



BOLETÍN DE LA CNMV
Trimestre II
2014



BOLETÍN DE LA CNMV

**Trimestre II
2014**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publica este Boletín trimestral con el objetivo de facilitar la difusión de estudios que contribuyan al mejor conocimiento de los mercados de valores y su regulación.

Las opiniones expresadas en los artículos del Boletín reflejan exclusivamente el criterio de los autores y no deben ser atribuidas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Esta publicación, como la mayoría de las elaboradas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, está disponible en el sitio web www.cnmv.es.

© CNMV. Se autoriza la reproducción de los contenidos de esta publicación siempre que se mencione su procedencia.

ISSN (edición electrónica): 1988-2025

Maqueta: Composiciones Rali, S.A.

Índice

I Informe de coyuntura de mercados	9
II Informes y análisis	47
Evolución económica y financiera de las empresas cotizadas en el ejercicio 2013	49
Carolina Moral y Miguel Vázquez	
III Novedades regulatorias	75
Evolución reciente de los fondos de inversión: cambios en los patrones de inversión de los partícipes y riesgos asumidos	77
Guillermo García Linazasoro y Francisco Castellano Cachero	
IV Anexo legislativo	97
V Anexo estadístico	119

Siglas y acrónimos

AAPP	Administraciones Públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital-Riesgo
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BTA	Bono de titulización de activos
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones de Deuda del Estado
CCAA	Comunidades Autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CDS	Credit Default Swap
CE	Comisión Europea
CEBS	Comité de Supervisores Bancarios Europeos / Committee of European Banking Supervisors
CESFI	Comité de Estabilidad Financiera
CESR	Comité Europeo de Reguladores de Valores / Committee of European Securities Regulators
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSD	Depositorio central de valores / Central Securities Depository
EAFI	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea / European Banking Authority
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital-riesgo
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación / European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESA	Autoridad Europea de Supervisión
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros / European System of Financial Supervisors
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados / European Securities and Markets Authority
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico / European Systemic Risk Board
ETF	Fondo de inversión cotizado / Exchange-Traded Fund
FCR	Fondo de capital-riesgo
FI	Fondo de inversión de carácter financiero
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIICIL	Fondo de instituciones de inversión colectiva de inversión libre
FIL	Fondo de inversión libre
FIM	Fondo de inversión mobiliaria
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera / Financial Stability Board
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
IIC	Institución de inversión colectiva
IICIL	Institución de inversión colectiva de inversión libre
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores / International Organization of Securities Commissions

ISIN	Código internacional de valores / International Securities Identification Number
Latibex	Mercado de Valores Latinoamericanos
LMV	Ley del Mercado de Valores
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MEFF	Mercado Español de Futuros y Opciones Financieros
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros / Markets in Financial Instruments Directive
MFAO	Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva
MTS	Market for Treasury Securities
MOU	Memorando de entendimiento / Memorandum of Understanding
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
NPGC	Nuevo Plan General de Contabilidad
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	Over the Counter
PER	Price to Earnings Ratio
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios / Return on Equity
SCLV	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores
SCR	Sociedad de capital-riesgo
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SGC	Sociedad gestora de cartera
SGEGR	Sociedad gestora de empresas de capital-riesgo
SGFT	Sociedad gestora de fondos de titulización
SGIIC	Sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva
SIBE	Sistema de Interconexión Bursátil Español
SICAV	Sociedad de inversión de carácter financiero
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SON	Sistema organizado de negociación
SV	Sociedad de valores
TER	Gastos operativos de un fondo / Total Expense Ratio
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios / Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria (zona del euro)
UVM	Unidad de Vigilancia de los Mercados de la CNMV

I Informe de coyuntura de mercados (*)

(*) Este artículo ha sido elaborado por el Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones de la CNMV.

Índice

1	Panorámica general	13
2	Entorno financiero exterior	15
2.1	Tipos de interés a corto plazo	15
2.2	Tipos de cambio	18
2.3	Tipos de interés a largo plazo	19
2.4	Las bolsas internacionales	25
3	Evolución reciente de los mercados financieros nacionales	32
3.1	Mercados de renta fija	32
3.2	Mercados de renta variable	39

1 Panorámica general

La evolución de los mercados financieros internacionales durante el segundo trimestre del año¹ continuó marcada por la abundancia de liquidez generada, en gran medida, por las políticas monetarias de corte expansivo en las principales economías avanzadas. Sin embargo, estas políticas no siguen una pauta homogénea: en EEUU, la mejoría de los datos de actividad y empleo ha hecho que la Reserva Federal esté disminuyendo progresivamente el volumen de compras de deuda en los mercados, mientras que en la zona del euro, el BCE ha vuelto a reducir los tipos de interés y ha adoptado nuevas medidas no convencionales con el fin de reavivar el crédito y la actividad económica.

El largo periodo con unos tipos de interés próximos a cero siguió incentivando las estrategias de «búsqueda de rentabilidad» por parte de los inversores, que destinaron cada vez más recursos a la adquisición de productos de mayor riesgo. En los mercados de renta fija, aumentaron las compras de deuda soberana emitida en las economías periféricas de la zona del euro, en consonancia con las mejores perspectivas macroeconómicas de estos países; también se incrementaron las de renta fija privada de menor calidad crediticia. En ambos casos, se observaron descensos de las rentabilidades y de las primas de riesgo de crédito hasta niveles mínimos de los últimos años. La rentabilidad del bono soberano a diez años en EEUU y en el Reino Unido se situaba a mediados de año cerca del 2,7%, por encima de la rentabilidad del bono alemán (1,4%).

Las compras de acciones también fueron significativas durante el segundo trimestre. A mediados de año la mayoría de los índices internacionales de renta variable se encontraba en niveles máximos de los últimos años y, en algunos casos, las ratios de precio sobre beneficio (PER) se situaban por encima de sus medias históricas. Los niveles de volatilidad y de liquidez continuaron siendo satisfactorios.

En España, la mejora de la percepción sobre la evolución económica y financiera nacional continuó impulsando las compras de instrumentos de deuda y de acciones. Las rentabilidades de los instrumentos de deuda pública marcaron mínimos históricos a mediados de año, influidos también por las medidas anunciadas por el BCE. En el plazo de diez años la rentabilidad del bono de deuda pública descendía hasta el 2,7%, un valor similar al de la rentabilidad del bono estadounidense, y la diferencia entre la rentabilidad del bono español y el alemán se reducía por debajo de los 130 puntos básicos (p.b.). La mejora de las condiciones de financiación no impidió un nuevo retroceso del volumen de emisiones de renta fija registrado en la CNMV (36,8% en lo que va de año respecto al mismo periodo del ejercicio anterior). Las emisiones de renta fija en el exterior también descendieron, pero mucho menos (3,4%).

1 La fecha de cierre del informe es el 13 de junio.

	III 13	IV 13	I 14	II 14 ⁸
Tipos de interés a corto plazo (%)¹				
Tipo de interés oficial	0,50	0,25	0,25	0,15
Euríbor 3 meses	0,22	0,28	0,31	0,27
Euríbor 12 meses	0,54	0,54	0,58	0,54
Tipos de cambio²				
Dólar / euro	1,35	1,38	1,38	1,35
Yen / euro	131,8	144,7	142,4	138,1
Rentabilidad de la deuda pública a medio y largo plazo³				
Alemania				
3 años	0,32	0,31	0,18	0,10
5 años	0,94	0,84	0,64	0,43
10 años	1,92	1,85	1,59	1,39
EEUU				
3 años	0,76	0,67	0,79	0,85
5 años	1,58	1,56	1,62	1,66
10 años	2,80	2,90	2,72	2,60
Primas de riesgo de la deuda privada: diferencial respecto a la deuda pública a 10 años (p.b.)³				
Zona del euro				
<i>High yield</i>	397	366	365	345
BBB	151	130	120	104
AAA	14	21	31	17
EEUU				
<i>High yield</i>	398	346	343	321
BBB	131	104	103	94
AAA	51	66	59	53
Mercados de renta variable				
Rentabilidad de los principales índices bursátiles internacionales (%) ⁴				
Euro Stoxx 50	11,2	7,5	1,7	3,8
Dow Jones	1,5	9,6	-0,7	1,9
Nikkei	5,7	12,7	-9,0	1,8
Rentabilidad de otros índices (%)				
Merval (Argentina)	60,7	12,7	18,2	26,3
Bovespa (Brasil)	10,3	-1,6	-2,1	8,7
Shangai Comp. (China)	9,9	-2,7	-3,9	1,8
BSE (India)	-1,4	10,5	6,0	14,0
Mercado bursátil español				
Rentabilidad del Ibex 35 (%)	18,3	8,0	4,3	7,5
PER del Ibex 35 ⁵	13,3	14,9	14,9	15,8
Volatilidad del Ibex 35 (%) ⁶	21,6	18,9	20,1	18,1
Contratación en el SIBE ⁷	2.374	3.389	2.988	3.600

Fuente: CNMV, Thomson Datastream y Bolsa de Madrid.

1 Promedio mensual de datos diarios. El tipo de interés oficial corresponde al tipo marginal de la subasta semanal en el último día del periodo.

2 Datos a final de periodo.

3 Promedio mensual de datos diarios.

4 Se ofrecen las rentabilidades trimestrales acumuladas en cada periodo.

5 Ratio precio-beneficios (*price/earnings ratio*).

6 Volatilidad implícita. Media aritmética del trimestre.

7 Promedio diario, en millones de euros.

8 Con datos hasta el 13 de junio.

En los mercados de renta variable, el Ibex 35, con un alza del 12,1% durante 2014, se situó en niveles máximos de los últimos tres años y su ratio PER se incrementó en nueve décimas, hasta 15,8. La volatilidad del mercado, que apenas se ha visto afectado por el conflicto entre Rusia y Ucrania, siguió siendo muy reducida y las condiciones de liquidez fueron favorables. La contratación en el mercado creció un 29,2%.

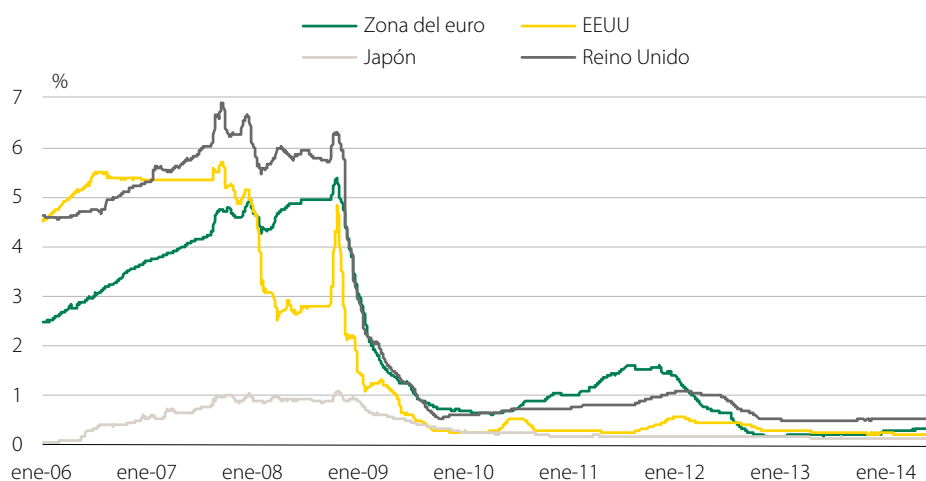
2 Entorno financiero exterior

2.1 Tipos de interés a corto plazo

Durante el primer semestre de 2014 la evolución de la actividad económica fue desigual entre los diferentes países. El crecimiento del PIB fue más elevado en el Reino Unido, Japón y EEUU, con tasas interanuales del 3,1%, 2,8% y 2,0%, respectivamente, mientras que en la zona del euro apenas alcanzó el 1%. El largo periodo de crecimiento débil en Europa, junto con el reducido nivel de inflación, hizo que el BCE adoptara a principios de junio nuevas medidas de corte claramente expansivo, algunas de las cuales tienen un carácter no convencional. En concreto, se adoptaron tres tipos de medidas: i) redujo el tipo de interés oficial de la zona desde el 0,25% hasta el 0,15% y el tipo de la facilidad de depósito desde el 0% hasta el -0,10%; ii) estableció un nuevo tipo de operaciones de financiación a largo plazo dirigidas (TLTRO, *Targeted Longer-Term Refinancing Operations*), a las que podrán acceder los bancos en función del volumen de crédito (no hipotecario) que concedan; y iii) mantuvo las condiciones de las operaciones de financiación MRO y LTRO² hasta diciembre de 2016. Además intensificó su esfuerzo para incluir a las titulizaciones en sus programas de compras. Con estas medidas, el BCE persigue reavivar el flujo de crédito en la zona para dinamizar su actividad y, en último caso, elevar la tasa de inflación hacia el objetivo del 2%.

Tipos de interés a tres meses

GRÁFICO 1



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.

2 MRO (*Main Refinancing Operations*, operaciones de refinanciación principales) y LTRO (*Longer-Term Refinancing Operations*, operaciones de refinanciación a largo plazo).

En EEUU, por el contrario, la Reserva Federal continuó disminuyendo la intensidad de sus políticas expansivas como consecuencia de la mejoría de los datos de empleo y del anclaje de las expectativas de inflación. A mediados de junio, el volumen mensual de las compras de deuda efectuadas por la autoridad monetaria se había reducido hasta los 45 mil millones de dólares, desde los 85 mil millones de finales de 2013.

Los tipos de interés a corto plazo de las principales áreas económicas avanzadas, que en su mayoría se encuentran en niveles mínimos de los últimos años, apenas experimentaron variaciones durante el primer semestre (véanse el gráfico 1 y el cuadro 2).

Tipos de interés a corto plazo¹ (%)

CUADRO 2

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14 ¹
Zona del euro								
Oficial ²	1,00	1,00	0,75	0,25	0,50	0,25	0,25	0,15
3 meses	1,02	1,43	0,19	0,28	0,22	0,28	0,31	0,27
6 meses	1,25	1,67	0,32	0,37	0,34	0,37	0,41	0,36
12 meses	1,53	2,00	0,55	0,54	0,54	0,54	0,58	0,54
EEUU								
Oficial ³	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
3 meses	0,30	0,56	0,31	0,24	0,25	0,24	0,23	0,23
6 meses	0,46	0,78	0,51	0,35	0,38	0,35	0,33	0,32
12 meses	0,78	1,10	0,85	0,58	0,65	0,58	0,56	0,54
Reino Unido								
Oficial	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
3 meses	0,75	1,06	0,52	0,52	0,52	0,52	0,52	0,53
6 meses	1,04	1,35	0,67	0,61	0,59	0,61	0,62	0,65
12 meses	1,50	1,85	1,02	0,89	0,88	0,89	0,90	0,96
Japón								
Oficial ⁴	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
3 meses	0,18	0,20	0,18	0,15	0,15	0,15	0,14	0,13
6 meses	0,35	0,34	0,29	0,21	0,22	0,21	0,19	0,18
12 meses	0,57	0,55	0,50	0,37	0,41	0,37	0,35	0,33

Fuente: Thomson Datastream.

1 Promedio mensual de datos diarios, excepto los tipos oficiales, que corresponden al último día del periodo. Datos hasta el 13 de junio.

2 Tipo mínimo de puja de la subasta semanal.

3 Tipo de los fondos federales.

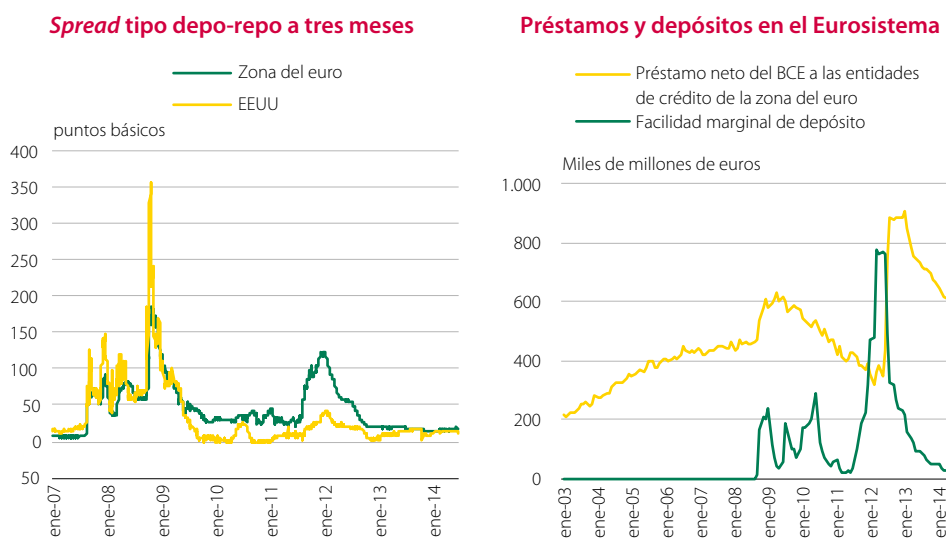
4 Tipo de la política monetaria.

La relativa estabilidad de estos mercados durante los últimos meses se reflejó en los indicadores del mercado interbancario. A mediados de junio, los diferenciales entre los tipos de interés de las operaciones depo y repo a tres meses se situaban por debajo de los 20 p.b. en la zona del euro y de los 15 p.b. en EEUU, unos niveles relativamente similares a los de finales de 2013 y notablemente inferiores a aquellos observados en momentos de turbulencias. En este contexto, el volumen del préstamo neto del Eurosistema a las entidades financieras de la zona del euro siguió disminu-

yendo durante los primeros meses de 2014 hasta abril, en consonancia con la mejora de las condiciones de financiación de las entidades en los mercados, si bien en mayo se registró un leve repunte. A finales de dicho mes, el préstamo se situaba en 628 mil millones de euros, por debajo de los 666 mil millones de diciembre de 2013 (véase gráfico 2). En relación con la facilidad marginal de depósito —una alternativa utilizada con frecuencia por los bancos durante la crisis—, cabe esperar un uso cada vez menos intenso de la misma, como consecuencia de la novedosa decisión del BCE de cobrar a las entidades en función del volumen de estos depósitos en lugar de remunerarlos, como era habitual.

Spreads del mercado interbancario y financiación del Eurosistema

GRÁFICO 2



Fuente: Thomson Datastream y Banco de España.

Los tipos de interés *forward* (FRA) a tres meses no anticipan ninguna variación en el tipo de interés oficial de la zona del euro durante el próximo año, después de la rebaja realizada por el BCE en junio; en cambio, en EEUU, los FRA anticipan un incremento de 25 p.b. a mediados de 2015 (véase cuadro 3). Estas previsiones están en consonancia con los análisis y los pronósticos efectuados por la mayoría de los analistas.

Tipos de interés *forward* (FRA) a tres meses¹ (%)

CUADRO 3

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Zona del euro								
Contado	1,01	1,36	0,19	0,29	0,23	0,29	0,31	0,23
FRA 3x6	1,04	1,06	0,17	0,28	0,28	0,28	0,29	0,18
FRA 6x9	1,13	0,93	0,17	0,29	0,33	0,29	0,29	0,16
FRA 9x12	1,23	0,90	0,20	0,33	0,38	0,33	0,29	0,17
FRA 12x15	1,34	0,91	0,23	0,38	0,43	0,38	0,32	0,20
EEUU								
Contado	0,30	0,58	0,31	0,25	0,25	0,25	0,23	0,23
FRA 3x6	0,39	0,65	0,30	0,28	0,30	0,28	0,24	0,25
FRA 6x9	0,47	0,71	0,33	0,32	0,33	0,32	0,26	0,29
FRA 9x12	0,61	0,75	0,35	0,38	0,37	0,38	0,34	0,37
FRA 12x15	0,78	0,75	0,38	0,45	0,43	0,45	0,46	0,55

Fuente: Thomson Datastream.

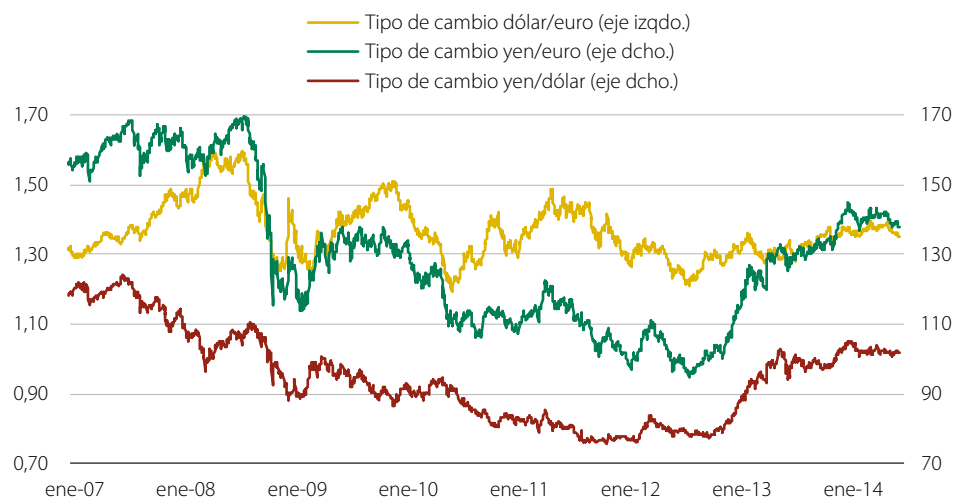
¹ Datos a final de periodo. Datos hasta el 13 de junio.

2.2 Tipos de cambio

La fortaleza del euro frente a las principales divisas se mantuvo durante la mayor parte del primer semestre del año como consecuencia del elevado volumen de inversiones efectuado en instrumentos denominados en la moneda europea, tanto de renta fija como de renta variable. Sin embargo, a principios de mayo, el euro empezó a depreciarse ligeramente frente al dólar y al yen, anticipando el giro de la política monetaria de la zona que se hizo efectivo a principios de junio. A mediados de junio, el tipo de cambio del euro frente al dólar se situaba en 1,35 dólares por euro, por debajo de los 1,38 que registró la mayor parte del semestre, y el tipo de cambio del euro frente al yen se situaba en 138 yenes por euro, frente a los 144 yenes por euro a principios de año (véase gráfico 3).

Tipo de cambio dólar/euro y yen/euro

GRÁFICO 3

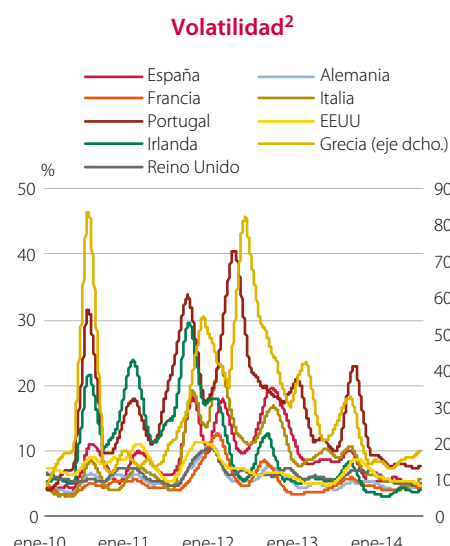
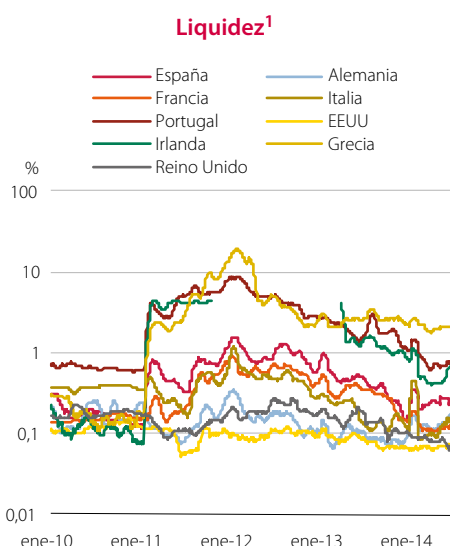
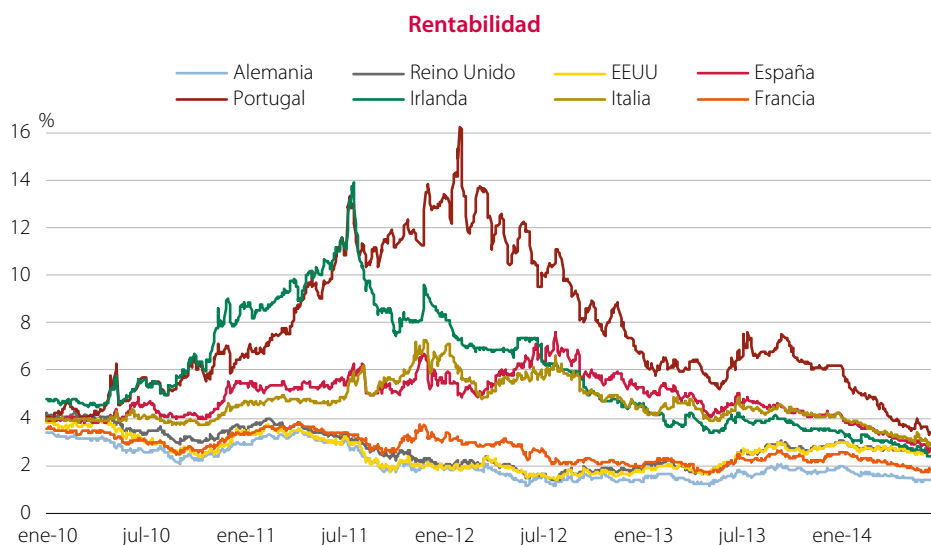


Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.

2.3 Tipos de interés a largo plazo

En los mercados internacionales de deuda, los tipos de interés de las referencias a plazos más largos disminuyeron durante la primera mitad de 2014 debido a factores de naturaleza diferente. Por una parte se observan estrategias de inversión basadas en la búsqueda de rentabilidad (*search for yield*) que han impulsado notablemente las compras de deuda soberana de los países de la periferia de Europa y también la adquisición de otros instrumentos financieros de mayor riesgo, como las acciones. Conviene recordar que en un momento como el actual, en el que se anticipa un periodo prolongado de tipos de interés muy reducidos, existe un exceso de liquidez en el mercado que pretende ser rentabilizado y que ha encontrado en estas economías europeas posibilidades atractivas de inversión. Por otra parte, se han mantenido las compras de deuda pública de otras economías avanzadas como EEUU, Reino Unido o Alemania por la consideración de estos instrumentos como activos refugio (*flight to quality*). En Alemania y en otras economías europeas los descensos de las rentabilidades también han reflejado las expectativas sobre la política monetaria del BCE. En EEUU y en el Reino Unido el descenso de las rentabilidades de la deuda pública ha sido menor debido al dinamismo de la actividad en estas economías y a las perspectivas de incrementos en los tipos de interés oficiales en los próximos trimestres.

Como puede observarse en el panel superior del gráfico 4 y en el cuadro 4, en EEUU y en el Reino Unido las rentabilidades de la deuda pública a diez años descendieron menos que en Alemania, debido al mayor dinamismo de su actividad. Estas rentabilidades se situaban a mediados de junio en niveles del 2,6-2,7%, a gran distancia de la rentabilidad del bono alemán (1,4%). La mayor fortaleza de estas economías también tuvo repercusión sobre las rentabilidades de la deuda pública a tres y cinco años, que se incrementaron entre 9 y 28 p.b. durante el primer semestre del año.



Fuente: Bloomberg, Thomson Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 13 de junio.

- 1 Promedio de un mes del *spread bid-ask* diario de las rentabilidades de los bonos soberanos a diez años. Eje y en escala logarítmica.
- 2 Desviación típica anualizada de las variaciones diarias de los precios de los bonos soberanos de 40 días. Se ofrece media móvil de 50 periodos.

En las economías de la periferia de Europa, el descenso de las rentabilidades fue más elevado. A mediados de año, las rentabilidades del bono de deuda en Irlanda, España, Italia y Portugal se situaban en el 2,4%, 2,7%, 2,9% y 3,4% respectivamente, lo que supone un retroceso entre 105 y 281 p.b. en relación con los niveles de finales de 2013.

Rentabilidad de la deuda pública a medio y largo plazo¹ (%)

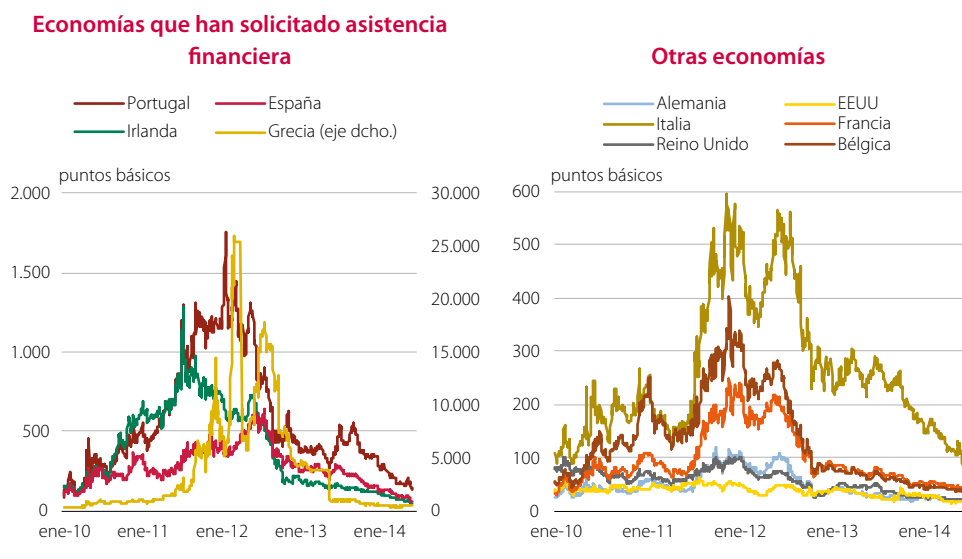
CUADRO 4

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Alemania								
3 años	1,16	0,41	0,02	0,31	0,32	0,31	0,18	0,10
5 años	1,91	0,92	0,35	0,84	0,94	0,84	0,64	0,43
10 años	2,90	1,99	1,36	1,85	1,92	1,85	1,59	1,39
EEUU								
3 años	0,98	0,38	0,35	0,67	0,76	0,67	0,79	0,85
5 años	1,92	0,88	0,69	1,56	1,58	1,56	1,62	1,66
10 años	3,29	1,97	1,71	2,90	2,80	2,90	2,72	2,60
Reino Unido								
3 años	1,14	0,55	0,50	0,84	0,86	0,84	0,82	1,12
5 años	2,07	0,82	0,85	1,72	1,67	1,72	1,63	1,97
10 años	3,61	2,12	1,85	2,93	2,89	2,93	2,72	2,69
Japón								
3 años	0,25	0,18	0,12	0,10	0,14	0,10	0,11	0,11
5 años	0,46	0,34	0,17	0,21	0,25	0,21	0,19	0,18
10 años	1,18	1,00	0,73	0,67	0,71	0,67	0,60	0,59

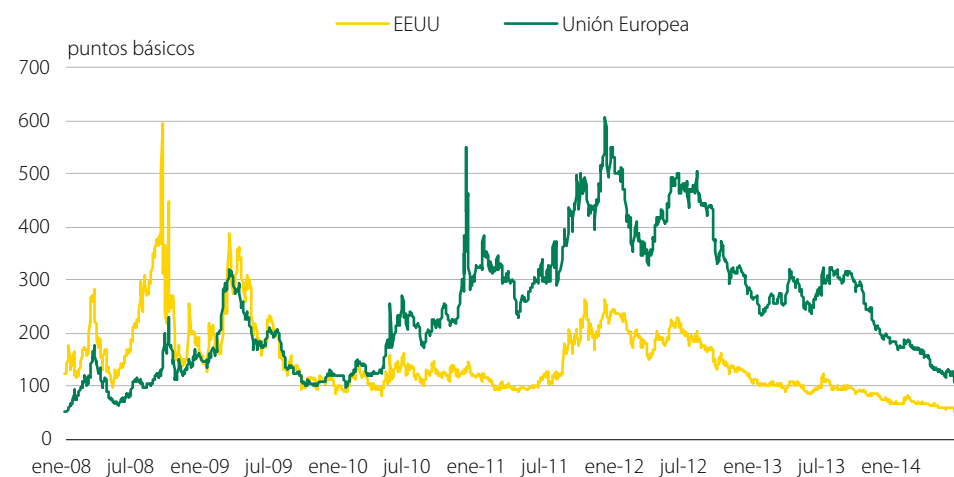
Fuente: Thomson Datastream.

