crecimiento fuerte o moderado.

En el caso de las empresas más pequeñas admitidas en las plataformas de financiación y negociación de BME, la capitalización de las SOCIMIs de BME Growth ha subido un 4,36% en el año y la de las Empresas en Expansión se mantiene casi sin variación. La capitalización de BME Growth con todos sus segmentos incluidos (SICAV, ECR y SIL) ascendía a 39.820 millones de euros a 30 de noviembre.

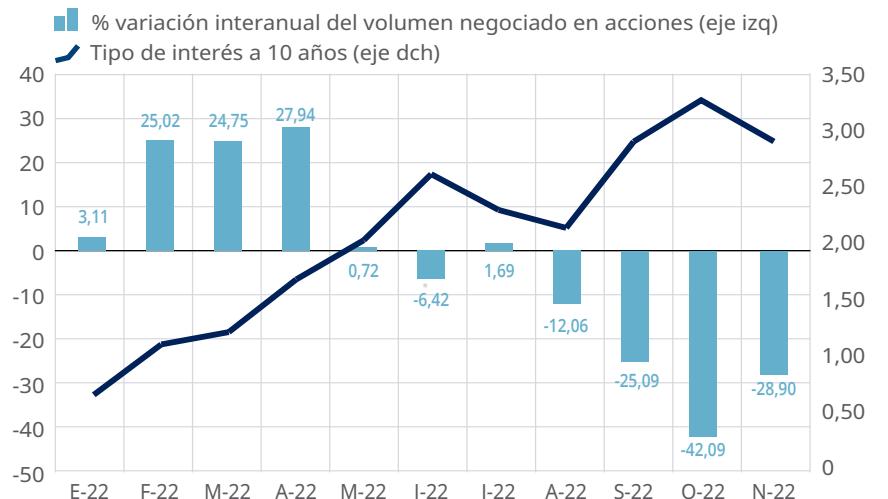
## COMPAÑÍAS COTIZADAS EN LA BOLSA ESPAÑOLA

	DIC-20	DIC-21	NOV-22
Mercado Continuo (SIBE)	127	124	121
Otras compañías cotizadas en Corros	11	10	9
LATIBEX	19	19	19
BME Growth	2.581	2.432	1.631
Empresas en Expansión	42	50	52
SOCIMIS	77	77	79
SIL	20	20	28
ECR	1	1	1
SICAV	2.441	2.284	1.471
<b>Total</b>	<b>2.738</b>	<b>2.585</b>	<b>1.780</b>

Otro dato significativo del Balance de actividad en 2022 es el fuerte crecimiento del valor de las compañías del segmento latinoamericano, Latibex. En 10 meses la capitalización de las 19 empresas listadas se ha revalorizado 36.370 millones de euros hasta alcanzar los 285.513 millones. Este importe recoge la aportación cercana a los 4.000 millones de Neoenergía, filial brasileña de Iberdrola que se incorporó al mercado el 7 de junio. Desde los mínimos marcados por la crisis del COVID en 2020 la capitalización de Latibex se ha multiplicado por dos.

La reducción del número de SICAVs de la Bolsa española marca el descenso del número total de compañías cotizadas desde 2.585 al cierre de 2021 hasta 1.471 el 30 de noviembre de 2022. En el tiempo transcurrido las empresas cotizadas en el mercado continuo han pasado de 124 a 121 mientras que, por el contrario, las SOCIMIs y Empresas en Expansión incluidas en BME Growth han pasado de 127 a 131.

## LOS VOLÚMENES NEGOCIADOS EN ACCIONES DE LA BOLSA ESPAÑOLA EMPEORARON EN LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO



## EL VOLUMEN NEGOCIADO EN ACCIONES RETRATA LOS CAMBIOS DE RUMBO DE LA INVERSIÓN EN EL AÑO

La contratación media diaria en el año desciende un 4,31% hasta situarse en 1.415 millones de euros. El mejor comportamiento diferencial de la Bolsa española en los primeros 5 meses del ejercicio, cuando el promedio diario llegó a alcanzar los 1.709 millones de euros superando en un 17,16% el alcanzado en el mismo periodo de 2021, ha sido compensado con lo ocurrido en los siguientes 6 meses hasta noviembre cuando la negociación media diaria ha descendido un 21%. Finalmente, el dato de volumen efectivo negociado en el año asciende a 333.860 millones de euros que se corresponde con 36,6 millones de operaciones ejecutadas (un 4,71% y un 12,54% inferiores, respectivamente, a los datos equivalentes en 2021).

En un ejercicio tan complicado para los mercados de capitales, donde prácticamente solo las materias primas han conseguido captar flujos positivos de inversión, el comportamiento de los volúmenes negociados en acciones en

la Bolsa española puede considerarse razonablemente positivo. La composición sectorial de la Bolsa española, con grandes empresas muy ancladas al dividendo estable y la inercia de participación bastante activa del inversor minorista tras la crisis del COVID, han podido ejercer de ligero contrapeso frente a la huida de capitales a la liquidez, la creciente competencia entre plataformas de negociación y el efecto discriminatorio negativo que supone el Impuesto a las Transacciones Financieras sobre la negociación de los valores españoles vigente por segundo año consecutivo.

En este contexto, con datos de la WFE disponibles hasta septiembre, veíamos descensos en los volúmenes efectivos negociados en acciones del 20% en NYSE o del 37% en Hong Kong junto con aumentos del 10% en Euronext o del 54% en la Bolsa de Londres. Es decir, una coyuntura muy desordenada donde el descenso global de valor efectivo de acciones negociadas por todas las Bolsas del mundo era del 10% en 2022 al finalizar septiembre. El Grupo suizo SIX, donde se integra BME, alcanzaba a esa fecha un volumen negociado en acciones de 957.560 millones de euros, un 2,7% menos que en el mismo periodo de 2021, ocupando la tercera plaza de la UE entre los operadores de mercado y la decimosexta del mundo en una lista donde entre los 15 que figuran por delante aparecen 8 mercados asiáticos.

## LA INVERSIÓN MINORISTA

Un aspecto que puede haber jugado a favor del buen comportamiento de los volúmenes con acciones cotizadas españolas en la primera mitad del año puede ser la participación de los inversores minoristas. Las familias eran propietarias del 17% de las acciones cotizadas en la Bolsa española al cierre de 2021. Según el panel interactivo sobre el comportamiento del inversor minorista de la CNMV, los minoristas fueron responsables del 6,4% del volumen negociado en nuestra Bolsa en 2021 tras acaparar el 7% en 2020 pero el 4,4% en 2019.

En 2022 aunque en línea con el consenso más conservador de los inversores las familias españolas han aumentado la liquidez en sus carteras, el 4% de su ahorro financiero al finalizar el primer semestre de 2022 estaba materializado directamente en acciones. Esta realidad y la constatación de que su posición

## VALOR DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS (2004-2022\*)

MILLONES DE EUROS. \*PRIMER SEMESTRE 2022

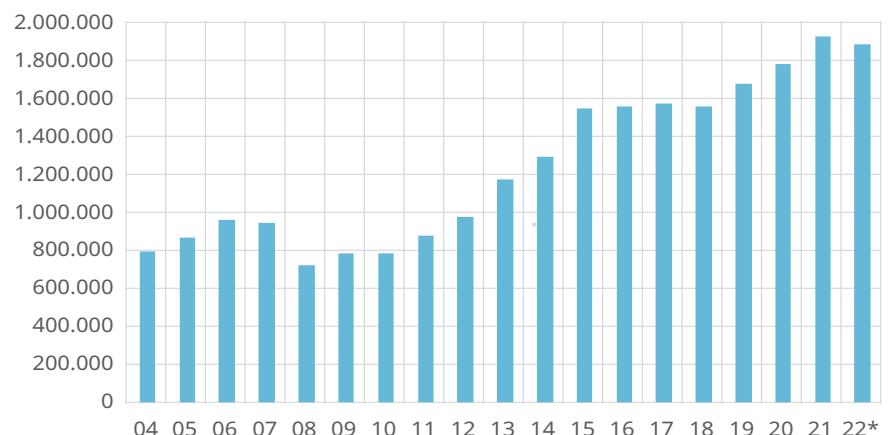


Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España

## RIQUEZA FINANCIERA NETA DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

ACTIVOS FINANCIEROS MENOS PASIVOS FINANCIEROS (2004 - 2022\*)

MILLONES DE EUROS. \*PRIMER SEMESTRE 2022



Fuente: Cuentas Financieras. Banco de España.

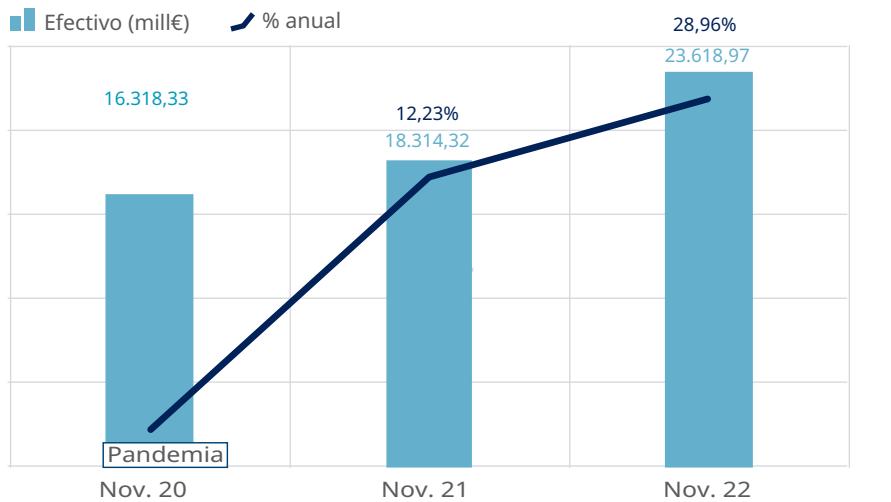
en términos de riqueza financiera neta en junio de 2022 era bastante sólida, son factores que apoyan la idea de que los inversores minoristas han sido un apoyo importante de los volúmenes negociados en la Bolsa española en 2022, especialmente en la primera mitad del ejercicio.

Los activos financieros de los hogares españoles se situaban al cierre del primer semestre de 2022 en los 2,67 billones de euros, un 0,7% más que un año antes y un 42% más que hace una década (cierre del año 2012), de acuerdo con datos de las Cuentas Financieras de la economía española publicadas por el Banco de España. El efecto causado por la pandemia en el conjunto de activos financieros de las familias españolas parece que fue limitado gracias a las medidas de protección de rentas y al gran aumento del ahorro de las familias durante el año 2020 que alcanzó niveles récord: en junio de 2022 los activos financieros se situaban un 9,2% por encima del cierre del año 2019. Por su parte, el endeudamiento total de las familias españolas, sus pasivos, alcanzaban al cierre del primer semestre de 2022 los 773.119 millones de euros, un 1,6% más que un año antes y un 2% por encima del nivel de cierre de 2019, previo a la pandemia. Aunque el dato de 2022 está por encima de los cierres anuales de los últimos 7 años según datos del Banco de España, es todavía un 19% inferior al de cierre de 2011, reflejando que los hogares españoles se han desendeudado en 13 años en más 187.000 millones de euros, más de 17 puntos de PIB.

El efecto conjunto del aumento de los activos y la contención del crecimiento de los pasivos en los últimos años sitúa la riqueza financiera neta de los españoles a los 2 billones de euros al cierre del primer semestre de 2022, en 1,89 billones de euros nivel que está un 0,7% por encima del cierre de 2021 aunque ligeramente por debajo del récord histórico de cierre que supuso el año 2021 con 1,93 billones de euros.

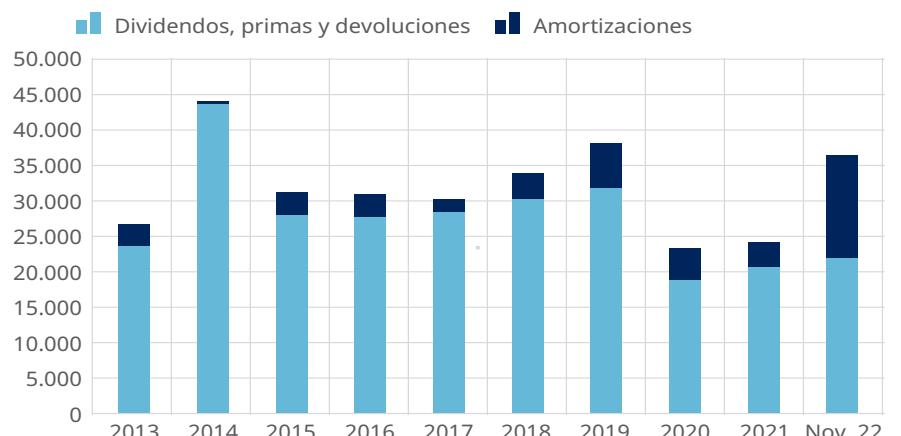
## RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA

DIVIDENDOS, DEVOLUCIÓN DE PRIMAS DE EMISIÓN Y DEVOLUCIÓN DE APORTACIONES



## RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA EN LA BOLSA ESPAÑOLA

MILLONES € EFECTIVOS



## COMPETENCIA Y LIQUIDEZ

En términos de competencia entre las plataformas de negociación autorizadas a operar con reglas equivalentes sobre los valores admitidos a cotización en la Bolsa española, la gestionada por BME sigue teniendo una cuota superior al resto. En concreto, hasta noviembre, ha sido de un 65,6% teniendo en cuenta la negociación total realizada conforme a reglas no discrecionales en cualquier centro de contratación autorizado por la regulación en vigor.

Esta tendencia a la deslocalización de la negociación entre diferentes centros de ejecución es parte natural del proceso de competencia que trata de impulsar MiFID II que se observa tanto en BME como en el resto de los grandes mercados europeos, sin que por ello se hayan perdido las métricas de calidad de mercado y liquidez.

Los datos suministrados por la compañía LiquidMetrix mantienen también a BME como el centro de ejecución de mayor liquidez entre los diferentes competidores. En los 11 meses transcurridos de 2022 la horquilla promedio sobre el primer nivel de precios de los valores del IBEX 35® se ha situado en 6,82 puntos básicos (pb), un 10,20% mejor que los niveles mostrados por otros centros. Para una profundidad de 25.000€ en el libro de órdenes, la horquilla media anual en 2022 se ha situado en el año en curso en 9,22pb, un 10,30% mejor que la que se ha registrado en otros centros de negociación.

## LA RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA TRAE LAS MEJORES NOTICIAS PARA LOS INVERSORES EN 2022

Uno de los aspectos que han caracterizado a la Bolsa española en este ejercicio es la existencia de un buen número de empresas que han mantenido un compromiso con la retribución al accionista, ya sea mediante dividendos y/o recompra de acciones para amortizarlas. El IBEX Top Dividendo es de los pocos índices internacionales de Bolsas desarrolladas que prácticamente se mantiene en el valor de principios de año frente a pérdidas generalizadas que superan ampliamente el 10% anual en muchos casos.