1 Promedio mensual de datos diarios. Datos hasta el 13 de junio.

El descenso de las tensiones en los mercados europeos de deuda ha permitido que las primas de riesgo soberano continuaran a la baja durante el primer semestre. Las primas de los contratos de los CDS a cinco años de los bonos soberanos de Irlanda, España, Italia y Portugal descendían a mediados de año hasta los 42, 61, 84 y 143 p.b. respectivamente, en promedio 113 p.b. menos que a finales de 2013. La caída acumulada de estas primas de riesgo desde el otoño de 2012 sitúa su nivel por debajo del existente en los momentos anteriores al primer episodio de turbulencias de la crisis de deuda en Europa, en mayo de 2010. La mejora de las condiciones de financiación de estas economías refleja la recuperación de la confianza de los inversores en estos países, tras varios años de ajustes y de reformas tanto a escala nacional como europea. Sin embargo, el proceso de saneamiento de las finanzas públicas no ha finalizado, por lo que no se puede descartar la posibilidad de algún rebrote de inestabilidad en los mercados a medio plazo.



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.



Fuente: Thomson Datastream, índices elaborados por CMA. Datos hasta el 13 de junio.

El fenómeno de la «búsqueda de rentabilidad» continuó impulsando las compras de instrumentos de renta fija privada de mayor riesgo relativo, tanto en EEUU como en la zona del euro. El elevado volumen de las compras dio lugar a nuevos descensos en las primas de riesgo de estos instrumentos. Así, como se observa en el cuadro 5, la prima de riesgo de la deuda corporativa *high yield* de los emisores de EEUU se redujo desde los 346 p.b. en diciembre de 2013 hasta los 321 p.b. en junio, y la de los emisores europeos descendió desde los 366 p.b. hasta los 345 p.b.

Diferencial respecto a la deuda pública a diez años, puntos básicos

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Zona del euro²								
<i>High yield</i>	545	926	510	366	397	366	365	345
BBB	253	474	198	130	151	130	120	104
AAA	97	165	50	21	14	21	31	17
EEUU								
<i>High yield</i>	461	683	507	346	398	346	343	321
BBB	145	261	165	104	131	104	103	94
AAA	37	98	29	66	51	66	59	53

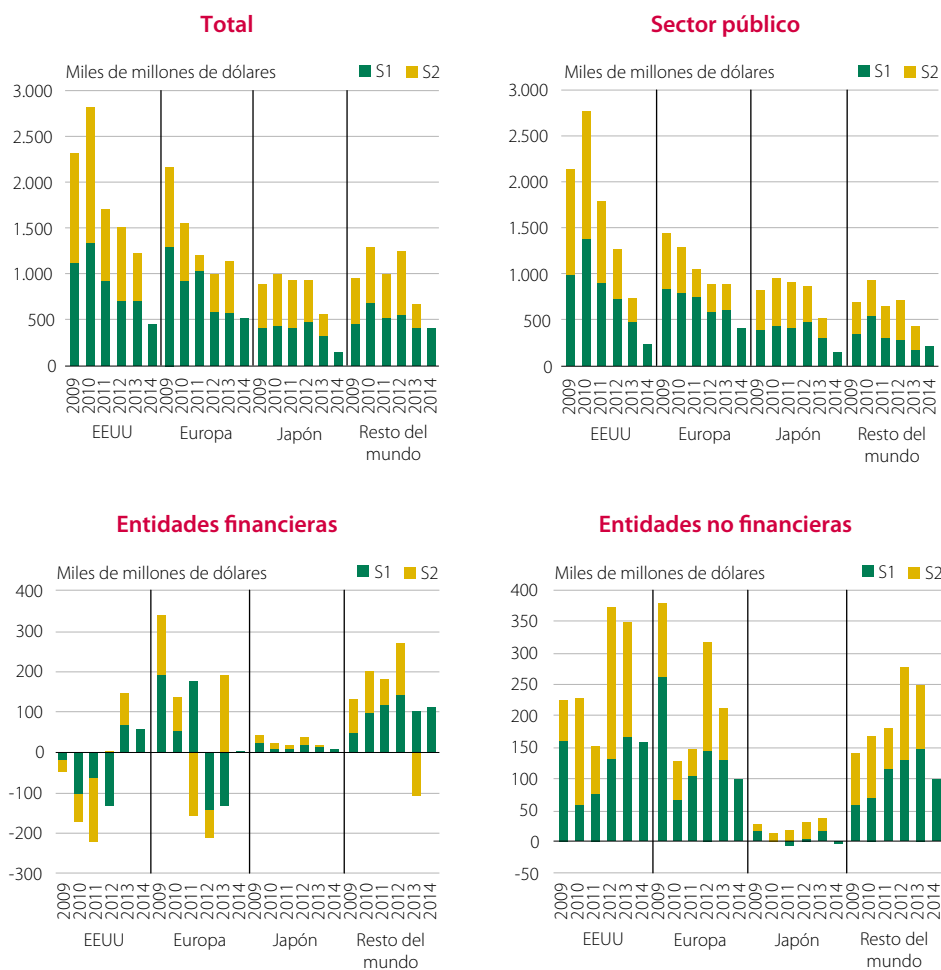
Fuente: Thomson Datastream.

1 Promedio mensual de datos diarios. Datos hasta el 13 de junio.

2 Diferencial respecto al bono alemán.

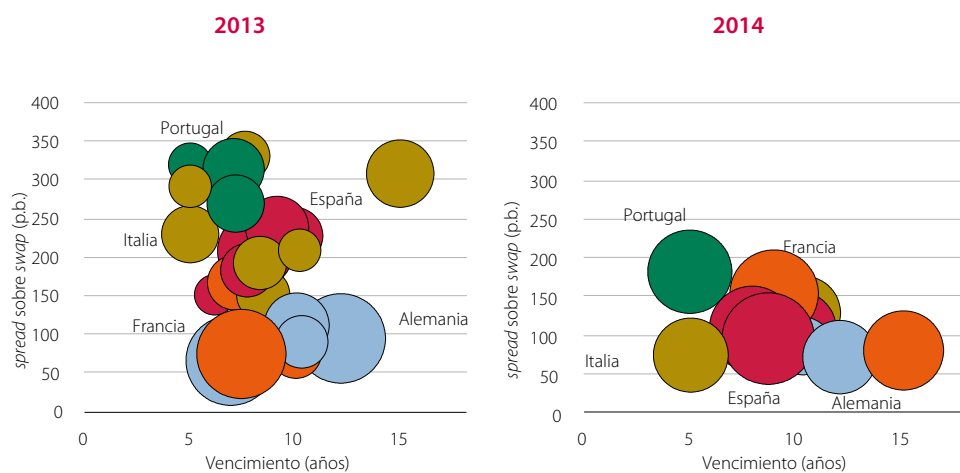
En los mercados internacionales de deuda, el volumen de emisiones netas efectuado entre enero y junio ascendió a 1,5 billones de dólares, un 24,8% menos que en el primer semestre del año anterior. Por sectores, disminuyó con más intensidad la emisión de deuda realizada por el sector público, que alcanzó los 988 mil millones, un 35% por debajo de las emisiones de 2013. En el sector privado de la economía se observó una recuperación de las emisiones de las entidades financieras, sobre todo en Europa. En esta región, las emisiones de las entidades financieras en términos netos se situaron en terreno negativo en 2013, mientras que en 2014 han sido cercanas a cero, es decir, el volumen de deuda emitido en términos brutos se ha dedicado casi exclusivamente a pagar los vencimientos de otros títulos de deuda.

En el sector privado no financiero, las emisiones de instrumentos de renta fija se situaron en 353 mil millones de dólares, un 24% menos que en 2013. La caída de las emisiones está relacionada, en general, con el proceso de desapalancamiento en el que se encuentra una parte significativa del sector corporativo, sobre todo en Europa. En esta región, cabe señalar la disminución de la fragmentación observada en los mercados desde 2012 y que había encarecido significativamente las emisiones de las empresas radicadas en las economías consideradas como más frágiles (véase gráfico 8).



Fuente: Dealogic. Datos semestrales. Los datos del primer semestre de 2014, con información hasta el 13 de junio, se muestran en su equivalencia.

Emisiones de deuda IG de utilities (energía) europeas^{1,2}



Fuente: Dealogic. Datos de 2014 hasta el 13 de junio.

1 Deuda *investment grade* de largo plazo a tipo de interés variable. El tamaño de la burbuja es proporcional al tamaño de la emisión.

2 Se expone una selección de emisiones representativas.

2.4 Las bolsas internacionales

Los índices bursátiles más relevantes de las economías avanzadas se revalorizaron de forma notable durante el segundo trimestre del año debido a la publicación de varios indicadores que apuntaban, en general, a la recuperación de la actividad y del empleo y, más recientemente, a la repercusión favorable del anuncio efectuado por el BCE. La abundancia de liquidez en los mercados también favoreció las compras de instrumentos de mayor riesgo relativo como son las acciones (véase gráfico 9). La volatilidad de los índices continuó en niveles históricamente reducidos, por debajo del 15% en la mayoría de los casos (véase gráfico 10).

Evolución de los principales índices bursátiles

GRÁFICO 9



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.

Como se observa en el cuadro 6, las cotizaciones crecieron con más intensidad en las bolsas europeas durante el segundo trimestre, seguidas de las estadounidenses. Los índices europeos se revalorizaron entre el 1,1% del italiano Mib 30 y el 7,5% del Ibex 35, mientras que los índices estadounidenses lo hicieron entre el 1,9% del Dow Jones y el 3,4% del S&P 500. Los índices japoneses aumentaron entre un 1,8% (Nikkei 225) y un 3,4% (Topix), siguiendo una tendencia marcada por la consolidación de los elevados niveles alcanzados durante 2013.

En el conjunto del año, destacan las ganancias de los índices europeos, superiores al 10% en algunos casos. La revalorización de los índices estadounidenses ha sido algo menor (entre el 1,2% y el 4,8%) pero, como se observa en el gráfico 9, estos índices mantienen una tendencia creciente prácticamente ininterrumpida desde mediados de 2011 que los ha llevado a niveles máximos. Finalmente, las cotizaciones de las bolsas japonesas han retrocedido en el primer semestre del año entre un 4,5% y un 7,3%, tras el elevadísimo crecimiento de 2013.

Rentabilidad de los principales índices bursátiles¹ (%)

CUADRO 6

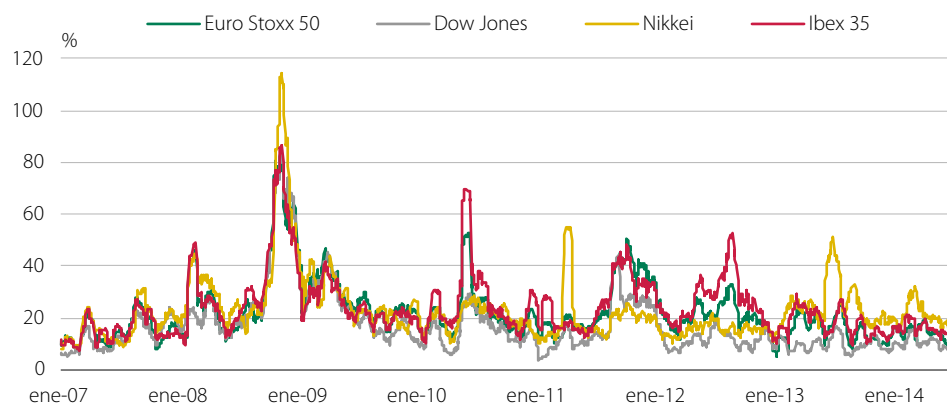
	2010	2011	2012	2013	III 13	IV 13	I 14	II 14 ¹	
								% s/ trim. ant.	% s/ 31/12/13
Mundo									
MSCI World	9,6	-7,6	13,2	24,1	7,7	7,6	0,8	3,2	4,0
Zona del euro									
Euro Stoxx 50	-5,8	-17,1	13,8	17,9	11,2	7,5	1,7	3,8	5,6
Euronext 100	1,0	-14,2	14,8	19,0	10,3	4,4	2,7	3,4	6,1
Dax 30	16,1	-14,7	29,1	25,5	8,0	11,1	0,0	3,7	3,8
Cac 40	-3,3	-17,0	15,2	18,0	10,8	3,7	2,2	3,5	5,8
Mib 30	-8,7	-24,0	10,2	18,8	11,8	9,4	13,6	1,1	14,8
Ibex 35	-17,4	-13,1	-4,7	21,4	18,3	8,0	4,3	7,5	12,1
Reino Unido									
FTSE 100	9,0	-5,6	5,8	14,4	4,0	4,4	-2,2	2,7	0,4
Estados Unidos									
Dow Jones	11,0	5,5	7,3	26,5	1,5	9,6	-0,7	1,9	1,2
S&P 500	12,8	0,0	13,4	29,6	4,7	9,9	1,3	3,4	4,8
Nasdaq-Cpte	16,9	-1,8	15,9	38,3	10,8	10,7	0,5	2,7	3,2
Japón									
Nikkei 225	-3,0	-17,3	22,9	56,7	5,7	12,7	-9,0	1,8	-7,3
Topix	-1,0	-18,9	18,0	51,5	5,3	9,1	-7,6	3,4	-4,5

Fuente: Datastream.

1 En moneda local. Datos hasta el 13 de junio.

Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles

GRÁFICO 10



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.

La evolución de la rentabilidad por dividendo durante el segundo trimestre ha sido algo heterogénea entre los principales índices bursátiles. En el conjunto de los índices europeos, esta rentabilidad ha descendido ligeramente, salvo en el caso del Ibex 35, donde se ha incrementado desde el 4,1% hasta el 4,6%. En el resto de los índices europeos se han producido caídas de hasta cuatro décimas, pero los niveles de este indicador continuaron siendo superiores a los de los índices estadounidenses y japoneses, más cercanos al 2%.

Rentabilidad por dividendo de los principales índices bursátiles (%)

CUADRO 7

	2009	2010	2011	2012	2013	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14 ¹
S&P 500	2,3	2,2	2,6	2,6	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3
Topix	1,8	1,9	2,6	2,3	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9
Euro Stoxx 50	4,2	4,8	6,3	5,0	4,2	4,4	4,2	4,3	4,2
Euronext 100	4,2	4,3	5,6	4,8	4,2	4,3	4,2	4,4	4,0
FTSE 100	3,7	3,8	4,1	4,1	4,0	4,0	4,0	4,2	3,8
Dax 30	3,5	2,9	4,2	3,4	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7
Cac 40	5,0	5,2	7,0	5,7	4,9	4,9	4,9	5,0	4,7
Mib 30	3,4	3,8	5,4	4,1	3,3	3,3	3,3	3,2	2,8
Ibex 35	3,9	5,9	6,9	5,4	4,4	4,3	4,4	4,1	4,6

Fuente: Thomson Datastream.

1 Datos hasta el 13 de junio.

Las ratios de precio sobre beneficio (PER) se han incrementado durante el segundo trimestre hasta niveles que oscilan entre un 12,8 (del Dax 30) y un 15,8 (del Ibex 35), en consonancia con las revalorizaciones de los precios de las acciones. Como se observa en el gráfico 11, los niveles alcanzados por estas ratios, en ascenso desde mediados de 2011, están en la mayoría de los casos por encima de los promedios de esta variable desde el año 2000.

PER¹ de los principales índices bursátiles

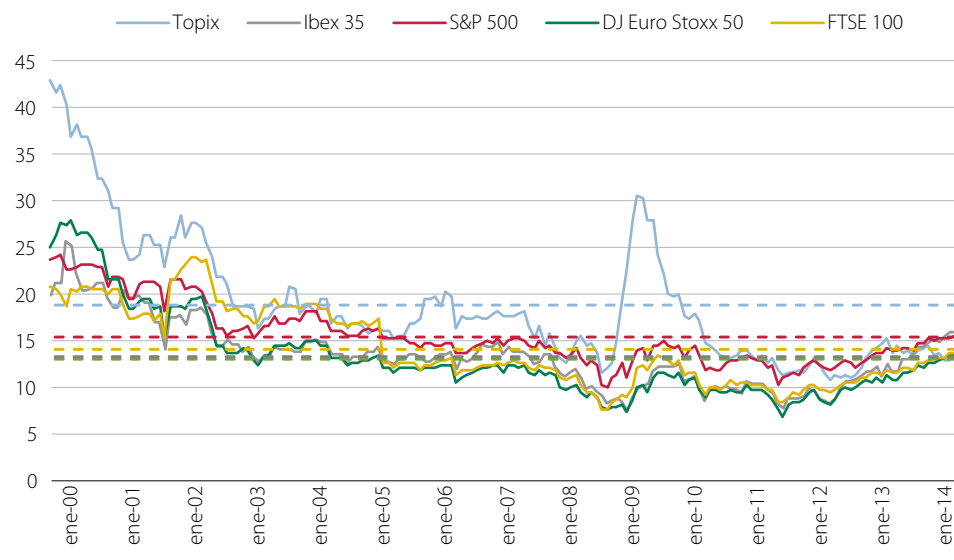
CUADRO 8

	2009	2010	2011	2012	2013	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14 ²
S&P 500	14,6	13,1	11,7	12,7	15,3	14,2	15,3	15,3	15,4
Topix	19,3	13,6	11,6	13,0	14,3	14,3	14,3	12,8	13,4
Euro Stoxx 50	11,5	9,5	8,5	10,6	12,7	11,9	12,7	12,9	13,4
Euronext 100	12,7	10,6	9,4	11,2	13,3	12,9	13,3	13,9	14,4
FTSE 100	12,5	10,5	9,3	11,0	12,9	12,1	12,9	13,2	13,7
Dax 30	12,7	10,8	9,0	11,1	12,9	11,7	12,9	12,6	12,8
Cac 40	12,1	10,0	8,7	10,7	12,7	12,3	12,7	13,2	13,7
Mib 30	12,4	10,0	8,4	10,4	13,0	12,4	13,0	14,2	14,4
Ibex 35	12,3	9,7	9,2	11,7	14,9	13,3	14,9	14,9	15,8

Fuente: Thomson Datastream.

1 Los beneficios por acción del denominador de esta ratio están basados en previsiones a 12 meses.

2 Datos hasta el 13 de junio.

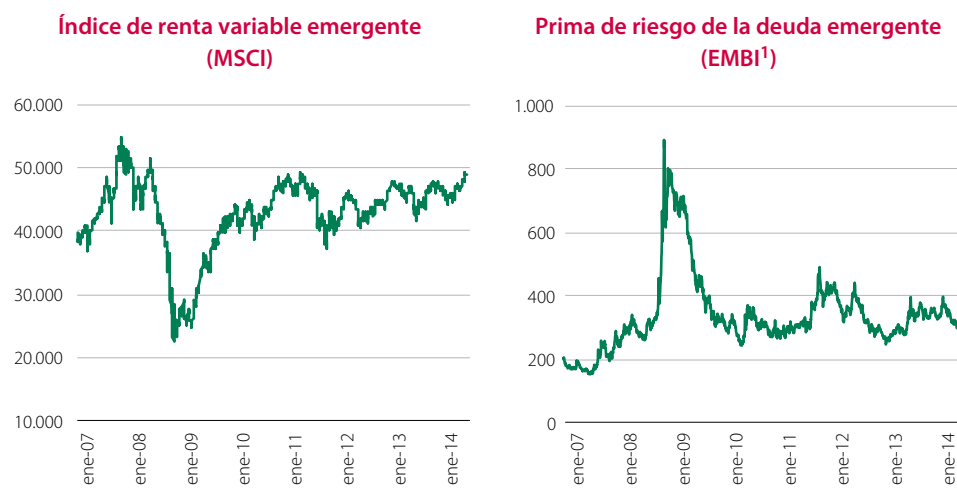


Fuente: Thomson Datastream. Datos para la última sesión de cada mes. Datos hasta el 13 de junio.

1 Los beneficios por acción del denominador de esta ratio están basados en previsiones a 12 meses. Las líneas punteadas representan los promedios históricos para cada índice desde 2000.

En las economías emergentes, los principales índices de renta variable recuperaron durante el segundo trimestre las pérdidas de los primeros meses del año. Durante estos meses, las caídas de las cotizaciones tuvieron su origen, fundamentalmente, en la repercusión de la decisión de la Reserva Federal de disminuir progresivamente el volumen de las compras de deuda en los mercados y en la incertidumbre geopolítica creada tras el conflicto entre Rusia y Ucrania. En conjunto, los precios de las acciones descendieron y la prima de riesgo de la deuda de estas economías se redujo (véase gráfico 12). Con posterioridad, el descenso de las tensiones y de la volatilidad en los mercados permitió una reversión de los flujos de inversión sobre estas economías, cuyas bolsas se revalorizaron con fuerza durante el segundo trimestre.

En el conjunto del año, las bolsas asiáticas se han revalorizado con más intensidad que las demás, por encima del 10% en varios casos (India, Indonesia, Filipinas y Tailandia). Dentro de esta región, cabe señalar la pérdida de valor del índice chino Shanghai Composite (2,1%), debido a la ligera desaceleración de la actividad del país. Las bolsas latinoamericanas han mostrado una heterogeneidad muy elevada como consecuencia de los condicionantes propios de estos países. Así, el índice argentino Merval ha acumulado una revalorización del 49,3% durante el año, mientras que el IBC venezolano ha perdido casi un 20,9% de su valor. En Brasil y en Chile, los crecimientos de los índices bursátiles han sido superiores al 3%. Finalmente, en las economías emergentes de Europa del Este, los índices de renta variable se han revalorizado durante 2014, con las excepciones del índice ruso, que ha perdido un 4,7%, y del índice croata.



Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg. Datos hasta el 13 de junio.

1 Se trata de un indicador de riesgo país calculado como la diferencia entre el tipo de interés de los bonos denominados en dólares emitidos por economías emergentes y el tipo de interés del bono de deuda estadounidense correspondiente.

Rentabilidad de otros índices bursátiles internacionales

CUADRO 9

Índice		2010	2011	2012	2013	III 13	IV 13	I 14	II 14 ¹	
									% s/ trim. ant.	% s/ 31/12/13
Latinoamérica										
Argentina	Merval	51,8	-30,1	15,9	88,9	60,7	12,7	18,2	26,3	49,3
Brasil	Bovespa	1,0	-18,1	7,4	-15,5	10,3	-1,6	-2,1	8,7	6,4
Chile	IGPA	38,2	-12,4	4,7	-13,5	-5,2	-3,2	1,8	1,8	3,6
México	IPC	20,0	-3,8	17,9	-2,2	-1,1	6,3	-5,3	5,0	-0,6
Perú	IGRA	66,4	-16,7	5,9	-23,6	2,4	-1,0	-9,2	13,4	2,9
Venezuela	IBC	18,6	79,1	302,8	480,5	56,0	52,5	-7,8	-14,2	-20,9
Asia										
China	Shangai Comp.	-14,3	-21,7	3,2	-6,7	9,9	-2,7	-3,9	1,8	-2,1
India	BSE	15,7	-25,7	30,0	5,9	-1,4	10,5	6,0	14,0	20,8
Corea del Sur	Korea Cmp. Ex	21,9	-11,0	9,4	0,7	7,2	0,7	-1,3	0,3	-1,0
Filipinas	Manila Comp.	37,6	4,1	33,0	1,3	-4,2	-4,9	9,1	5,5	15,2
Hong Kong	Hang Seng	5,3	-20,0	22,9	2,9	9,9	2,0	-5,0	5,3	0,1
Indonesia	Yakarta Comp.	46,1	3,2	12,9	-1,0	-10,4	-1,0	11,6	3,3	15,3
Malasia	Kuala Lumpur Comp.	19,3	0,8	10,3	10,5	-0,3	5,6	-1,0	1,5	0,5
Singapur	SES All-S'Pore	10,1	-17,0	19,7	0,0	0,6	0,0	0,7	3,3	4,0
Tailandia	Bangkok SET	40,6	-0,7	35,8	-6,7	-4,7	-6,1	6,0	5,8	12,1
Taiwán	Taiwan Weighted Pr.	9,6	-21,2	8,9	11,8	1,4	5,4	2,8	3,9	6,8
Europa del Este										
Rusia	Russian RTS Index	22,5	-21,9	10,5	-5,5	11,5	1,4	-15,0	12,1	-4,7
Polonia	Warsaw G. Index	18,8	-20,8	26,2	8,1	12,4	2,0	2,1	0,7	2,9
Rumanía	Romania BET	12,3	-17,7	18,7	26,1	14,8	7,5	-2,6	9,3	6,5
Bulgaria	Sofix	-15,2	-11,1	7,2	42,3	2,8	7,7	22,1	-4,7	16,3
Hungría	BUX	0,5	-20,4	7,1	2,2	-1,9	-0,5	-5,6	7,2	1,3
Croacia	CROBEX	5,3	-17,6	0,0	3,1	0,3	-0,9	-2,0	1,3	-0,7

Fuente: Thomson Datastream.

1 Datos hasta el 13 de junio.

Según las estadísticas de la Federación Mundial de Bolsas (World Federation of Exchanges) la contratación en los mercados de renta variable aumentó un 12,4% en 2013, hasta los 52,5 billones de dólares³. Aunque la negociación⁴ creció en todas las regiones, el mayor incremento se produjo en las bolsas asiáticas (en conjunto un 39%), mientras que en Europa y en América apenas lo hizo un 2,3% y un 0,2% respectivamente. En los primeros meses de 2014, la contratación de las bolsas ha seguido avanzando —un 1,5% hasta mayo—, si bien el dinamismo de esta actividad se ha trasladado a las plazas de las economías europeas (19,7%) y estadounidenses (7,7%).

Contratación de las principales bolsas internacionales

CUADRO 10

Importes en miles de millones de euros

Bolsa	2010	2011	2012	2013	III 13	IV 13	I 14	II 14 ⁵
EEUU ¹	23.188	21.940	17.995	17.511	4.148,9	4.455,2	5.211,8	2.429,5
Nueva York	13.553	12.866	10.416	10.305	2.454,6	2.567,9	2.879,5	985,3
Tokio ²	2.872	2.831	2.787	4.913	1.076,1	1.067,8	1.082,6	579,1
Londres ³	2.084	2.021	1.698	1.830	433,6	442,8	597,8	365,1
Euronext	1.533	1.520	1.221	1.250	305,8	308,4	382,0	234,3
Deutsche Börse	1.237	1.252	987	1.004	246,6	243,6	304,5	169,2
BME ⁴	1.037	925	699	703	158	219	190	185

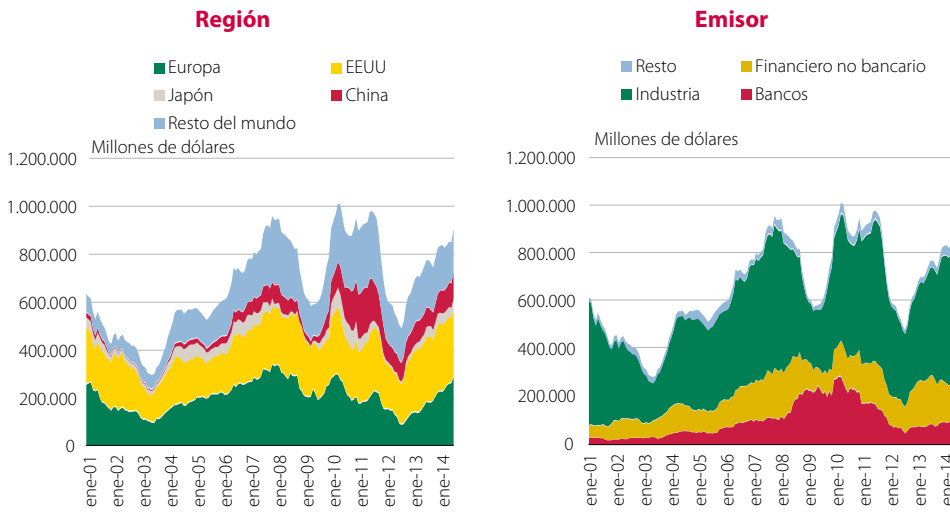
Fuente: Federación Mundial de Bolsas de Valores, London Stock Exchange y CNMV.

- Desde 2009 se considera la suma de New York Stock Exchange (NYSE), Euronext y Nasdaq OMX. Anteriormente era la suma de New York Stock Exchange, Nasdaq OMX y American Stock Exchange.
- Incluye la información de Japan Exchange Group-Osaka y Japan Exchange Group-Tokyo. La fusión de Tokyo Stock Exchange y Osaka Stock Exchange fue aprobada en julio de 2012. En enero de 2013 se constituyó la compañía Japan Exchange Group, que agrupa a estas dos plataformas.
- Desde 2010 integra Borsa Italiana. Desde 2013, los datos de esta bolsa se obtienen de London Stock Exchange.
- Bolsas y Mercados Españoles. No incluye Latibex.
- Datos hasta el 13 de junio para BME y hasta mayo para el resto de bolsas excepto NYSE Euronext (hasta abril).

El volumen de emisiones de renta variable efectuado en los mercados financieros internacionales entre enero y junio se situó en 477 mil millones de dólares, lo que supone un crecimiento del 18,1% en términos anuales. Por regiones, cabe señalar el fuerte avance de las emisiones de acciones en los mercados europeos, cuyo importe se incrementó un 58% en relación con el registrado en 2013. Las empresas industriales fueron las mayores emisoras de instrumentos de renta variable, con un importe agregado de 333 mil millones de dólares (70% del total), un 32% más que en el ejercicio pasado.

3 Esta cifra no incluye la información de la bolsa de Londres, que dejó de ser miembro de la Federación a finales de 2013, ni la de Italia.

4 En dólares.



Fuente: Dealogic. Datos acumulados de 12 meses hasta el 13 de junio. Este último mes se añade en su equivalencia mensual, con fines comparativos.

3 Evolución reciente de los mercados financieros nacionales

3.1 Mercados de renta fija

La evolución de los mercados de renta fija nacionales durante el primer semestre de 2014 se caracterizó por un nuevo descenso de las rentabilidades de la deuda, de las primas de riesgo y de los volúmenes emitidos. Varios factores siguieron impulsando las compras de instrumentos de renta fija nacionales, lo que redujo las rentabilidades de las referencias más importantes hasta niveles mínimos históricos. Entre estos factores destacan la abundancia de liquidez en los mercados internacionales, la mejoría de las perspectivas económicas en España y, más recientemente, las medidas en cuanto a política monetaria anunciadas por el BCE. El abaratamiento del coste de la financiación no evitó el descenso de las emisiones de deuda privada registrada en la CNMV (36,9%), que refleja la continuidad del proceso de desapalancamiento entre los emisores españoles —entre los que predominan las entidades de crédito—, y la disponibilidad de fuentes alternativas de financiación. No obstante, se advierte una creciente actividad emisora en el exterior. Si tenemos en cuenta estas emisiones, el volumen total emitido por las sociedades españolas retrocedió un 20,8% durante el semestre⁵.

En este contexto, los tipos de interés de la deuda pública a corto plazo continuaron descendiendo a lo largo del primer semestre de 2014. Desde finales de 2013 hasta junio de 2014 el tipo de interés de las letras a tres, seis y doce meses disminuyó en promedio 42 p.b. (véase cuadro 11), alcanzándose mínimos históricos en todos los plazos. Las rentabilidades de la renta fija a corto plazo del sector privado también se redujeron durante el semestre, aunque algo menos que las referencias de la deuda pública. Los tipos de interés de los pagarés a tres, seis y doce meses descendieron 15 p.b. de media.

Tipos de interés a corto plazo¹ (%)

CUADRO 11

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14 ³
Letras del Tesoro								
3 meses	1,60	2,20	1,14	0,54	0,26	0,54	0,26	0,17
6 meses	2,71	3,47	1,68	0,70	0,92	0,70	0,41	0,23
12 meses	3,09	3,27	2,23	0,91	1,23	0,91	0,56	0,48
Pagarés de empresa²								
3 meses	1,37	2,74	2,83	1,09	1,28	1,09	1,01	0,90
6 meses	2,52	3,52	3,58	1,36	1,49	1,36	1,34	1,30
12 meses	3,04	3,77	3,80	1,59	1,77	1,59	1,34	1,40

Fuente: Thomson Datastream y CNMV.

1 Promedio mensual de datos diarios.

2 Tipo de interés de emisión.

3 Datos hasta el 13 de junio.

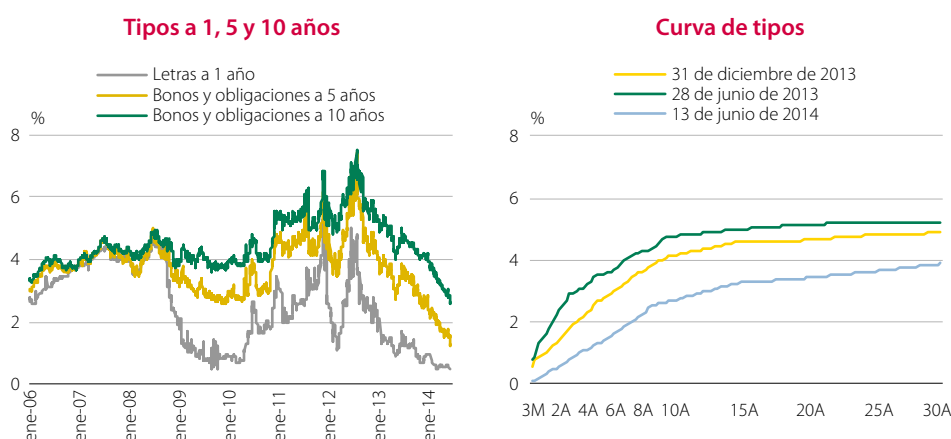
5 Este cálculo descuenta también las emisiones del FROB. Los datos de las emisiones de renta fija en el exterior son hasta abril. Si incluimos, además, las emisiones de las filiales de empresas españolas residentes en el exterior, la caída total de las emisiones se reduce aún más, hasta el 16%.

Las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo cayeron más que las de las referencias a corto plazo (ya con poco margen de descenso), lo que dio lugar a un cierto aplanamiento de la curva de tipos de interés (véase panel derecho del gráfico 14). La mejora en la percepción de riesgo sobre la economía española y las medidas del BCE mantuvieron las compras de deuda pública a medio y largo plazo, originando descensos en sus rentabilidades de 129 p.b. en promedio durante el semestre. A mediados de junio, los tipos de interés de la deuda pública a tres, cinco y diez años se situaban en el 0,9%, 1,4% y 2,7%, respectivamente (véanse cuadro 12 y panel izquierdo del gráfico 14). Estos niveles también son históricamente reducidos, inferiores incluso a las rentabilidades a largo plazo de la deuda pública de EEUU⁶.

Las rentabilidades de la renta fija a largo plazo del sector privado descendieron en consonancia con las de los bonos de deuda pública. A mediados de junio estas rentabilidades se situaban en el 1,2%, 1,8% y 3,1% en los plazos de tres, cinco y diez años respectivamente, lo que supone un descenso medio en el semestre de 126 p.b.

Rentabilidades de la deuda pública española

GRÁFICO 14



Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg. Datos hasta el 13 de junio.

Rentabilidad de la renta fija privada a medio y largo plazo¹ (%)

CUADRO 12

	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14 ²
Renta fija pública								
3 años	3,87	4,01	3,40	2,00	2,45	2,00	1,26	0,86
5 años	4,65	4,65	4,22	2,68	3,21	2,68	1,96	1,37
10 años	5,38	5,50	5,33	4,14	4,42	4,14	3,31	2,72
Renta fija privada								
3 años	4,39	5,43	4,19	2,63	2,71	2,63	1,78	1,22
5 años	4,96	5,91	4,66	2,84	3,58	2,84	2,18	1,78
10 años	6,28	8,06	6,79	4,46	5,26	4,46	3,66	3,15

Fuente: Thomson Datastream, Reuters y CNMV.

1 Promedio mensual de datos diarios.

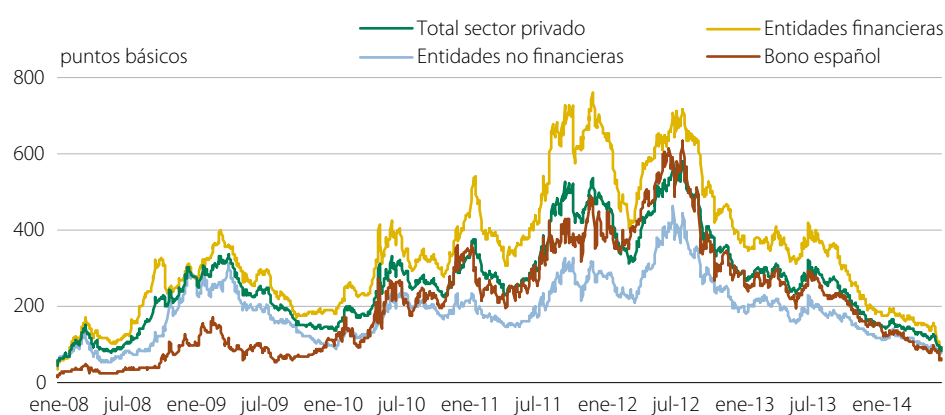
2 Datos hasta el 13 de junio.

6 En los primeros días de junio las rentabilidades de los bonos de deuda pública española a tres y cinco años comenzaron a ser inferiores a las de los bonos estadounidenses de los mismos plazos. En el caso de los bonos a diez años, las rentabilidades empezaron a ser similares.

Durante el primer semestre del año, la prima de riesgo soberano aproximada por el CDS del bono español a cinco años prolongó el descenso que mantiene de forma casi ininterrumpida desde el otoño de 2012 (véase gráfico 15). A mediados de junio la prima de riesgo alcanzaba niveles históricamente reducidos (61 p.b.), similares a los observados durante el último trimestre de 2009. Por su parte, el diferencial de los tipos de interés a diez años entre la deuda pública española y la alemana disminuía hasta niveles cercanos a los 130 p.b. a mediados de junio, desde los 167 p.b. de finales de marzo y los 220 p.b. de finales de diciembre. Esta fuerte caída de la prima de riesgo, que apenas se ha visto afectada por la crisis política entre Rusia y Ucrania, es consecuencia del descenso de las tensiones en los mercados de deuda en Europa, de la mejora en las perspectivas macroeconómicas nacionales⁷ y de las medidas adoptadas por el BCE. Los indicadores de contagio de riesgo soberano entre las diferentes economías europeas, en niveles muy reducidos, constatan esta mejora de la percepción de riesgo (véase gráfico 16).

Prima de riesgo agregada¹ con información de CDS a cinco años de emisores españoles

GRÁFICO 15



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.

1 Para las categorías «Total sector privado», «Entidades financieras» y «Entidades no financieras» se calcula una media simple de las entidades constituyentes.

La evolución de las primas de riesgo de las entidades financieras y no financieras experimentó un comportamiento similar al de la deuda pública española durante el primer semestre de 2014. Entre diciembre y junio el promedio de las primas de riesgo de los CDS del sector privado disminuyó desde los 153 p.b. hasta los 92 p.b., apenas 30 p.b. por encima de la prima del CDS del bono soberano. El promedio de este indicador para el conjunto de los emisores financieros (93 p.b.) siguió estando por encima de la media del sector privado, si bien la distancia entre ambos se redujo significativamente⁸. El promedio para los emisores no financieros se situó en 92 p.b. a mediados de junio (véase gráfico 15). En este marco de descenso de las primas de

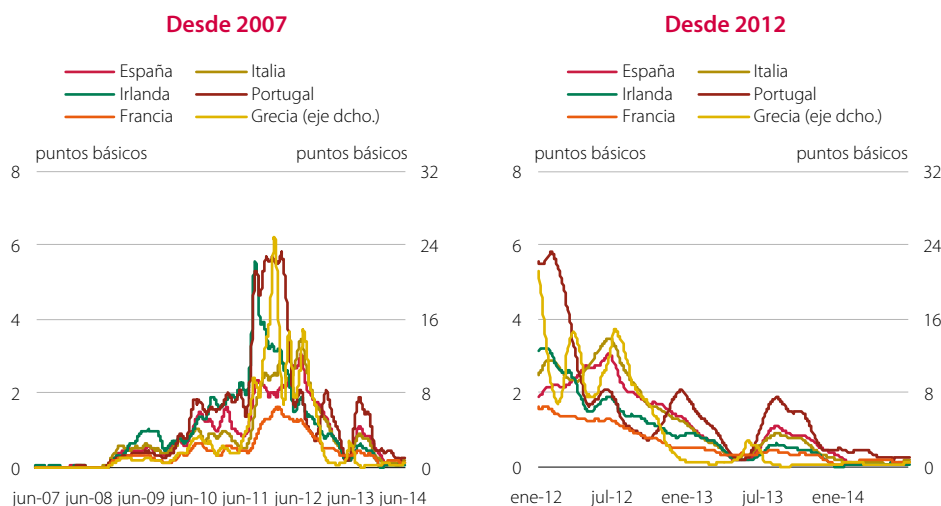
7 La agencia de rating S&P elevó la calificación de la deuda emitida por el Reino de España desde BBB hasta BBB en el caso de la deuda a largo plazo y desde A-3 hasta A-2 en el caso de la deuda a corto. Esta decisión se une a otras similares realizadas previamente por las calificadoras de riesgo Fitch y Moody's.

8 El descenso de la media de la prima de riesgo de las entidades financieras tuvo su origen tanto en la caída de las primas de riesgo de sus componentes como en la desaparición de una entidad de la muestra a finales de mayo.

riesgo de crédito de los diferentes sectores de la economía española, cabe señalar la desvinculación entre los movimientos de los precios de la deuda pública y de las acciones, debido fundamentalmente a la reducción de la exposición de las entidades financieras a la deuda pública y al avance en el proceso de reestructuración y recapitalización del sector financiero.

Indicadores de contagio de riesgo de crédito soberano en la zona del euro¹

GRÁFICO 16



Fuente: Thomson Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 13 de junio.

1 Se define como el impacto en el CDS del bono soberano alemán que resulta de un *shock* contemporáneo en el CDS del bono soberano de España, Italia, Irlanda, Portugal, Grecia o Francia y equivalente al 1% del nivel del CDS en cuestión en ese momento. Se calcula como el producto de dos componentes. El primer componente mide el grado de contagio de un país a otro y se aproxima como el porcentaje de variación del CDS del bono soberano alemán exclusivamente explicado por una variación contemporánea en el CDS del bono soberano de uno de los seis países anteriormente mencionados. Este porcentaje se calcula a partir de la descomposición de la varianza del error de predicción estimado mediante un modelo de vectores autorregresivos (VAR) con dos variables —la variable impactada (variación del CDS del bono soberano alemán) y la variable generadora del *shock* (variación del CDS del bono soberano de España, Italia, Irlanda, Portugal, Grecia o Francia)—, y dos retardos. La estimación se implementa mediante una ventana móvil de los 100 periodos anteriores al primer periodo de predicción. El segundo componente mide el nivel del riesgo de crédito del emisor del *shock*, aproximado por su CDS. Finalmente, la serie obtenida como el producto de estos dos componentes es suavizada mediante una media móvil de 30 sesiones hábiles.

La actividad emisora de renta fija privada siguió contrayéndose durante el primer semestre, a pesar de la sensible mejora en las condiciones de financiación de las entidades. En concreto, las emisiones brutas de renta fija privada registradas en la CNMV se situaron en 44.431 millones de euros entre enero y junio, un 36,8% menos que en 2013 (véase cuadro 13). Los mayores descensos se produjeron en las emisiones de bonos simples, pagarés, bonos de titulización y, en menor medida, cédulas hipotecarias, segmentos de emisión donde las instituciones financieras tienen un marcado protagonismo. El descenso no solo obedece a las menores necesidades de financiación de las entidades financieras, sino también a la disponibilidad de otras fuentes alternativas de liquidez como, por ejemplo, la posibilidad de realizar emisiones en el exterior o la financiación procedente del Eurosistema.

Durante el semestre las emisiones de pagarés disminuyeron un 36,6% en términos interanuales, hasta los 13.965 millones. La caída de estas emisiones fue similar a la del conjunto del mercado, por lo que su importancia en relación con el total emitido se mantuvo en niveles ligeramente superiores al 31%. El descenso de las emisiones de cédulas hipotecarias, que alcanzaron los 13.450 millones de euros, fue más leve (9,9%). Por su parte, las emisiones de cédulas territoriales —aquellas respaldadas por préstamos a entes públicos— se reavivaron durante el primer semestre del año hasta alcanzar los 1.718 millones de euros, ligeramente por encima del volumen registrado en 2013 (1.615 millones de euros).

El importe emitido de bonos simples en el primer semestre del año alcanzó los 10.088 millones de euros, un 47,2% menos que en el mismo periodo del año anterior. El grueso del descenso tuvo su origen en la disminución de las emisiones de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), que pasaron de más de 14.000 millones de euros en el primer semestre de 2013 (el 73,8% del importe total de los bonos emitidos) a 4.085 millones en 2014 (el 40,5%). Si se descuentan las emisiones efectuadas por esta entidad, el importe de las emisiones de bonos simples registró un aumento del 20%. Por otra parte, la emisión de instrumentos híbridos de deuda se incrementó desde 440 millones de euros en 2013 hasta 1.000 millones en 2014.

Las emisiones de bonos de titulización disminuyeron un 65,6% en relación con las cifras de 2013. El volumen emitido de bonos de titulización, que se situó en 4.210 millones de euros, representaba el 9,5% del volumen total de las emisiones de renta fija (17,4% en 2013). Finalmente, al igual que ocurriera a lo largo de 2012 y 2013, no se han registrado emisiones de participaciones preferentes.

Las emisiones de renta fija efectuadas por emisores españoles en el exterior se situaron en 23.461 millones de euros hasta abril, lo que supone un descenso del 3,4% respecto al mismo periodo del año anterior. La disminución del volumen emitido tuvo su origen en el menor dinamismo de las emisiones a largo plazo, que se contrajeron un 7,2% en términos interanuales, hasta los 17.511 millones de euros. Por el contrario, las emisiones en el exterior a corto plazo se incrementaron un 9,9%, hasta los 5.950 millones de euros. También continuaron en ascenso las emisiones de las filiales de las empresas financieras españolas residentes fuera de España (véase cuadro 13).

Emisiones brutas de renta fija

CUADRO 13

Registradas¹ en la CNMV

	2010	2011	2012	2013	2013		2014	
					III	IV	I	II ²
IMPORTE NOMINAL (millones de euros)	226.449	287.492	357.830	138.839	21.545	42.425	20.593	23.839
Cédulas hipotecarias	34.378	67.227	102.170	24.800	6.015	2.250	3.450	10.000
Cédulas territoriales	5.900	22.334	8.974	8.115	4.000	2.500	1.500	218
Bonos y obligaciones no convertibles	24.356	18.692	86.442	32.537	172	12.633	5.988	4.100
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	968	7.126	3.563	803	0	363	0	1.000
Bonos de titulización	63.261	68.413	23.800	28.593	904	14.695	1.850	2.360
Tramo nacional	62.743	63.456	20.627	24.980	904	12.802	1.389	2.078
Tramo internacional	518	4.957	3.173	3.613	0	1.893	461	282
Pagarés de empresa ³	97.586	103.501	132.882	43.991	10.455	9.983	7.804	6.160
De titulización	5.057	2.366	1.821	1.410	440	400	200	420
Resto de pagarés	92.529	101.135	131.061	42.581	10.015	9.583	7.604	5.740
Otras emisiones de renta fija	0	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones preferentes	0	200	0	0	0	0	0	0
Pro memoria:								
Emisiones subordinadas	9.154	29.199	7.633	4.776	92	2.149	0	1.711
Emisiones aseguradas	299	10	0	193	0	0	196	0

En el exterior por emisores españoles

	2010	2011	2012	2013	2013		2014	
					III	IV	I	II ⁴
IMPORTE NOMINAL (millones de euros)	127.731	120.043	91.882	47.852	7.081	10.366	17.421	6.039
A largo plazo	51.107	51.365	50.312	34.452	3.494	7.436	12.526	4.985
Participaciones preferentes	0	0	0	1.653	0	500	3.000	0
Obligaciones subordinadas	0	242	307	750	0	750	0	0
Bonos y obligaciones	50.807	51.123	50.005	32.049	3.494	6.186	9.526	4.985
Bonos de titulización	300	0	0	0	0	0	0	0
A corto plazo	76.624	68.677	41.570	13.400	3.587	2.930	4.896	1.055
Pagarés de empresa	76.624	68.677	41.570	13.400	3.587	2.930	4.896	1.055
de titulización de activos	248	322	11.590	0	0	0	0	0

Pro memoria: Emisiones brutas de filiales de empresas españolas residentes en el resto del mundo

	2010	2011	2012	2013	2013		2014	
					III	IV	I	II ⁴
IMPORTE NOMINAL (millones de euros)	191.371	108.538	49.151	48.271	10.312	12.497	13.292	5.278
Instituciones financieras	162.006	79.342	18.418	8.071	953	3.443	2.549	1.829
Sociedades no financieras	29.365	29.197	30.734	40.200	9.359	9.053	10.743	3.449

Fuente: CNMV y Banco de España.

1 Incorpora los importes de las emisiones admitidas a negociación sin publicar folletos de emisión.

2 Datos hasta el 13 de junio.

3 Las cifras de emisión de pagarés de empresa corresponden a los importes colocados.

4 Datos hasta el 30 abril.

3.2 Mercados de renta variable

3.2.1 Precios

Los mercados de renta variable domésticos siguieron marcados por la creciente intensidad de las compras de acciones durante el primer semestre del año. Estas compras estuvieron impulsadas por el exceso de liquidez en los mercados, la mayor apetencia por el riesgo de los inversores y la mejora de la situación y de las perspectivas sobre la economía nacional. La revalorización de las acciones fue tan elevada que el Ibex 35 se situó a mediados de junio en niveles máximos de los últimos tres años (por encima de los 11.000 puntos), al tiempo que su ratio PER se acercaba a su promedio histórico. La recuperación de las cotizaciones de los bancos fue fundamental en la evolución del Ibex 35, donde el sector bancario tiene un peso elevado, y de otros índices de renta variable nacionales. El incremento de las transacciones se reflejó en la contratación registrada en los mercados, que fue cerca de un 30% superior a la de 2013, rompiendo así la atonía observada durante los últimos años. Las condiciones de liquidez mejoraron durante el semestre y los niveles de volatilidad permanecieron en niveles muy reducidos.

En este contexto, el Ibex 35 avanzó un 7,5% en el segundo trimestre, tras un aumento del 4,3% en el primero (véase cuadro 14). Así, este índice bursátil se revalorizó un 12,1% durante los primeros seis meses del año. Los índices compuestos por los valores de menor capitalización (Ibex Medium Cap e Ibex Small Cap) también mostraron una evolución positiva durante el primer semestre de 2014, con un incremento del 11,0% y del 19,9%, respectivamente, en dicho periodo. Por su parte, los índices compuestos por valores latinoamericanos negociados en las plataformas nacionales experimentaron un repunte durante el segundo trimestre que compensó las cifras negativas de los tres primeros meses, con lo que anotaron ascensos del 3,9% (FTSE Latibex All-Share) y del 3,0% (FTSE Latibex Top) en el conjunto del semestre.

Rentabilidad de los índices del mercado bursátil español (%)

CUADRO 14

	2010	2011	2012	2013	III 13	IV 13	I 14	II 14 ¹
Ibex 35	-17,4	-13,1	-4,7	21,4	18,3	8,0	4,3	7,5
Madrid	-19,2	-14,6	-3,8	22,7	19,4	8,4	4,4	7,6
Ibex Medium Cap	-5,6	-20,7	13,8	52,0	22,5	12,5	6,8	3,9
Ibex Small Cap	-18,3	-25,1	-24,4	44,3	22,8	13,0	20,5	-0,5
FTSE Latibex All-Share	9,0	-23,3	-10,7	-20,0	5,4	-5,4	-5,6	10,1
FTSE Latibex Top	9,7	-17,1	-2,6	-12,4	4,2	-1,4	-6,3	9,8

Fuente: Thomson Datastream.

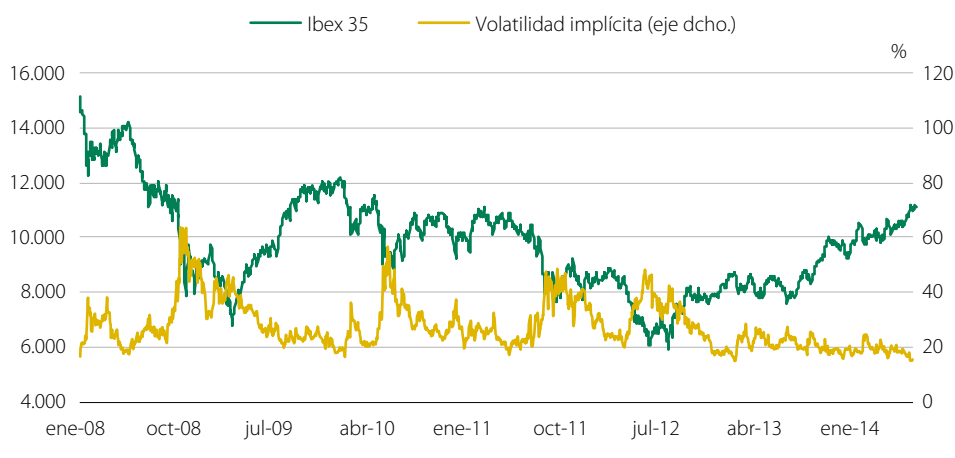
1 Datos hasta el 13 de junio.

La volatilidad del Ibex 35 se mantuvo durante el primer semestre de 2014 en niveles reducidos, ligeramente inferiores a los experimentados en 2013. Únicamente registró un leve repunte a finales de enero debido a que la reducción progresiva de estímulos monetarios por parte de la Reserva Federal estadounidense generó algunas incertidumbres en los países emergentes. A excepción de este incremento, el indicador de volatilidad se mantuvo alrededor del 20% durante el primer trimestre del año

(con una media del 20,1%) y por debajo de esta cifra en el segundo trimestre, con un valor medio del 18%.

Evolución del Ibex 35 y de la volatilidad implícita¹

GRÁFICO 17



Fuente: Thomson Datastream y MEFF. Datos hasta el 13 de junio.

1 Volatilidad implícita *at the money* (ATM) del primer vencimiento.

De los seis sectores que conforman el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), cinco experimentaron un incremento de sus cotizaciones durante el primer semestre de 2014 (véase cuadro 15). Tan solo el sector de los bienes de consumo, que se había revalorizado de forma sustancial en los últimos años, descendió un 1,8%, ya que el ligero aumento del segundo trimestre del año (2,6%) no logró compensar la caída del 4,3% en el primero. Por su parte, el sector de los materiales básicos, la industria y la construcción lideró los avances durante el semestre con una revalorización del 20,4% (11,6% en los tres primeros meses y 7,9% en los tres siguientes), seguido por el sector de los servicios financieros e inmobiliarios, con unas revalorizaciones trimestrales del 6,4% y del 10,3% (17,3% en el conjunto del semestre), y por el del petróleo y la energía, que aumentó un 16,1% durante la primera mitad del año. Dentro del sector de los servicios financieros e inmobiliarios, destaca el comportamiento del subsector inmobiliario, que experimentó una revalorización semestral del 58,6% (42,3% tan solo en el primer trimestre). El sector de la tecnología y las telecomunicaciones y el de los servicios de consumo experimentaron unos repuntes mucho más moderados. En el caso del primero, el aumento fue del 5,8%, después de recuperarse en el segundo trimestre de la caída del 1,3% de los tres primeros meses. El sector de los servicios de consumo creció durante el semestre un 2,4% (2,8% en el primer trimestre y -0,4% en el segundo), después de haber sido el sector con una mayor revalorización en 2013 (del 59%).

Rentabilidad sectorial y de los principales valores¹ de la Bolsa de Madrid

CUADRO 15

	Ponderación ²	2013	III 13	IV 13	I 14	II 14 ³
Servicios financieros e inmobiliarios	43,51	19,9	28,1	10,1	6,4	10,3
Inmobiliarias y otros	0,06	38,3	23,6	24,0	42,3	11,5
Banca	41,19	18,8	28,7	9,9	6,5	10,6
BBVA	13,66	32,5	29,7	8,3	-0,7	11,8
Santander	19,46	18,7	26,7	10,6	8,8	16,0
Petróleo y energía	15,17	19,0	6,5	7,4	8,8	6,7
Iberdrola	6,11	18,3	9,4	7,9	12,6	7,7
Repsol YPF	4,41	25,9	16,0	2,7	1,1	5,8
Mat. básicos, industria y construcción	6,64	28,9	16,1	8,0	11,6	7,9
Construcción	3,60	26,5	15,6	5,9	16,0	7,7
Tecnología y telecomunicaciones	16,58	22,8	15,5	5,4	-1,3	7,2
Telefónica	12,79	16,1	16,9	2,8	-3,0	9,4
Bienes de consumo	11,45	17,1	16,6	6,7	-4,3	2,6
Inditex	7,88	13,6	20,1	5,2	-9,1	2,2
Servicios de consumo	6,66	58,9	19,6	12,2	2,8	-0,4

Fuente: Thomson Datastream, Bolsa de Madrid y BME.

1 Valores cuyo peso en el IGBM supera el 3% en términos de capitalización ajustada por el porcentaje de capital en libre flotación.

2 Peso relativo (%) en el IGBM a 1 de enero de 2014.

3 Datos hasta el 13 de junio.

En el segundo trimestre de 2014, las mayores aportaciones a la revalorización del IGBM correspondieron a los dos bancos de mayor capitalización bursátil, seguidos por la compañía más importante del sector de la tecnología y las comunicaciones (véase cuadro 16). Tras ellos, se situaron las dos mayores empresas del sector del petróleo y la energía, otra entidad financiera, una empresa constructora y la mayor empresa textil española. En el primer semestre, las mayores aportaciones recayeron en las dos entidades financieras de mayor capitalización bursátil. La única compañía que tuvo un efecto negativo relativamente destacable en la evolución del IGBM fue la empresa textil anteriormente mencionada.

Valores con mayor impacto en la variación del IGBM¹

CUADRO 16

Valor	Sector	Jun-2014	
		Variación (p.p.)	
Con impacto positivo		s/trim. anterior	s/dic-13
Banco Santander	Servicios financieros e inmobiliarios	3,11	5,11
BBVA	Servicios financieros e inmobiliarios	1,61	1,51
Telefónica	Tecnología y telecomunicaciones	1,20	0,78
Iberdrola	Petróleo y energía	0,47	1,29
Banco Sabadell	Servicios financieros e inmobiliarios	0,30	0,70
Repsol	Petróleo y energía	0,26	0,31
ACS	Materiales básicos, industria y construcción	0,21	0,41
Inditex	Bienes de consumo	0,17	-0,56

Fuente: Thomson Datastream y Bolsa de Madrid. Datos hasta el 13 de junio.

1 Valores con impacto igual o superior a 0,15 p.p. en valor absoluto en la variación trimestral del IGBM y que no estaban excluidos o suspendidos de negociación al inicio del último trimestre considerado.

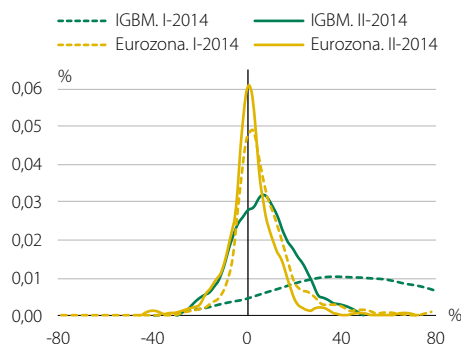
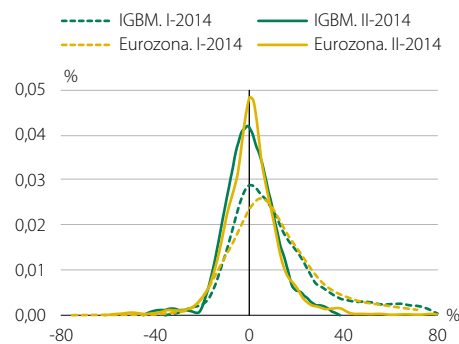
A pesar de su notable mejoría a lo largo de 2013 y la primera mitad de 2014, las cotizaciones bursátiles están todavía por debajo de los niveles anteriores al inicio de la crisis *subprime* en julio de 2007. Tan solo el sector de los bienes de consumo ha experimentado una revalorización desde entonces, con un repunte del 88%. Mientras, las cotizaciones de los sectores de los servicios financieros e inmobiliarios y de los materiales básicos, la industria y la construcción, que son los que experimentaron los mayores retrocesos durante la crisis, se han reducido alrededor de un 45% respecto a los valores de mediados de 2007.

La distribución de la rentabilidad de las empresas cotizadas en el IGBM durante el segundo trimestre de 2014 fue distinta a la mostrada en el primero, especialmente en el sector de los servicios financieros e inmobiliarios. Mientras que en este sector las revalorizaciones fueron muy elevadas durante los tres primeros meses (más del 35% de las compañías experimentó una rentabilidad superior al 20%), en el segundo trimestre su comportamiento fue mucho más moderado, de modo que la rentabilidad de la mayoría de empresas estuvo entre el -5% y el 5%, con un ligero sesgo hacia las rentabilidades positivas (véase panel superior izquierdo del gráfico 18). Esta evolución contrasta con el comportamiento de las empresas cotizadas en la zona del euro, cuya distribución de rentabilidades permaneció relativamente estable y con valores mucho más moderados.