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



Hasta noviembre, la retribución total al accionista mediante dividendos y devolución de primas de emisión alcanza un valor de 23.619 millones de euros en el año y crece un 28,96%. Por su parte, la amortización de acciones registra veintiséis operaciones que representan un valor máximo histórico de 13.890 millones de euros, una cifra que triplica lo amortizado en todo 2020 y que es máximo histórico anual.

De la cifra de retribución directa a los accionistas, 23.106 millones de euros corresponden a dividendos (36,11%), 509,44 millones son devoluciones de primas de emisión (-61,77%) y 3,09 millones corresponden a reducciones de capital con devolución de aportaciones. Por mercados 23.032,04 millones de euros son retribución procedente de empresas cotizadas en Bolsa y 583,83 millones de compañías admitidas en BME Growth.

De los dividendos, 22.660 millones de euros han sido repartidos en 123 pagos por las compañías de Bolsa (112 en 2021) y 446 millones (+69,2% frente a 2021) en 93 operaciones (62 en 2021) realizadas por empresas de BME Growth. De estas últimas 9 pagos han sido realizados por Empresas en Expansión por valor de 29,5 millones de euros y el resto corresponden a 84 repartos de SOCIMI (56 en 2021).

Un año más el pago de dividendo flexible (acciones o efectivo), conocido como scrip, ha ocupado una parte importante de los importes distribuidos. De esta forma en 2022 hasta el mes de noviembre se habían llevado a cabo 14 pagos por el método de scrip (los mismos que en 2021), por un valor de 3.603 millones de euros (un 13,7% menos).

Todas estas cifras posicionan a España como uno de los mercados de acciones que mayor rentabilidad por dividendo ofrece a sus inversores. Según los datos del último informe mensual para mercados de valores desarrollados de MSCI, España presenta un valor del 3,9% en noviembre de 2022 (su promedio histórico es del 4%). Combinando esta ratio con otros indicadores clásicos de valoración de empresas como el PER (10,2 veces) y la relación de la cotización con el valor contable (1,1 veces), la opinión de muchos expertos es que en la actualidad la Bolsa española presenta una valoración que puede ser atractiva para un inversor a medio y largo plazo.

Investigaciones recientes señalan que el dividendo a largo plazo explica cerca del 70% de la rentabilidad 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.

Un aspecto que viene a subrayar la relevancia del dividendo para los inversores, el crecimiento y el desarrollo de los mercados es el aumento de productos relacionados con este tipo de retribución. El 28 de abril, BME lanzó cuatro nuevos índices que eliminan el riesgo de dividendo. Estos índices replican el comportamiento del IBEX 35® con dividendos y les descuentan una constante (decrement) de forma anual; en cuanto a su uso, se suelen emplear como subyacentes en distintos productos estructurados. Buscan eliminar el riesgo de dividendo, es decir, la incertidumbre sobre el pago de dividendos futuros de las empresas cotizadas.

## RENTABILIDAD POR DIVIDENDO DE LOS VALORES EN 2022

ANUAL CERRADA A 30 DE NOVIEMBRE DE 2022

IBEX 35			IBEX MEDIUM CAP			IBEX SMALL CAP		
1	Merlin	10,402%	1	Ence	8,754%	1	Azkoyen	17,368%
2	Enagás	9,867%	2	Línea Directa Aseguradora	8,338%	2	Aedas Homes	14,305%
3	Telefónica	8,257%	3	Ebro Foods	7,530%	3	Atresmedia	12,537%
4	Endesa	8,120%	4	Prosegur	7,045%	4	Prosegur Cash	8,061%
5	Mapfre	8,036%	5	Faes Farma	5,590%	5	Vocento	6,320%
6	ACS	7,239%	6	Logista	5,575%	6	Miquel y Costas	3,915%
7	BBVA	6,237%	7	FCC	4,566%	7	Nicolás Correa	3,906%
8	Fluidra	5,944%	8	CAF	3,578%	8	Ercros	2,545%
9	Acerinox	5,318%	9	Viscofan	3,073%	9	Talgo	2,496%
10	Naturgy	4,481%	10	Cie Automotive	2,963%	10	San José	2,395%
11	Sacyr	4,323%	11	Unicaja Banco	2,525%	11	Iberpapel	1,894%
12	Repsol	4,257%	12	Global Dominion	2,422%	12	Reig Jofre	1,481%
13	Iberdrola	4,119%	13	Applus	2,372%			
14	Caixabank	4,107%	14	Gestamp	2,240%			
15	Banco Santander	3,852%	15	Almirall	2,010%			
16	Inditex	3,741%	16	Vidrala	1,535%			
17	Banco Sabadell	3,373%	17	Corp. Fin. Alba	1,136%			
18	Bankinter	2,928%						
19	Ferrovial	2,703%						
20	Laboratorios Rovi	2,624%						
21	Acciona	2,206%						
22	Indra	1,531%						
23	Inmobiliaria Colonial	1,117%						
24	Pharma Mar	0,947%						
25	Acciona Energía	0,740%						

## RENTABILIDAD POR DIVIDENDO CONSISTENTE EN 2022

MILLONES € EFECTIVOS



Fuente: Morgan Stanley Cap. Int (noviembre 2022)

## LA NEGOCIACIÓN DE LOS ETFs CRECE

En 2022 se han negociado Fondos Cotizados (ETFs) en la Bolsa española por un importe de 1.511 millones de euros hasta noviembre. Esta cifra representa un aumento del 4,01% frente al mismo período de 2021. Al igual que lo ocurrido con la negociación de acciones, el año ha transcurrido en dos partes bien diferenciadas. En el primer semestre los volúmenes crecían un 31% respecto a 2021 y desde ese momento hasta noviembre se ha anotado una caída del 25%.

La actividad en este segmento del mercado de BME se ha sustentado en las 5 referencias cotizadas en la Bolsa española. Entre todas, a 30 de noviembre, sumaban un patrimonio de 530 millones de euros que es un 10,6% menos que el anotado a finales de 2021. De esta cifra, un 21% 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 63% del patrimonio total negociado en Bolsa. El grueso de actividad se ha sustentado principalmente en inversores con exposición directa y positiva al IBEX 35 dado que el 63% de la negociación (945 millones de euros) se ha concentrado en referencias a este índice, mientras que el LYXOR IBEX Doble Inverso ha acaparado el 35% del valor de las compraventas.

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 VOLATILIDAD HACE REMONTAR LA ACTIVIDAD DE LOS WARRANTS HASTA NIVELES DE HACE UN LUSTRO

La contratación de warrants en la Bolsa española ha experimentado un nivel de actividad elevado en 2022. Hasta noviembre se habían negociado 550 millones de euros efectivos, algo más del doble que en igual período de 2021.

En este caso, el alto nivel de incertidumbre socioeconómica sostenido durante el ejercicio ha conducido a niveles de volatilidad también altos que se han mantenido en el tiempo (con picos extremos puntuales). El índice Vibex ha registrado hasta noviembre un promedio mensual de cierre de 22,3 puntos frente a 17,44 en 2021 y 25,48 el año de la pandemia.

Los warrants tradicionales son los que más han crecido en términos de efectivo negociado con una cuota del 73% del total y un ascenso anual del 116%. Le siguen los warrants Multi con una cuota del 16% y el 64% de crecimiento anual. Y, por último, reseñamos los Turbo con una cuota del 11% y un volumen un 129% superior al de 2021.

Los warrants sobre índices internacionales han representado el 59% de la negociación efectiva en 2022; los que se emiten sobre índices bursátiles y

acciones nacionales, un 12% para cada grupo; sobre índices extranjeros, un 10%; sobre tipos de cambio un 11%; y sobre acciones extranjeras el 5% restante.

A cierre de noviembre, había 3.496 referencias de warrants presentes en el mercado, tras registrarse 5.896 nuevas admisiones en el año. Son, como se ha dicho ante, los valores más altos en 5 años.

## ○ 2.2 Financiación

Los volúmenes de flujos de inversión relacionados con la financiación a través de los mercados han caído con fuerza en 2022 acompañando el acelerado endurecimiento de las políticas monetarias practicado por los principales bancos centrales del mundo para frenar la escalada inflacionaria. En este ambiente de coyuntura de mercado incierta y mayoritariamente orientada a ajustes a la baja de las cotizaciones, una gran mayoría de empresas han congelado sus planes de financiación.

Los datos de flujos totales de financiación e inversión que ofrece la Federación Mundial de Bolsas (WFE), son elocuentes al respecto con caídas superiores al 90% respecto a 2021 en los flujos canalizados por salidas a Bolsa en las principales Bolsas norteamericanas y alguna europea, así como descensos de más del 70% en esas mismas plazas en lo referente a nuevos recursos captados por empresas ya cotizadas.

Este descenso en los flujos de capital también se ha notado en otros canales alternativos de financiación como es el caso del capital riesgo y el capital semilla, aunque en menor medida.

Por regiones, cabe destacar la resiliencia que presentan los datos de flujos de inversión en países emergentes y en vías de desarrollo, como es el caso de China, India, Tailandia, Egipto o países latinoamericanos, donde, a pesar del contexto global comentado anteriormente, las empresas han mantenido la actividad de la financiación a través de los mercados financieros a los niveles de 2021 o, llegándolos a superar en algunos casos.

### DESCENSO EN LOS VOLÚMENES DE FINANCIACIÓN EN BOLSA

En España, BME ha seguido dando respuesta a las necesidades de financiación del tejido empresarial español, aunque en términos comparativos respecto 2021 no ha conseguido quedar aislado del comportamiento negativo registrado en gran parte de infraestructuras de mercado globales más importantes.

Así, se han registrado un total de 13 nuevas incorporaciones al mercado que han movilizado recursos por valor de 557 millones de euros gracias al impulso que la actividad corporativa mantuvo en la primera mitad del año. Esta cifra, aunque inferior a la del año anterior por los motivos ya mencionados (se realizaron 19 nuevas incorporaciones en 2021), consigue mantener la tendencia en cuanto a nuevas incorporaciones que viene registrándose desde 2020, cuando se realizaron un total de 10 operaciones con las que se captaron 255,39 millones de euros.

En el segmento principal de la Bolsa española cabe mencionar la incorporación de la compañía de energía renovable Opdenergy Holdings a través de una OPS, permitió a la compañía conseguir alrededor de 220 millones de euros con una elevada demanda de títulos. Con esta incorporación, que valoraba a la compañía en unos 700 millones de euros el día de su debut bursátil, el sector de las energías renovables mantiene la tendencia de los últimos años de incremento de su presencia y de su peso en la capitalización total de la Bolsa española.

Asimismo, Atrys Health dio el salto al Mercado Continuo en febrero de 2022, siguiendo los pasos de MásMóvil y Grenergy Renovables. Con este hito, la compañía culmina una andadura de seis años en el BME Growth en que ha multiplicado por prácticamente por 40 su capitalización bursátil, pasando de 16 a más de 600 millones de euros, al mismo tiempo que la cifra de negocio ha pasado de 4,5 millones de euros en 2016 a una facturación proforma superior a los 90,8 millones de euros solo en el primer semestre de 2022. Esta nueva inclusión al Mercado Continuo muestra el principal objetivo del mercado BME Growth: servir como palanca financiera para la expansión de las PYMEs españolas.

En lo que respecta a las salidas a Bolsa, BME Growth, el mercado para pymes de BME, se ha situado un año más como el principal catalizador de la incorporación a cotización de nuevas empresas en el mercado financiero español. De esta forma, de las 12 nuevas incorporaciones en este 2022, sin tener en cuenta SICAVs, SIL ni ECRs, 12 se han materializado en BME Growth, de las cuales 8 empresas corresponden al segmento de empresas en expansión y 4 de ellas son SOCIMIs. Esto supone que, por segundo año consecutivo, el número de nuevas incorporaciones de empresas en expansión supera al de SOCIMIs. Con

estas nuevas cifras, BME Growth acumula un total de 28 nuevas incorporaciones desde 2020 y ya suma un total de 131 compañías, la cifra más elevada desde la creación de este mercado. A cierre de año se habrán incorporado a BME Growth 15 nuevas compañías.

En cuanto a las ampliaciones de capital, se han llevado a cabo un total de 115 operaciones a lo largo de todo el año, registrando un ascenso del 30% desde las 85 que se registraron en igual periodo en 2021. Este hecho se debe a que, pese a la coyuntura macroeconómica y financiera desfavorable, las empresas cotizadas han continuado utilizando el mercado como medida de financiación para ejecutar sus planes de crecimiento y mantener una atractiva y sólida estructura retributiva. Sin embargo, el valor de estas operaciones ha registrado un mayor descenso con respecto a las cifras de años anteriores tal y como también reflejan los datos de los principales mercados a nivel global. En este sentido, las empresas cotizadas españolas han ampliado capital por valor de 6.137 millones de euros en 2022.

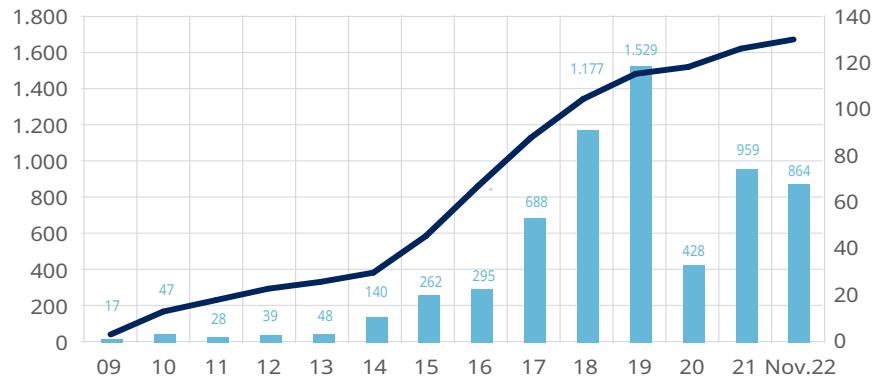
En la Bolsa destacan las ampliaciones de capital que se han realizado a lo largo del año para mantener y, en algunos casos, incrementar la retribución al accionista. En este sentido, de los 5.328,8 millones de euros registrados en 2022, 3.554,1 millones de euros (66,7% del total) corresponden a las ampliaciones de capital para retribuir al accionista en forma de dividendo flexible. De entre las principales operaciones de este tipo, cabe destacar las llevadas a cabo por Iberdrola, que realizó dos operaciones de capital liberadas para satisfacer el pago de dividendo por un valor conjunto de más de 2.000 millones de euros, mientras que Telefónica lo hizo por valor de 636 millones.