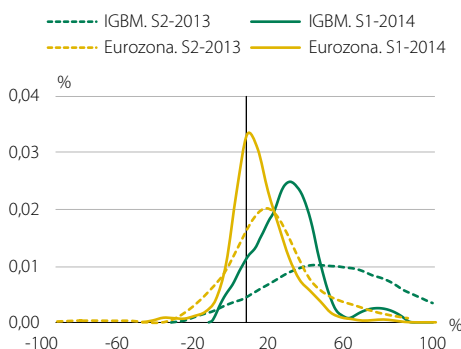
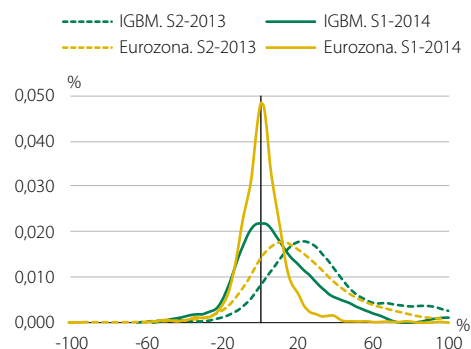
El sector no financiero no experimentó un comportamiento tan dispar en los dos primeros trimestres del año, aunque también se observaron rentabilidades superiores durante el periodo comprendido entre enero y marzo de 2014 en relación con el periodo entre abril y junio (véase panel superior derecho del gráfico 18). Así, por ejemplo, las empresas con una revalorización superior al 20% pasaron de representar un 20% a un 5%. En la zona del euro el comportamiento fue muy similar al de nuestro país.

En cuanto a la distribución de las rentabilidades acumuladas en el primer semestre de 2014, el patrón fue muy similar al de la evolución trimestral (véanse paneles inferiores del gráfico 18). La revalorización de las acciones de las empresas pertenecientes al sector financiero e inmobiliario, aun siendo relativamente elevada, fue inferior a la del último semestre de 2013. En ambos casos, las rentabilidades del sector en España estuvieron por encima de las del resto de la zona del euro. Por su parte, el sector no financiero mostró una distribución de rentabilidades ligeramente sesgada hacia los valores positivos, aunque mucho menos que durante la última mitad de 2013. El comportamiento durante los dos semestres fue ligeramente mejor que el de la zona del euro en el mismo periodo.

Trimestral

Sector financiero e inmobiliario²Sector no financiero (ex - inmobiliario)³

Semestral

Sector financiero e inmobiliario²Sector no financiero (ex - inmobiliario)³

Fuente: Bolsa de Madrid y Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio de 2014.

- 1 El análisis se efectúa sobre las compañías que componen cada uno de los índices a 13 de junio de 2014. En esa fecha, el índice bursátil español IGBM comprendía 105 compañías admitidas a negociación y el índice bursátil de la Eurozona, 1.371 empresas.
- 2 El sector financiero e inmobiliario comprende las entidades de crédito, las aseguradoras, las sociedades de cartera y *holdings*, otras empresas proveedoras de servicios de inversión y las sociedades inmobiliarias. En el caso de España, se trata de 18 compañías (17% del total de empresas del índice) y en el de la Eurozona, de 340 empresas (25% del total).
- 3 El sector no financiero (ex - inmobiliario) comprende las compañías cotizadas no incluidas en el sector financiero e inmobiliario.

La ratio entre el precio y los beneficios por acción (PER) del Ibex 35 se incrementó en el segundo trimestre de 2014, tras haberse mantenido estable con algunas oscilaciones durante los tres primeros meses del año. De esta forma, la ratio aumentó desde 14,9 a finales de 2013 hasta 15,8 a mediados de junio de 2014, lo que la mantiene ligeramente por encima de las ratios PER de la mayoría de las bolsas europeas y ligeramente por debajo del promedio en los años previos a la crisis (la media de la ratio entre 1999 y 2006 es de 16,4).

3.2.2 Actividad: contratación, emisiones y liquidez

La contratación de renta variable en las bolsas españolas, a pesar de continuar en valores inferiores a los que se observaban al principio de la crisis, creció de forma

notable entre enero y junio. Así, mientras que en 2013 la contratación total de acciones en BME se mantuvo prácticamente constante (0,7%), durante el primer semestre de 2014 el incremento fue del 29,2% en términos interanuales. Esta mejora también se aprecia en la contratación media diaria del mercado continuo, que pasó de los 2.735 millones de euros en 2013 a los 2.988 y 3.600 millones de euros en los dos primeros trimestres del año.

Contratación de renta variable española admitida en bolsas españolas¹ CUADRO 17

Importes en millones de euros

	2010	2011	2012	2013	I 14	II 14 ³
Total	1.030.498,6	926.873,7	709.902,0	764.986,6	218.869,6	206.950,8
Admitida en SIBE	1.030.330,2	926.828,6	709.851,7	764.933,4	218.848,5	206.944,6
BME	1.020.063,2	912.176,9	687.456,1	687.527,6	182.995,1	179.317
Chi-X	8.383,6	11.120,3	16.601,3	53.396,7	24.832,0	16.232
Turquoise	269,1	707,7	3.519,6	11.707,9	3.405,8	5.907
BATS	272,4	1.276,4	2.261,9	10.632,1	5.106,7	3.489
Otros ²	1.341,9	1.547,3	12,8	1.669,2	2.508,9	1.999
Corros	165,4	42,8	49,9	51,4	20,9	6,0
Madrid	15,7	16,1	3	7,3	1,0	3,4
Bilbao	3,9	0,1	8,5	0,1	14,2	0,0
Barcelona	143,9	26,4	37,7	44,1	5,7	2,6
Valencia	1,9	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0
Segundo mercado	3,0	2,3	0,4	1,7	0,2	0,2
Pro memoria:						
Contratación en BME de RV extranjera ¹	6.415	5.206	4.102	5.640	2.577	2.611
MAB	4.147,9	4.379,9	4.329,6	5.896,3	2.092,0	1.737,2
Latibex	521,2	357,7	313,2	367,3	137,3	63,7
ETF	5.968,2	3.495,4	2.736,0	4.283,9	2.696,6	1.650,6
Total contratación BME	1.037.284,3	925.661,3	698.987,5	703.768,7	190.518,8	185.385,8
% RV española en BME respecto al total RV española	99,0	98,4	96,9	90,0	83,8	86,8

Fuente: Bloomberg y CNMV.

- 1 La renta variable española admitida en bolsas españolas es aquella con ISIN español que está admitida a negociación en el mercado regulado de Bolsas y Mercados Españoles, por lo que no incluye el Mercado Alternativo Bursátil. La renta variable extranjera es aquella admitida a negociación en el mercado regulado de Bolsas y Mercados Españoles cuyo ISIN no es español.
- 2 Se calcula como la diferencia entre el efectivo negociado del EU Composite calculado por Bloomberg para cada acción y el efectivo negociado para los mercados y MTF incluidos en la tabla, por lo que incluye la negociación en otros mercados regulados, MTF y sistemas OTC.
- 3 Datos hasta el 13 de junio.

Si nos ceñimos a la contratación de acciones españolas cabe destacar el notable desplazamiento de la negociación de estos valores desde los mercados regulados españoles hacia otros mercados regulados y SMN no españoles. Esta tendencia, que también se ha observado en otras bolsas europeas, empezó a ser intensa para los valores

españoles desde el primer trimestre de 2013. Según los datos de Bloomberg, la contratación de valores españoles en estos mercados durante el primer semestre del año se situó en 63.481 millones de euros (véase cuadro 17), lo que supone el 15% de su negociación total (10% en el conjunto de 2013).

Como se observa en el cuadro 18, las emisiones de renta variable en los mercados domésticos ascendieron a 12.186 millones de euros en el primer semestre de 2014. Esto supuso una reducción del 53% en relación con el mismo periodo del año anterior. Conviene recordar que la mayor parte del importe emitido en 2013 correspondió a ampliaciones de capital asociadas a las operaciones de recapitalización del sector bancario, destacando las protagonizadas por bancos intervenidos, en mayor o menor medida, por el FROB. Aunque en 2014 se han seguido produciendo algunas ampliaciones de esta naturaleza, las cifras han sido mucho menores. Por otro lado, como viene sucediendo desde el inicio de la crisis y con especial fuerza desde 2012, las ampliaciones de capital destinadas a sustituir los dividendos al contado por la entrega de acciones liberadas (los denominados *scrip dividends*) han sido elevadas. Así, en el primer semestre de 2014, casi la mitad de las ampliaciones se han realizado bajo esta modalidad.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta

CUADRO 18

	2011	2012	2013	III 13	IV 13	I 14	II 14 ¹
IMPORTE EFECTIVOS (millones de euros)	20.970,3	29.557,4	39.171,9	8.010,3	4.982,5	4.829,1	7.356,8
Ampliaciones de capital	20.843,3	28.326,0	39.171,9	8.010,3	4.982,5	4.829,1	6.120,6
De ellas, dividendo elección	3.862,0	8.357,8	9.869,4	2.607,9	2.466,6	2.867,5	2.439,5
De ellas, mediante OPS	6.238,8	2.457,3	1.744,6	689,8	0,0	900,0	405,0
Tramo nacional	5.827,1	2.457,3	1.744,6	689,8	0,0	98,7	18,2
Tramo internacional	411,7	0,0	0,0	0,0	0,0	801,3	386,8
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	127,0	1.231,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1.236,2
Tramo nacional	124,7	1.231,4	0,0	0,0	0,0	0,0	55,7
Tramo internacional	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.180,5
NÚMERO DE EXPEDIENTES	90	106	159	43	49	35	40
Ampliaciones de capital	90	103	159	43	49	35	37
De ellas, liberadas	24	24	38	13	7	7	6
De ellas, mediante OPS	8	7	6	3	0	2	4
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	1	3	0	0	0	0	3
NÚMERO DE EMISORES	44	39	47	27	23	21	26
Ampliaciones de capital	44	39	47	27	23	21	26
De ellas, mediante OPS	8	7	6	3	0	2	4
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	1	3	0	0	0	0	2

Fuente: CNMV.

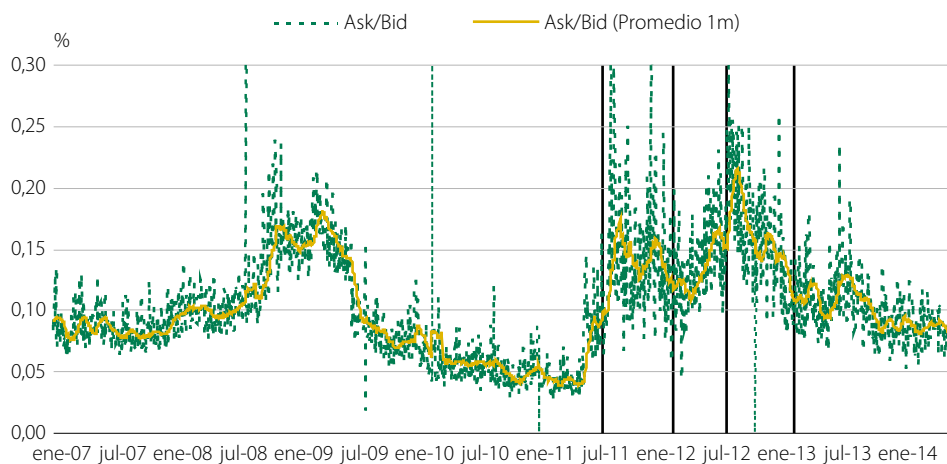
¹ Datos disponibles hasta el 13 de junio de 2014.

Por último, las condiciones de liquidez del Ibex 35, medidas por el *spread bid-ask* del mismo, mejoraron en el primer semestre de 2014, especialmente durante la segunda mitad, siguiendo la tendencia iniciada a mediados de 2012 (véase gráfico 19). Así, el

promedio mensual de este indicador se situaba en el 0,07% a mediados de junio, por debajo de la cifra registrada a finales de diciembre de 2013 (0,09%) y muy lejos del máximo histórico registrado en agosto de 2012 (0,22%).

Indicador de liquidez (*spread bid-ask*) del Ibex 35¹

GRÁFICO 19



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 13 de junio.

- 1 Las líneas verticales del gráfico hacen referencia a la introducción de la prohibición cautelar sobre ventas en corto con fecha de 11 de agosto de 2011, a su posterior levantamiento el 16 de febrero de 2012, a la nueva prohibición del 23 de julio de 2012 y a su levantamiento el 1 de febrero de 2013.

II Informes y análisis

Evolución económica y financiera de las empresas cotizadas en el ejercicio 2013

Carolina Moral y Miguel Vázquez (*)

(*) Carolina Moral y Miguel Vázquez pertenecen al Departamento de Informes Financieros y Corporativos de la CNMV.

1 Introducción

Este artículo recoge y analiza las principales magnitudes de la información financiera periódica correspondiente al segundo semestre de 2013 comunicada por los emisores a la CNMV¹.

La información agregada que se analiza se refiere a los resultados, la posición financiera, los flujos de efectivo, el número de empleados y los dividendos distribuidos. Las 147 entidades incluidas en el estudio pertenecen a los siguientes sectores: energía (10 entidades); industria (46 entidades); comercio y servicios (42 entidades); construcción e inmobiliario (27 entidades); entidades de crédito (20 entidades); y seguros (2 entidades).

El análisis se realiza teniendo en cuenta las siguientes consideraciones:

- Los datos se obtienen de los informes financieros periódicos², consolidados o individuales, remitidos a la CNMV por los emisores de acciones e instrumentos de deuda³ cotizados en un mercado regulado español, cuando España sea Estado Miembro de origen.
- Las cifras agregadas excluyen a los emisores que dependen de otro grupo cotizado. Sin embargo, cuando esos emisores desarrollan su actividad en un sector distinto al de su sociedad dominante, sus magnitudes financieras se integran en las de su sector.
- Los datos correspondientes a periodos distintos al segundo semestre de 2013 en las series históricas se han calculado para la muestra representativa de las entidades cotizadas en el periodo de referencia.

En la sección segunda de este artículo se analiza la evolución, desde 2009, del importe neto de la cifra de negocios; en las secciones tercera y cuarta se presenta el comportamiento de los resultados y la rentabilidad del patrimonio y de las inversiones; la sección quinta se centra en el endeudamiento de las entidades no financieras; la sección sexta se dedica a la morosidad y la solvencia de las entidades de crédito; y las secciones séptima, octava y novena recogen la evolución de los flujos de efectivo, la plantilla y los dividendos distribuidos, respectivamente. La sección décima resume las principales conclusiones.

1 De conformidad con lo establecido en el artículo 35 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, cuando España sea Estado Miembro de origen, los emisores cuyas acciones o valores de deuda estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea harán público y difundirán un informe financiero relativo a los seis primeros meses del año y otro referido a los doce meses del ejercicio.

2 Remitidos con los modelos establecidos en la Circular 1/2008.

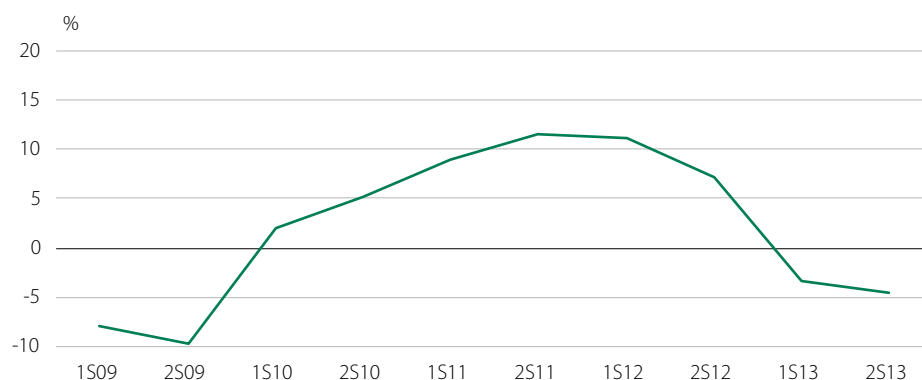
3 Excepto las entidades que hayan emitido participaciones preferentes y otras sociedades instrumentales constituidas para la emisión de valores de renta fija.

2 Importe neto de la cifra de negocios

Como se aprecia en el gráfico 1, tras tres ejercicios con tasas de crecimiento positivas, el importe neto de la cifra de negocios⁴ presenta en el ejercicio 2013 una tasa de variación negativa del 4,5%.

Tasas de variación del importe neto de la cifra de negocios

GRÁFICO 1

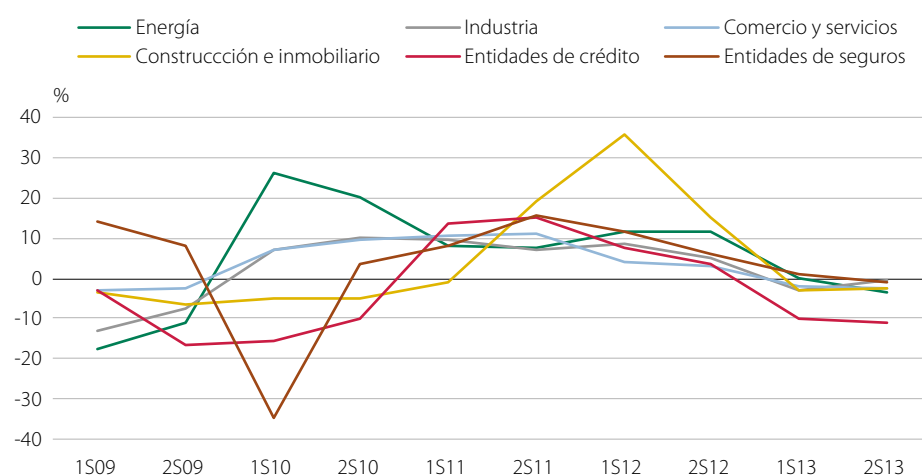


Fuente: CNMV.

El gráfico 2 presenta la evolución del importe neto de la cifra de negocios para los distintos sectores. Todos ellos registraron tasas de variación interanuales negativas en el ejercicio 2013. El mayor descenso correspondió a las entidades de crédito, con una tasa interanual del -11,2%.

Tasas de variación del importe neto de la cifra de negocios por sectores

GRÁFICO 2



Fuente: CNMV.

4 Como importe neto de la cifra de negocios se ha considerado, para las entidades de crédito, la cifra de intereses y rendimientos asimilados y, para las entidades aseguradoras, el importe de las primas de vida y no vida imputadas al ejercicio, netas de reaseguro.

Los rasgos más destacados en la evolución de los distintos sectores durante el ejercicio 2013 fueron los siguientes:

- **Energía.** La cifra de negocios disminuye por primera vez desde 2010. Las empresas eléctricas redujeron sus ingresos principalmente a causa de: i) los impactos derivados de la aplicación de las medidas urgentes establecidas en el Real Decreto-ley 2/2013, de 1 de febrero, y el Real Decreto-ley 9/2013, de 12 de julio; y ii) la reducción de la demanda eléctrica en España, Portugal y Reino Unido, parcialmente compensada por el incremento en el resto de los países en los que operan las principales compañías (EEUU y Latinoamérica) y el buen comportamiento del gas.

Por su parte, la cifra de ventas de las empresas petroleras se vio afectada por variables macroeconómicas como el precio medio del petróleo *brent*, que ha bajado un 2,7% respecto al ejercicio 2012, o el comportamiento de las principales divisas de referencia, destacando la devaluación del dólar estadounidense frente al euro (3,3%). Asimismo, se han visto afectadas por las paradas de producción en Libia y por la caída de la demanda en España y en el resto de Europa.

- **Industria.** La evolución del importe neto de la cifra de negocios de las empresas industriales ha sido desigual, registrándose en el periodo una disminución global neta del 0,7%.

La cifra de negocios siguió una evolución favorable en algunas empresas y sectores. En particular, cabe destacar el incremento del 4,9% alcanzado por la principal empresa de manufactura textil, que representa el 32,1% de los ingresos del sector, como resultado de su expansión internacional. Del mismo modo, los sectores del papel y las artes gráficas y de la industria química vieron aumentar el importe de sus ventas en un 3,8% y un 0,9%, respectivamente.

En sentido contrario destaca la reducción en los sectores de las metálicas básicas y la transformación de metales (8,7%), entidades relacionadas con la actividad constructora (8,6%) y el resto de empresas manufactureras (5,6%), cuyo peso conjunto sobre el total de los ingresos industriales es de aproximadamente un 45,6%. Esta disminución se ha debido principalmente a los siguientes factores: i) la caída del consumo privado; ii) el descenso de la actividad en el sector de la construcción, sobre todo a nivel nacional; iii) la ralentización de la demanda en el mercado de las energías renovables, en particular en el mercado estadounidense, compensada solo parcialmente por la creciente demanda en los mercados emergentes; iv) la ralentización de las empresas en situación concursal; v) la debilidad de los precios de venta en el mercado del acero inoxidable; y vi) la evolución de los tipos de cambio.

- **Comercio y servicios.** Este sector registró una disminución del 2,3% en la cifra de ventas. Esta tasa es positiva (3,7%), si se excluye el subsector de las comunicaciones, que representa el 46% de los ingresos del sector.

Las ventas del subsector de las comunicaciones descendieron un 8,5%, debido al impacto negativo de la fluctuación de los tipos de cambio⁵ y a la enajenación de filiales.

En cuanto al resto del sector, el aumento neto de la cifra de ventas se debe fundamentalmente a los siguientes factores: i) el aumento de ingresos de peaje por concesiones de autopistas en Latinoamérica; ii) el incremento de ingresos en empresas tecnológicas, debido en gran medida a la positiva evolución del mercado internacional relacionado con proyectos de ingeniería y construcción, en particular de plantas termosolares y otras; y iii) el incremento de ingresos de pasaje por transporte aéreo, motivado por combinaciones de negocios durante el periodo y por el aumento de la capacidad y del ingreso unitario bruto, a pesar del efecto negativo de la depreciación registrada por la libra frente al euro en el periodo de referencia.

- **Construcción e inmobiliario.** El importe neto de la cifra de negocios del sector se redujo en 2013 un 2,6% con respecto al ejercicio anterior. Esta caída fue más acusada en las empresas inmobiliarias (29,0%) que en las empresas constructoras (2%).

En cuanto al sector de la construcción, destaca la caída experimentada en la cifra de negocios de la mayor parte de las compañías, debido al descenso de la actividad en España, principalmente en relación con la obra civil. Sin embargo, esta disminución se ve atenuada por el incremento de los ingresos por servicios y autopistas, principalmente del negocio fuera de España.

Por su parte, el sector inmobiliario mostró una caída generalizada en la cifra de negocios por la paralización del negocio de la promoción residencial en España, el descenso de actividad en las compañías en situación concursal y el impacto de operaciones significativas de venta de activos a sociedades vinculadas a entidades financieras en el periodo comparativo.

- **Entidades de crédito.** Los ingresos por intereses y rendimientos asimilados de las entidades de crédito disminuyeron un 11,2% con respecto al ejercicio 2012. Este descenso se debe fundamentalmente al impacto de la curva de tipos de interés en la revisión de los tipos de la cartera hipotecaria, a los procesos de optimización del balance realizados por las entidades de crédito y al efecto de la morosidad.
- **Empresas aseguradoras.** El volumen agregado de las primas netas de reaseguro experimentó un descenso interanual del 1%. En el ramo vida cayeron un 6,8% y, por el contrario, en el ramo no vida crecieron un 1,3%.

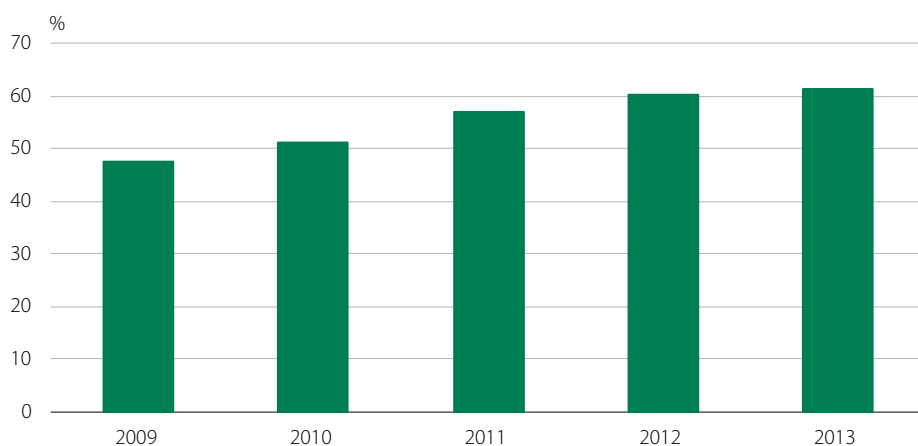
El gráfico 3 muestra el porcentaje del importe neto de la cifra de negocios generado en el extranjero por las entidades no financieras desde 2009. En 2013 se mantuvo la tendencia al aumento de dicho porcentaje registrada durante los últimos ejercicios,

5 Destaca la depreciación del real brasileño y el peso argentino, así como la devaluación del bolívar venezolano desde 1 de enero de 2013.

situándose en el 61,2% del importe neto de la cifra de negocios total. El peso de los ingresos generados exclusivamente en España se ha reducido significativamente desde 2003, primer año en el que se dispone de este dato, que ha pasado del 67,7% al 38,8%.

Importe neto de la cifra de negocios generada en el extranjero por las sociedades no financieras

GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

El cuadro 1 recoge el detalle sectorial de la proporción del importe neto de la cifra de negocios generada en el extranjero para las entidades no financieras. Todos los sectores, excepto el sector de la energía, registraron un incremento del peso relativo de las ventas en los mercados internacionales.

Tras tres años consecutivos en los que las ventas en el extranjero presentaron incrementos cercanos al 20%, durante el ejercicio 2013 muestran una disminución del 0,7% respecto a 2012. Aun así, el comportamiento de los ingresos en el exterior fue mejor que en España, donde las ventas disminuyeron un 5,3%.

Importe neto de la cifra de negocios generada en el extranjero por las sociedades no financieras: detalle sectorial

CUADRO 1

	2009	2010	2011	2012	2013
Energía	43,3	44,8	47,0	45,2	45,0
Industria	62,6	65,8	69,0	73,1	74,5
Comercio y servicios	51,1	57,1	62,5	67,8	68,8
Construcción e inmobiliario	38,4	44,5	59,1	69,0	72,1
Subtotal no financiero	47,4	51,0	57,0	60,3	61,2

Fuente: CNMV.

3 Resultados

A pesar del descenso de la cifra neta de ventas, los resultados agregados de las empresas de la muestra se incrementaron en 60.018 millones de euros respecto al ejercicio anterior. El 98,2% del aumento de los resultados agregados viene explicado por el comportamiento de las entidades de crédito y seguro, que pasaron de unas pérdidas de 43.901 millones de euros en 2012 a unos beneficios de 15.063 millones de euros en 2013.

El porcentaje de entidades de la muestra con pérdidas durante 2013 se ha reducido en 9,1 puntos porcentuales respecto al ejercicio anterior, ascendiendo el importe de las mismas a 9.206 millones de euros, frente a los 68.773 millones de euros de 2012.

Las pérdidas disminuyeron en todos los sectores. Como se ha indicado, destaca la mejora en el resultado de las entidades financieras, que en el ejercicio anterior aglutinaban el 83,5% de los resultados negativos.

El porcentaje de entidades con beneficios en 2013 se sitúa en el 61,2% de la muestra, 4,1 puntos porcentuales más que en 2012. Destaca el número de compañías que han incrementado su resultado por encima del 20% (43 sociedades frente a 28 en 2012).

EBITDA¹, resultado de explotación y resultado del ejercicio

CUADRO 2

Millones de euros	EBITDA			Resultado de explotación			Resultado del ejercicio		
	2012	2013	Var. (%)	2012	2013	Var. (%)	2012	2013	Var. (%)
Energía	27.241	24.114	-11,5	16.968	13.829	-18,5	10.346	8.392	-18,9
Industria	7.319	7.667	4,8	4.938	5.285	7,0	2.374	2.924	23,2
Comercio y servicios	28.968	28.698	-0,9	14.132	14.329	1,4	4.626	5.915	27,9
Construcción e inmobiliario	5.541	3.447	-37,8	2.200	375	-83,0	-4.932	-3.981	19,3
Entidades de crédito	-	-	-	-37.601	10.388	-	-45.876	13.209	-
Entidades de seguros	-	-	-	3.123	2.225	-28,8	1.975	1.854	-6,1
Total²	69.120	63.851	-7,6	2.815	46.177	1.540,4	-32.045	27.972	-

Fuente: CNMV.

1 EBITDA = Resultado de explotación + amortización del inmovilizado.

2 Para los grupos, el total solo incluye los datos consolidados presentados por la sociedad dominante, excluyéndose cualquier otra empresa cotizada del grupo. El total puede diferir de la suma de los valores reflejados para cada sector, debido a los ajustes realizados.

Como se aprecia en el cuadro 2, las empresas no financieras registraron una reducción en su EBITDA del 7,6%. Esta disminución fue superior a la experimentada por su cifra de negocios (2,6%) debido, fundamentalmente, al registro de deterioros de activos materiales, inmateriales y fondos de comercio, principalmente relacionados con: i) la generación de electricidad con energías renovables en EEUU y el almacenamiento de gas en EEUU y Canadá; y ii) el nuevo marco regulatorio español que será aplicable a las empresas productoras de energía eléctrica a partir de fuentes de energía renovables, cogeneración y residuos.

En cambio, si se toman en consideración tanto las empresas financieras como las no financieras, en 2013 se produjo una mejora sustancial en el resultado de explotación y en el resultado del ejercicio respecto a 2012 (véase cuadro 2). Como se ha indicado, el aumento de estos resultados estuvo motivado por la positiva evolución de las entidades financieras. El resultado de explotación de las empresas no financieras experimentó una caída del 11,9%, mientras que el resultado del ejercicio mejoró un 5,4%.

Los factores determinantes para el aumento del resultado del ejercicio de las entidades no financieras, pese a la caída del resultado de explotación, fueron: i) el descenso de los gastos financieros por la reducción de la deuda y la evolución de los tipos de interés; ii) la no recurrencia de las pérdidas registradas en el sector de la construcción por la valoración de derivados y enajenación de instrumentos financieros en el ejercicio anterior; iii) la mejora de los resultados de las entidades contabilizadas por el método de la participación; y iv) el aumento de las pérdidas por operaciones interrumpidas tanto en el sector de la energía como en el de la construcción e inmobiliario.

Los hechos más destacados en la evolución de los resultados por sectores han sido los siguientes:

- **Energía.** La caída del resultado de explotación (18,5%) ha sido significativamente superior a la caída de la cifra de negocios (3,5%).

La caída de este margen, pese a que los costes de aprovisionamiento han disminuido, se debió a los siguientes acontecimientos producidos en el ejercicio 2013: i) la aprobación de la Ley 15/2012, en vigor desde el 1 de enero de 2013, que introdujo diversas medidas tributarias con incidencia directa en el sector eléctrico, destinadas a reducir el déficit de tarifa, tales como el impuesto sobre la producción de energía eléctrica y combustible nuclear gastado o el llamado «céntimo verde»; y ii) el deterioro de valor, por un importe de 1,583 millones de euros, registrado por una entidad como consecuencia de la revisión de los planes de negocio en proyectos de construcción de parques eólicos e instalaciones de almacenamiento de gas en EEUU y Canadá.

La entrada en vigor del Real Decreto 9/2013 ha motivado un análisis del deterioro de los activos asignados a los negocios regulados y a los de energías renovables en España. Sin embargo, el resultado obtenido no ha puesto de manifiesto rebajas de valor significativas.

La disminución de los resultados financieros negativos (8,0%) y la menor carga fiscal soportada por varias empresas del sector —derivada de haberse acogido a la actualización de balances amparada por la Ley 16/2012—, no han sido suficientes para compensar el descenso del margen de explotación y las pérdidas registradas por operaciones interrumpidas debido, entre otros factores, al impacto del acuerdo alcanzado por la expropiación de una participada.

- **Industria.** A pesar de la caída de la cifra de ventas, tanto el EBITDA como el resultado de explotación aumentaron un 4,7% y un 7,0%, respectivamente.

Esto repercutió en una mejora de la ratio de estas magnitudes con respecto a las ventas de 0,8 y 0,7 puntos porcentuales respectivamente.

Sin embargo, la principal empresa manufacturera textil —que representa el 58,1% del resultado de explotación del sector— presenta un ligero empeoramiento de estas magnitudes debido al crecimiento de los gastos operativos, como resultado del crecimiento de las ventas y la nueva superficie comercial abierta. En el mismo sentido se mueven el EBITDA y el resultado de explotación de las empresas de los sectores de la industria química y del papel y las artes gráficas debido a los gastos no recurrentes por reorganizaciones y deterioros.

En cambio, el EBITDA y el resultado de explotación mejoraron para el resto de empresas del sector manufacturero, de la alimentación y las empresas vinculadas al sector de la construcción, debido al efecto neto positivo de impactos no recurrentes asociados a reestructuraciones, deterioros y operaciones extraordinarias registrados en el ejercicio anterior y a la ejecución de programas de reducción de costes y optimización de los costes variables.

Finalmente, el resultado del ejercicio aumentó un 23,2% por la disminución del gasto por impuestos, consecuencia a su vez del acogimiento de algunas entidades a la actualización de balances de la Ley 16/2012 y del saneamiento de activos por impuestos diferidos en el ejercicio anterior.

- **Comercio y servicios.** El EBITDA conjunto del sector disminuyó un 0,9%, mientras que el resultado de explotación aumentó un 1,4%. Los resultados se vieron condicionados por la evolución del sector de las comunicaciones, que representa en torno al 65% del total de ambas magnitudes. Su EBITDA y su resultado de explotación se redujeron un 10,1% y un 12,5% respectivamente, debido al descenso de la cifra de negocios y a los menores resultados netos obtenidos por operaciones no recurrentes. Por último, los gastos de amortización sufrieron un descenso significativo, aunque inferior a la caída de la cifra de ventas, por el efecto de los tipos de cambio y por las desinversiones realizadas en el ejercicio.

Para el resto del sector, el EBITDA y el resultado de explotación aumentaron un 24,4% y un 46,3% respectivamente debido, entre otros, a los siguientes factores: i) la disminución de los costes de combustibles y de los costes de reestructuración para las compañías aéreas y ii) la mejora de la eficacia y la optimización de los costes de explotación en la actividad de concesiones. El aumento del gasto de amortización, en gran parte debido a los nuevos activos concesionales en explotación, fue proporcional al incremento de la cifra de ventas.

El aumento de hasta el 27,9% en el resultado del ejercicio tanto en el sector de las comunicaciones —con un incremento del 12,9%, pese a la caída del resultado de explotación—, como en el resto de sectores, se debió a: i) la mejora de los resultados aportados por las sociedades puestas en equivalencia; ii) la disminución de las pérdidas por diferencias netas de cambio; iii) los menores gastos financieros por la reducción de la deuda media y por su menor coste; y iv) los mejores resultados por operaciones interrumpidas.

- **Construcción e inmobiliario.** El EBITDA del sector cayó un 37,8%, a pesar del buen comportamiento del subsector inmobiliario debido al descenso de las empresas constructoras. El resultado de explotación disminuyó un 83,0% con una evolución negativa del sector constructor y una evolución positiva del sector inmobiliario, que redujo sus pérdidas.

El subsector constructor registró un resultado de explotación positivo (1.383 millones de euros), pero significativamente inferior al del ejercicio anterior (3.748 millones de euros). Este descenso se debió, entre otros motivos, a los deterioros del valor de los activos renovables por los recientes cambios regulatorios acaecidos en España y al fuerte descenso de la actividad de la construcción y la producción de cemento en España.

Por su parte, el resultado de explotación del subsector inmobiliario fue negativo, aunque las pérdidas (1.008 millones de euros) fueron inferiores a las registradas en 2012 (1.548 millones) debido al menor deterioro de los activos inmobiliarios.

- Las pérdidas del sector en el ejercicio se redujeron un 19,3%, al pasar de 4.932 millones de euros en 2012 a 3.981 millones de euros en 2013. Esta mejora, que se produjo pese a las pérdidas registradas por operaciones interrumpidas (1.505 millones de euros), se explica fundamentalmente por las fuertes pérdidas experimentadas por el sector constructor en 2012, como consecuencia del deterioro y enajenación de instrumentos financieros.
- **Entidades de crédito.** El margen de intereses se redujo un 9,7% con respecto al año precedente. Esta evolución es consecuencia de la reducción de los ingresos por intereses y rendimientos asimilados y de los gastos por intereses y cargas asimiladas, con caídas del 11,2% y 12,6%, respectivamente.

La variación negativa de los ingresos por intereses en el año 2013 se debe, tal y como se ha indicado, al impacto de la estructura temporal de tipos de interés en la repreciaación de la cartera hipotecaria, a los procesos de optimización y racionalización del balance de las entidades y a la morosidad. La bajada de tipos de interés se inició en los primeros meses de 2012; sin embargo, comenzó a reflejarse en la cartera hipotecaria a finales de dicho ejercicio como consecuencia del desajuste temporal que habitualmente se produce en la revisión de los tipos de interés de las hipotecas. Asimismo, debido al difícil entorno económico, las nuevas exigencias regulatorias, los procesos de reestructuración del sector financiero y el traspaso de activos de bancos nacionalizados a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), se ha producido un descenso significativo de los volúmenes de financiación al sector privado, así como un desplazamiento de los *mix* de carteras hacia productos con menor riesgo. Por último, el incremento de la tasa de mora y, por tanto, de los activos improductivos, también ha contribuido significativamente a la caída de los ingresos por intereses.

En un escenario de ausencia de fuertes tensiones de liquidez gracias a las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo (BCE), la reducción de los gastos por intereses y cargas asimiladas refleja la reducción del coste de financiación:

i) de clientes, por las rebajas de tipos aplicadas en la contratación de depósitos; y ii) mayorista, por la revisión a la baja de los tipos de interés.

El descenso del margen de intereses determinó una reducción del margen bruto del 2,7%. Esta caída estuvo limitada por la evolución de los ingresos netos por comisiones, que se redujeron solo un 1,4%, y el importante incremento de los resultados por operaciones financieras obtenido en el primer semestre del año. Esta evolución recoge los resultados de las operaciones de canje de instrumentos híbridos, recompras de bonos de titulización y cédulas hipotecarias, desinversiones en activos no estratégicos, venta de activos de renta fija disponibles para la venta y de la cartera a vencimiento y resultados de la cartera de negociación.

Sin embargo, a pesar de la caída del margen bruto y del aumento de las amortizaciones y de los gastos de personal y generales, el resultado de la actividad de explotación en 2013 ascendió a 10.388 millones de euros, frente a las pérdidas de 37.601 millones de euros registradas el año anterior. Esta variación se debe a las fuertes dotaciones que a lo largo del ejercicio 2012 debieron realizar las entidades como consecuencia del empeoramiento de la calidad de los activos y en aplicación del Real Decreto-ley 2/2012 y de la Ley 8/2012. Cabe señalar que, aislando el efecto de la variación de las pérdidas por deterioro de activos financieros, que se redujeron un 62,2%, el resultado de la actividad de explotación habría disminuido un 1,3%.

En cuanto al resultado del ejercicio, el conjunto de entidades de crédito de la muestra obtuvo en el ejercicio 2013 un beneficio neto agregado antes de impuestos de 8.836 millones de euros, frente a las pérdidas netas del ejercicio anterior de 55.080 millones.

Este crecimiento refleja, además de la mejora del resultado de explotación, los siguientes movimientos: i) la disminución de las pérdidas por deterioro del resto de activos y de las derivadas de activos no corrientes en venta (entre los que se incluyen los inmuebles adjudicados); ii) el retroceso de los resultados positivos procedentes de la baja de activos no clasificados como no corrientes en venta; y iii) las diferencias negativas de consolidación registradas por determinadas entidades, motivadas por los procesos de venta realizados por el FROB.

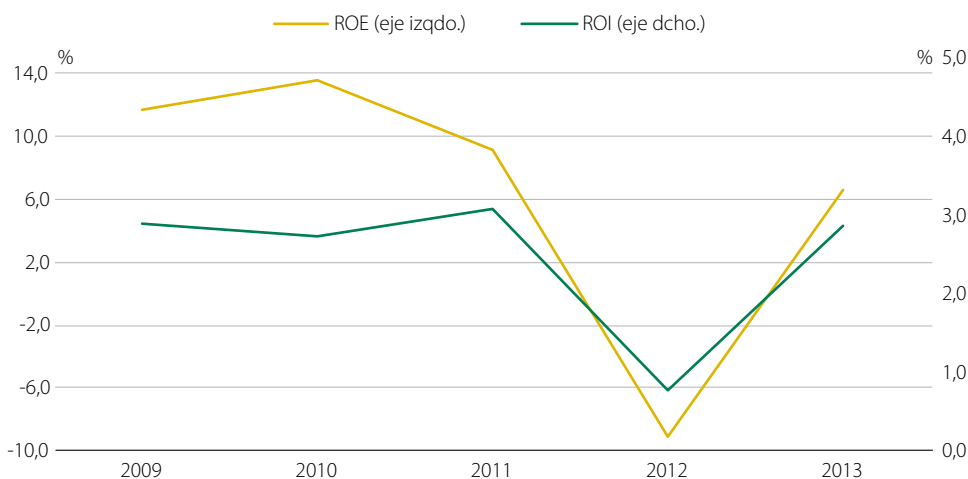
- **Entidades de seguros.** En el ejercicio 2013, el resultado agregado de la cuenta técnica fue un 1,9% inferior al obtenido el año anterior. En el ramo no vida retrocedió un 3,9%, debido a que el aumento de las primas no fue suficiente para absorber el incremento de los costes de explotación. En el ramo vida, en cambio, la cuenta técnica creció un 5,0%, ya que la reducción de la siniestralidad y de los gastos de explotación netos tuvo más peso que la caída de las primas. Pese a lo anterior, el resultado antes de impuestos agregado de 2013 aumentó un 12,9% respecto a 2012, soportado por los mayores ingresos procedentes de la gestión del ahorro, y por el destacable aumento del volumen de fondos de inversión y carteras gestionadas.

4 Rentabilidad del capital y de las inversiones

El gráfico 4 muestra la evolución del ROE (rentabilidad sobre el patrimonio) y del ROI (rentabilidad sobre las inversiones)⁶ desde 2009. En el ejercicio 2013, el ROE y el ROI se situaron en el 6,6% y el 2,9%, respectivamente, recuperando niveles de 2011.

ROE y ROI

GRÁFICO 4



Fuente: CNMV.

Los cuadros 3 y 4 muestran la evolución del ROE y del ROI, respectivamente, para los distintos sectores. En 2013, todos los sectores, excepto el de la construcción e inmobiliario, registraron rentabilidades positivas sobre recursos propios y activos, destacando las entidades financieras que han pasado de un ROE negativo a uno positivo. Los sectores de la energía y de la construcción e inmobiliario fueron los únicos cuyas ratios empeoraron con respecto al ejercicio 2012.

ROE (%)

CUADRO 3

	2009	2010	2011	2012	2013
Energía	13,2	16,2	10,7	9,9	7,7
Industria	6,3	13,8	10,4	8,4	10,9
Comercio y servicios	19,3	21,9	16,4	7,9	10,5
Construcción e inmobiliario	3,7	6,6	-0,7	-20,9	-22,9
Total entidades no financieras	13,1	16,9	10,9	5,8	6,4
Entidades de crédito y seguros	10,4	10,3	7,1	-24,4	6,8
Total	11,7	13,6	9,2	-9,1	6,6

Fuente: CNMV.

6 Para las definiciones de ROE y ROI aquí empleadas, véase el artículo Anta Montero, B. y Casado Galán, Ó. (2009). «La evolución económica y financiera de las empresas cotizadas en el primer semestre de 2009», en *Boletín de la CNMV*, Trimestre IV, pp. 41-58. Disponible en <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Boletin/CNMVTrimestreIV09.pdf>

ROI (%)

CUADRO 4

	2009	2010	2011	2012	2013
Energía	7,2	8,2	6,0	5,8	5,1
Industria	4,9	9,0	7,4	6,2	7,7
Comercio y servicios	7,7	8,5	7,8	4,8	5,5
Construcción e inmobiliario	3,2	4,8	2,9	-0,7	2,2
Total entidades no financieras	6,3	7,7	5,9	3,9	4,4
Entidades de crédito y seguros	2,5	2,0	2,4	0,2	2,6
Total	3,1	2,9	3,1	0,8	2,9

Fuente: CNMV.

Como se observa en el cuadro 5, el coste financiero de los recursos ajenos neto de impuestos se ha elevado en 40 puntos básicos, encontrándose todos los sectores entre el 3% y el 4%.

Coste financiero de los recursos ajenos neto de impuestos de entidades no financieras⁷ (%)

CUADRO 5

	2009	2010	2011	2012	2013
Energía	3,1	2,9	2,8	2,8	3,0
Industria	3,4	3,4	3,8	3,6	3,9
Comercio y servicios	3,0	2,8	4,1	3,5	3,5
Construcción e inmobiliario	3,1	4,4	3,8	4,3	3,5
Total entidades no financieras	3,0	3,1	3,4	3,0	3,4

Fuente: CNMV.

5 Endeudamiento

El gráfico 5 indica la evolución del endeudamiento financiero bruto de las entidades no financieras de la muestra⁸.

7 Se estima relacionando el gasto financiero por intereses y cargas asimiladas con la deuda media del ejercicio.

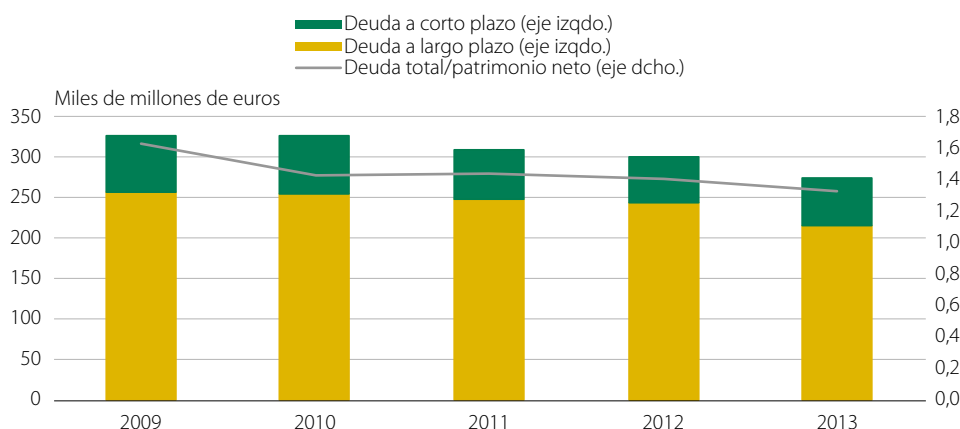
En el caso del sector de la construcción e inmobiliario, en el ejercicio 2013 se ha calculado esta ratio tomando la tasa impositiva legal y no la tasa impositiva efectiva porque, a nivel agregado, presenta un gasto por impuesto de sociedad pese a las pérdidas en el ejercicio.

Asimismo, se ha ajustado la ratio del total de entidades no financieras tomando en consideración el ajuste realizado en el sector de la construcción e inmobiliario.

8 El endeudamiento financiero bruto se define como la suma de las deudas con las entidades de crédito y las emisiones de obligaciones y otros valores negociables de deuda.

Estructura de la deuda y ratio de apalancamiento de las entidades cotizadas no financieras

GRÁFICO 5



Fuente: CNMV.

En el ejercicio 2013 descendió el nivel de endeudamiento financiero de las empresas de la muestra, siguiendo la tendencia iniciada en 2010. A 31 de diciembre, la deuda de estas empresas se situaba en 274.221 millones de euros, lo que supone un descenso del 8,8% respecto al cierre de 2012 (300.633 millones de euros). No obstante, cabe destacar que: i) en los datos correspondientes al ejercicio 2012 se incluía una sociedad con elevado endeudamiento financiero que en 2013 ya no forma parte de la muestra analizada, al haber sido excluida de cotización; y ii) durante el pasado ejercicio diversos grupos inmobiliarios han reclasificado dentro de otros epígrafes de pasivo importes que en 2012 estaban clasificados como «deudas con entidades de crédito», por tratarse de importes que las entidades financieras han traspasado a la SAREB. Si excluimos del cómputo estos dos efectos, el descenso de la deuda respecto al ejercicio anterior se situaría en el 6,5%.

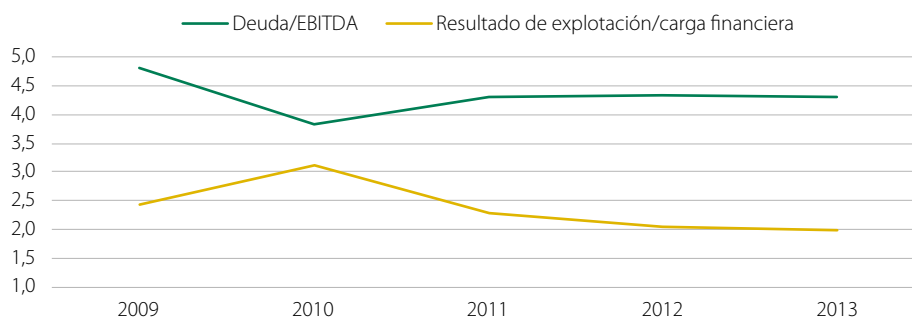
El porcentaje de deuda a corto plazo se incrementó ligeramente hasta situarse en el 21,5%, frente al 18,9% registrado en 2012. La ratio de apalancamiento experimentó una ligera mejoría respecto al ejercicio anterior, situándose la deuda agregada en 1,33 veces el patrimonio neto (1,41 veces en 2012).

El gráfico 6 recoge la evolución de las ratios de cobertura del endeudamiento y la carga financiera a través del EBITDA y del resultado de explotación, respectivamente. La ratio de cobertura de la deuda (deuda total/EBITDA)⁹ mejora ligeramente, situándose en 2013 en 4,29 años, frente a 4,32 años en 2012. Por su parte, la ratio de cobertura de los gastos financieros (EBIT/gastos financieros) también presenta un ligero descenso hasta alcanzar una magnitud de 1,9 veces (2,06 veces en 2012).

9 Esta ratio muestra el número de años necesarios para pagar la deuda asumida si se mantuviera constante el EBITDA.

Ratios de cobertura

GRÁFICO 6



Fuente: CNMV.

El cuadro 6 muestra, desglosada por sectores, la evolución del nivel de endeudamiento y de algunas ratios relevantes. Todos los sectores redujeron en 2013 su nivel de endeudamiento. Destacó el de la construcción e inmobiliario, debido a cambios en la composición de la muestra, al ser excluida de cotización una sociedad altamente endeudada, y a las reclasificaciones de los pasivos cedidos por sus acreedores originales a la SAREB.

Evolución del endeudamiento por sectores

CUADRO 6

Millones de euros		2009	2010	2011	2012	2013
Energía	Deuda	100.572	98.283	95.853	91.233	82.146
	Deuda/patrimonio	1,08	0,95	0,92	0,85	0,75
	Deuda/EBITDA	3,46	2,81	3,27	3,26	3,41
	Rtdo. explotación/carga financiera	3,38	4,15	3,30	3,14	2,90
Industria	Deuda	15.953	14.948	17.586	17.232	16.609
	Deuda/patrimonio	0,69	0,58	0,63	0,63	0,62
	Deuda/EBITDA	3,05	2,11	2,54	2,38	2,17
	Rtdo. explotación/carga financiera	3,15	5,00	3,90	3,82	4,56
Comercio y servicios	Deuda	108.579	115.413	113.142	117.359	111.795
	Deuda/patrimonio	1,78	1,60	2,01	2,00	1,99
	Deuda/EBITDA	3,70	3,38	3,78	4,01	3,90
	Rtdo. explotación/carga financiera	3,28	3,94	2,45	2,02	2,08
Construcción e inmobiliario	Deuda	104.762	99.917	83.716	76.236	65.066
	Deuda/patrimonio	4,08	3,42	2,98	3,51	4,46
	Deuda/EBITDA	22,48	11,18	15,00	15,17	18,87
	Rtdo. explotación/carga financiera	0,31	0,98	0,52	0,32	0,09
Ajustes ¹		-1.908	-1.792	-1.404	-1.429	-1.395
Total	Deuda	327.958	326.769	308.893	300.633	274.221
	Deuda/patrimonio	1,63	1,43	1,44	1,41	1,33
	Deuda/EBITDA	4,82	3,84	4,29	4,32	4,29
	Rtdo. explotación/carga financiera	2,42	3,12	2,30	2,06	1,99

Fuente: Elaboración propia.

¹ En la fila de ajustes se eliminan los datos de aquellos emisores que dependen de otra sociedad cotizada que pertenece a un sector diferente al suyo.

El endeudamiento se redujo un 10% en el sector de la energía, continuando con la tendencia iniciada en 2009. Este descenso vino motivado por la cesión de sus derechos de crédito de déficit de tarifa al FADE¹⁰, las desinversiones realizadas y la financiación obtenida a través de la emisión de otros instrumentos financieros perpetuos subordinados, que tienen la calificación de patrimonio neto a efectos contables.

El nivel de endeudamiento en el sector industrial se redujo ligeramente respecto al ejercicio 2012. El incremento de la financiación en algunas compañías del sector se compensó con el descenso de la deuda en otras.

La deuda agregada del sector del comercio y los servicios se redujo un 4,7% por el efecto del sector de las comunicaciones, cuyo endeudamiento bruto disminuyó en 6.156 millones de euros, como consecuencia de la generación de caja libre y otros factores, entre los que se incluye la emisión de obligaciones perpetuas subordinadas.

El sector de la construcción e inmobiliario rebajó su nivel de endeudamiento bruto un 14,7% respecto a 2012, con una reducción similar en ambos sectores.

En el sector inmobiliario, la disminución estuvo ocasionada por la exclusión de cotización de una sociedad con un nivel de endeudamiento muy significativo y por la reclasificación de pasivos cedidos por sus acreedores originales a la SAREB por un importe aproximado de 2.100 millones, que dejan de computarse como deuda con entidades de crédito. En el sector de la construcción se debió a la reclasificación de la deuda vinculada a activos en procesos de desinversión como «pasivos no corrientes mantenidos para la venta», parcialmente compensada por el incremento de deuda para financiar nuevas adquisiciones.

Por último, cabe señalar que las ratios del sector de la construcción e inmobiliario continúan presentando los mayores niveles de riesgo financiero, con cifras muy alejadas del resto de sectores y de los niveles existentes en el año 2005.

6 Morosidad y recursos propios de las entidades de crédito

Al igual que en informes anteriores, dada la particular situación del sector financiero, se incluye un apartado específico sobre la evolución de las entidades de crédito y, en particular, sobre las ratios de crecimiento de la inversión crediticia, la morosidad y la solvencia de las entidades.

Durante el ejercicio 2013, el volumen agregado de inversión crediticia del conjunto de las entidades de crédito disminuyó un 5,5%. Este descenso responde, fundamentalmente: i) al proceso de desapalancamiento que está produciéndose en España ante la evolución de la situación económica; ii) a una estrategia de optimización de esta cartera desarrollada por el conjunto de las entidades, reduciendo su exposición en los segmentos de mayor riesgo, para cumplir con las exigencias de recursos pro-

10 Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico.

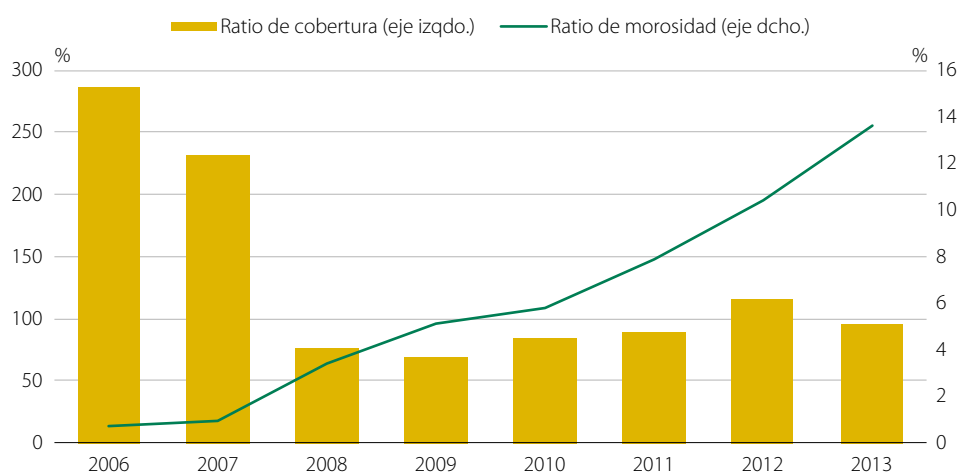
pios de la Autoridad Bancaria Europea y de la Ley 9/2012; y iii) al efecto del aumento de las correcciones por deterioro y el traspaso de activos a la SAREB.

Por otra parte, hay que señalar que una parte muy significativa del apoyo financiero otorgado por el BCE al conjunto de las entidades de crédito españolas ha servido para financiar al sector público, por lo que la exposición del conjunto sobre el total del activo aumentó desde el 4,17% de 2007 hasta el 10,95% en diciembre de 2013. Sin embargo, se observa un cierto retroceso en el segundo semestre del año 2013, pues a 30 de junio la exposición ascendía al 11,93%. Esta evolución coincide con la estadística de deuda pública en circulación del Tesoro Público, que presenta un descenso del porcentaje de renta fija pública en manos de las entidades de crédito españolas del 2,46% en 2013, a pesar del aumento del 17,4% en el primer semestre del año. A 31 de diciembre de 2013, las entidades de crédito españolas poseían un 30,98% del total de la deuda pública (38,33% en junio de 2013 y 35,24% en diciembre de 2012).

El gráfico 7 muestra la evolución de la tasa de morosidad de las entidades de crédito en las operaciones crediticias con otros sectores residentes desde 2006, así como la tasa de cobertura de los activos dudosos¹¹.

Evolución de las ratios de morosidad y cobertura

GRÁFICO 7



Fuente: Banco de España.

Durante el ejercicio 2013, y continuando con la tendencia iniciada en 2006, la morosidad ha crecido hasta alcanzar una tasa del 13,62%, a pesar del traspaso de los activos de baja calidad crediticia a la SAREB. La evolución del mercado de trabajo y la debilidad de la economía continuaron favoreciendo el aumento de la morosidad, aunque se apreciaron signos de mejora en estas variables. La tasa alcanzada al cierre de 2013 recoge el impacto de las reclasificaciones como «riesgo dudoso» de determinados activos refinanciados, que al cierre de 2012 se encontraban clasificados como «riesgo normal».

11 Definida como la ratio del importe de las correcciones acumuladas de valor por deterioro de activos dividido entre el importe de los activos dudosos.

En relación con la evolución de la tasa de cobertura, cabe señalar que su disminución en 2008 y 2009 se produjo en paralelo al rápido incremento de la tasa de morosidad. En 2010 cambió la tendencia, que se mantuvo en el ejercicio 2011, como consecuencia de los procesos de integración y saneamiento contra reservas de los activos de las cajas de ahorros. En 2012 el incremento fue aún más significativo por el impacto de las exigencias del Real Decreto-ley 2/2012 y de la Ley 8/2012. Finalmente, en el año 2013 volvió a descender, en línea con el incremento de la tasa de morosidad.

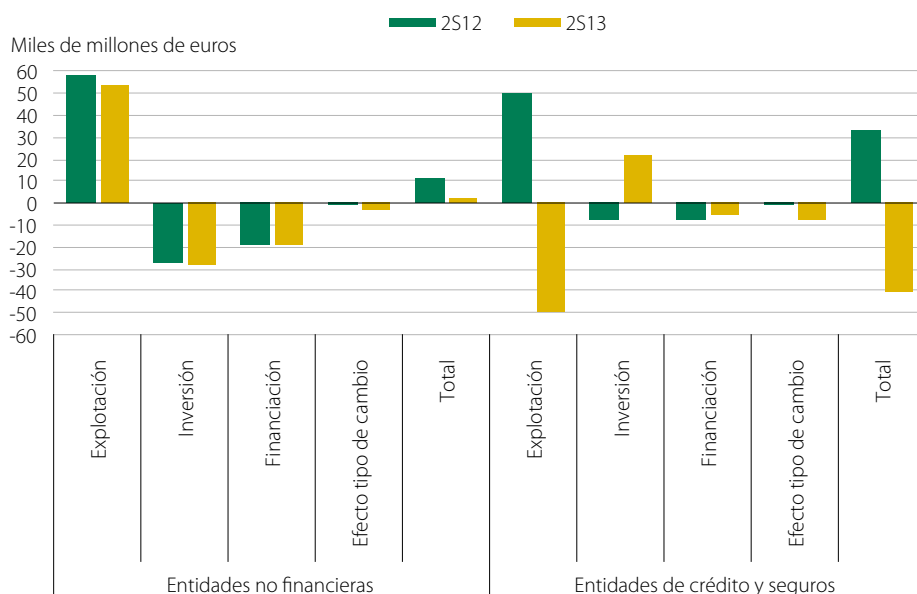
El aumento sostenido de la morosidad desde el año 2007 ha incrementado el volumen de refinanciaciones y de adquisiciones o adjudicaciones de activos, especialmente inmobiliarios. Generalmente, los bienes recibidos en pago de deudas se clasifican en el balance de los grupos financieros como «activos no corrientes en venta», si bien las promociones en curso y los activos arrendados se clasifican como «existencias» e «inversiones inmobiliarias», respectivamente.

Por esta razón, desde 2008, las variaciones anuales del importe en libros de los «activos no corrientes en venta» mantenidos para la venta habían sido positivas. El mayor incremento se produjo en el ejercicio 2012, ya que a las adjudicaciones realizadas en el periodo, se añadió el efecto de la reclasificación como activos no corrientes en venta de los activos no estratégicos y de los activos improductivos transferibles a la SAREB que efectuaron las entidades en reestructuración. Sin embargo, en el ejercicio 2013, como consecuencia de la materialización de los procesos de desinversión y del traspaso de activos a la SAREB, el valor en libros de este epígrafe descendió un 28,2%, hasta situarse en el 1,4% del total activo del conjunto de entidades de la muestra.

Por último, la evolución de los distintos componentes del patrimonio neto ha sido la siguiente: i) el valor en libros de los fondos propios se incrementó un 9% en 2013, como consecuencia de las medidas adoptadas por las entidades para reforzar su solvencia y cumplir con las nuevas exigencias regulatorias; ii) las minusvalías netas registradas en el epígrafe de ajustes de valoración aumentaron un 18,1% en el ejercicio, debido a la disminución de los precios de los activos disponibles para la venta como consecuencia de la volatilidad existente en los mercados de capitales y de la crisis de deuda soberana europea; y iii) los intereses minoritarios aumentaron un 45,1%.

7 Flujos de efectivo

El gráfico 8 muestra la evolución agregada de los flujos de efectivo generados en los ejercicios 2012 y 2013 por las entidades de la muestra, distinguiendo entre los flujos derivados de las actividades de explotación, de inversión y de financiación. Los totales corresponden a la variación del efectivo y sus equivalentes en dicho periodo. Además, en el gráfico se diferencia entre entidades no financieras y entidades de crédito y seguros, dada la distinta naturaleza de sus actividades.



Fuente: CNMV.

A continuación se analiza la evolución de los flujos de efectivo:

- **Entidades no financieras.** En los sectores no financieros, los flujos de caja generados por las actividades de explotación durante el ejercicio 2013 se redujeron un 7,1% respecto al año anterior, debido a que las caídas de los sectores de la energía y la industria (15,6% y 15,1%, respectivamente) fueron muy superiores a los aumentos de los sectores del comercio y los servicios y de la construcción e inmobiliario (1,3% y 4,4%, respectivamente).