## BME GROWTH ESCAPA A LA ATONÍA GENERAL DE LOS MERCADOS

BME Growth ha seguido funcionando como motor de crecimiento de las pequeñas y medianas empresas españolas. El valor de la financiación captada por las empresas cotizadas en este mercado a través de ampliaciones de capital ha registrado una reducción a cierre del 2022 del 3,6%, hasta los 742,2 millones de euros (769,9 millones de euros en 2021), al mismo tiempo que el número de

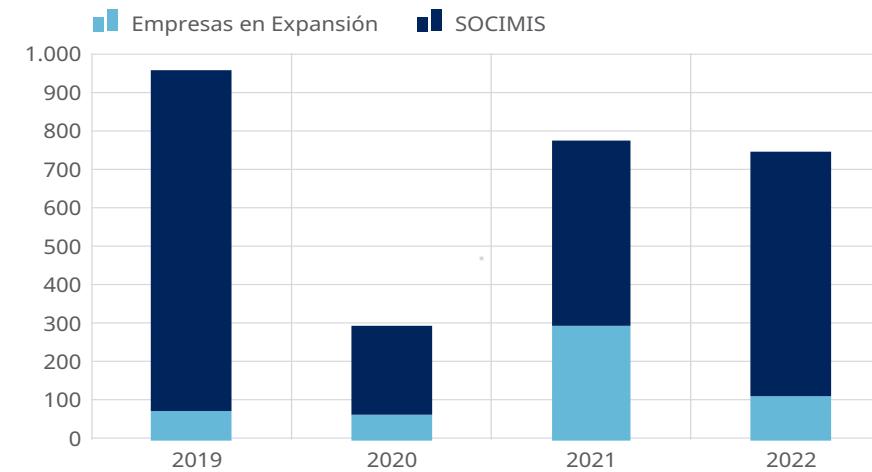
## I BME GROWTH MANTIENE SU PODER DE FINANCIACIÓN

■ Millones € de financiación captados (eje izq)  
 ↗ Nº Empresas (Expansión + SOCIMI)



## AMPLIACIONES DE CAPITAL DE EMPRESAS YA COTIZADAS EN BME GROWTH (MILLONES €)

DATOS ACUMULADOS DE ENERO A NOVIEMBRE DE CADA AÑO.

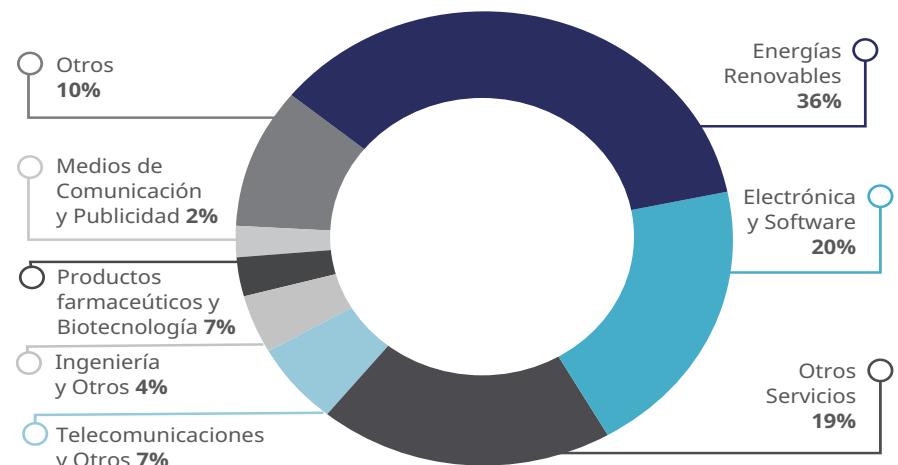


## Evolución bursátil: Índices BME Growth vs Russell 2000



## BME GROWTH. DISTRIBUCIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN POR SECTOR (SIN SOCIMI)

FECHA: 30/11/2022.



operaciones ha seguido elevándose hasta las 72 actuales, 23 más en términos interanuales. Como se mencionaba, los principales motivos para ampliar capital en el mercado han sido la de expandir negocios de forma orgánica e inorgánica, como es el caso de empresas como la firma de verificación de identidad Facephi, la empresa de energía fotovoltaica EDF, la comercializadora de electricidad Holaluz, o la biotecnológica IFFE Futura, entre otras. Si tenemos en cuenta otra tipología de operaciones de financiación, la actividad del BME Growth ha continuado siendo muy dinámica, llegando a las 88 operaciones en 2022, situando esta cifra en máximos históricos, superando los máximos de 2019. Desde la creación de este mercado, ya se han realizado 527 operaciones.

Si tenemos en cuenta las ampliaciones y operaciones de incorporación de nuevas empresas al mercado, el flujo de financiación captada por las empresas de BME Growth ha alcanzado los 863,88 millones de euros en 2022 frente a los 959,7 y a los 428,3 millones de 2021 y 2020 respectivamente.

En el campo del mercado secundario, los índices IBEX Growth Market® All Share e IBEX Growth Market® 15 se han comportado relativamente mejor a sus homólogos americanos.

## OPAS, FUSIONES Y ADQUISICIONES

La actividad de M&A a nivel global también se ha visto afectada por la volatilidad y la incertidumbre con respecto al crecimiento económico y a las tensiones geopolíticas. Tal y como muestran los datos recopilados por Dataside, en los tres primeros trimestres del año, el número de operaciones de M&A y su valor registraron un descenso del 14% y del 16% respectivamente en Europa, Oriente Medio y África.

En España, en el año 2022 las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) han vuelto a ser protagonistas en varios valores como son Zardoya Otis, Mediaset España y Metrovacesa. De estas tres operaciones, solamente fue la de Zardoya Otis la que terminó con la exclusión de cotización del valor tras la compra, por parte de su matriz americana Otis, del 50% del capital restante. Por su parte, la empresa italiana MFE-MediaForEurope formuló una OPA por

el 100% del capital restante de Mediaset España que todavía no controlaba y consiguió incrementar su participación total en el capital de la compañía hasta el 82,92%. Finalmente, Metrovacesa fue comprada parcialmente por el Grupo FCC y su socio Control Empresarial de Capitales (CEC), con lo que incrementó hasta el 17% del capital su participación en el capital. Asimismo,

continúa abierto el periodo de aceptación de la OPA sobre el 32,93% del capital de Siemens Gamesa realizada por su matriz alemana Siemens Energy, la cual ostenta ya el 67,071% de las acciones. La operación fue aprobada por la CNMV y, de finalizar con éxito, supondría la exclusión de cotización de Siemens Gamesa.

# 3

## RENTA FIJA

- Más de 350.000 millones de euros de **emisiones públicas y privadas** en un año caracterizado por subidas de tipos y volatilidad.

- El **MARF** alcanza los **134 emisores** desde su puesta en marcha. **17 nuevas empresas** se incorporan en 2022.

- Tras el récord de 2021, el **volumen de emisiones de deuda sostenible** se reduce en el primer semestre de 2022 en España (8.300 millones de euros) y en el mundo (403.000 millones).

## ○ RENTA FIJA

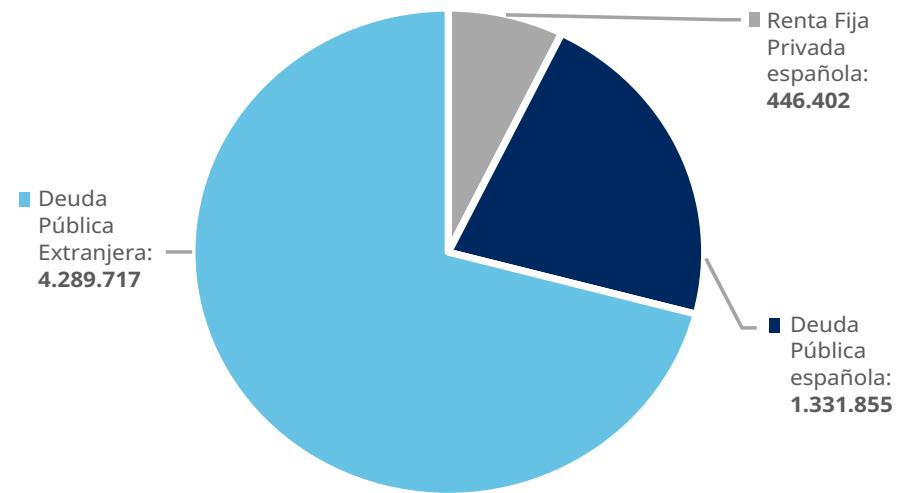
Los mercados de deuda pública y corporativa han vivido un año convulso con caídas de precios y subidas de rentabilidades sin precedentes históricos debido al acelerado endurecimiento de las políticas monetarias de los bancos centrales para luchar contra una inflación desbocada y persistente. Cerca del cierre del ejercicio, los altos tipos se han convertido en un atractivo poderoso para los inversores y las pérdidas se han moderado. A pesar del difícil contexto, los mercados españoles de deuda han mantenido la capacidad de financiación tanto al sector público como al privado con volúmenes de emisiones que han superado los 350.000 millones de euros. Sigue aumentando el número de emisores en MARF, que alcanza ya las 133 compañías. La financiación canalizada hacia la sostenibilidad se frena en el mundo y en España en línea con la evolución que han tenido las emisiones de renta fija en general.

### ○ 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 entre enero y noviembre de 2022 alcanzó los 242.427 millones de euros, un 10% menos que el año anterior. Se redujo ligeramente el elevado ritmo de emisión del sector público en los años anteriores marcados por los efectos de la pandemia causada por el Covid-19, que llevó la deuda pública española al cierre de los años 2020 y 2021 hasta niveles cercanos al 120% del PIB, con un crecimiento cercano a los 24 puntos porcentuales. En 2022 finalizaron los programas de adquisición de activos puestos en marcha por el Banco Central Europeo, que habían 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 contrajo tanto en el caso de las Letras del Tesoro hasta los 84.336 millones (-4,3%) como en la deuda a medio y largo plazo (-6%), con un volumen superior a los 147.000 millones de euros hasta octubre. Más dificultades encontró la Deuda de las Comunidades Autónomas cuyo volumen de emisión se redujo un 57% respecto al año pasado.

### SALDO VIVO TOTAL EN EL MERCADO DE RENTA FIJA DE BME

MERCADO AIAF. A NOVIEMBRE 2022. DATOS EN MILLONES DE EUROS



## DEUDA PÚBLICA

VOLUMEN NEGOCIADO EN LAS PLATAFORMAS DE RENTA FIJA . MILLONES DE EUROS

	SENAF	SEND	TOTAL
2022 (Ene-Nov)	90.215	17.534	107.750

### SE REDUCEN LAS EMISIONES BRUTAS DEL TESORO Y SUBE MODERADAMENTE EL COSTE MEDIO DE LA DEUDA

En conjunto, las últimas estimaciones del Tesoro apuntan a que la emisión bruta de deuda pública a todos los plazos alcanzará los 70.000 millones de euros en 2022, cantidad inferior en 5.000 millones a la del año precedente y de nuevo considerablemente alejada de los 110.000 millones netos de 2020 como consecuencia de la pandemia. La emisión bruta estimada para 2022 se situará en los 232.507 millones, un 12% menos que el año anterior. Las alzas generalizadas de tipos en los mercados internacionales de deuda provocarán que el coste medio de las nuevas emisiones en el año se eleve hasta cerca del 1,19% dejando atrás las colocaciones a tipos negativos (-0,04% de coste medio) del año 2021. Por el momento, el coste medio de toda la deuda pública viva se mantiene en niveles históricamente bajos (1,68%) un nivel ligeramente superior al mínimo del 1,54% del año anterior. La vida media de toda la deuda pública española se sitúa en los 7,79 años, un nivel que se considera adecuado para reducir el riesgo de refinanciación y exposición a subidas de tipos. Hasta noviembre ya se había superado el 95% del objetivo de emisión a medio y largo plazo para el conjunto del año.

La admisión de deuda pública extranjera en el mercado de Renta Fija de BME se redujo hasta los 585.646 millones de euros entre enero y noviembre, un 22% menos que en el periodo comparable del 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 (MED).

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

(2016 - 2022 HASTA NOV.) MILLONES DE EUROS



El Saldo Vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija se situó al cierre de noviembre en 1,33 billones de euros, con un crecimiento del 7% sobre la misma fecha del año anterior. El saldo de deuda pública extranjera a la misma fecha se redujo un 7% hasta los 4,3 billones de euros.

El carácter excepcional del año en lo que se refiere a caídas de precios y oscilaciones ha incidido negativamente en los volúmenes negociados en el mercado. Así, entre enero y noviembre la negociación total de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas y en la plataforma SEND abierta a todo tipo de inversores sumó 107.750 millones de euros con una disminución del 52% y se redujo también el número de operaciones cruzadas en un porcentaje similar.

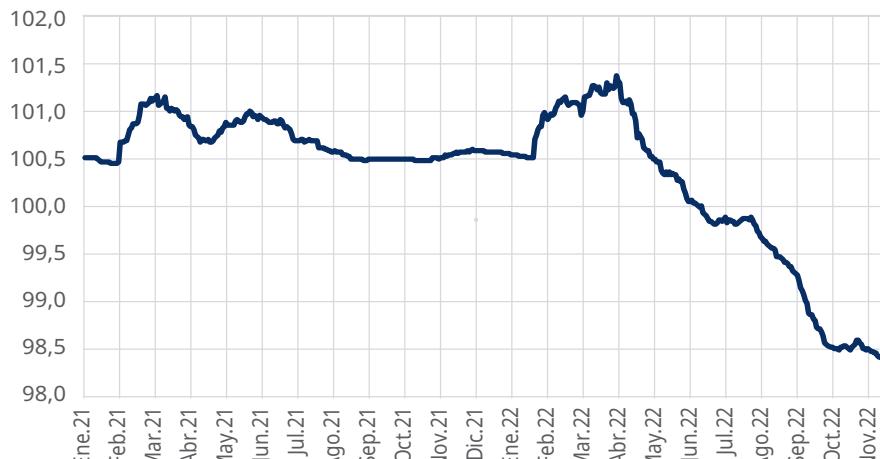
## COMPORTAMIENTO DE LOS ÍNDICES DE RENDIMIENTO DE LA DEUDA DEL ESTADO (RODE) DE BME

Desde el mes de mayo de 2021, el mercado de Renta Fija español cuenta con una 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.

### ÍNDICE DE RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 6 Y 12 MESES EN 2021 Y 2022

(DATOS DIARIOS HASTA NOV.). INDICE RODE DIARIO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 6 Y 12 MESES.



Fuente: BME

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

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

### ÍNDICE DE RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 8 Y 12 AÑOS EN 2021 Y 2022

(DATOS DIARIOS HASTA NOV.). INDICE RODE DIARIO DE DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA ENTRE 8 Y 12 AÑOS.



Fuente: BME

Las condiciones del mercado de deuda española a corto y a largo plazo a lo largo de 2022 quedan bien reflejadas en los gráficos de la evolución tanto del Índice RODE diario de Deuda Pública de 6 a 12 meses como del Índice RODE diario de Deuda Pública de 8 a 12 años.