En el ámbito de las actividades de inversión, los pagos netos por inversiones se incrementaron un 7,2% y se realizaron en su mayoría en el sector del comercio y los servicios.

Por su parte, los pagos netos relativos a las actividades de financiación se han incrementado un 3,1%, debido al aumento de los pagos de deuda para reducir el apalancamiento financiero, que ha quedado parcialmente compensado por la reducción de los pagos por dividendos y los cobros gracias a la venta de autocartera.

En resumen, los flujos de explotación de las entidades emisoras (53.614 millones de euros) se destinaron a inversiones (28.405 millones) y al pago de la financiación de recursos ajenos y propios (19.555 millones de euros) habiendo aumentado el efectivo y equivalente en 2.560 millones, a pesar de que las variaciones de los tipos de cambio implicaron una disminución neta de efectivo de 3.094 millones de euros.

- **Entidades de crédito y seguros.** El estado de flujos de efectivo del conjunto de las entidades de la muestra presentó una disminución neta de efectivo y equi-

valentes de 41.099 millones de euros al cierre de 2013, frente al incremento de 33.261 millones registrado al cierre del año 2012.

Esta salida de efectivo se sustentó, fundamentalmente, en los pagos netos realizados por las actividades de explotación durante el ejercicio, que ascendieron a 50.548 millones de euros, frente a unos cobros netos de 48.124 millones de euros realizados en el ejercicio anterior. Este movimiento se explica, en su mayor parte, por la devolución de la financiación obtenida del Banco Central Europeo, por la disminución de las necesidades de financiación como consecuencia de la reducción de los volúmenes de inversión crediticia y por la canalización de los depósitos a otros productos fuera de balance más rentables, como fondos de inversión y planes de pensiones.

Las actividades de financiación presentaron unas salidas netas de efectivo de 4.396 millones de euros en 2013, inferiores a las registradas en el ejercicio anterior (7.053 millones). Esta variación fue el resultado de las operaciones de gestión de instrumentos híbridos y deuda subordinada.

Como consecuencia de las actividades de inversión, el conjunto de entidades de la muestra presentó en el ejercicio 2013 unos cobros netos de efectivo de 21.164 millones de euros, frente a unos pagos netos de 6.673 millones de euros registrados en 2012.

Por último, el efecto de las variaciones de los tipos de cambio implicó una disminución neta de efectivo de 7.318 millones de euros.

El estado agregado de flujos de efectivo refleja la normalización del acceso a los mercados de financiación mayorista y la política seguida por la mayoría de las entidades de crédito españolas, basada en la desinversión en activos no rentables o no estratégicos y en la optimización de la cartera de inversión crediticia.

Por su parte, las compañías aseguradoras presentaron en 2013 un crecimiento neto de efectivo de 198 millones de euros. Destaca la entrada neta de efectivo por actividades de inversión por importe de 944 millones de euros, frente a la salida de efectivo de 1.034 millones de euros registrada el año anterior. Los cobros netos de efectivo de las actividades de explotación decrecieron un 53% con respecto al año anterior, mientras que las salidas netas de efectivo por las actividades netas de financiación fueron un 25,3% superiores a las registradas en 2012.

8 Número de empleados

El cuadro 7 muestra la plantilla media agregada para cada uno de los seis sectores en los ejercicios 2012 y 2013. Como puede apreciarse, en 2013 se produjo una reducción interanual del 5,8% de la plantilla media de las compañías incluidas en la muestra.

Plantilla media por sectores

CUADRO 7

Número de personas	2012	2013	Variación (%)
Energía	104.804	103.333	-1,4
Industria	253.708	265.038	4,5
Comercio y servicios	742.292	611.501	-17,6
Construcción e inmobiliario	383.358	394.472	2,9
Entidades de crédito	445.895	441.162	-1,1
Entidades de seguros	41.400	42.040	1,5
Ajustes ¹	-5.156	-4.354	-
Total	1.966.301	1.853.192	-5,8

Fuente: CNMV.

1 En la fila de ajustes se eliminan los datos de aquellos emisores que dependen de otra sociedad cotizada que pertenece a un sector diferente al suyo.

La plantilla media agregada de las compañías no financieras incluidas en la muestra disminuyó un 7,4%, destacando la reducción experimentada por el sector de las comunicaciones (incluido en el del comercio y los servicios) debido a operaciones corporativas. El número de compañías que redujeron puestos de trabajo (84 entidades) fue superior al de las que aumentaron o mantuvieron su plantilla (49 entidades).

Durante el ejercicio 2013, como consecuencia de los distintos procesos de concentración, de las políticas de reducción de costes y del impulso de la banca electrónica, la plantilla media agregada de las entidades de crédito se redujo un 1,1% con respecto al año anterior, mientras que el número de oficinas lo hizo un 11,6%¹².

12 Boletín Estadístico del Banco de España.

9 Dividendos

Como se observa en el cuadro 8, los dividendos distribuidos en 2013 disminuyeron un 29,3% con respecto al ejercicio anterior, situándose en 9.988 millones de euros.

Dividendos distribuidos por sectores

CUADRO 8

Millones de euros	2012	2013	Variación (%)
Energía	2.381	1.746	-26,7
Industria	1.800	1.977	9,8
Comercio y servicios	5.264	3.075	-41,6
Construcción e inmobiliario	1.603	697	-56,5
Entidades de crédito	2.634	2.065	-21,6
Entidades de seguros	1.238	534	-56,9
Ajustes ¹	-800	-105	-
Total	14.119	9.988	-29,3

Fuente: CNMV.

1 En la fila de ajustes se eliminan los datos de aquellos emisores que dependen de otra sociedad cotizada que pertenece a un sector diferente al suyo.

Un 42,9% de las entidades repartió dividendos, mientras que en el ejercicio anterior lo hizo el 51,0% de las entidades consideradas. De las 63 entidades que repartieron dividendos en 2013, un 41,3% incrementó la remuneración al accionista con respecto al ejercicio anterior, un 42,9% la redujo y el 15,9% restante la mantuvo. Cabe destacar que el 73,9% de los dividendos distribuidos en 2013 se realizó con cargo a los resultados, mientras que en 2012 este porcentaje fue del 70,0%.

Para paliar la disminución de la retribución al accionista vía dividendos, especialmente con cargo a los resultados, las entidades están implantando los denominados *scrip dividends*, que consisten en la entrega de acciones liberadas, con la particularidad de que la entidad ofrece comprar los derechos de asignación gratuita a un precio establecido. De esta forma, el accionista puede elegir entre recibir las acciones, vender el derecho en el mercado o vendérselas a la propia entidad. La principal ventaja para los emisores es que reducen la salida de efectivo y, a la vez, se instrumenta una fórmula para retribuir a sus accionistas.

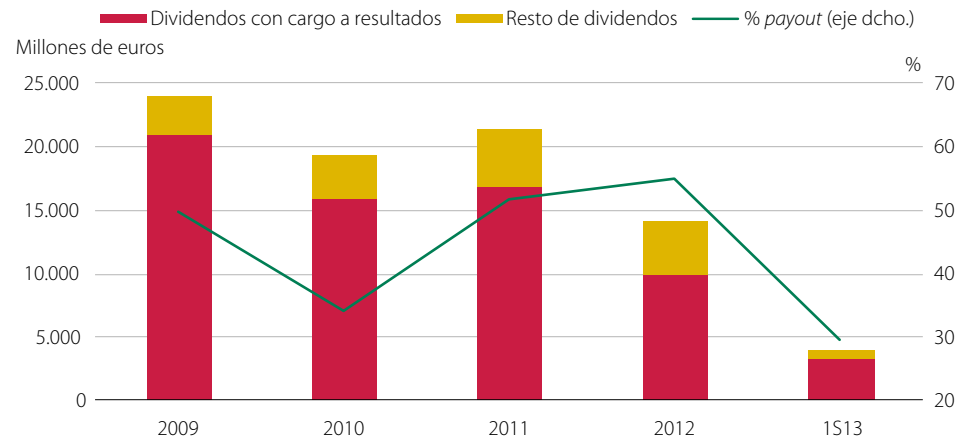
En 2013, al igual que en 2012, 11 entidades optaron por emplear *scrip dividends*. En este sentido, de la totalidad de los derechos de asignación gratuita emitidos por las 11 entidades, un 13,6% de los accionistas escogió vender los citados derechos al emisor, para percibir la retribución en efectivo, mientras que el restante 86,4% suscribió las ampliaciones de capital liberadas. Este mecanismo permitió a las entidades ahorrarse unos 8.196 millones de euros de pago en efectivo, de los 9.868 millones que hubieran tenido que desembolsar si la totalidad de los accionistas hubieran escogido la opción de venderles sus derechos de asignación gratuita.

El *payout* agregado de las sociedades, corrigiendo los dividendos no repartidos con cargo a los resultados del ejercicio, se situó en el 33,3%, frente al 54,9% de 2012¹³.

En el gráfico 9 se muestra la evolución de los dividendos repartidos en el último lustro, distinguiendo los registrados con cargo a resultados, así como la evolución del *payout*.

Dividendos distribuidos y *payout*

GRÁFICO 9



Fuente: CNMV.

Nota: En el ejercicio 2009 se ha excluido un dividendo atípico por su cuantía, que repartió la plusvalía generada en una operación corporativa registrada en el ejercicio 2008.

Para analizar la evolución del *payout* hay que tener en cuenta que esta ratio relaciona los resultados obtenidos en un ejercicio con los dividendos repartidos en dicho periodo, incluidos los dividendos complementarios relativos al resultado del ejercicio anterior. En 2013 el *payout* se redujo 21,6 puntos porcentuales debido a que los dividendos con cargo a resultados disminuyeron, pese al incremento del resultado del ejercicio atribuido a la dominante de las entidades que han repartido dividendos.

10 Conclusiones

En 2013, los resultados agregados de las empresas de la muestra se incrementaron en 60.018 millones de euros respecto al ejercicio anterior. El 98,2% del aumento viene explicado por el comportamiento de las entidades de crédito y seguros, que pasaron de unas pérdidas de 43.901 millones de euros en 2012 a unos beneficios de 15.063 millones en 2013.

Excluyendo las entidades financieras, los resultados agregados aumentaron un 5,4%, a pesar de la caída de las ventas (2,6%), del descenso del resultado de explotación (11,9%) y de la contribución negativa de los resultados de operaciones interrumpi-

13 El *payout* es el porcentaje que supone el dividendo efectivamente desembolsado en el periodo sobre el resultado consolidado atribuido a la sociedad dominante. Únicamente se han considerado aquellas entidades que han repartido dividendos en el periodo.

das, que pasaron de ser positivas en 2012 (166 millones de euros) a ser negativas este año (-2.490 millones). Esta mejora en la evolución del resultado del ejercicio se debió, fundamentalmente, a los siguientes factores: i) el descenso de los gastos financieros por la reducción de la deuda, ii) las pérdidas no recurrentes registradas en el sector de la construcción en el ejercicio anterior por enajenación y valoración de instrumentos financieros y iii) la mejora de los resultados de las inversiones en empresas contabilizadas por el método de la participación.

Las entidades siguieron manteniendo una elevada capacidad para generar ingresos en el extranjero. En el pasado ejercicio, estos ingresos experimentaron un ligero retroceso, tras tres años de crecimientos de dos dígitos. A pesar de ello, los ingresos procedentes del extranjero compensaron parcialmente la evolución negativa de sus negocios en el mercado nacional.

El endeudamiento en las entidades no financieras continuó reduciéndose en 2013. La dificultad para conseguir liquidez a través de los canales tradicionales ha fomentado la venta de autocartera y la emisión de instrumentos de patrimonio por parte de estas compañías para obtener fondos.

A pesar de la caída del margen de intereses, las entidades de crédito obtuvieron beneficios en su conjunto, frente a las pérdidas registradas el año anterior. Cabe recordar que, en 2012, el sector bancario se encontraba inmerso en un proceso de reestructuración y recapitalización que supuso el registro de importantes pérdidas por deterioro de activos financieros e inmobiliarios.

Los buenos resultados del ejercicio en el sector bancario se debieron, en su mayor parte, a la realización de plusvalías en la enajenación de activos no estratégicos, a las operaciones de canje y recompra de deuda y a la considerable reducción de las pérdidas por deterioro.

Asimismo, durante el año 2013, las entidades de crédito continuaron con sus políticas de desapalancamiento y saneamiento del balance y de reforzamiento de su solvencia. La disminución de los resultados en 2012, junto con las dificultades para obtener liquidez mediante financiación con recursos ajenos o propios, afectó al importe de los dividendos distribuidos por las empresas cotizadas en 2013, que disminuyeron un 29,3% con respecto al año anterior. Las entidades, para intentar compensar la disminución de los dividendos distribuidos con cargo a los resultados, siguieron empleando fórmulas alternativas de retribución a los accionistas que suponen una salida de efectivo menor, por ejemplo, mediante los denominados *scrip dividends*.

Finalmente, cabe destacar que la plantilla media se redujo un 5,8% debido a operaciones corporativas en el subsector de las comunicaciones.

III Novedades regulatorias

Evolución reciente de los fondos de inversión: cambios en los patrones de inversión de los partícipes y riesgos asumidos

Guillermo García Linazasoro y Francisco Castellano Cachero (*)

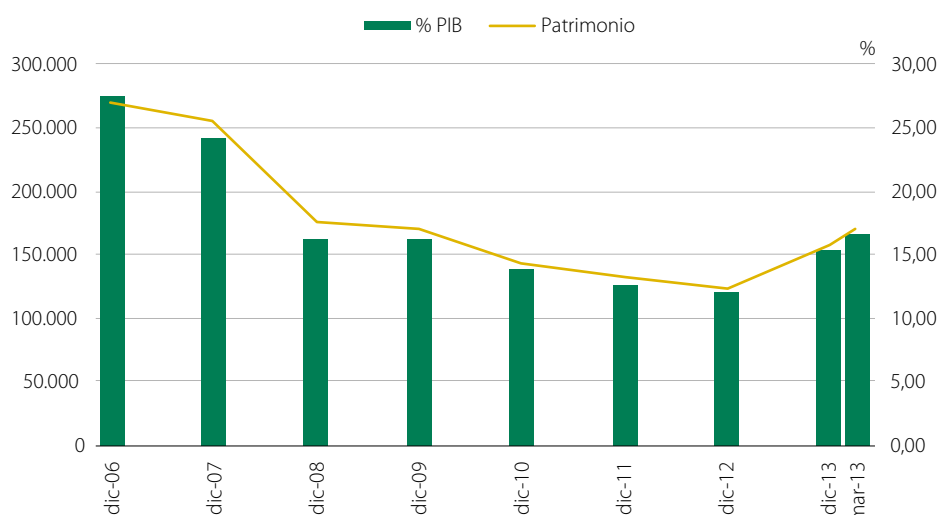
(*) Guillermo García Linazasoro y Francisco Castellano Cachero pertenecen al Departamento de Supervisión de Instituciones de Inversión Colectiva y Entidades de Capital-Riesgo de la CNMV.

1 Introducción

Desde 2006 hasta 2012 el patrimonio de los fondos de inversión (FI) experimentó una reducción superior al 50%, al pasar de 270 mil millones de euros (el 27% del PIB español) a 124 mil millones (el 12%). Esta tendencia se ha invertido y desde inicios de 2013 las suscripciones netas han vuelto a ser positivas. A finales de marzo de 2014, el patrimonio de los FI se situaba en 150 mil millones de euros, un importe equivalente al 16% del PIB, aunque todavía lejos del nivel anterior a la crisis (véase gráfico 1).

Evolución del patrimonio de los FI

GRÁFICO 1



Fuente: CNMV e INE.

El presente artículo se centra en el cambio de tendencia observado en los últimos trimestres y en los cambios del patrón inversor que lo han acompañado. Concretamente, se analizarán los flujos patrimoniales experimentados en las diferentes tipologías o categorías de FI desde 2012 (año en el que se produjo el punto de inflexión), junto a los motivos que podrían explicar los cambios en las decisiones adoptadas por los inversores.

En particular, destaca el retroceso sustancial de los fondos garantizados y el fuerte aumento de fórmulas que, como los fondos con objetivo concreto de rentabilidad, no gozan de garantía. Ante este cambio, la CNMV ha intensificado el esfuerzo supervisor y ha impulsado medidas para mejorar la información dirigida a los inversores, al objeto de que puedan analizar adecuadamente los productos ofertados por el sector.

También cabe destacar que, aun cuando el perfil general de los inversores es conservador, se observa una tendencia a asumir mayores niveles de riesgo hacia categorías de fondos mixtos, que se caracterizarían por presentar una exposición parcial a componentes de renta variable.

El artículo se estructura de la siguiente manera: en la sección segunda se analizará la evolución de las suscripciones y reembolsos desde 2012 hasta finales del primer trimestre de 2014, identificando los cambios más sobresalientes en el patrón inversor; la sección tercera se centra en los fondos con objetivo concreto de rentabilidad no garantizada, y en ella se analizan los flujos de inversión en esta fórmula durante el periodo de referencia, su posible correspondencia con los movimientos observados en otros productos, fundamentalmente en los fondos garantizados, y las iniciativas adoptadas por la CNMV para mejorar la información dirigida a los inversores; en las secciones cuarta y quinta se realiza un análisis similar centrado en los fondos de renta fija y los fondos mixtos, respectivamente; finalmente, el artículo se cierra con la sección sexta, en la que se presentan las conclusiones.

2 Evolución de las suscripciones netas y del número de partícipes

Para facilitar el análisis de las suscripciones y reembolsos durante 2012 (último año en el que se producen reembolsos netos), 2013 y el primer trimestre de 2014, se agrupan las distintas categorías de fondos definidas en la Circular 1/2009 de la CNMV¹ atendiendo a las similitudes que presentan en las políticas de inversión. Las agrupaciones² que se utilizarán a tal efecto son las siguientes:

- FI de renta fija (RF): fondos monetarios, de renta fija euro y de renta fija internacional.
- FI mixtos: categorías de renta fija mixta euro, renta fija mixta internacional, renta variable mixta euro y renta variable mixta internacional.
- FI de renta variable (RV): categorías de renta variable euro y renta variable internacional.
- FI de gestión pasiva (GP): en su práctica totalidad, IIC con una política de inversión basada en la consecución de un objetivo de rentabilidad no garantizado³ (FONG).

1 La Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva en función de su vocación inversora.

2 A lo largo del artículo se utilizarán indistintamente los términos agrupación y categoría para referirse a estos grupos de fondos.

3 En la categoría de gestión pasiva, que fue definida por la Circular 1/2009, también se incluyen los fondos que replican o reproducen un índice: fondos índice y fondos cotizados (ETF) del artículo 49 del Reglamento que desarrolla la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva (Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio).

- FI garantizados (GR): FI para los que existe la garantía de un tercero que asegura la inversión inicial (la garantía puede ser sobre una parte o sobre la totalidad de la inversión inicial) más un rendimiento fijo (fondos garantizados de rendimiento fijo) o variable vinculado a la evolución de acciones, divisas o cualquier otro activo (fondos garantizados de rendimiento variable y fondos de garantía parcial).
- Otros FI: resto de categorías (fondos de retorno absoluto y fondos globales).

Los cuadros 1, 2 y 3 resumen la evolución del patrimonio, los partícipes y el flujo de suscripciones netas, respectivamente, para cada uno de ellos y para el total del sector.

Patrimonio de los fondos según la vocación inversora

CUADRO 1

Millones de euros	dic-2012		dic-2013		mar-2014	
	Importe	Importe	Var. (%)	Importe	Var. (%)	
Renta fija	40.665	55.059	35,4	59.382	7,9	
Mixtos	8.681	14.450	66,5	18.249	26,3	
Renta variable	11.885	17.482	47,1	19.447	11,2	
Gestión pasiva	2.991	16.516	452,2	21.847	32,3	
Garantizados	50.858	43.985	-13,5	40.340	-8,3	
Otros	8.961	9.188	2,5	10.249	11,5	
Total	124.041	156.680	26,3	169.514	8,2	

Fuente: CNMV.

Número de partícipes de los fondos según la vocación inversora

CUADRO 2

Millones de euros	dic-2012		dic-2013		mar-2014	
	Número	Número	Var. (%)	Número	Var. (%)	
Renta fija	1.262	1.508	19,5	1.612	6,9	
Mixtos	327	423	29,4	527	24,6	
Renta variable	619	751	21,3	855	13,8	
Gestión pasiva	125	442	253,6	575	30,1	
Garantizados	1.804	1.611	-10,7	1.485	-7,8	
Otros	275	317	15,3	357	12,6	
Total	4.411	5.051	14,5	5.410	7,1	

Fuente: CNMV.

Millones de euros	2012		2013		I 14
	Importe	Importe % s/patrimonio ²	Importe	Importe % s/patrimonio ²	
Renta fija	-5.844	13.783	33,9	3.633	6,6
Mixtos	-1.158	3.941	45,4	3.532	24,4
Renta variable	-584	2.631	22,1	1.378	7,9
Gestión pasiva	572	9.538	318,9	4.357	26,4
Garantizados	-4.377	-6.539	-12,9	-3.787	-8,6
Otros	-1.347	779	8,7	956	10,4
Total	-12.738	24.133	19,5	10.070	6,4

Fuente: CNMV.

1 Suscripciones menos reembolsos.

2 Calculado sobre el patrimonio al cierre del periodo anterior.

El año 2012 fue el último en el que los FI experimentaron reembolsos netos desde el inicio de la crisis. Su importe alcanzó los 12.738 millones de euros y afectaron a todas las categorías de fondos, destacando las de renta fija y garantizados, con unos reembolsos netos de 5.844 y 4.377 millones de euros, respectivamente. La única excepción fue la categoría de gestión pasiva, que registró suscripciones netas por un importe de 572 millones.

El cambio de tendencia supuso la entrada neta en los FI de más de 24.133 millones de euros en 2013, un importe equivalente al 19,5% del patrimonio a 31 de diciembre de 2012. También representó una entrada neta de 640 mil inversores. Destacaron los incrementos en las agrupaciones de renta fija y gestión pasiva. En el primer caso, el patrimonio se incrementó en 13.783 millones de euros y el número de partícipes en 246.000; en el segundo caso, los aumentos fueron de 9.538 millones de euros y 316.000 partícipes.

Por el contrario, la categoría de garantizados fue la única que experimentó una salida neta de fondos y partícipes. Esta categoría registró unos reembolsos netos de 6.539 millones de euros y perdió 193.000 partícipes. Ante las reticencias de algunas entidades garantes a asumir nuevos compromisos de garantía al vencimiento del objetivo de rentabilidad, se han producido traspasos totales o parciales de las inversiones a fondos de gestión pasiva, en los que también se fija un objetivo concreto de rentabilidad, aunque sin la garantía de un tercero.

Durante el primer trimestre de 2014 se intensificó la evolución positiva de las suscripciones netas, que alcanzaron un importe de 10.070 millones de euros, lo que supone más del doble que en el mismo periodo de 2013 y el 42,2% del total en dicho ejercicio. Los partícipes también continuaron incrementándose durante este trimestre: 359.000 partícipes nuevos (el 50% de la entrada neta de partícipes en 2013).

Las agrupaciones de gestión pasiva y renta fija fueron también las que registraron mayores suscripciones netas durante el primer trimestre de 2014: 4.357 y 3.633 millones de euros, respectivamente. Estos incrementos patrimoniales podrían seguir correspondiendo parcialmente al trasvase de posiciones en los FI garantizados, que durante este periodo registraron reembolsos netos por un importe de 3.787 millones

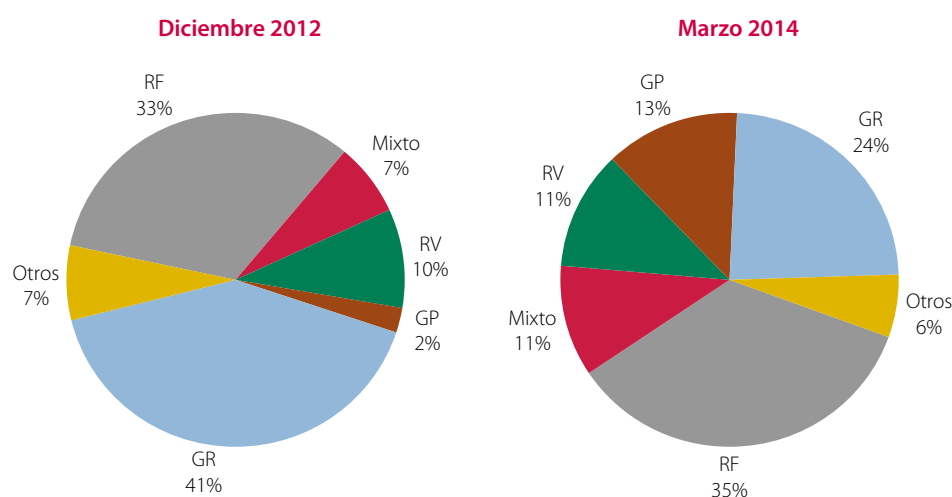
de euros. Por otra parte, es posible que, ante la reducción en las rentabilidades de los activos de renta fija en los últimos meses, con el consiguiente impacto en la futura rentabilidad de las categorías de FI de renta fija, los inversores hayan comenzado a evaluar otras alternativas, aumentando, por ejemplo, su exposición a activos de renta variable.

La tercera categoría con mayor crecimiento durante el primer trimestre de 2014 fue la de los FI mixtos, con unas suscripciones netas de 3.532 millones de euros (el 90% de las registradas en 2013) y 104.000 partícipes (8.000 más que 2013).

Como se aprecia en el gráfico 2, durante 2013 y el primer trimestre de 2014 se produjeron cambios significativos en las ponderaciones de las distintas categorías de inversión de los FI en el patrimonio total del sector. Destaca el incremento de los FI de gestión pasiva, que pasan del 2% en diciembre de 2012 al 13% en marzo de 2014. Como se ha indicado, el incremento en esta categoría vendría originado principalmente por el trasvase de inversores desde los FI garantizados, cuyo peso relativo en el patrimonio total se ha reducido en 17 puntos porcentuales, al pasar del 41% al cierre de 2012 al 24% en marzo de 2014. Finalmente, también es relevante el incremento del 4% en el peso relativo de los FI mixtos, que pasan del 7% al 11%.

Distribución del patrimonio de los fondos por vocaciones inversoras

GRÁFICO 2



Fuente: CNMV.

3 FI con objetivo de rentabilidad no garantizado (FONG)

El 99% del patrimonio de la categoría de los FI de gestión pasiva corresponde a fondos cuya política de inversión se basa en la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad⁴. Estos fondos pueden clasificarse, a su vez, en dos subgrupos:

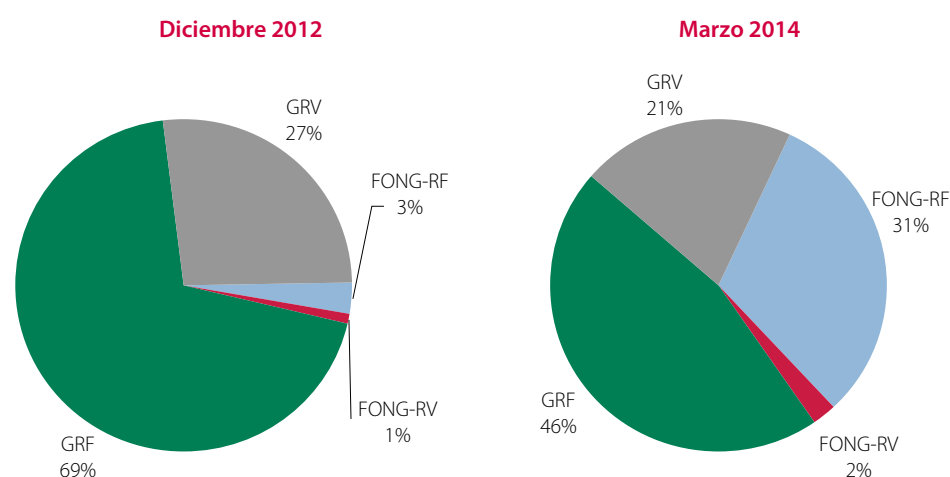
4 Según se definen en el artículo 25 de la Circular 6/2010 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre operaciones con instrumentos derivados de las IIC (en adelante, Circular de Derivados).

- FI con rendimiento fijo (FONG-RF): el folleto informativo establece un objetivo concreto en términos de rentabilidad anual (o TAE) a lo largo de un plazo determinado de tiempo⁵.
- FI con rendimiento variable (FONG-RV): la rentabilidad final está vinculada a la evolución de uno o varios activos de renta variable, divisas u otros subyacentes.

La construcción de la cartera y la gestión de los FONG es similar a la de los FI garantizados, con la diferencia de que no existe garantía de rentabilidad otorgada por un tercero ejecutable en la fecha de vencimiento del objetivo. Por lo tanto, salvo en lo que se refiere a la existencia de garantía, los FONG-RF son asimilables a los FI garantizados de rendimiento fijo (GRF) y los FONG-RV a los FI garantizados de rendimiento variable (GRV).

Tomando como referencia el patrimonio conjunto de los fondos garantizados y FONG, en el gráfico 3 se comparan los pesos relativos de las distintas vocaciones integradas en ambos grupos en diciembre de 2012 y marzo de 2014.

Distribución del patrimonio conjunto de los FONG y los FI garantizados GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Como se aprecia en el gráfico 3, los FONG-RF son los fondos que han incrementado su peso relativo de manera más significativa en el patrimonio total de los fondos garantizados y FONG; concretamente, han pasado del 3% a finales de 2013 al 31% en marzo de 2014. Durante este periodo, el patrimonio de estos fondos pasó de 1.592 millones de euros a 18.593 millones. Una parte sustancial del incremento en los FONG-RF provino de traspasos desde los FI garantizados de rendimiento fijo, cuyo peso relativo descendió desde el 68% al 45%. El patrimonio de estos fondos se redujo en 8.915 millones, hasta situarse en 27.530 millones de euros al finalizar el primer trimestre de 2014.

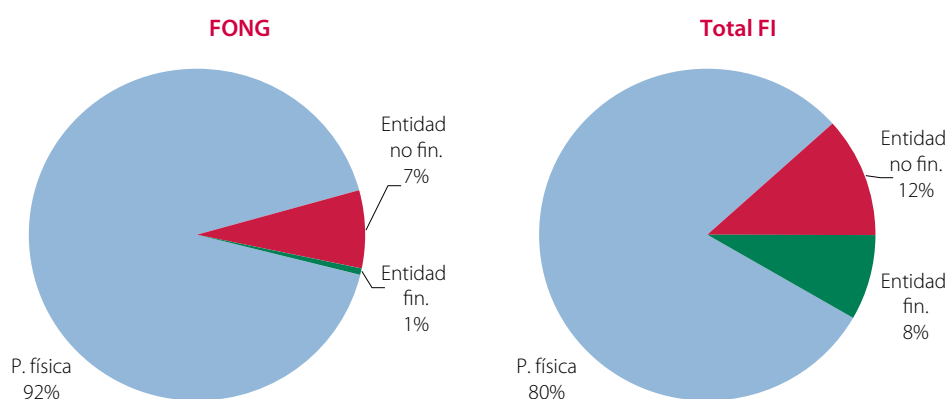
5 Por ejemplo: el fondo «XX» tiene un objetivo de rentabilidad no garantizado del 2% TAE para suscripciones realizadas hasta el 01/09/2012 y mantenidas hasta el 01/09/2015.