De acuerdo con estos índices, que toman medias de precios y operaciones del mes anterior para cada fecha, las pérdidas de una cartera de deuda pública a corto plazo fueron del 2,1% entre enero y noviembre, mientras en la deuda a largo plazo las pérdidas alcanzaron un histórico 16% que se acumula al (-6,3%) anotado el año precedente.

## 3.2. Actividad en Deuda Corporativa

El volumen de deuda privada española emitida y admitido a negociación en el Mercado regulado entre enero y noviembre de 2022 alcanzó los 108.256 millones de euros, con un crecimiento de 3,2% frente al mismo período del año anterior. A diferencia de lo sucedido en 2021, en el cual casi se duplicaron las emisiones a mayor plazo, durante el ejercicio 2022 las empresas concentraron sus emisiones en el corto plazo a la vista de la incertidumbre reinante a medio plazo y destacó el crecimiento de las emisiones de pagarés con 36.737 millones de euros y un crecimiento del 89%. Por el contrario, las emisiones de Bonos y Obligaciones, medio y largo plazo, se redujeron casi un 50% hasta los 19.152 millones. Siguieron consolidándose las emisiones de titulización que aumentan su volumen un 4,6% hasta los 19.227 millones y refuerzan así las expectativas de recuperación de este

mercado de tanta importancia para las entidades bancarias españolas. También, en línea con lo sucedido en el mercado europeo tras el fin de las líneas de liquidez (TLTRO) del BCE, aumentaron un 16% las emisiones de cédulas hipotecarias hasta los 33.140 millones de euros. Las cédulas hipotecarias cuentan desde el mes de julio con una directiva europea que reduce el riesgo de iliquidez en caso de insolvencia de la entidad y que se espera que signifique un gran impulso para el mercado en los próximos años.

El fin de los programas de adquisición de deuda corporativa del BCE a partir de mitad del año otorga todavía más valor a los volúmenes de deuda a corto, medio y largo plazo que las empresas han sido capaces de emitir a lo largo del año 2022.

### MERCADO REGULADO DE RENTA FIJA AIAF

ADMISIÓN 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
2021 (Ene-Nov)	36.836	28.601	18.376	1.625	19.420	104.858
<b>2022 (Ene-Nov)</b>	<b>19.152</b>	<b>33.140</b>	<b>19.227</b>	<b>0</b>	<b>36.737</b>	<b>108.256</b>
Var %	-48,0%	15,9%	4,6%	-100,0%	89,2%	3,2%

A cierre de noviembre, el saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada se situó en 446.402 millones de euros, un 4% menos que el mismo mes del año anterior.

En 2022 siguió siendo elevado el volumen de emisiones realizadas y registradas por entidades bancarias, empresas y filiales de grupos empresariales españoles en mercados y bolsas extranjeras. Con datos publicados por la CNMV, hasta septiembre las emisiones acumuladas realizadas en el extranjero sumaron 125.222 millones de euros, más de la mitad de las emisiones totales (215.842 millones). Estas prácticas no redundan en beneficio de los mercados financieros españoles y de sus participantes, y tanto la CNMV como BME tratan desde 2018 de mejorar el atractivo de los mercados españoles para las empresas emisoras con la implementación de medidas que simplifican la emisión y admisión de deuda, facilitando la captación de fondos en los mercados nacionales. Fruto de estos esfuerzos, en los últimos años algunas empresas españolas importantes han revertido esta situación y repatriado parte de sus emisiones de renta fija o realizado emisiones en España. En concreto en 2022 se ha admitido en los mercados de BME el Euro Commercial Paper Programme multidivisa de Red Eléctrica por 100 millones de euros que sigue a los programas ya repatriados de Endesa o Adif.

También de acuerdo con datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en 2022 hasta el tercer trimestre se produjo un aumento del 9% de las emisiones registradas en España respecto al año anterior, mientras las emisiones efectuadas en el exterior se redujeron un 9,7%.

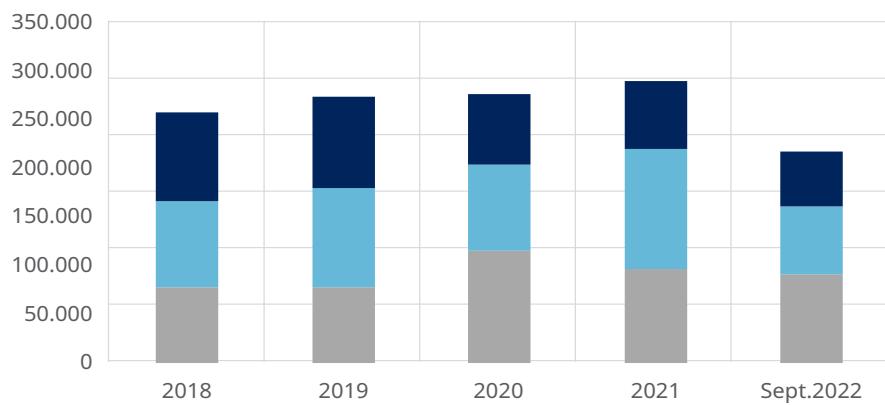
## PRIMERA EMISIÓN EN ESPAÑA EN MERCADO REGULADO DE UN BONO REGISTRADO CON BLOCKCHAIN

Entre las novedades del año es reseñable la emisión por primera vez en España de un bono admitido a negociación en un mercado regulado y registrado en tecnología blockchain. En la operación participaron BME, a través de Iberclear, el depositario central de valores, BBVA, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) e ioBuilders, socio tecnológico de BME que ha desarrollado la plataforma blockchain.

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

(2015 - 2022 (HASTA SEPT.). MILLONES DE EUROS. EMISIONES REALIZADAS EN ESPAÑA Y EN MERCADOS EXTRANJEROS.

■ Emisores españoles en España ■ Filiales de emisores españoles en exterior  
 ■ Emisores españoles en exterior



Fuente: CNMV

El proyecto se enmarca en la alianza LACChain del BID para acelerar el uso de la tecnología blockchain.

También permitirá a BBVA exportar esta tecnología a Latinoamérica donde la financiación de proyectos empresariales a través de mercados es más limitada. La entidad bancaria española participó como "tokenizador" de dinero electrónico, así como custodio digital y comercializador de la emisión en la que Iberdrola y Renta 4 han sido los inversores en el bono.

## MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) SALDO VIVO AL CIERRE DEL PERÍODO

(2015-2022\*). CIFRAS EN MILLONES DE EUROS



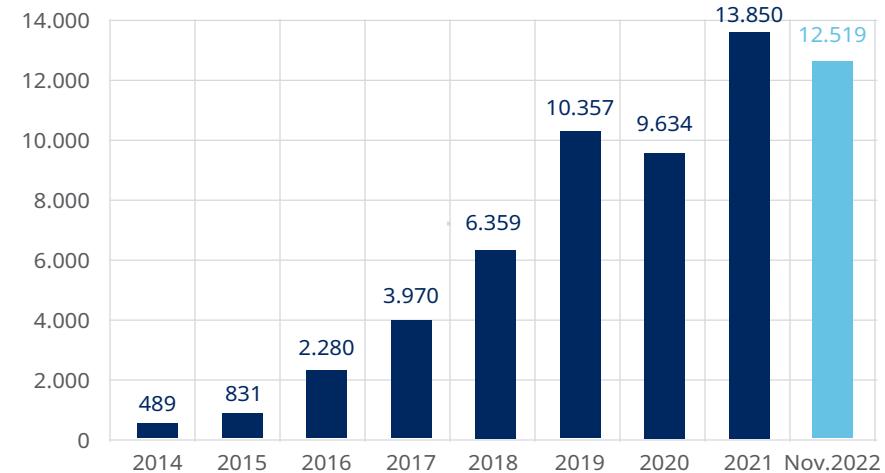
### EL MARF CRECE HASTA LOS 133 EMISORES. LAS EMISIONES SE FRENAN

Al igual que sucedió en 2020 como consecuencia del estallido inicial de la pandemia causada por el Covid-19, la incertidumbre generada por la invasión y la escalada bélica en Ucrania ha frenado el ritmo de emisión y el crecimiento del Saldo Vivo en el Mercado Alternativo de Renta Fija de BME (MARF), un crecimiento que ha sido muy destacado desde su puesta en marcha a finales de 2013.

El MARF se diseñó a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana 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 el MARF. Desde su puesta en marcha hasta octubre de 2022 ya son 134 las empresas que han acudido a él para financiarse, seis de ellas portuguesas, y otras dos holandesa y británica. Con un crecimiento sostenido en

## MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) VOLUMEN EMITIDO E INCORPORADO A NEGOCIACIÓN EN EL AÑO

(2014 - 2022\*). DATOS EN MILLONES DE EUROS



sus 9 años de funcionamiento, este mercado ha adquirido un gran protagonismo dentro de las alternativas que están contribuyendo a impulsar la diversificación de las fuentes de financiación empresariales en España. Para las empresas presentes, además de la citada diversificación de fuentes de financiación, el MARF facilita el acceso a estructuras y plazos de financiación más flexibles que la financiación ajena tradicional. En los ejercicios recientes también ha permitido a muchas compañías acceder a marcos de financiación sostenible que catalizan los compromisos ligados a la sostenibilidad medioambiental y social y vinculan los fondos obtenidos al cumplimiento de determinados objetivos.

El volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF entre enero y noviembre alcanzó los 12.519 millones de euros, cifra que supone una pequeña reducción del 3,5% sobre el mismo período del año anterior. En los 11 primeros meses del año destacó el aumento de las emisiones de pagarés a corto plazo (+22,6%) que compensaron el descenso sobre todo de las emisiones titulización

que se vio impulsado el año anterior por la llegada a este mercado de entidades de gran relevancia, emisiones de titulización sintética o emisiones de titulización "verde". Las complejas condiciones de los mercados de deuda a lo largo de 2022, caracterizadas por fuertes alzas de tipos de interés frenaron las nuevas emisiones en estos apartados.

En 2022 volvió a ponerse de manifiesto la gran diversidad de empresas que ha conseguido atraer al MARF desde su inicio. Entre las incorporaciones de este año se encuentran el fabricante de azulejos castellonense Pamesa, la comercializadora de energía 100% verde Feníe Energía, el fabricante de productos laminados de aluminio Aludium, la compañía de alquiler de vehículos sin conductor Record Go, la empresa de renting de vehículos para empresas y autónomos Alquier, la certificadora AENOR, la compañía del sector audiovisual Agile Content, o la entidad de crédito portuguesa UNICRE, y ya en los últimos meses del año, la azulejera Pamesa, la energética Holaluz o Urbas.

También destacó en el año el programa de emisión de bonos de hasta 10.000 millones de euros realizado por la entidad financiera irlandesa Traianus DAC para la cual BlackRock Investment Management (UK) Limited actúa como gestor de cartera. El grupo BlackRock es el líder mundial en gestión de activos.

Entre las emisiones de titulización realizadas en el ejercicio figura la del Fondo de Titulización AQUA 2020 agrupando derechos de crédito de Crealsa, el neobanco español especializado en empresas y autónomos, y que cuenta con el amparo de una póliza de seguros suscrita por la Compañía Española de Seguros de crédito a la Exportación (CESCE).

Otras emisiones destacadas fueron las de pagarés titulizados del Fondo de Titulización Factor One o la de bonos del Fondo de titulización Aquisgran promovido por iniciativa de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), que ofrecen recursos financieros a pymes y autónomos españoles para diversificar sus fuentes de financiación.

## COMPAÑÍAS QUE SE HAN FINANCIADO EN EL MARF DESDE SU CREACIÓN (2013 - 2022\*)

DATOS ACUMULADOS DESDE 2013 HASTA EL CIERRE DE CADA AÑO.



El MARF cerró el mes de noviembre con un saldo vivo de emisiones de 8.629 millones de euros, un 11,6% menos que en la misma fecha del año anterior, con un equilibrio entre emisiones de bonos vivas por valor de 3.969 millones de euros repartidos en 67 emisiones y 4.660 millones de euros en 305 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

Hasta diciembre, 17 empresas acudieron en 2022 por primera vez al MARF para cubrir necesidades de financiación a través de la emisión de la Renta Fija, lo que permitió alcanzar una cifra de 134 emisores en este mercado desde su creación.

### 3.3. Emisiones sostenibles: freno en 2022, en línea con los mercados de renta fija, tras el récord anterior

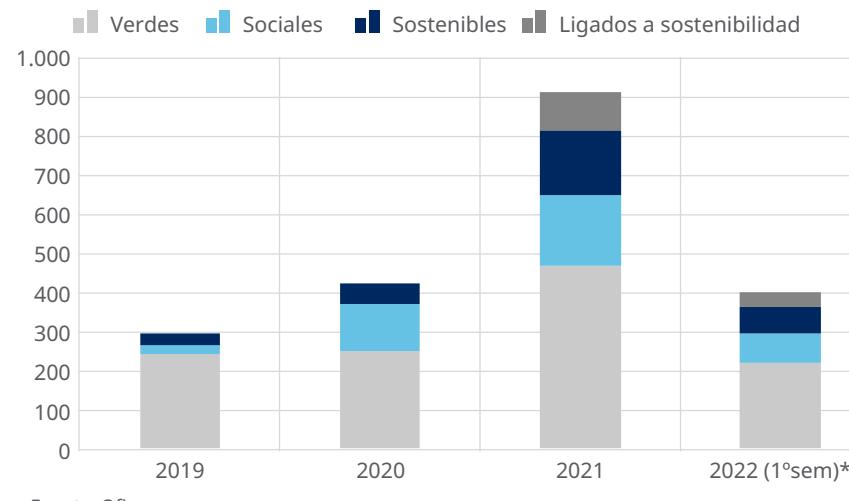
La financiación en forma de emisiones de bonos orientada a promover un desarrollo sostenible del planeta en términos medioambientales y sociales se frenó en 2022. Tras el gran impulso experimentado en 2021, año en el que por primera vez se consiguió superar el billón de dólares (900.000 millones de euros) de emisiones totales de renta fija vinculadas a objetivos verdes o sociales, la guerra en Ucrania y el cambio generalizado en las condiciones de las políticas monetarias de los principales bancos centrales afectaron a todos los mercados de deuda.

Durante el primer semestre del año las emisiones totales rozaron los 404.000 millones de euros, un 14% menos que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo con cifras del Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO). En perspectiva, esa cifra es prácticamente la misma que se recaudó en todo el año 2020 por lo que el año 2021 será al menos el segundo mejor de la historia en emisiones para la financiación de la sostenibilidad global. historia. En los primeros 6 meses de 2022 se mantienen cifras similares de emisión de bonos verdes mientras se reducen las de Bonos sociales al disiparse las peores consecuencias de la pandemia causada por el Covid-19 y aumentan las de Bonos con condiciones ligadas al cumplimiento de determinados objetivos de sostenibilidad (Sustainability Linked Bonds o SLB en terminología anglosajona de uso habitual). Las cifras totales de emisión para el conjunto del año es previsible que superen los 800.000 millones de euros al cierre del año.