En el caso de las categorías de rendimiento variable, el descenso del 6% en el peso de los FI garantizados no se ha materializado en un incremento similar en el peso de los FONG-RV. Sin embargo, varias entidades lanzaron fondos de este tipo durante el periodo, lo que determinó un ligero aumento de su peso relativo en el patrimonio conjunto de los fondos garantizados y los FONG, concretamente un punto porcentual.

Es importante destacar que tanto las categorías de FONG como la de FI garantizados se han caracterizado por ser los productos más demandados por personas físicas. En particular, el patrimonio invertido por personas físicas en FONG representa el 92% del total de esta categoría, frente al 80% en el total de los FI (véase gráfico 4).

Distribución del patrimonio de los FONG por tipo de partícipe¹

GRÁFICO 4



Fuente: CNMV.

¹ Datos a 31 de marzo de 2014.

Teniendo en cuenta el perfil conservador de los inversores en estas tipologías de fondos, así como los cambios de tendencia que se estaban produciendo (trasvase de partícipes de los FI garantizados a FONG), el 12 de julio de 2013 la CNMV emitió un comunicado anunciando una serie de medidas de refuerzo de la transparencia en la comercialización de FONG, para que los partícipes fueran plenamente conscientes de que la nueva política de inversión no cuenta con la garantía de un tercero ajeno al FI.

Por ello, entre otras medidas, se solicitó a las entidades que evitaran modificar la política de fondos garantizados a su vencimiento por una nueva política con un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

3.1 Composición de la cartera y riesgos asumidos en los FONG

Como ya se ha comentado, esta subcategoría de fondos realiza una gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad no garantizado en un plazo fijado en el folleto.

En el caso de los FONG-RF, se adquiere una cartera de activos de renta fija con un vencimiento próximo al del objetivo que permita obtener una rentabilidad, una vez

descontados los gastos y comisiones del FI, al menos igual a la establecida en su folleto informativo. Se trataría, por tanto, de un FI de renta fija con una gestión primordialmente «pasiva», basada en el mantenimiento de una cartera de activos de renta fija hasta su vencimiento.

En el caso de los FONG-RV, además de adquirir una cartera de renta fija con el fin de obtener el porcentaje del valor liquidativo inicial garantizado al vencimiento —que normalmente coincide con el 100%—, el fondo pacta con una entidad financiera un instrumento derivado OTC, es decir, no cotizado, a través del cual obtendrá el rendimiento variable (vinculado a la evolución de uno o varios subyacentes) determinado en su folleto informativo.

Por tanto, ante la ausencia de una garantía, el inversor asumiría en todo momento los riesgos de estas inversiones. Destaca entre ellos el riesgo de crédito de los activos de renta fija (es decir, que el emisor del activo no pueda hacer frente al pago del principal e intereses como consecuencia de una suspensión de pagos, quiebra o reestructuración de la deuda). En el caso de los FONG-RV, también se podría asumir el riesgo de contrapartida (riesgo de incumplimiento de las obligaciones de pago pactadas en los contratos de derivados).

Por este motivo, la CNMV, en el comunicado emitido en julio de 2013, puso especial hincapié en que se informase a los inversores de la ausencia de garantías. En concreto, las gestoras debían proceder a:

- Incluir en el documento de Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) una advertencia en letras mayúsculas que destacase el carácter no garantizado del fondo en los siguientes términos: «ESTE FONDO NO TIENE GARANTÍA DE UN TERCERO, POR LO QUE NI EL CAPITAL INVERTIDO NI LA RENTABILIDAD ESTÁN GARANTIZADOS».
- Indicar, haciéndolo constar en letras mayúsculas, que el objetivo de rentabilidad no está garantizado, tanto en el folleto como en el DFI, así como, en su caso, en la comunicación a remitir a los partícipes.
- Especificar que el fondo deja de estar garantizado en el escrito a remitir a los partícipes de los fondos cuya garantía haya vencido y que establezcan una nueva política de inversión no garantizada —cualquiera que sea la nueva vocación—, haciéndolo constar en letras mayúsculas. Además, se incluirá, al final de la carta, en letras mayúsculas la siguiente advertencia: «SI USTED DECIDE NO REEMBOLSAR, MANTENIENDO SU INVERSIÓN, ESTÁ ACEPTANDO CONTINUAR COMO PARTÍCIPE DEL FONDO CON LAS MODIFICACIONES ANTERIORMENTE DESCRITAS». Las gestoras deben remitir a la CNMV el borrador de la carta dirigida a los partícipes.

Con el objetivo de ilustrar en mayor medida los riesgos a los que se enfrentan los partícipes de un FONG, se detalla a continuación la tipología de activos de renta fija que estos fondos mantienen en cartera:

- Deuda pública española: activos emitidos directamente por el Estado o las Comunidades Autónomas, o que cuentan con un aval explícito del Estado.

- Depósitos: depósitos a plazo en entidades financieras.
- Renta fija privada española: principalmente emisiones financieras de cédulas hipotecarias y deuda sénior y, en menor medida, deuda corporativa.
- Resto de activos: otros activos representativos de deuda, en su mayoría emitidos por entidades extranjeras.
- Liquidez: adquisiciones temporales de activos y cuentas corrientes a la vista destinadas al cumplimiento del coeficiente.

Como muestra el cuadro 4, más del 80% del patrimonio de estos fondos está invertido en activos emitidos o avalados por el Estado, lo que implica que la rentabilidad ofrecida por los FONG (principalmente en el caso de los de renta fija) evoluciona en el mismo sentido que la rentabilidad de estos activos.

Distribución del patrimonio de los FI con objetivo concreto de rentabilidad por tipo de activo¹

CUADRO 4

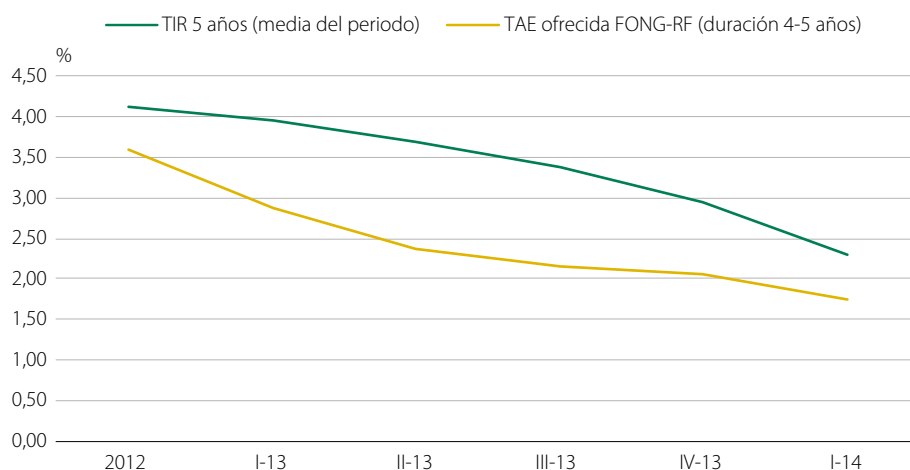
Patrimonio en millones de euros

Categoría	Patrimonio	Deuda pública española (%)	RF privada española (%)	Depósitos (%)	Resto de activos (%)	Liquidez (%)
FONG-RF	18.592,9	83,5	1,8	1,1	1,1	12,6
FONG-RV	1.389,8	74,7	1,4	3,0	1,2	14,2
Total	19.982,8	82,9	1,7	1,3	1,1	12,7

Fuente: CNMV.

¹ Datos a 31 de marzo de 2014.

Para ilustrar mejor este hecho, el gráfico 5 muestra la evolución de la tasa interna de rentabilidad (TIR) de la deuda pública española a cinco años frente a la rentabilidad o TAE ofrecidos por los FONG-RF con objetivos de duración similar (en 2013 y 2014, la mayoría de este tipo de fondos se lanzaron a un plazo de 4-5 años). Como se puede observar, la rentabilidad ofrecida por los FONG-RF ha descendido desde niveles superiores al 3% en el primer trimestre de 2013 hasta un 2% en el primer trimestre de 2014. Esta reducción está en línea con la evolución de la TIR de la deuda pública española.



Fuente: CNMV y Bloomberg.

Ante esta evolución en las rentabilidades, la CNMV instó también a las entidades a adoptar medidas para garantizar que los inversores dispongan de información sobre la rentabilidad esperada de su inversión en cada momento.

De esta manera, en el caso de que un FONG tenga ventanas de liquidez, se deberá informar a los partícipes que pretendan suscribir participaciones tras el periodo inicial de comercialización de la rentabilidad esperada de su inversión. Esta rentabilidad podría ser diferente de la establecida en el folleto en el lanzamiento del fondo.

Por ejemplo, supongamos que el Fondo «XX» tiene un objetivo de rentabilidad no garantizado del 4% TAE para las suscripciones realizadas hasta 01/09/2012 y mantenidas hasta 01/09/2017, y que dicho fondo ofrece una ventana de liquidez anual cada 1 de septiembre. Supongamos también que, para la consecución del objetivo de rentabilidad, el fondo ha adquirido una cartera de deuda pública española a una TIR neta de comisiones del 4%. En este caso, si un inversor hubiese pretendido suscribir participaciones el 01/09/2013, ante la fuerte revalorización experimentada por la cartera del fondo, podría esperar una rentabilidad no garantizada del 1,5% TAE hasta el 01/09/2017, esto es, 2,5 puntos porcentuales menos que la inicialmente establecida en el folleto informativo.

Por tanto, esta información sobre la evolución reciente del FI también deberá incorporarse en la última Información Pública Periódica (IPP). De esta manera, los inversores podrán evaluar y decidir, en su caso, si mantener la inversión hasta el vencimiento o reembolsarla en próximas ventanas de liquidez.

De esta manera, en el ejemplo anterior, si durante 2014 el Fondo «XX» se ha vuelto a revalorizar de manera que la TAE hasta el vencimiento del objetivo es de un 0,5%, gracias a la información aportada en la IPP, el inversor podría evaluar si mantener la inversión a vencimiento o, por el contrario, solicitar el reembolso en la próxima ventana de liquidez del día 01/09/2014.

Por otra parte, se ha observado que, ante la caída de las rentabilidades de la deuda pública española desde finales de 2013, algunas gestoras han inscrito FONG cuya cartera está formada por activos de otros emisores que podrían ofrecer unos niveles de rentabilidad más elevados, pero que presentan mayores niveles de riesgo, como se refleja en las bajas calificaciones otorgadas por las agencias de *rating*. Teniendo en cuenta el perfil conservador de los inversores de esta tipología de FI, y como medida preventiva, se ha incrementado la transparencia en el DFI, que deberá incluir, cuando proceda, advertencias en las que se ponga de manifiesto la baja calidad crediticia de los activos en los que invierte el FONG.

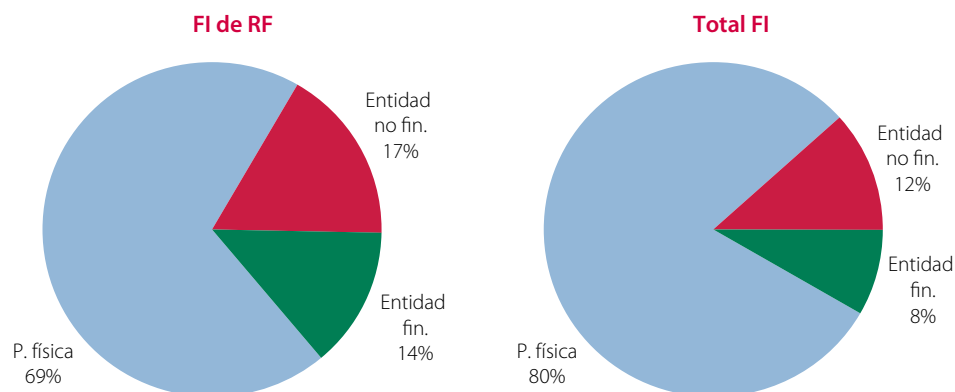
Por último, el incremento de los volúmenes captados en FONG-RV, aunque de menor escala que en el segmento de la renta fija, también ha motivado que se adopten medidas para mejorar la información aportada a quienes se interesan por este tipo de fondos. En concreto, se han definido pautas específicas para determinar los escenarios de rentabilidad que podría obtener el inversor en función de la evolución del subyacente al que se referencia el objetivo (acciones, tipos de cambios, etc.). Estos escenarios deberán explicitarse en el DFI.

Así pues, resulta de especial relevancia que, con anterioridad a la adquisición de un FONG, el inversor recabe toda la información necesaria con el objeto de evaluar los riesgos que asumirá en caso de materializar la inversión. Entre estos riesgos destacan los de crédito (asociados a los distintos tipos activos de renta fija en los que invierte el fondo) y contraparte (asociado a los contratos de derivados OTC suscritos por el fondo con entidades financieras), así como diversos riesgos de mercado, como los riesgos de tipo de interés e incluso los de tipo de cambio (en el caso de determinados FONG). Las medidas que ha ido adoptando la CNMV tienen como objetivo mejorar la información aportada a los inversores para facilitar la evaluación de estos riesgos.

4 Análisis de los fondos de renta fija

La categoría de FI de renta fija es la que históricamente ha aglutinado los mayores volúmenes de inversión, caracterizándose por su perfil eminentemente conservador. A 31 de marzo de 2014, el patrimonio en este tipo de fondos ascendía a 59.381 millones, lo que representa el 35% del total de los FI.

Como muestra el gráfico 6, la búsqueda de inversiones con un perfil de riesgo bajo no es privativa de los inversores particulares, sino que esta categoría también muestra una demanda significativa por parte de entidades tanto financieras como no financieras. Entre otros motivos, este tipo de partícipe utiliza los FI de renta fija como una alternativa de inversión para sus puntas de tesorería, ya que se trata de un producto con liquidez diaria, diversificado y que puede proporcionar un plus de rentabilidad en relación con otros instrumentos de liquidez, como, por ejemplo, las cuentas corrientes.

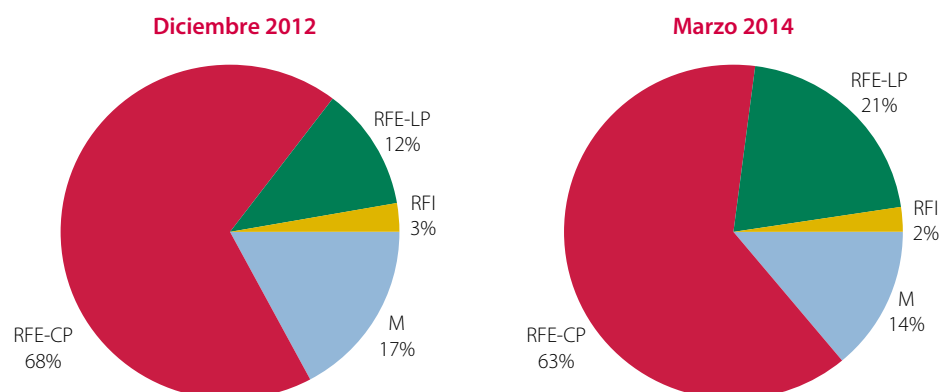


Fuente: CNMV.

¹ Datos a 31 de marzo de 2014.

Tomando como referencia el patrimonio total de las categorías de renta fija, el gráfico 7 muestra cómo ha evolucionado su distribución entre diciembre de 2012 y marzo de 2014. Las categorías incluidas en esta agrupación tienen las siguientes características:

- FI monetarios (M): tienen como objetivo mantener el principal y obtener una rentabilidad acorde con los tipos del mercado monetario. Deben invertir en activos a corto plazo y sus carteras no pueden presentar un vencimiento medio superior a los 12 meses. Además, su cartera debe estar formada por activos de una elevada calidad crediticia.
- FI de corto plazo (RFE-CP): la duración media ponderada de su cartera (o la duración objetivo indicada en el folleto) se sitúa por debajo de los dos años y la exposición máxima a divisas no euro es del 10%.
- FI largo plazo (RFE-LP): la duración media ponderada de su cartera (o la duración objetivo indicada en el folleto) se sitúa por encima de los dos años y la exposición máxima a divisas no euro es del 10%.
- FI internacional (RFI): exposición a renta fija extranjera, principalmente, sin limitaciones en cuanto a duración de la cartera, debiendo tener más del 10% del patrimonio en divisas no euro.



Fuente: CNMV.

A 31 de marzo de 2014, el 77% del patrimonio de los FI de renta fija correspondía a fondos con una vocación inversora de corto plazo (monetarios y renta fija euro de corto plazo), que se caracterizan por presentar unos menores niveles de volatilidad. Sin embargo, es importante destacar que desde diciembre de 2012 se ha producido una reducción de ocho puntos porcentuales en el peso relativo de estos fondos, hasta situarse en el 63%.

Esta reducción contrasta con el incremento de nueve puntos en el peso de los fondos con una vocación inversora de largo plazo, que en marzo de 2014 se situaba en el 21%. Teniendo en cuenta el descenso durante los últimos meses de las rentabilidades tanto de los fondos a corto plazo como de los depósitos —una de sus principales alternativas—, parece razonable suponer que una parte significativa del incremento en los fondos de largo plazo procede de traspasos de posiciones en los primeros. Los FI de largo plazo comportan una mayor rentabilidad esperada, pero también un riesgo mayor.

Por su parte, los fondos de renta fija internacional no parecen haber suscitado demasiado interés, quizás ante la mayor complejidad para los inversores a la hora de evaluar los riesgos adicionales que podrían entrañar.

4.1 Composición de la cartera y riesgos asumidos en los FI de renta fija

En el cuadro 5 se puede observar la distribución de las carteras de los FI de renta fija a 31 de marzo de 2014 (con los mismos criterios indicados en el análisis de los FONG). Destacaría la inversión en depósitos, con casi el 28% del volumen total (que se concentraría en FI monetarios y de RFE-CP), y en deuda pública española, con un peso medio del 26,67%.

Distribución del patrimonio de los fondos de renta fija por tipo de activo¹

CUADRO 5

Patrimonio en millones de euros

Categoría de FI	Patrimonio	Deuda pública española (%)	Depósitos (%)	RF privada española (%)	Otros activos (%)	Liquidez (%)
Monetarios	8.281,22	37,18	24,02	11,49	18,03	9,28
RFE-CP	37.479,14	21,73	36,32	21,50	12,70	7,75
RFE-LP	12.205,13	37,45	7,81	12,29	34,50	7,95
RFI	1.416,28	2,71	2,16	7,01	80,42	7,70
Total	59.381,77	26,67	27,92	17,86	19,55	8,00

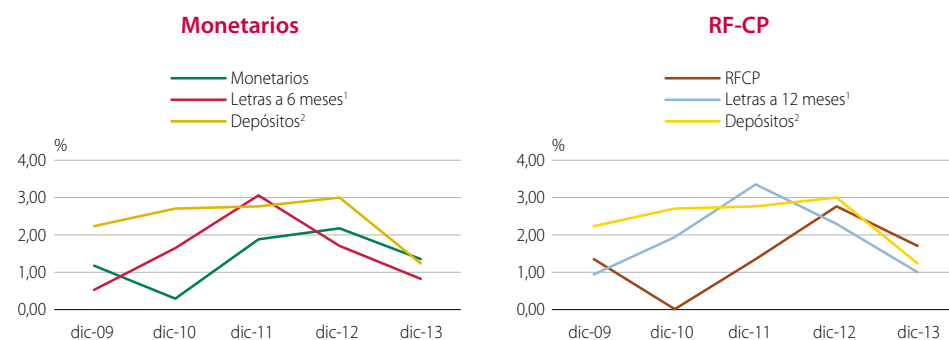
Fuente: CNMV y elaboración propia.

1 Datos a 31 de marzo de 2014.

En el gráfico 8 se ha comparado la evolución en los últimos cinco años de la rentabilidad de los FI monetarios y de los RFE-CP con la obtenida por las Letras del Tesoro a seis y doce meses, así como con los tipos de depósitos, que son los activos con mayor peso en estas categorías.

Rentabilidad de los fondos de renta fija a corto plazo versus rentabilidad de la deuda pública española

GRÁFICO 8



Fuente: Inverco y Bloomberg.

1 Rentabilidad correspondiente al mes de marzo anualizada.

2 Tipos medio ponderado de depósitos nuevos en hogares.

Como se puede observar, en 2012 ambas categorías obtuvieron unas rentabilidades anuales superiores al 2% (2,14% en los fondos monetarios y 2,76% en los RFE-CP), las más elevadas en los últimos cinco años. Sin embargo, durante 2013, ante la caída de la rentabilidad de la deuda pública española y las recomendaciones del Banco de España de limitar la remuneración de los depósitos, las rentabilidades de estos FI bajaron hasta situarse en el 1,34% y 1,69%, respectivamente, a finales de año.

Dado que invierten en instrumentos con vencimiento a corto plazo, estos fondos son muy activos en la renovación de la cartera, adquiriendo las nuevas inversiones a los tipos de mercado existentes en cada momento. Por este motivo, la información histórica se debe analizar con cautela, dando una mayor ponderación, con carácter general, a las rentabilidades calculadas con los datos más recientes (semanales, men-

suales...) que a las alejadas en el tiempo (como serían, por ejemplo, las acumuladas a dos o tres años).

A través de la IPP de los FI, los inversores pueden conocer el detalle de la cartera de activos mantenidos por el fondo. Sería recomendable que las entidades, en el anexo explicativo que acompaña dicha información, facilitaran, entre otros parámetros, la rentabilidad media de la cartera⁶ del fondo a vencimiento, los tipos de interés a los que se han adquirido o renovado los activos y depósitos, así como cualquier otra información relacionada con las expectativas de evolución de los tipos en el mercado.

Por otra parte, como se apuntaba anteriormente, la reducción en las rentabilidades de los FI monetarios y de los fondos de RFE-CP explicaría una parte sustancial del trasvase de posiciones en estos fondos hacia los FI de RFE-LP, cuya expectativa de rentabilidad es superior. Los inversores que opten por esta alternativa deberían analizar adecuadamente los riesgos asumidos y ser conscientes de que el mayor plazo (y duración) de estas inversiones las hace más sensibles a cambios en las expectativas sobre los tipos de interés del mercado, incrementándose la probabilidad de incurrir en minusvalías. Las categorías de fondos de renta fija a largo plazo no deberían ser adquiridas por inversores que no estén dispuestos a asumir caídas transitorias en el valor liquidativo. En caso contrario, estos inversores podrían poner en peligro su planificación financiera si se vieran obligados a solicitar reembolsos por necesidades de liquidez en momentos en los que las condiciones del mercado fueran desfavorables, con el riesgo de incurrir en pérdidas.

5 Análisis de los fondos mixtos

Como se ha comentado, la fuerte reducción experimentada en los últimos meses en la rentabilidad de los activos de renta fija se ha reflejado en menores rendimientos de las categorías de FI de renta fija y de FONG-RF (las categorías más demandadas en 2013).

Los mercados de renta variable han mostrado un buen comportamiento en los dos últimos años y podrían generarse entre los inversores expectativas de avance adicional en la rentabilidad de las acciones, gracias a la mejora de la economía y de los resultados de las empresas. De ser así, es posible que cada vez más inversores opten por cierta exposición a la renta variable, por ejemplo a través de los FI mixtos. La trayectoria reciente de estos fondos (suscripciones netas significativas y aumento en el número de partícipes) parece avalar esta posibilidad, como se advierte en los cuadros 2 y 3.

6 Como se indicaba anteriormente, en el comunicado emitido por la CNMV el pasado 30/06/2013 (*Refuerzo de la transparencia en la comercialización de fondos con objetivo de rentabilidad*), se señalaba que las entidades debían adoptar medidas dirigidas a garantizar que los inversores tuviesen una información adecuada sobre la rentabilidad esperada de su inversión en función del momento en el que se produzca cada ventana de liquidez. En este caso, se trataría de que las entidades aportasen también información de la TAE o la rentabilidad media de la cartera de los FI monetarios y de RF a corto plazo.

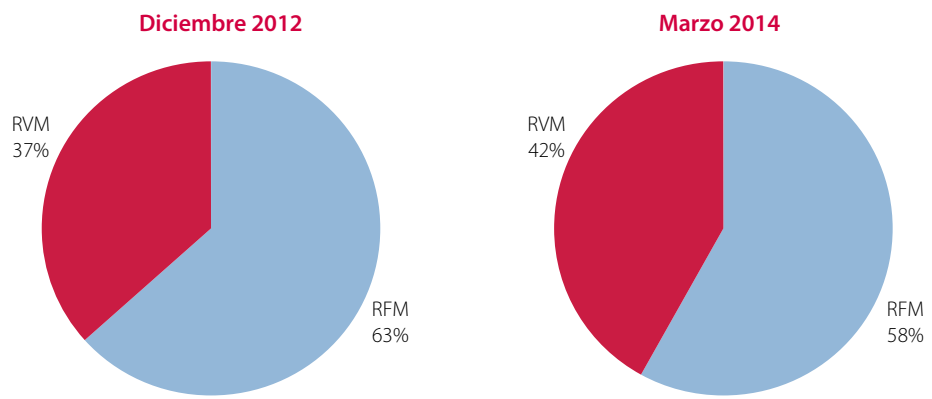
Dentro de los fondos mixtos se distinguen las dos categorías siguientes:

- Renta fija mixta (RFM): la exposición máxima a renta variable es del 30%.
- Renta variable mixta (RVM): la exposición a renta variable se sitúa entre el 30% y el 75%.

La categoría de renta fija mixta, la más conservadora, tiene un peso relativo mayor en el patrimonio total de los fondos mixtos (58% en marzo de 2014) que la categoría de RVM (42%). Sin embargo, como se advierte en el gráfico 9, la segunda ha crecido de manera más intensa que la primera desde 2012, incrementándose su ponderación en el total en cinco puntos porcentuales.

Distribución del patrimonio conjunto de los fondos mixtos

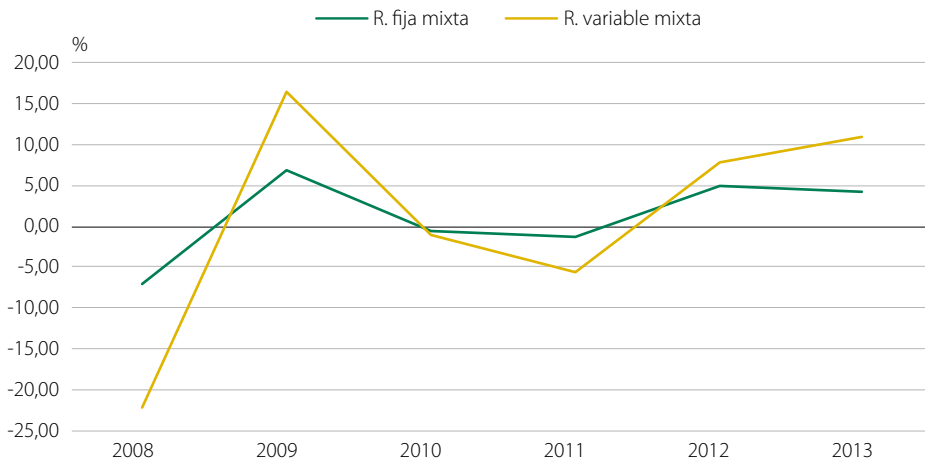
GRÁFICO 9



Fuente: CNMV.

El aumento de la demanda de FI mixtos por parte de los inversores debería ir acompañado de un análisis lo más exhaustivo posible de los riesgos asociados a estos fondos, especialmente cuando se trate de inversores conservadores, no familiarizados con la renta variable, que se planteen por primera vez esta opción.

Como se observa en el gráfico 10, aunque estos FI no tienen una exposición total a renta variable, en el pasado obtuvieron rentabilidades negativas coincidiendo con caídas en el precio de las acciones. Por ejemplo, en 2008, año en el que se registraron importantes caídas en los precios de la renta variable, los fondos de RFM y RVM afrontaron rentabilidades del -7,17% y del -22,21%, respectivamente.



Fuente: CNMV.

Por tanto, el inversor no debería analizar únicamente las rentabilidades recientes, que coinciden con movimientos bursátiles positivos, sino también las obtenidas en momentos de caída del mercado. De esta forma tendría una visión más amplia de la evolución de las rentabilidades y del riesgo de la inversión.

Esta información resulta especialmente relevante cuando el inversor planifica el horizonte temporal de sus inversiones, incluyendo los plazos de recuperación necesarios tras experimentar pérdidas.

Un caso particular serían las ofertas de productos que combinan un porcentaje de la inversión (por ejemplo, el 50%) destinado a un depósito con una remuneración más alta de lo habitual (o «extratipo») y el resto de la inversión, a un fondo mixto o de renta variable.

En estos casos, resultaría exigible un plus de transparencia, de manera que se informe adecuadamente al inversor del mayor riesgo que estaría asumiendo por la inversión en estos FI y para evitar que su decisión no viniera primordialmente motivada por la bonificación o extratipo del depósito.

6 Conclusiones

Los FI españoles siguen contando con una elevada masa patrimonial (más de 160.000 millones de euros en marzo de 2014) y un elevado número de partícipes (más de cinco millones), a pesar del notable retroceso experimentado entre 2008 y 2011. Desde 2012 se advierte una significativa recuperación en este tipo de producto financiero, que presenta unas características atractivas para los inversores en términos de liquidez, diversificación y fiscalidad.

Estas características, junto con la reducción en la rentabilidad de otros productos de inversión alternativos (primordialmente los depósitos), permitirían explicar el cambio positivo de tendencia observado en la evolución patrimonial. Entre finales de

2012 y finales de marzo de 2014 se ha producido una entrada neta de fondos en los FI de 34.638,77 millones de euros, y todo parece indicar que el crecimiento persistirá en los próximos meses.

Las revalorizaciones bursátiles experimentadas en 2013 y a comienzos de 2014 han incrementado el atractivo de la renta variable, pero en términos globales los partícipes de los FI continúan manteniendo un perfil eminentemente conservador. Así, en marzo de 2014, el 71,7% del patrimonio del sector estaba concentrado en FI de renta fija, FONG o FI garantizados.

Aun cuando estas categorías comportan una exposición al riesgo inferior a la del resto de productos de inversión colectiva, el inversor debe ser consciente de que no están exentas de riesgos.

Por este motivo, en esta última categoría, la CNMV ha ido advirtiendo de sus características y destacando el hecho de la ausencia de una garantía que permita mitigar estos riesgos.

Por otra parte, ante las bajas rentabilidades ofrecidas actualmente por la deuda pública española y los depósitos, es previsible un menor crecimiento patrimonial de los FI monetarios y de renta fija a corto plazo, por ser estos activos mayoritarios en sus carteras. Por este motivo, los inversores no deberían guiarse exclusivamente por la información de rentabilidades pasadas sino analizar cualquier información lo más reciente posible sobre la situación de su cartera (última IPP, entre otras).

Los volúmenes en FI de renta fija a largo plazo y en FONG-RF podrían continuar creciendo, aunque se espera que sea de manera menos acusada frente a años anteriores, ante la reducción ya mencionada en las rentabilidades de los activos de renta fija española. Es importante que los inversores sean conscientes de los mayores riesgos asumidos frente a los FI monetarios y de renta fija a corto plazo.

Aunque hasta marzo de 2014 los volúmenes captados son poco relevantes en términos relativos, cabría destacar también el incipiente incremento que se podría producir en FONG-RV y garantizados de renta variable, motivo por el cual la CNMV ha adoptado medidas preventivas que tienen por objetivo mejorar la transparencia de la información aportada al inversor (destacando nuevas pautas en la determinación de los escenarios en los DFI). Por último, se confirmaría la tendencia de los inversores a asumir mayores riesgos a través de la inversión en FI mixtos. Estos FI se presentan como alternativa para inversores dispuestos a asumir ciertos niveles de riesgo. En estos casos, sería crucial analizar exhaustivamente: i) las características y riesgos a que los que se expone el inversor (por inversión en renta variable, riesgos sectoriales y geográficos, riesgo de tipos de cambio...), ii) las rentabilidades históricas experimentadas y iii) su horizonte temporal.