Recordar que en marzo de 2021 entró en vigor en la Unión Europea la Regulación sobre Divulgación de Prácticas de Financiación Sostenible (SFDR) que supone para las entidades participantes en los mercados de valores el cumplimiento de requisitos relacionados con la sostenibilidad (ESG). Se aplica a entidades de inversión, fondos de pensiones, gestoras de activos, aseguradoras, bancos, fondos de capital riesgo, e instituciones de crédito que ofrecen gestión de carteras de inversión y asesores financieros. La Regulación SFDR sigue el principio de "cumplir o explicar", lo que significa que las entidades participantes en los mercados financieros están obligadas a cumplir con la regulación o explicar por qué no lo hacen, aunque desde el 30 de junio de 2021 esta opción ya no es aplicable por gestoras de activos con más de

#### EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN EL MUNDO

DATOS POR TIPOS DE EMISIÓN EN MILES DE MILLONES DE EUROS



500 empleados. Aunque la Regulación SFDR es de la Unión Europea, los fondos de fuera de la misma que son comercializados en Europa, están igualmente obligados a cumplirla. Tanto en 2021 como en este año 2022 se ha avanzado en la publicación de los estándares técnicos y en la adaptación de las entidades gestoras de fondos de inversión a los nuevos requisitos de información.

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

En 2022 se siguió trabajando en la legislación que amplía 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 E INVERSIÓN INSTITUCIONAL AL ALZA

España mantiene su posición como uno de los mercados de referencia a nivel mundial en emisiones de bonos verdes realizadas por entidades nacionales tanto públicas como privadas. En 2021 volvió a situarse entre los 10 principales países por volumen emitido, mejorando hasta la 7<sup>a</sup> posición con un volumen de colocación de 20.300 millones de euros en estos instrumentos de acuerdo con los datos de la Climate Bonds Initiative, organización mundial de referencia en este ámbito.

No obstante, en la primera mitad de 2022 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España sufrió un descenso considerable respecto al mismo periodo del año anterior con 8.263 millones (-46%) como consecuencia sobre todo de la reducción de emisiones del Tesoro, según datos del Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO). La gran mejora de la situación sanitaria derivada de la pandemia explica también en alguna medida la evolución de las cifras de emisiones sostenibles. Es previsible que los volúmenes finales del año mejoren por la mayor actividad de emisores públicos y privados, entre ellos el Tesoro, las Comunidades Autónomas y las principales entidades bancarias, tras el verano.

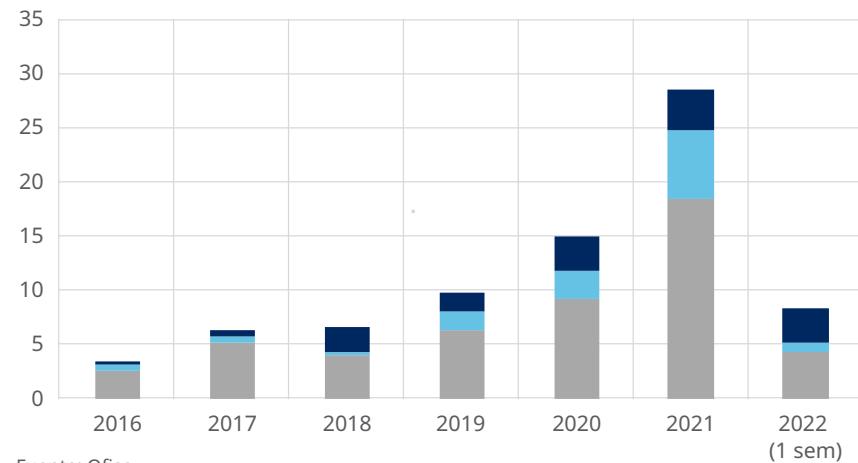
Aunque en menor medida que el año anterior, no solo han emitido grandes empresas y entidades del sector público, protagonistas habituales de este tipo de emisiones, sino también compañías de menor tamaño que han realizado emisiones de bonos con criterios sostenibles.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación hasta noviembre 28 emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total superior a los 52.601 millones de euros de los cuales 9.036 millones corresponden a emisores españoles y el resto a emisores

## EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN ESPAÑA

DATOS POR TIPOS DE EMISIÓN EN MILES DE MILLONES DE EUROS

Verdes    Sociales    Sostenibles



Fuente: Ofiso

extranjeros. Al cierre del mes de noviembre eran ya 85, muy por encima de las 63 del cierre de 2021, las emisiones vivas relacionadas con el medio ambiente y la sostenibilidad con protagonismo destacado de empresas como la gestora ferroviaria ADIF, entidades bancarias como el ICO, Caixabank, BBVA, o Abanca; o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Euskadi, todos ellos emisores a lo largo de 2022. Aunque en menor medida que el año anterior, entre los emisores destacados del año volvió a estar el Tesoro que amplió la colocación y admisión en el mercado del bono verde soberano del Reino de España emitido el año pasado. El cambio de las condiciones del mercado se aprecia en los tipos de interés: si en septiembre de 2021 fue del 1%, en noviembre de 2022 alcanzó el 3,6%. El volumen de colocación en 2022 hasta noviembre superó los 3.000 millones de euros.

En el mercado de renta fija MARF, adaptado a las necesidades de empresas de mediano tamaño, también se aceleraron las emisiones verdes sociales y sostenibles tras el debut en 2019 de la primera emisión de bonos verdes, realizada por la

empresa Greenergy Renovables. En noviembre 2022 son 12 las emisiones vivas en el mercado tras la incorporación en los últimos años de empresas de energía como Greenalia, Valfortec, Audax Renovables o Biodiesel de Aragón, o industriales como Pikolin o Elecnor. También se diversificó el tipo de emisiones verdes con programas de pagarés verdes como el emitido por Greenergy, o con bonos del Fondo de Titulización Sacyr Green Energy Management. Las últimas incorporaciones al mercado con emisiones verdes fueron las emisiones de Canadian Solar EMEA Capital Markets por importe de 30 millones de euros y el programa de pagarés verdes del grupo solar fotovoltaico gallego EDF, por un saldo máximo de 25 millones de euros.

De acuerdo con datos de INVERCO, la asociación de las gestoras de fondos españolas, el patrimonio de los fondos españoles gestionados con criterios ambientales, sociales y sostenibles (ESG) alcanzó en junio de 2022 los 71.603 millones de euros, un 11% más que al cierre del año 2021. Desde la entrada en vigor en 2021 de la directiva sobre información no financiera en productos de inversión los fondos responsables se clasifican en dos categorías principales: los fondos que cumplen el artículo 8 del Reglamento de Divulgación son los que "promueven características medioambientales y sociales" mientras los fondos que cumplen el artículo 9 del reglamento tienen un objetivo de inversión responsable específico. Del 24,1% que representan los fondos responsables sobre el patrimonio total de los Fondos españoles, el 23,1% se encuadra en el grupo que cumplen el artículo 8, mientras el 1% se encuadra dentro del artículo 9, es decir que tiene un objetivo de inversión responsable específico.

A principios de agosto de este año 2022 entró en vigor la modificación de la directiva MiFID II por la cual en el test de idoneidad que realizan los asesores e intermediarios financieros a sus clientes inversores se les preguntará también por sus preferencias

sobre sostenibilidad. La primera pregunta será si el inversor tiene preferencias de sostenibilidad. Si la respuesta es sí, la siguiente pregunta será en qué medida quiere que la cartera atienda esas preferencias, con tres rangos definidos en línea con los siguientes: menos del 10%, al menos un 25% y más de un 50%. La siguiente pregunta sería acerca de la materialización de esas preferencias: a través de inversiones consideradas sostenibles de acuerdo con el Reglamento de Taxonomía, a través de inversiones sostenibles de acuerdo con el Reglamento de Divulgación o a través de productos que tienen en cuenta las principales incidencias adversas, es decir que gestionan impactos negativos que puede tener esa inversión sobre medio ambiente o aspectos sociales. El inversor podrá elegir una, dos o las tres opciones.

## CERTIFICACIÓN ESG DE LIGHTHOUSE EN COLABORACIÓN CON BME

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

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

## LA LUCHA DE LOS BANCOS CENTRALES CONTRA LA INFLACIÓN CAUSA FUERTES PÉRDIDAS Y TIPOS DE INTERÉS DISPARADOS EN LOS MERCADOS MUNDIALES DE DEUDA

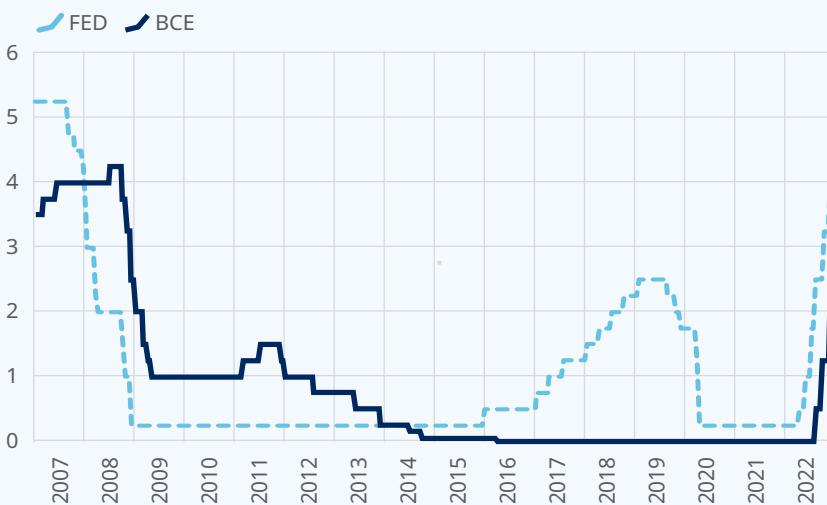
Apenas dos años después del inicio de la pandemia causada por el virus Covid-19, los bancos centrales de las principales áreas económicas han cambiado radicalmente de estrategia y optado sin ambigüedades por políticas de restricción monetaria muy agresivas en un intento de frenar subidas de precios generalizadas y más persistentes de lo esperado al trasladarse progresivamente las alzas de la energía y las materias primas a los precios de los alimentos, a los salarios y al sector servicios.

El cambio en el discurso de los bancos centrales, ya iniciado en la última parte del año anterior, ha estado capitaneado por la Reserva Federal Norteamericana (FED) que en el mes de marzo confirmó la retirada del programa de compra de activos y subió los tipos de intervención por primera vez desde 2018 en 0,25 puntos porcentuales hasta el rango 0,25%-0,50%. Dos meses después, el 4 de mayo, aplicó una nueva subida de 0,50 puntos y, fuertemente presionada por una inflación que llegó a rozar el 10% en EEUU, dio paso a continuación a cuatro subidas consecutivas de 0,75 puntos porcentuales cada una de ellas en junio, julio, septiembre y noviembre, situando el tipo de intervención en un rango del 3,75%-4%, impensable hace apenas unos meses y que no se alcanzaba desde el año 2007. Al cierre de noviembre las expectativas del mercado apuntaban a una nueva subida de tipos entre 0,50 y 0,75 puntos porcentuales en la reunión de la FED de diciembre.

En la eurozona, el BCE optó por una mayor cautela al inicio del año ante el progresivo deterioro de la economía pero, ya ante una inflación desbocada que se iba acercando progresivamente al 10% interanual, finalizó en marzo las compras netas en el marco del PEPP, en junio anunció el fin de las del APP y, en una reunión fuera de calendario, anunció reinversiones flexibles de los vencimientos de la cartera de deuda para frenar los riesgos de aumento de las primas de riesgo en la deuda de algunos países de la eurozona. En la reunión del 21 de julio subió los tipos de interés de intervención en 0,50 puntos porcentuales por primera vez en

### DE LAS CRISIS FINANCIERA MUNDIAL AL COVID 19 Y LA GUERRA EN UCRANIA

TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE Y LA FED  
(2007 - 2022 HASTA NOVIEMBRE)

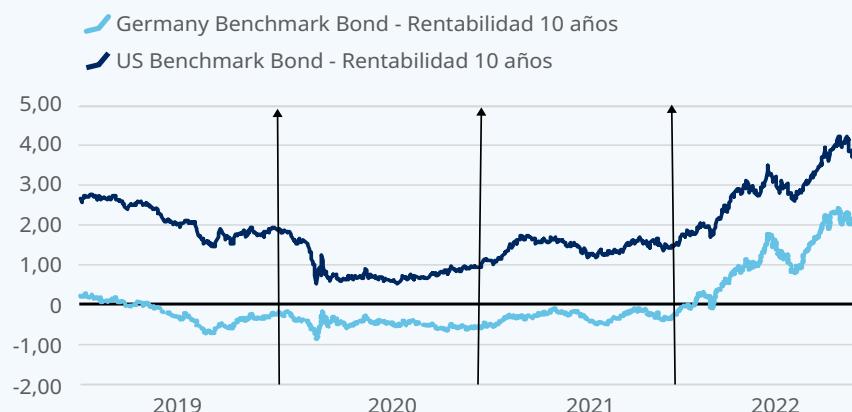


11 años dando por cerrada la larga etapa de tipos cero o negativos. En septiembre y octubre acometió dos nuevas subidas de tipos de 0,75 puntos, cada una de ellas para situar la tasa de intervención en el 2%, la más elevada desde 2008. Al igual que en el caso de la FED, también se esperan subidas adicionales de tipos en la reunión de diciembre del BCE. Otros bancos centrales europeos relevantes como el Banco de Inglaterra o el suizo SNB también acometieron sustanciales subidas de sus tipos básicos de 0,75 puntos en alguno o varios momentos del año.

En este contexto, los mercados mundiales de Renta Fija, ya sin el apoyo de las medidas de adquisición de activos que habían sido la tónica en años anteriores

## TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN EEUU Y ALEMANIA (2019 - 2022 NOV)

DATOS DIARIOS.



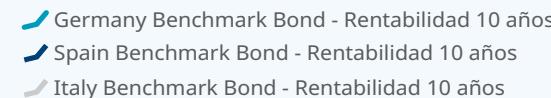
Fuente: SIX y Refinitive.

y con los tipos de referencia de la política monetaria al alza, sufrieron uno de los peores años de su historia en términos de rentabilidad y con una volatilidad también importante. El volumen de deuda con rentabilidades negativas, que había llegado a superar los 18 billones de dólares a finales del año 2021 se redujo por debajo de los 2 billones concentrados en el mes de octubre casi en su totalidad en la deuda pública japonesa todavía soportada por programas de adquisición del Banco de Japón.

El bono norteamericano a 10 años inició el ejercicio en el 1,63%, mínimo del año, y prácticamente durante todo el año mantuvo la tendencia alcista de las rentabilidades hasta tocar máximos en octubre con el 4,23% impulsada por las subidas de tipos de la FED y por una inflación muy elevada. Ya en noviembre experimentaba una importante corrección hasta niveles alrededor del 3,90% apoyado en los primeros signos de moderación de la inflación en EEUU.

## TIPOS DE INTERÉS DE LA DEUDA A 10 AÑOS EN ALEMANIA, ESPAÑA, ITALIA (2019 - 2022 NOV)

DATOS DIARIOS.



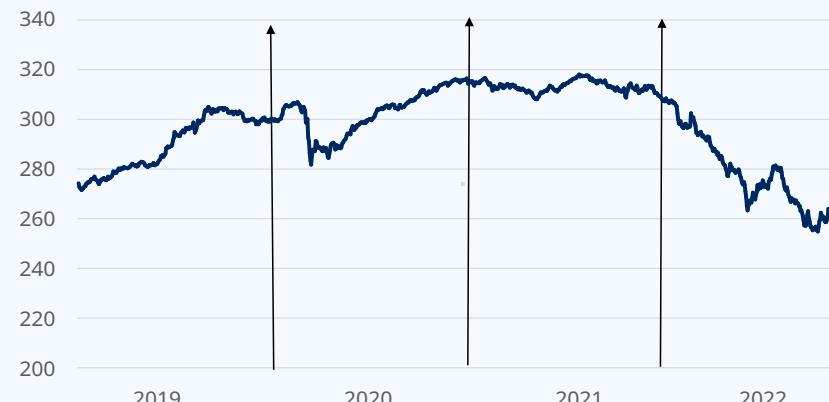
Fuente: SIX y Refinitive.

En Europa, el bono alemán a 10 años (bund) inició el año con tipos negativos (-0,12%) y los abandonó ya al cierre del mes de enero para continuar subiendo las rentabilidades hasta el máximo del 2,44% que tocaba en octubre, también con etapas de corrección en los meses veraniegos y posteriormente en noviembre hasta el entorno del 1,90% en medio de mejores expectativas sobre la inflación.

Por su parte, el bono español a 10 años arrancó el año en el 0,61% y ascendió hasta un máximo del 3,55% en octubre para corregir ya en noviembre y situarse por debajo del 3%. Por primera vez en ocho años, el bono español de referencia llegó a sobrepasar la barrera del 3,5%. Por su parte, la prima de riesgo de estos bonos españoles sobre la referencia marcada por el Bono alemán a 10 años, que inició el año en 0,73 puntos porcentuales, llegó en algunos momentos del ejercicio a situarse en 1,38 puntos porcentuales pero las medidas del Banco

## ÍNDICE DE PRECIOS DE BONOS CORPORATIVOS DEL ÁREA EURO CON CALIFICACIÓN BBB (2019-2022) (IBOXX EURO OVERALL BBB RATED PRICE)

DATOS DIARIOS.

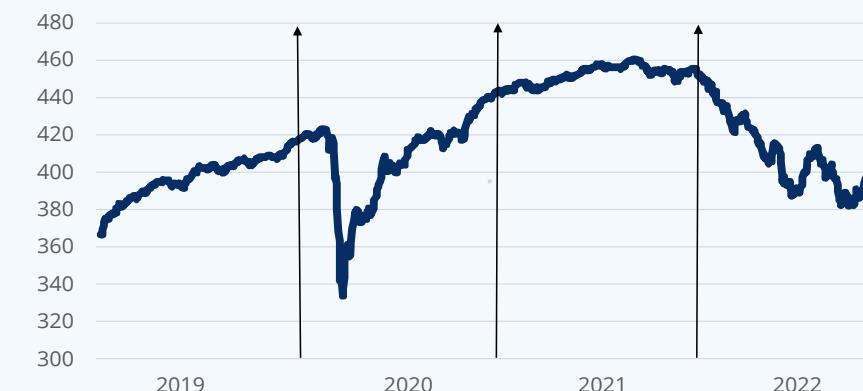


Fuente: Factset

Central Europeo (BCE) enmarcadas en el Instrumento de Protección contra la Transmisión ((TPI) moderaron el aumento y ya en noviembre la prima cedió hasta 1 punto porcentual. También el bono italiano a 10 años se benefició de la protección del BCE aunque las rentabilidades se más que duplicaron desde el 1,20% inicial hasta un máximo del 4,82% y se moderaron por debajo del 4% ya en noviembre. La prima de riesgo italiana se situó a partir de junio por encima del 2%, aunque sin superar en ningún momento el 2,5% y en niveles cercanos pero inferiores al 2% en noviembre. La brecha entre los bonos a 10 años italianos y españoles llegó a ampliarse en octubre hasta los 125 puntos básicos, nivel que no se alcanzaba desde marzo de 2020. Ya en noviembre retornaba a niveles inferiores al 1% (100 puntos básicos).

## ÍNDICE DE PRECIOS DE BONOS HIGH YIELD (2019-2022). (ICE BOFA GLOBAL HIGH YIELD INDEX USD)

DATOS DIARIOS.



Fuente: Factset

Por su parte, la deuda corporativa vivió un ejercicio caracterizado por pérdidas elevadas en los precios de los bonos. En el caso de la renta fija europea calificada triple B, de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB, las pérdidas hasta el cierre de noviembre han sido del 14%.

Tampoco escaparon a las fuertes pérdidas los bonos high yield, aumentando 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 2022 hasta finales de noviembre era del 8,6%, cuatro puntos porcentuales más que al cierre del año anterior cuando se situaba la rentabilidad en el 4,6%. Las pérdidas acumuladas en una cartera de bonos High Yield como la representada por este índice ascendieron al 11,7% entre enero y noviembre.

# 4

## DERIVADOS: OPCIONES Y FUTUROS

- El **aumento de la volatilidad** impulsa los **contratos de Futuros** sobre IBEX 35 (+5%), los contratos Mini (+4%) y las Opciones sobre Acciones individuales (+11%).

- El **cliente minorista** acapara el 20% del **volumen de contratos de Futuros Mini** sobre el **IBEX 35**.

- El **volumen de derivados sobre electricidad** (-57%), penalizado por las medidas de intervención de precios de la energía.

## ○ DERIVADOS: OPCIONES Y FUTUROS

El mercado español de derivados, MEFF, sigue diversificando su oferta en el segmento de Derivados Financieros con el lanzamiento de 5 nuevos subyacentes y un nuevo tipo de orden. Crece la negociación de Futuros sobre IBEX 35 y también de las opciones sobre acciones individuales. Los derivados sobre electricidad se ven penalizados por las disrupciones de oferta y los cambios regulatorios.

El volumen total de Derivados Financieros negociados durante los primeros once meses de 2022 alcanzó los 26,7 millones de contratos, un 7,9% menos que en el mismo periodo del año anterior. Mientras contratos de gran relevancia para el mercado como los Futuros sobre IBEX 35, Futuro Mini sobre IBEX y Opciones sobre Acciones han negociado más en 2022 que en el mismo periodo del año anterior, las caídas de contratación se concentran sobre todo en los Futuros sobre Acciones y los Futuros sobre Dividendos. El número total de operaciones realizadas en el mercado crece un 20% hasta noviembre.

### REPUNTA LA VOLATILIDAD

La volatilidad implícita en 2022 hasta noviembre ha aumentado casi 5 puntos, hasta un promedio diario del 21,7%, de acuerdo con el Índice de volatilidad VIBEX®, frente al 17,4% del conjunto de 2021. Este indicador permite seguir la volatilidad del mercado español utilizando las opciones sobre el índice IBEX más líquidas. La volatilidad implícita media iniciaba en año en el 19%, para situarse consistentemente por encima del 21% desde febrero, con algunos repuntes puntuales en momentos de tensión, como los vividos en marzo como consecuencia de la guerra en Ucrania, con una volatilidad media diaria del 29% y valores máximos superiores al 30 y 35% en momentos puntuales. Entre abril y septiembre la volatilidad ha returned a un rango alrededor del 22% excepto en agosto, período caracterizado por una reducida actividad. A lo largo del mes de noviembre la tendencia ha sido de claro descenso hasta niveles inferiores al 17%.

Como consecuencia de la mayor volatilidad y un mejor comportamiento relativo del IBEX 35® respecto a otros índices internacionales, el número de contratos negociados de Futuros sobre el IBEX 35®, el principal producto del

### ÍNDICE VIBEX DE VOLATILIDAD DE LA BOLSA ESPAÑOLA

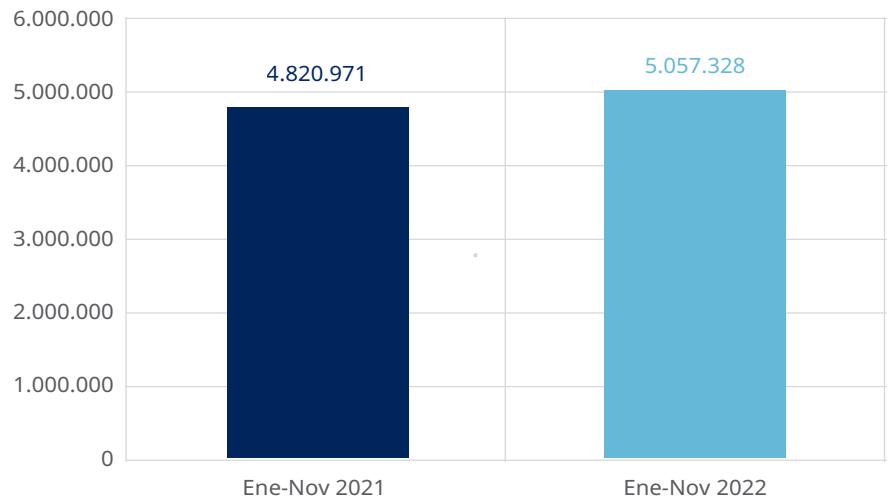
2017 - 2022 (HASTA NOV.). DATOS DIARIOS DE VOLATILIDAD EN %



mercado español aumenta un 4,9% hasta noviembre, con 5,1 millones. También el contrato de Futuro Mini sobre el IBEX 35, con nominal más reducido, ha aumentado un 3,7% hasta superar los 887.000 contratos hasta noviembre. En ambos casos aumenta también significativamente el número de operaciones: un 18% en el contrato principal hasta los 3,2 millones de operaciones y más de un 6% en el contrato Mini. En los principales mercados europeos los volúmenes de contratos de futuros sobre los principales índices nacionales han mejorado.

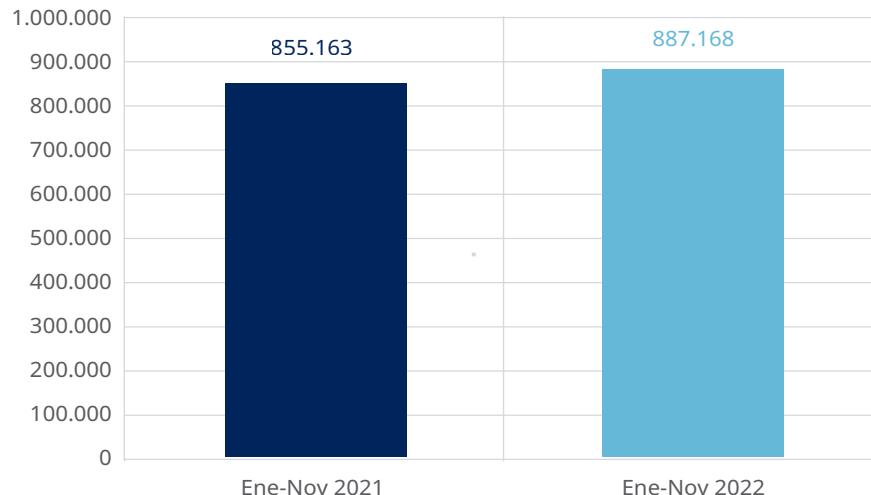
## VOLUMEN NEGOCIADO DE FUTUROS SOBRE IBEX 35

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. PERÍODO ENERO-NOVIEMBRE DE 2021 Y 2022



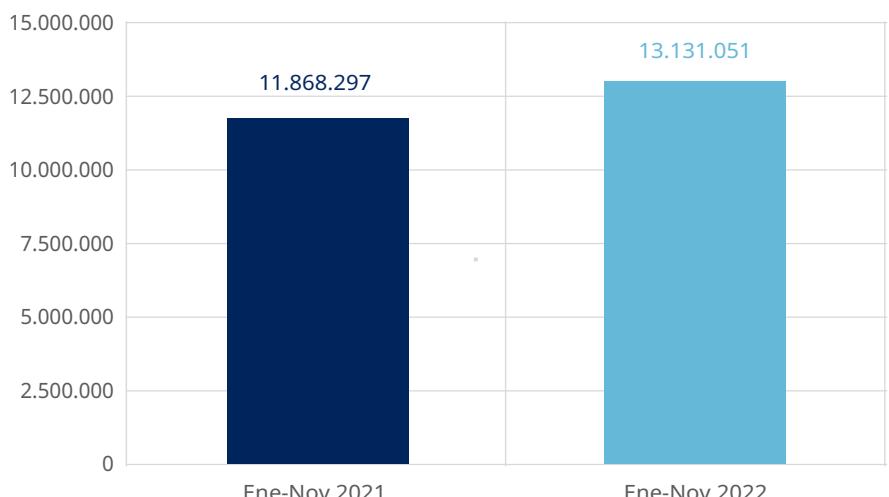
## VOLUMEN NEGOCIADO DE FUTUROS MINI SOBRE IBEX 35

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. PERÍODO ENERO-NOVIEMBRE DE 2021 Y 2022



## VOLUMEN NEGOCIADO DE OPCIONES SOBRE ACCIONES

Nº DE CONTRATOS NEGOCIADOS EN MEFF. PERÍODO ENERO-NOVIEMBRE DE 2021 Y 2022



Destaca en 2022 el aumento de la negociación de las opciones sobre acciones individuales que ya superan los 13 millones de contratos hasta noviembre, un 10,6% más, hecho ligado también al aumento de la volatilidad, que hace a estos contratos más atractivos y útiles en la gestión activa de carteras de renta variable. El número de operaciones crece casi un 15%.

En la línea de diversificación de su oferta de contratos de derivados financieros, a lo largo del año 2022 MEFF ha incorporado las acciones de Acciona Energía, Applus, Unicaja, Vidrala y Rovi como subyacentes de contratos de Futuros y Opciones sobre Acciones individuales. Se completa así la totalidad de valores que forman parte del IBEX 35© tras su última revisión, lo que facilita su réplica con derivados a todo tipo de inversores. El número total de valores subyacentes españoles sobre los que se pueden negociar contratos derivados es de 51 al cierre de noviembre.

## NEGOCIACIÓN DE OPCIONES Y FUTUROS SOBRE RENTA VARIABLE EN MEFF (2015 - 2022)

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
2021	5.260.568	926.565	45.450	0	11.346.047	20.800	2.100	1.489.240	14.065.772	33.156.542
enero-22	449.249	76.350	275	0	22.504	0	0	123.289	863.565	1.535.232
febrero-22	513.581	101.180	4.020	0	41.938	0	25	158.445	822.061	1.641.250
marzo-22	624.394	152.887	25	0	3.855.213	9.040	0	116.864	1.311.419	6.069.842
abril-22	410.713	73.209	500	0	10.481	0	75	124.085	1.130.963	1.750.026
mayo-22	449.828	85.774	615	0	68.040	0	0	155.581	1.219.305	1.979.143
junio-22	453.848	71.319	125	0	877.923	0	0	90.517	1.440.105	2.933.837
julio-22	416.971	77.204	750	0	4.477	0	0	30.192	1.200.174	1.729.768
agosto-22	365.241	57.240	200	0	15.703	0	50	107.654	991.878	1.537.966
septiembre-22	476.513	68.970	700	0	1.529.464	0	6.000	88.180	1.536.135	3.705.962
octubre-22	486.649	71.077	1.351	0	2.693	0	0	87.536	1.139.612	1.788.918
noviembre-22	410.341	51.958	750	0	7.029	0	50	52.323	1.475.834	1.998.285
<b>Año 2022 (Ene-Nov)</b>	<b>5.057.328</b>	<b>887.168</b>	<b>9.311</b>	<b>0</b>	<b>6.435.465</b>	<b>9.040</b>	<b>6.200</b>	<b>1.134.666</b>	<b>13.131.051</b>	<b>26.670.229</b>

Adicionalmente, MEFF ha mejorado en 2022 un parámetro del mercado relevante para los Miembros de Mercado: desde junio se ha ampliado el periodo de vigencia de las órdenes hasta 90 días. De este modo, las órdenes denominadas "Good Till Date (GTD)", se mantendrán activas hasta una fecha determinada, con un límite de 90 días naturales, permitiendo a los Miembros de Mercado mantener prioridad durante más de una sesión en las órdenes posicionadas en el mercado.

En paralelo, BME sigue trabajando para que los Miembros que son Creadores de mercado ofrezcan liquidez de manera sostenida en los contratos de Derivados.

Menos positiva en 2022 es la reducción de la negociación de los contratos de Futuros sobre Dividendos, también en línea con lo sucedido en otros mercados europeos. En un ejercicio de recuperación, tras el Covid, de la remuneración a los accionistas en los mercados de contado de acciones, esto parece poner de manifiesto un traslado de la negociación de los productos derivados regulados sobre dividendos hacia contratos tipo Dividend Swap intercambiados bilateralmente de forma no organizada ni regulada (OTC).

Recordemos que cuando mercados organizados como MEFF y otros europeos lanzaron los Futuros sobre Dividendos su objetivo fue ser la alternativa a la negociación OTC. Las principales diferencias entre unos y otros radican en que los contratos negociados en mercados regulados tienen vencimientos estándar, mensuales o trimestrales, mientras que en los contratos tipo Dividend Swap los vencimientos son a plazos acordados bilateralmente, pero no cuentan con las garantías de una Cámara de Contrapartida Central.

## PRESENCIA DEL CLIENTE MINORISTA EN MEFF

Prácticamente desde los primeros pasos del mercado español de derivados, a finales de los años 80 y primeros 90 del siglo pasado, MEFF se ha involucrado de manera muy activa en la divulgación, educación y formación financiera con un mayor peso específico y especialización en el ámbito de los Derivados. Este esfuerzo no solo va dirigido a profesionales sino a todo aquel ciudadano quiera completar su formación financiera dando un paso más para conocer los productos financieros derivados como un instrumento de inversión y cobertura.

En parte, como consecuencia de esta política impulsada junto al Instituto BME y en parte también gracias a la labor de los Miembros de Mercado la presencia del cliente minorista en MEFF es patente, aunque todavía por detrás de otros mercados mundiales, en especial los norteamericanos.

En mercados como EE. UU., Canadá, e incluso Sudamérica y Asia se ha apreciado en los últimos años un fuerte crecimiento de la negociación de contratos de derivados financieros por parte del cliente minorista a través de Mercados Regulados. Los escasos datos para Europa no apuntan en la misma dirección al menos en lo que se refiere a negociación en mercados regulados; aunque parece qué sí en los llamados productos "Off Exchange" que se comercializan y negocian sin pasar por Mercados Regulados, es decir lo que se conoce como OTC o fuera de mercado. Tanto para los inversores como para los mercados regulados es crucial la educación financiera (dando a conocer las ventajas y riesgos de los contratos derivados y de la negociación dentro y fuera de los mercados regulados), la figura del regulador nacional (CNMV) y el europeo (ESMA) que regulan y supervisan estos productos.

En 2022, la presencia del cliente minorista en el mercado de derivados se concentra en el contrato de Futuros sobre Mini IBEX, el contrato con un multiplicador menor (1 euro). La tendencia es análoga a la de los últimos años. En el 19% del total de contratos negociados de este producto participa el cliente minorista.

## FUTUROS SOBRE DIVISAS

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

Estos contratos de futuros sobre 17 de los principales pares de divisas mundiales son de tipo "perpetuo", con renovación automática al final del día, el horario de

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

En un año de gran complejidad en el cual los mercados de divisas también se han visto muy impactados por la guerra en Ucrania, la inflación, la ralentización económica global y sobre todo por la agresiva política monetaria de la FED, en general secundada, pero a distintos ritmos por la mayoría de los bancos centrales del mundo, la negociación total hasta noviembre se acerca a los 9.000 contratos con un volumen efectivo negociado que se acerca a los 90 millones de euros.

De cara al año 2023, los contratos de futuros xRollingFX® entrarán en una fase de consolidación a través de entidades intermediarias que han enmarcado el producto dentro de su estrategia corporativa tanto en la creación de mercado como en la distribución, y cuyo principal objetivo de usuarios del producto serán las corporaciones y las gestoras de fondos.

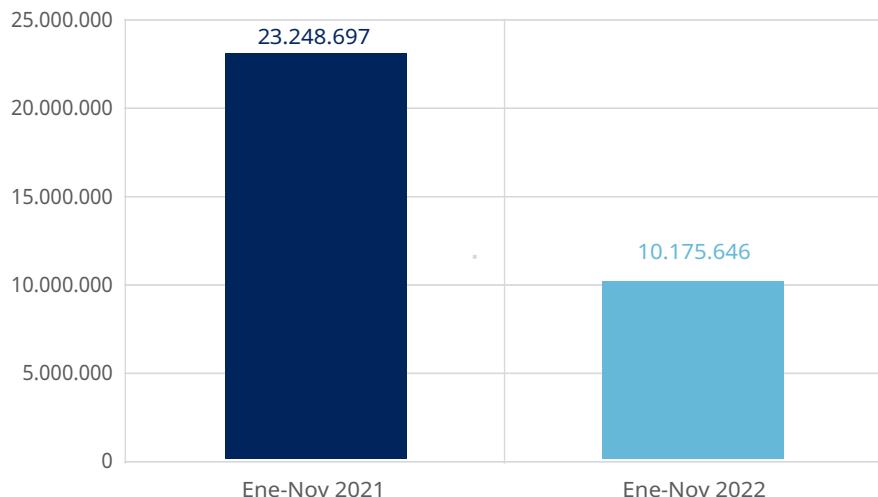
## DERIVADOS SOBRE ELECTRICIDAD

Las excepcionales circunstancias que sigue viviendo el mercado eléctrico europeo en 2022 tanto en términos de producción, como de precios y también de regulación están afectando incluso en mayor medida a los mercados de derivados sobre electricidad provocando una fuerte reducción de su actividad.

La negociación de Derivados sobre Electricidad en el mercado español hasta noviembre ha disminuido un 56% respecto al mismo periodo del año anterior hasta los 9,7 millones de MWh frente a los casi 21 millones de MWh del mismo

## VOLUMEN DE DERIVADOS SOBRE ENERGÍA, EN MWH DE LOS CONTRATOS NEGOCIADOS

2021 (HASTA NOVIEMBRE) VS. 2022 (HASTA NOVIEMBRE)



periodo del año precedente. El número total de contratos negociados en 2022 hasta noviembre ha sido de 6.539.

Alzas de precios, aumentos de la volatilidad derivados de los cortes y dificultades en los suministros de gas a Europa, o incertidumbre previa a las medidas gubernamentales adoptadas en primavera para reducir el precio de la electricidad, han afectado de manera significativa a la liquidez de los mercados europeos de derivados sobre electricidad teniendo también un fuerte impacto en los Derivados sobre Electricidad, donde se negocian contratos de Futuro sobre entregas de electricidad que permiten la cobertura a un plazo de terminado de los operadores y de los clientes que participan en el mercado.

A lo anterior se añade que la mayor volatilidad y el encarecimiento de los precios de la electricidad en el mercado de contado, hace que las garantías a depositar por los Miembros de Mercado en la Cámara de Compensación sean muy altas y algunas entidades no financieras participantes pueden haber tenido dificultades a la hora de encontrar liquidez de una forma inmediata. Este encarecimiento de garantías parece ser también un factor que ha contribuido a la caída de volúmenes y probablemente el traspaso de parte de la negociación a plazo de electricidad a mecanismos bilaterales fuera de los mercados regulados (OTC).

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.

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.

# 5

## MARKET DATA

- **BME** difunde información de más de **50.000 instrumentos de Renta Variable, Renta Fija, índices y Derivados**.

- En un paso más en la integración con **SIX**, desde enero se utiliza en España una nueva aplicación de **Data Feed**.

## MARKET DATA

Market Data es una unidad de BME que utiliza los datos generados por los mercados y sistemas del Grupo 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

Durante 2022 BME 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, en tanto que el número de clientes que optan por una conexión directa con los servidores de BME -para así minimizar los tiempos de recepción y tratamiento de los datos- se mantiene en niveles similares a los del año pasado.

No obstante, el número total de conexiones de estos clientes continúa aumentando por la implementación en 2021 de la conexión BME 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.

A finales de 2021, se discontinuó la plataforma BME Data Feed, reemplazándola por la aplicación "SIX MDDX" cuyo diseño y mantenimiento técnico corresponde a SIX.

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 BME, ha superado la cifra de 100.000 a lo largo del año 2022.

BME Market Data sigue 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, durante este ejercicio se han llevado a cabo los trabajos necesarios para la incorporación de los xRolling, así como la inclusión de la información sobre los índices nuevos IBEX 35 TR DECREMENT.

BME también ha expandido su línea de productos y servicios analíticos y de fin de día con el desarrollo de archivos relacionados con la difusión de la conexión Multicast Binary Feed y los desarrollos conducentes a la producción del informe de Ranking de intermediarios por mercado y por instrumento, cuyo lanzamiento está previsto para 2023.

BME sigue muy de cerca el desarrollo de la legislación derivada de la Directiva MiFID II. Con efectos a 1 de enero de 2022, entró en vigor la versión del Contrato de Difusión de Información de BME Market Data adaptado a lo dispuesto en las directrices publicadas por ESMA en junio de 2021.

## ACCESO A MERCADOS

BME ha seguido impulsando los servicios de alojamiento y conectividad conocidos como BME Co-Location, BME Proximity y BME London Hub para así garantizar que sus clientes disfruten de las soluciones más avanzadas del mercado en este campo.

Especificamente, en el servicio BME Co-Location, se sigue ampliando la capacidad disponible para dar respuesta al incremento en el número de unidades contratadas del servicio así como en el creciente interés por parte de Miembros del mercado y Clientes de BME, al tiempo que 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, el proveedor de servicios de suministro de datos (DRSP) de BME, ha incorporado como clientes de los servicios SIA (transaction reporting) y APA (trade reporting) a tres importantes empresas de servicios de inversión españolas a lo largo de 2022.

Así, la base de clientes se sitúa por encima de las 100 entidades. Tras la participación en las discusiones sobre el marco de supervisión de los DRSP durante 2021, BME ha colaborado con la autoridad competente aportando información para los cálculos de los umbrales que permiten determinar la exoneración de supervisión directa por ESMA, consecuencia de los cuales CNMV continúa como autoridad competente de BME.

En la vertiente técnica, BME ha trabajado en múltiples proyectos y mejoras, entre otros, la ampliación de la base de datos de precios de referencia empleados en la validación de operaciones procesadas por el APA así como en la actualización del proceso para el cotejo entre los informes de negociación recibidos y la información publicada por el APA a través de la plataforma de difusión de información de SIX, MDDX.

## 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

- En compensación de **Derivados Financieros**, la actividad disminuye un **9%**, excepto en **Futuros del IBEX35**, que crece un **5%**.

- En el segmento de **Renta Fija**, aumenta la operativa en las **Deudas Soberanas**, especialmente la **italiana**, que **sube un 138%**.

- Los **segmentos de Swaps y Energía** han registrado descensos en la actividad debido a la volatilidad, la incertidumbre geopolítica y los aumentos de precios.

## ○ 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

2022 ha sido un año marcado por la volatilidad debido al impacto de la guerra de Ucrania, el aumento de la inflación y la ralentización económica global. Se experimenta una caída generalizada en los volúmenes negociados en los mercados europeos de Futuros sobre Índices.

Medido en contratos, la actividad del segmento durante el año 2022, a cierre de noviembre, ha disminuido un 9% con respecto a 2021. El producto que crece en negociación este año, un 5%, es el contrato de Futuro sobre IBEX.

Los xRollingFX® son contratos de tipo “perpetuo”, con renovación automática al final del día y sobre 17 de los principales pares de divisas mundiales.

La actividad de los futuros xRollingFX® se ve afectado también, con un volumen de negociación un tercio menor que el del año pasado. El total del volumen acumulado en 2022 es de 3.394 contratos acumulados, a cierre de noviembre.

### RENTA VARIABLE

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

A cierre de noviembre se ha registrado una media diaria de 451.770 operaciones (compras más ventas), un 13% menos que a cierre 2021, con un efectivo (un solo lado) medio diario compensado de 2.021 millones de euros y con un volumen medio de títulos de 533 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.

Aun con la subida de tipos por parte del Banco Central, la operativa de REPO no se ha visto beneficiada, descendiendo un 6% a 30 de noviembre respecto al año anterior. No obstante, la operativa de deuda soberana italiana ha experimentado un crecimiento del 138% respecto al 2021.

También es notable el registro de operativa, con un volumen de efectivo de 177 millones de euros, en la deuda soberana portuguesa.

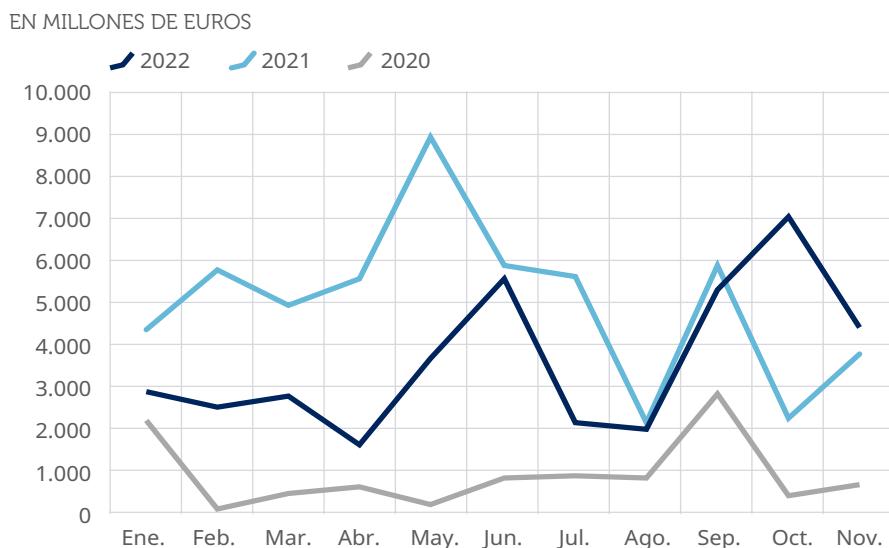
Acumulado a 30 de noviembre, el volumen total registrado en todas las deudas ha alcanzado los 181.991 millones de euros, de los cuales 126.726 millones de euros corresponden a deuda española, 55.088 millones de euros a deuda italiana y 177 millones de euros a deuda portuguesa. La media mensual total de operaciones ha sido de 189.

La posición abierta total se situaba a finales de noviembre en 12.092 millones de euros, con un plazo medio de 22 días.

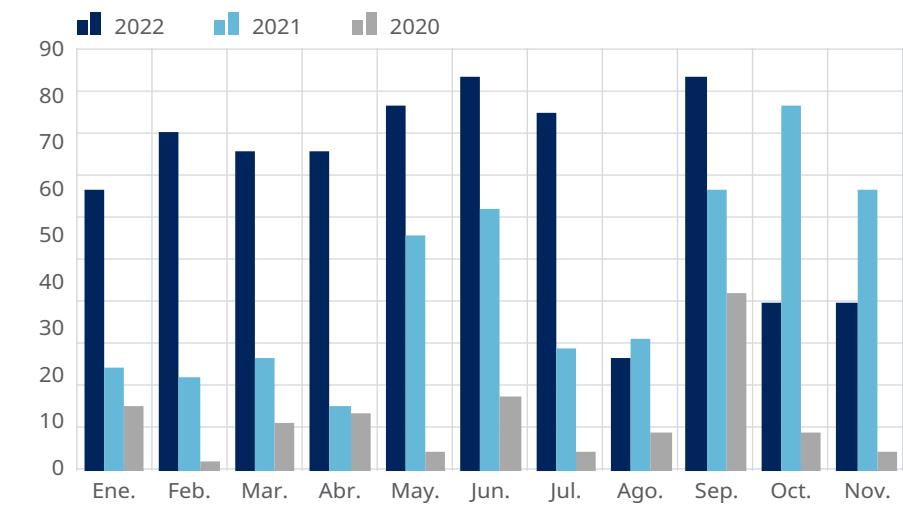
El registro de todas las Deudas Soberanas indicadas anteriormente se puede realizar de forma bilateral, a través de Iberclear, o bien como consecuencia de las operaciones negociadas en la plataforma Brokertec, líder en Europa en negociación electrónica de repos. Todas las liquidaciones se realizan a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

- Crece la operativa en 2022 de la deuda italiana, tanto en volumen como en operaciones.

### VOLUMEN EFECTIVO DEUDA S. ITALIANA



### Nº OPERACIONES DEUDA S. ITALIANA



## ENERGÍA

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 229 entidades hasta la fecha, lo que suponen 7 nuevas entidades en el último año, un crecimiento que, a pesar de haber continuado, se ha visto mermado por la gran inactividad que están padeciendo los mercados por las grandes volatilidades. Estas grandes volatilidades ya mencionadas, han reducido enormemente la liquidez en los mercados energéticos, lo que ha ocasionado una disminución notable a nivel global en los volúmenes registrados. A cierre de noviembre de 2022, el volumen registrado en electricidad ha sido de 10.2TW y la posición abierta se sitúa en 7.5TWh.

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, Sin embargo, los mercados de gas son los que más afectados se han visto por la crisis energética y su actividad se ha visto reducida enormemente. No obstante, la cifra de participantes se ha elevado a un total de 51 entidades, lo que supone un aumento con respecto a las 48 que estaban dadas de alta en 2021. El volumen registrado es de 1,8 TWh a cierre de noviembre de 2022, y la posición abierta es de 0,8 TWh.

El conflicto de Ucrania ha agravado una situación crítica en los mercados energéticos que ya se venía materializando desde hacía meses. Los cortes de suministros de gas provenientes de Rusia sumados a la alta demanda eléctrica han supuesto un aumento desmedido en los precios, con una volatilidad nunca vista antes. Esto ha generado un ambiente de precaución entre las entidades que operan en los mercados, afectando seriamente a la liquidez y disminuyendo la actividad, lo que ha derivado en una mayor actividad en la comercialización de Gas Natural Licuado.

## 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 noviembre se ha registrado un volumen total de 10,11 millones de euros, siendo este un tercio menor que el 2021. La posición abierta es de 513,3 millones de euros, siendo el volumen algo superior al mismo plazo del año pasado. El plazo residual promedio de las operaciones es de 5,7 años, concentrándose entre el 2 y 5 año y entre el 5 y el 10 años.

Durante este periodo del año 2022, y con respecto a la reforma de los benchmarks de tipos de interés, cabe mencionar la descontinuación del EONIA desde el 03/01/2022. Desde entonces, el tipo de referencia overnight es, de forma exclusiva, el EuroSTR, o €STR.

En la actualidad y siguiendo con la integración en SIX, se están estudiando una serie de iniciativas para potenciar la actividad del segmento de IRS, atrayendo tanto a entidades, nacionales como internacionales, como operaciones que incrementen el volumen compensado como la posición abierta.

Entre las iniciativas, merece destacarse la conexión con la ECC tanto de Bloomberg como de Tradeweb como centros de negociación, trading venues por su nombre en inglés, de forma que las entidades puedan negociar electrónicamente sus operaciones en dichos centros, para después enviarlas a la Cámara de Compensación.

Estas conexiones complementan la posibilidad actual de registro de operaciones bilaterales que no se negocian en un centro de negociación.



## LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO

- La Liquidación de valores registra un ligero descenso del **4%**, en línea con la caída de la contratación.
- El saldo vivo de la Deuda Pública registrada aumenta un **6,3%**, hasta **1,3 billones de euros**.

## LA LIQUIDACIÓN Y REGISTRO

La actividad de liquidación y registro en 2022 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 noviembre de 2022 muestra un descenso del 4,80% sobre el año anterior, alcanzando una media mensual de 0,59 millones de operaciones.

Respecto al efectivo liquidado, éste supone un aumento del 4,40% al haberse liquidado 6.367 millones de euros de media diaria, frente a los 6.099 millones del año pasado. Si se une 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.

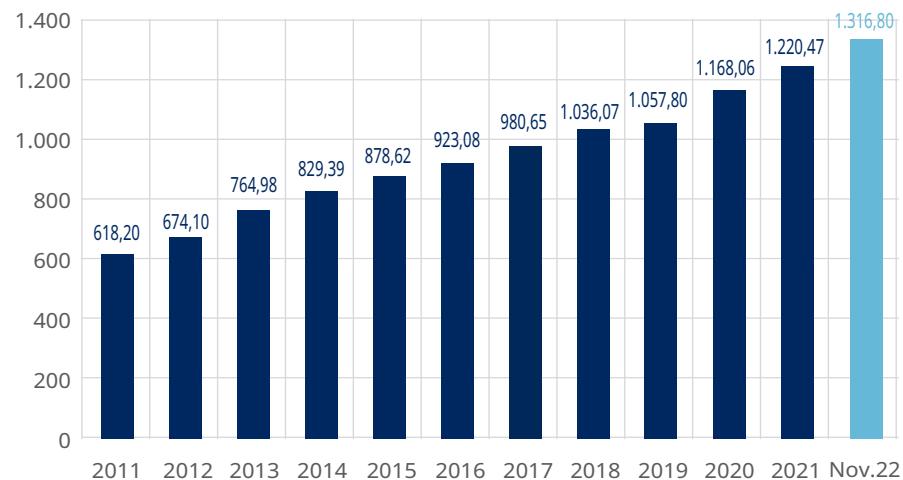
Por otro lado, los saldos nominales registrados al final del período han experimentado una variación negativa del 3,85% en valores cotizados en el Mercado de Renta Fija Privada de BME, y un crecimiento del 6,3% en el Mercado de Deuda Pública. En lo que se refiere a la Renta Variable, se ha registrado un descenso del 8,7% valorado a precios de mercado, en línea con la evolución de los mercados bursátiles a lo largo del año.

Como viene siendo habitual, los proyectos regulatorios europeos han continuado determinando la actividad durante 2022. No obstante, también se ha puesto el foco en el cliente con la puesta en marcha de otras iniciativas.

En el ámbito regulatorio, sin duda el hito más importante del año ha sido la entrada en vigor del Régimen de Disciplina en la Liquidación (SDR en sus siglas en inglés) el pasado febrero. El día 1 del citado mes Iberclear puso en producción satisfactoriamente todas las funcionalidades relativas a SDR, incluidos procesos internos diarios de reconciliación, con el fin de gestionar las penalizaciones impuestas por esta regulación. Las entidades se habían homologado específicamente para esta operativa tras un exhaustivo período de pruebas previo, y ello ha redundado en un buen funcionamiento de los procesos.

### EL SALDO VIVO EN DEUDA PÚBLICA CRECE UN 6,3%

(MILES DE MILLONES)



En lo relativo a ECMS (European Collateral Management System), el proyecto de gestión colateral paneuropeo patrocinado por el Banco Central Europeo, Iberclear actualizó en enero su White Paper, además de haber puesto a disposición de las entidades la documentación detallada relacionada con esta iniciativa. También ofrece el servicio para la comunicación con ECMS, o technical sender, para que las entidades participantes trasladen sus comunicaciones a la plataforma ECMS con las nuevas categorías de mensajería ISO20022. A principios de diciembre el Eurosistema comunicó de manera oficial el retraso de su entrada en vigor, de la prevista en noviembre de 2023 a abril de 2024.

En el plano nacional, la tramitación de la Ley del Mercado de Valores, cuyo anteproyecto ya fue sometido a consulta pública en 2021, ha continuado su curso en 2022 y, al cierre de estas líneas, se halla en proceso de discusión parlamentaria, estando prevista su aprobación a comienzos de 2023. Por su parte, Iberclear ha liderado, a solicitud de CNMV, el Grupo Técnico de la Reforma 3 con presencia de las entidades principales del sector en España. Este grupo ha mantenido reuniones regulares a lo largo del año al objeto de adaptar la operativa a los nuevos requerimientos exigidos por la Ley.

Iberclear también ha desarrollado otras iniciativas dirigidas a ampliar la gama de servicios ofrecidos a sus clientes, que complementan los principales de liquidación y custodia. Así, puso en marcha en febrero el nuevo servicio digital de gestión del voto en Juntas de Accionistas, o servicio de Proxy Voting. Se trata de un servicio integrado y sostenible que conecta de forma digital a entidades participantes, intermediarios y emisores, y que agiliza y promueve la eficiencia del proceso de voto en las Juntas de Accionistas. Esta innovadora plataforma de comunicación digital conecta de forma centralizada a participantes y emisores para agilizar y promover la eficiencia del proceso de voto en las Juntas de Accionistas.

Fruto de la integración de BME con SIX, y ampliando las infraestructuras de liquidación y custodia para canalizar nuevos flujos de operativa, a lo largo del año se han puesto en marcha los enlaces operativos entre Iberclear y su homólogo suizo, SIX-SIS. De este modo, brindamos a nuestros clientes la posibilidad de liquidar y custodiar valores suizos mientras que SIX-SIS, por su parte, pone también a disposición de los suyos la posibilidad de liquidar y custodiar valores españoles. Esta novedad reducirá los costes y los tiempos para las entidades participantes al simplificar la cadena de custodia.

Ha sido un hito destacable la creación de un bono regulado que se ha emitido por primera vez utilizando tecnología DLT, o de registro distribuido. Emitido por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y contando con BBVA como bookrunner y custodio, en julio se completó la primera emisión de estas características en España, admitido a cotización en un mercado regulado (AIAF) y registrado utilizando tecnología blockchain. Esta plataforma podrá servir de base para futuras emisiones tanto en España como en América Latina.

# 8

## LA ACTIVIDAD DE REGIS-TR EN 2022, UN AÑO CLAVE

- REGIS-TR se mantiene como uno de los principales repositorios europeos, con **2.000 clientes en 37 países**.
- REGIS-TR se ha integrado completamente en el **Grupo SIX** durante el ejercicio.

## ○ LA ACTIVIDAD DE REGIS-TR EN 2022, UN AÑO CLAVE

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

En 2021, REGIS-TR poseía el 47 % de la cuota de mercado total del reporte de EMIR en la UE y ha fortalecido aún más su posición durante 2022, superando el 55 % de cuota de mercado, con más contratos de derivados informados que los demás repositorios.

REGIS-TR mantiene su posición sólida también frente a la comunidad de supervisores y reguladores, ofreciendo información a 46 autoridades europeas bajo EMIR, y 34 autoridades europeas bajo SFTR, principalmente a través del portal de información de ESMA, TRACE.

Además, en el Reino Unido, REGIS-TR informa datos a la FCA (la Autoridad de Conducta Financiera) y al Banco de Inglaterra.

En Suiza, REGIS-TR sigue consolidando su posición como repositorio de transacciones reconocido por FINMA para la prestación de servicios bajo la normativa FinraG.

Fundada en 2010 como una empresa conjunta entre Iberclear de BME y Clearstream de Deutsche Börse y con el apoyo de ambos accionistas, REGIS-TR ha evolucionado con éxito hasta convertirse en la entidad líder en Europa. En septiembre de 2021 se firmó un acuerdo en el que Iberclear adquiere el 50% de Clearstream en REGIS-TR y se convierte en accionista único, y la operación se cerró con éxito el 1 de abril de 2022. El proyecto de integración y migración está en marcha según lo previsto y con ello REGIS-TR se beneficia de una estructura accionarial optimizada.

En el Reino Unido, REGIS-TR UK Limited comenzó con éxito al final del período de transición del Brexit con la apertura de más de 150 cuentas nuevas y el inicio de los informes EMIR del Reino Unido en enero 2021.

REGIS-TR UK Ltd ha seguido creciendo y desarrollándose a lo largo del año 2022, con una cuota de mercado significativamente superior a la estimada inicialmente. Esta tendencia continúa y el negocio del Reino Unido tiene una amplia cartera con flujos adicionales esperados a partir del final del Régimen de Permisos Temporales, que requerirá que las entidades con sede en la UE que operen a través de una estructura de sucursal en el Reino Unido abran una subsidiaria completa en el Reino Unido, asumiendo así la presentación de informes EMIR del Reino Unido.



# INFORME DE MERCADO 2022