IV Anexo legislativo

Desde la publicación del Boletín de la CNMV correspondiente al primer trimestre de 2014 se han producido las siguientes novedades legislativas:

Normativa nacional

- **Circular 1/2014, de 26 de febrero**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión.

En uso de la habilitación contenida en el actualmente vigente apartado 2 de la disposición final segunda del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, esta Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desarrolla y clarifica las disposiciones relativas a los requisitos de organización interna y a las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión, en coherencia con la normativa del mercado de valores, la normativa de las empresas de servicios de inversión y la normativa de solvencia. Sin embargo, ha de tenerse en cuenta que el cumplimiento de las obligaciones recogidas en esta circular no exime a las entidades del cumplimiento de otros requisitos de control interno específicos que les sean de aplicación en virtud de otra normativa.

El ámbito de aplicación de la presente circular, recogido en su sección primera, lo constituyen:

- Las empresas de servicios de inversión españolas y no comunitarias que operen en España (arts. 64 y 71 quáter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, respectivamente).
- Las entidades de crédito españolas y las entidades de crédito de Estados que no sean miembros de la Unión Europea que operen en España y que presten servicios de inversión o servicios auxiliares de acuerdo con lo establecido en el artículo 65.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Las sucursales de empresas de servicios de inversión y de entidades de crédito de Estados Miembros de la Unión Europea, así como los agentes establecidos en España de entidades constituidas en otros Estados Miembros de la Unión Europea, a efectos de cumplir las obligaciones del artículo 70 ter, apartado 1, letra e) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

En la sección segunda, con fundamento en el principio de proporcionalidad, esta circular concreta la estructura organizativa y los requisitos de control interno de las entidades que prestan servicios de inversión, con el objetivo de que su organización trate de responder a la gama de servicios prestados.

Con el objetivo de reforzar la protección de los inversores, en la sección tercera de la circular se especifican las responsabilidades y tareas a desarrollar por

determinadas unidades, como las de cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna. Igualmente, se concretan las obligaciones de información de estas unidades a la alta dirección de la propia entidad y a la CNMV.

Por su parte, la sección cuarta aborda los requisitos a los que debe someterse la delegación de las funciones de cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna, exigiendo que las entidades cuenten con manuales internos que contengan las políticas y procedimientos establecidos a estos efectos a disposición de la CNMV.

Esta Circular 1/2014 constituye una actualización de la Circular 1/1998, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos, la cual queda derogada.

A través de sus disposiciones finales, esta Circular 1/2014 modifica la Circular 1/2010, de 28 de julio, de la CNMV, de información reservada de las entidades que prestan servicios de inversión; la Circular 1/2011, de 21 de enero, de la CNMV, por la que se modifica la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, sobre solvencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables; la Circular 1/2012, de 26 de julio, de la CNMV, por la que se modifica la Circular 6/2010, de 21 de diciembre, sobre operaciones con instrumentos derivados y otros aspectos operativos de las instituciones de inversión colectiva; la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestrales y anuales de las instituciones de inversión colectiva y del estado de posición; la Circular 3/2006, de 26 de octubre, sobre folletos explicativos de las instituciones de inversión colectiva; y la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la CNMV, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a clientes a los que se prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros.

- **Resolución de 12 de marzo de 2014, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores**, por la que se modifica el anexo I de la Resolución de 16 de noviembre de 2011, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Esta resolución modifica el anexo I de la Resolución de 16 de noviembre de 2011, de la CNMV, por la que se crea y regula el Registro Electrónico de la CNMV, con el fin de incorporar cuatro nuevos trámites relativos a:

- Información periódica de Fondos de Activos Bancarios (FAB).
 - Reclamaciones colectivas de inversores (REC).
 - Alegaciones de entidades reclamadas por inversores (ALR).
 - Características de *warrants* agrupados en una emisión (WAR).
- **Real Decreto 215/2014, de 28 de marzo**, por el que se aprueba el Estatuto Orgánico de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (véase también la **corrección de errores**).

Conforme a lo establecido en el artículo 8.2 de la Ley Orgánica 6/2013, de 14 de noviembre, de creación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, mediante este real decreto se aprueba el estatuto orgánico de esta figura.

Este estatuto orgánico se estructura en seis capítulos:

- El capítulo I recoge la naturaleza y régimen jurídico de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal, como ente de derecho público con personalidad jurídica propia, plena capacidad pública y privada y con autonomía e independencia funcional respecto a las Administraciones Públicas.
 - El capítulo II regula la elaboración y emisión de informes y opiniones, así como la realización de estudios por parte de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
 - El capítulo III, relativo a la organización interna, regula la figura del Presidente, su procedimiento de designación, las causas de su cese y sus funciones.
 - El capítulo IV establece el régimen aplicable al personal al servicio de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
 - El capítulo V regula el régimen de contratación, patrimonial y de financiación de la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal.
 - El capítulo VI regula su régimen presupuestario, de contabilidad y de control.
- **Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo**, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

Este real decreto desarrolla la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capital y de la financiación del terrorismo, en virtud de la habilitación conferida al Gobierno, en su propia disposición final quinta, para aprobar las disposiciones reglamentarias para la ejecución y desarrollo de la referida Ley 10/2010.

Con este reglamento se culmina el nuevo enfoque orientado al riesgo de la normativa preventiva en España, incorporando las principales novedades internacionales surgidas a partir de la aprobación de las nuevas recomendaciones del Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI).

A estos efectos, este reglamento regula las obligaciones de los sujetos recogidas en el artículo 2 de la Ley 10/2010, la organización institucional en materia de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo y las sanciones y contramedidas financieras internacionales, al tiempo que establece la estructura y funcionamiento del Fichero de Titularidades Financieras.

Conforme a ello, se establecen unos requisitos básicos y comunes para todos los sujetos obligados, permitiendo un margen de adaptación en la aplicación de la norma al caso concreto. Así, se impone la adopción de medidas que permitan incrementar la eficacia y eficiencia en el uso de los recursos de los que se dispone, haciendo hincapié en las situaciones, productos y clientes que presenten un nivel de riesgo superior. Así, los sujetos obligados habrán de analizar los principales riesgos a los que se enfrentan para diseñar unas políticas y procedimientos internos adaptados al perfil de riesgo de la entidad, según las características concretas del cliente y la operación.

Asimismo, se limitan las obligaciones procedimentales para los sujetos de tamaño más reducido, incrementando la exigencia en función de la dimensión y el volumen de negocio del sujeto obligado. En el caso de entidades de gran tamaño, se requiere un tratamiento centralizado, especializado y automatizado.

Por otro lado, se concreta el contenido, funcionamiento y posibilidades de acceso al Fichero de Titularidades Financieras que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 50 de este reglamento, se trata de un fichero de carácter administrativo creado con la finalidad de prevenir e impedir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo.

Finalmente, se lleva a cabo una revisión del esquema institucional dedicado a la prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo, con un reforzamiento de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, mediante la ampliación de las instituciones que participan en ella y la creación de un nuevo órgano dependiente de la misma, el Comité de Inteligencia Financiera. En este sentido, es destacable que, en virtud de lo dispuesto en el artículo 63 de este reglamento, el Pleno de la referida Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias estará integrado por vocales pertenecientes a distintas instituciones del Estado, entre ellos, el Director General del Servicio Jurídico de la CNMV. Igualmente, entre los vocales del Comité Permanente previstos en el apartado 2 del artículo 64 del reglamento, se encuentra un representante de la CNMV.

Con la entrada en vigor de este real decreto queda derogado el Real Decreto 925/1995, de 9 de junio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 19/1993, de 28 de diciembre, sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. La restante normativa relacionada con la materia continuará vigente en cuanto no se oponga a lo dispuesto en el presente reglamento.

- **Orden ECC/757/2014, de 25 abril**, por la que se autoriza a «BME Clearing, SAU» la modificación de las condiciones generales del grupo de contratos de activos subyacentes de energía.

Esta orden ministerial contiene la autorización para modificar las condiciones generales del grupo de contratos de activos subyacentes de energía de BME Clearing, S.A.U. El objeto de la referida modificación es que BME Clearing, S.A.U. pueda aceptar, a efectos de su compensación y liquidación, operaciones provenientes del Mercado Secundario Oficial de Futuros y Opciones cuya sociedad rectora es MEFF Sociedad Rectora del Mercado de Productos Derivados,

S.A.U., con quien BME Clearing ha alcanzado el correspondiente acuerdo para actuar como entidad de contrapartida central de los contratos negociados en dicho mercado secundario oficial.

Asimismo, la referida modificación de las condiciones generales pretende modificar la forma de liquidación de los futuros mensuales y semanales.

Normativa europea

- **Reglamento delegado (UE) nº 342/2014 de la Comisión, de 21 de enero de 2014**, que completa la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y el Reglamento (UE) nº 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la aplicación de los métodos de cálculo de los requisitos de adecuación del capital aplicables a los conglomerados financieros.

El presente reglamento delegado elimina el cómputo múltiple de elementos admisibles para calcular los fondos propios del conglomerado financiero, así como cualquier constitución inapropiada de fondos propios intragrupo en aquellos conglomerados financieros que comprenden importantes actividades bancarias, de inversión o de seguros. El objetivo de esta eliminación es reflejar con exactitud la disponibilidad de los fondos propios de los conglomerados para absorber pérdidas y garantizar la adecuación del capital adicional a nivel del conglomerado financiero.

Asimismo, para garantizar la coherencia en el cálculo de la adecuación del capital adicional, se indican los requisitos sectoriales que comprenden requisitos de solvencia a tal efecto.

Finalmente, la última parte de este reglamento delegado recoge los tres métodos técnicos de cálculo establecidos en la parte II del anexo I de la Directiva 2002/87/CE (el «método de consolidación contable», el «método de deducción y agregación» y el «método combinado») especificando en qué supuestos se aplicará cada uno de ellos, así como las especialidades en el tratamiento de las inversiones que han de aplicarse en determinadas circunstancias.

- **Reglamento delegado (UE) nº 382/2014 de la Comisión, de 7 de marzo de 2014**, por el que se complementa la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en materia de publicación de suplementos del folleto.

Este reglamento delegado establece normas técnicas de regulación que especifican determinadas situaciones en las que la publicación de un suplemento del folleto será obligatoria, sin perjuicio de que, de acuerdo con las características del emisor o de los valores concretos, pueda resultar oportuna la publicación de un suplemento en otros casos adicionales.

En este sentido, con carácter general, el reglamento delegado establece la obligación de publicar un suplemento del folleto, al menos, en los siguientes supuestos:

- Publicación de nuevos estados financieros anuales auditados.
- Publicación de una modificación de una previsión o estimación de beneficios ya incluida en el folleto.
- Cambio de control del emisor.
- Presentación de una nueva oferta pública de adquisición por parte de terceros durante el periodo de vigencia de una oferta previa, o el resultado de cualquier oferta pública de adquisición.
- Modificación de la declaración sobre el capital circulante incluida en el folleto, cuando el capital circulante pase a ser suficiente o insuficiente para cubrir las necesidades actuales del emisor.
- Solicitud de admisión a cotización en uno o varios mercados regulados adicionales de otro u otros Estados Miembros o intención de presentar una oferta pública en uno o varios Estados Miembros diferentes de los previstos en el folleto.
- Adquisición de un nuevo compromiso financiero significativo.
- Aumento del importe nominal agregado de un programa de oferta.
- **Reglamento delegado (UE) n.º 523/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014**, por el que se complementa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para determinar qué es lo que constituye la estrecha correspondencia entre el valor de los bonos garantizados de una entidad y el valor de sus activos.

El presente reglamento delegado establece las condiciones necesarias que han de cumplirse acumulativamente para considerarse que existe una estrecha correspondencia entre el valor de un bono garantizado y el valor de un activo de la entidad. Estas condiciones son:

- Cualquier cambio en el valor razonable de los bonos garantizados emitidos por la entidad genera en todo momento un cambio igual en el valor razonable de los activos subyacentes a los bonos garantizados.
- Los préstamos hipotecarios subyacentes a los bonos garantizados emitidos por la entidad para financiar los préstamos pueden ser reembolsados en todo momento volviendo a comprar los bonos garantizados al valor nominal o de mercado mediante el ejercicio de la opción de entrega.
- Existe un mecanismo transparente para determinar el valor razonable de los préstamos hipotecarios y de los bonos garantizados; la determinación del valor de los préstamos hipotecarios incluirá el cálculo del valor razonable de la opción de entrega.

Se establece que esta estrecha correspondencia debe reflejarse en el tratamiento contable de esos bonos y de los préstamos hipotecarios, sin la cual no sería

prudente reconocer las pérdidas y ganancias derivadas de cambios en el propio riesgo de crédito.

- **Reglamento delegado (UE) n° 524/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014**, por el que se completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que las autoridades competentes de los Estados Miembros de origen y acogida deben facilitarse mutuamente.

El presente reglamento especifica la información que las autoridades competentes de los Estados Miembros de acogida y de origen deben intercambiar de conformidad con el artículo 50 de la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

Con el fin de garantizar la eficiencia de la cooperación entre las autoridades competentes de los Estados Miembros de origen y de acogida, se establecen las normas sobre la información que debe intercambiarse en relación con las entidades que operen, a través de una sucursal o en el ejercicio de la libertad de prestación de servicios, en uno o varios Estados Miembros distintos al de su domicilio social.

- **Reglamento delegado (UE) n° 525/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014**, por el que se completa el Reglamento (UE) n° 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la definición de «mercado».

Este reglamento delegado recoge la definición de «mercado» a efectos del cálculo de la posición neta global en instrumentos de patrimonio a la que se refiere el artículo 341, apartado 2 del Reglamento (UE) n° 575/2013.

En este sentido, se entenderá por «mercado», en lo que respecta a la zona del euro, todos los instrumentos de patrimonio cotizados en mercados de acciones ubicados en Estados Miembros que han adoptado el euro como moneda. Por su parte, en lo que respecta a los Estados Miembros no pertenecientes a la zona del euro y a terceros países, se entenderá por «mercado» todos los instrumentos de patrimonio cotizados en mercados de acciones ubicados en un mismo país.

- **Reglamento delegado (UE) n° 527/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014**, por el que se completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican las clases de instrumentos que reflejan de manera adecuada la calidad crediticia de la entidad en una perspectiva de continuidad de la explotación y resultan adecuados a efectos de la remuneración variable.

Este reglamento delegado recoge las clases de instrumentos que reflejan de manera adecuada la calidad crediticia de una entidad desde una perspectiva

de continuidad de la explotación y que resultan adecuados a efectos de remuneración variable. Igualmente, se recogen las condiciones que resultan de obligado cumplimiento para cada clase de instrumentos financieros a estos efectos.

- **Recomendación de la Comisión de 9 de abril de 2014**, sobre la calidad de la información presentada en relación con la gobernanza empresarial («cumplir o explicar»).

La finalidad de la presente recomendación es ofrecer orientación a los Estados Miembros, los organismos responsables de los códigos nacionales de gobernanza empresarial, las empresas y otras partes interesadas para ayudarlas a mejorar la calidad global de sus declaraciones de gobernanza empresarial publicadas de conformidad con el artículo 20 de la Directiva 2013/34/UE, en concreto, las explicaciones ofrecidas en caso de la no aplicación de las recomendaciones del código pertinente.

Principalmente, se trata de evitar tanto que las empresas emitan declaraciones de carácter excesivamente general —y, consecuentemente, dejen al margen aspectos importantes para los accionistas—, como que proporcionen un exceso de información que no permita conocer con exactitud la situación real de la empresa. A estos efectos, el apartado 8 de la Sección III de esta recomendación recoge qué ha de indicarse claramente en relación con las recomendaciones específicas no aplicadas:

- Explicar de qué manera han desatendido esa recomendación.
 - Describir las razones para ello.
 - Describir cómo adoptaron la decisión de desatender la recomendación.
 - Cuando la no aplicación sea temporal, explicar cuándo prevén atenderla.
 - Cuando proceda, describir la medida adoptada en lugar del cumplimiento de la recomendación y explicar cómo contribuye esa medida al logro del objetivo subyacente de la recomendación específica o del código en su conjunto; o aclarar cómo contribuye a la buena gobernanza empresarial.
- **Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014**, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

La presente directiva establece normas y procedimientos relativos al establecimiento y al funcionamiento de los sistemas de garantía de depósitos, al tiempo que constituye un instrumento esencial para la realización del mercado interior bajo el doble aspecto de la libertad de establecimiento y de la libre prestación de servicios financieros en el sector de las entidades de crédito, ya que refuerza la estabilidad del sistema bancario y la protección de los depositantes.

Esta regulación parte de la idea de que para facilitar el acceso a la actividad de las entidades de crédito y su ejercicio, es necesario eliminar algunas diferencias

entre las legislaciones de los Estados Miembros en lo referente a los sistemas de garantía de depósitos a los que estas entidades de crédito están sometidas. En este sentido, exige que todas las entidades de crédito estén cubiertas por un sistema de garantía de depósitos.

Esta Directiva 2014/49/UE será aplicable a:

- Los sistemas de garantía de depósitos establecidos por disposición legal.
- Los sistemas de garantía de depósitos contractuales que estén oficialmente reconocidos como tales en virtud de lo dispuesto en la propia directiva.
- Los sistemas institucionales de protección contractuales que estén oficialmente reconocidos como sistemas de garantía de depósitos en virtud de lo dispuesto en la propia directiva.
- Las entidades de crédito afiliadas a los sistemas previamente indicados.

Se produce la derogación expresa, con efecto a partir del 4 de julio de 2019, de la Directiva 94/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo de 1994, en lo referente a sistemas de garantía de depósitos.

- **Directiva 2014/51/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014**, por la que se modifican las Directivas 2003/71/CE y 2009/138/CE y los Reglamentos (CE) nº 1060/2009, (UE) nº 1094/2010 y (UE) nº 1095/2010 en lo que respecta a los poderes de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados).

La presente directiva tiene unos objetivos que, dado que no pueden ser alcanzados de manera suficiente por los Estados Miembros, pueden lograrse mejor a escala comunitaria.

Estos objetivos son:

- Mejorar el funcionamiento del mercado interior, garantizando un nivel elevado, efectivo y coherente de regulación y supervisión prudencial.
- Proteger a los tomadores de seguros y a los beneficiarios y, por tanto, a las empresas y consumidores.
- Proteger la integridad, la eficiencia y el correcto funcionamiento de los mercados financieros.
- Mantener la estabilidad del sistema financiero.
- Reforzar la coordinación internacional.

El articulado de esta directiva modifica determinadas normas comunitarias, en concreto:

- La Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores mobiliarios y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE.
- La Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Solvencia II).
- Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia.
- Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.
- **Reglamento (UE) n.º 537/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014**, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal de las entidades de interés público y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE de la Comisión (véase también la **corrección de errores**).

El presente reglamento establece los requisitos para la ejecución de las auditorías legales de los estados financieros anuales y estados financieros consolidados de las entidades de interés público, las normas de organización y selección de los auditores legales y las sociedades de auditoría que deberán aplicar las entidades de interés público con el fin de reforzar su independencia y evitar conflictos de interés, y las normas relativas a la supervisión del cumplimiento de estos requisitos por los auditores legales y las sociedades de auditoría.

En este sentido, el título II del reglamento regula las condiciones para la realización de las auditorías legales de entidades de interés público. A estos efectos, recoge, entre otros aspectos, los honorarios de auditoría, la prohibición de prestar servicios ajenos a la auditoría, la revisión del control de calidad del encargo, así como los distintos informes que deben presentar los auditores legales o las sociedades de auditoría que realicen auditorías legales de entidades de interés público (informe de auditoría, informe adicional para el comité de auditoría, informe para los supervisores de las entidades de interés público e informe de transparencia) y la información que deben facilitar anualmente a las autoridades competentes.

El título III establece las condiciones, el procedimiento y la duración de la designación de los auditores legales o las sociedades de auditoría por las entidades de interés público.

El título IV de este reglamento está dedicado a la supervisión y vigilancia de las actividades de los auditores legales y sociedades de auditoría que realicen la auditoría legal de las entidades de interés público, principalmente llevada a cabo por las autoridades competentes, las cuales deberán cumplir los requisitos de independencia y transparencia. A estos efectos, debe destacarse la

importancia de la cooperación entre las autoridades competentes de los Estados Miembros, debido a que garantiza una calidad elevada y uniforme de las auditorías legales en toda la Unión Europea.

Este Reglamento (UE) n.º 537/2014 deroga expresamente la Decisión 2005/909/CE.

- **Directiva 2014/56/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014**, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas.

El objeto de la presente directiva es reforzar la confianza de los inversores en la veracidad y la imparcialidad de los estados financieros publicados a través de la mejora de la calidad de las auditorías legales realizadas en la Unión Europea. Con este objetivo, se armonizan las normas de independencia, objetividad y ética profesional de las personas que realizan auditorías legales y el marco para su vigilancia pública.

Con objeto de aumentar la independencia de los auditores legales y las sociedades de auditoría con respecto a la entidad auditada, estos deben ser independientes de la entidad auditada y no estar implicados en los procesos de toma de decisiones de esta. Asimismo, también es importante que conserven constancia documental de todas las posibles amenazas de independencia y de las formas de salvaguardarlas. Los auditores también deben evitar los conflictos de interés.

Los auditores legales y las sociedades de auditoría deben adoptar políticas y procedimientos internos apropiados en relación con sus empleados y otras personas de sus organizaciones que intervengan en la realización de las auditorías legales, con el fin de garantizar su independencia y objetividad.

La directiva establece que los Estados Miembros se asegurarán de que existan sistemas efectivos de investigación y sanciones para detectar, corregir y prevenir la ejecución inadecuada de la auditoría legal.

- **Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014**, sobre el abuso de mercado (reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

Este Reglamento (UE) n.º 596/2014 establece un marco normativo común en el ámbito del abuso de mercado, más uniforme y fuerte para preservar la integridad del mercado, evitar el posible arbitraje regulador y garantizar la obligación de rendir cuentas en caso de producirse una manipulación. Asimismo, se pretende aumentar la seguridad jurídica y reducir la complejidad reguladora para los participantes del mercado, reforzando la protección de los inversores y su confianza en esos mercados.

El ámbito de aplicación del presente reglamento se amplía respecto a la regulación anterior. A estos efectos, el reglamento será de aplicación a:

- Los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un mercado regulado.
- Los instrumentos financieros negociados en un sistema multilateral de negociación (SMN), los admitidos a negociación en un SMN o para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un SMN.
- Los instrumentos financieros negociados en un sistema organizado de contratación (SOC).
- Otros instrumentos financieros cuyo precio o valor dependa de los instrumentos financieros previamente mencionados, o tenga un efecto sobre el precio o el valor de los mismos, incluidos, aunque no de forma exclusiva, las permutas de riesgo de crédito y los contratos por diferencias.

A efectos de transparencia, los organismos rectores de los mercados regulados, de los SMN o de los SOC deben notificar sin demora a la autoridad competente los detalles de estos instrumentos financieros para los que se haya solicitado admisión a negociación, estén admitidos a negociación o se negocien por primera vez, al igual que cuando los mismos dejen de negociarse o de estar admitidos a negociación. Las notificaciones deben comunicarse a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) por parte de las autoridades competentes y la AEVM debe publicar una lista con todos los instrumentos financieros notificados.

A efectos del presente reglamento, el concepto de «abuso de mercado» abarca conductas ilegales en los mercados financieros y debe entenderse como la realización de operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación de mercado. En este sentido, el artículo 7 concreta qué tipos de información han de entenderse por información privilegiada, el artículo 10 especifica cuándo existe comunicación ilícita de información privilegiada y el artículo 12 determina las actividades que incluyen la manipulación de mercado.

El presente reglamento, a efectos de adaptar la normativa a los cambios legislativos, en los mercados y en las tecnologías, deroga con efecto a partir del 3 de julio de 2016, las siguientes normas:

- Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación de mercado (abuso de mercado) con efecto a partir del 3 de julio de 2016.
- La Directiva 2003/124/CE, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE sobre la definición y revelación pública de la información privilegiada y la definición de manipulación de mercado.
- La Directiva 2003/125/CE, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE sobre la presentación imparcial de las recomendaciones de inversión y la revelación de conflictos de intereses.

- La Directiva 2004/72/CE, a efectos de la aplicación de la Directiva 2003/6/CE en lo relativo a las prácticas de mercado aceptadas, la definición de información privilegiada para los instrumentos derivados sobre materias primas, la elaboración de listas de personas con información privilegiada, la notificación de las operaciones efectuadas por directivos y la notificación de las operaciones sospechosas.
- **Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014**, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado).

La presente directiva establece normas mínimas en materia de sanciones penales aplicables a las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de información privilegiada y la manipulación de mercado, con el fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión Europea y aumentar la protección de los inversores y la confianza en esos mercados.

El ámbito de aplicación de esta directiva se determina de forma que complemente y garantice la aplicación efectiva del Reglamento sobre abuso de mercado (Reglamento (UE) n.º 596/2014). A estos efectos, quedan comprendidos en este ámbito de aplicación:

- Los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un mercado regulado.
- Los instrumentos financieros negociados en un SMN, los admitidos a negociación en un SMN o para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un SMN.
- Los instrumentos financieros negociados en un SOC.
- Otros instrumentos financieros cuyo precio o valor dependa de los instrumentos financieros previamente mencionados, o tenga un efecto sobre el precio o el valor de los mismos, incluidos, aunque no de forma exclusiva, las permutas de riesgo de crédito y los contratos financieros por diferencias.

También será de aplicación a las conductas y operaciones, incluidas las ofertas, relativas a las subastas en una plataforma de subasta autorizada como mercado regulado de derechos de emisión u otros productos subastados basados en ellos, aun cuando dichos productos subastados no sean instrumentos financieros.

En línea con lo establecido en el Reglamento sobre abuso de mercado, se excluyen del ámbito de aplicación de la directiva:

- La negociación con acciones propias en programas de recompra.
- La negociación de valores o de instrumentos asociados para la estabilización de valores.

- Las operaciones, órdenes o conductas que respondan a fines de política monetaria, tipo de cambio o gestión de la deuda pública, las actividades que respondan a la política climática de la Unión Europea o las actividades que respondan a la política agrícola y pesquera común de la Unión Europea.

Esta directiva refuerza el cumplimiento de las normas sobre abuso de mercado previendo sanciones penales para las formas más graves de abuso de mercado.

A estos efectos, algunos de los factores que han de tenerse en cuenta para considerar como graves las operaciones con información privilegiada y la comunicación ilícita de información privilegiada son que sea elevado el impacto en la integridad del mercado, el beneficio derivado real o potencial o las pérdidas evitadas, la importancia del daño causado al mercado o el valor general de los instrumentos financieros. Igualmente, se tendrá en cuenta que estas infracciones se hayan cometido en el marco de una organización directiva o que el infractor sea reincidente.

Por su parte, la manipulación de mercado debe considerarse grave cuando, entre otras circunstancias, sea elevado el impacto en la integridad del mercado, el beneficio derivado real o potencial o las pérdidas evitadas, la importancia del daño causado al mercado o el nivel de la alteración del valor del instrumento financiero o del contrato del contado sobre materias primas o el importe de los fondos utilizados inicialmente. Igualmente, se considerará grave cuando la manipulación la haya cometido una persona empleada o que trabaje en el sector financiero o en una autoridad supervisora o reguladora.

Esta Directiva 2014/57/UE impone a los Estados Miembros que garanticen la punibilidad de la incitación, complicidad y tentativa de las infracciones reguladas. Asimismo, prevé la duración mínima del periodo máximo de privación de libertad para cada una de las infracciones, fijándolo en al menos cuatro años para las operaciones con información privilegiada y la manipulación de mercado, y en al menos dos años para la comunicación ilícita de información privilegiada.

Se establece que los Estados Miembros deben hacer extensiva a las personas jurídicas la responsabilidad respecto de las infracciones contempladas en esta directiva mediante sanciones de naturaleza penal o no penal u otras medidas que sean eficaces, proporcionadas y disuasorias (exclusión del disfrute de ventajas o ayudas públicas, prohibición temporal o permanente del ejercicio de actividades comerciales, vigilancia judicial, disolución judicial o cierre temporal o definitivo de los establecimientos utilizados para cometer la infracción).

- **Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014**, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

La presente directiva establece normas y procedimientos para la reestructuración y resolución de:

- Las entidades que estén establecidas en la Unión Europea.
- Las entidades financieras que estén establecidas en la Unión Europea y sean filiales de una entidad de crédito o de una empresa de servicios de inversión.
- Las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera y las sociedades mixtas de cartera que estén establecidas en la Unión Europea.
- Las sociedades financieras de cartera matrices de un Estado Miembro, las sociedades financieras de cartera matrices de la Unión Europea, las sociedades financieras mixtas de cartera matrices de un Estado Miembro y las sociedades financieras mixtas de cartera matrices de la Unión Europea.
- Las sucursales de entidades que estén establecidas o situadas fuera de la Unión Europea, conforme a las condiciones específicas establecidas en esta directiva.

Con esta regulación, se pretende establecer un marco normativo armonizado que dote a las autoridades de una serie de instrumentos creíbles para intervenir con la suficiente antelación y rapidez en una entidad con problemas de solidez o inviable, a fin de garantizar la continuidad de las funciones financieras y económicas esenciales de la entidad, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y financiero.

En este sentido, las nuevas competencias que se atribuyen a las autoridades tienen por objetivo ayudar a evitar la desestabilización de los mercados financieros y minimizar los costes para el contribuyente. Entre estas competencias pueden destacarse la de mantener un acceso ininterrumpido a los depósitos y a las operaciones de pago, o la de vender partes viables de una entidad, cuando proceda, y asignar pérdidas de manera justa y previsible.

Los Estados Miembros tienen libertad para designar a una o, excepcionalmente, varias autoridades de resolución a fin de realizar las funciones y tareas relacionadas con la resolución conforme a la presente directiva, garantizando la celeridad necesaria en la intervención, asegurando la independencia de los agentes económicos y evitando conflictos de intereses. Estas autoridades de resolución podrán ser los bancos centrales nacionales, los ministerios competentes u otras autoridades administrativas públicas con potestades de administración pública.

Esta Directiva 2014/59/UE presta especial atención a la planificación de la reestructuración y la resolución, componentes clave de una resolución eficaz.

Con relación directa, se encuentra la «Actuación temprana», a la cual se dedica el título III de esta directiva. En este sentido, y con el fin de preservar la estabi-

lidad financiera, es importante que las autoridades competentes puedan corregir el deterioro de la situación financiera y económica de una entidad antes de que llegue a un punto en el que las autoridades no tengan más alternativa que la resolución, por lo que las autoridades competentes deben contar con competencias de intervención desde el primer momento.

El título IV se dedica a la «Resolución», que debe realizarse con los objetivos de mantener la continuidad de las funciones esenciales, evitar repercusiones negativas importantes sobre la estabilidad financiera, proteger los fondos públicos minimizando la dependencia de ayudas financieras públicas extraordinarias, proteger a los depositantes cubiertos por la Directiva 2014/49/UE y a los inversores cubiertos por la Directiva 97/9/CE y proteger los fondos y los activos de los clientes.

Los títulos V, VI y VII recogen el marco normativo aplicable a la «Resolución de grupo transfronterizo», a las «Relaciones con terceros países» y a los «Mecanismos de financiación», respectivamente.

Por su parte, el título VIII aborda tanto las sanciones administrativas como las otras medidas administrativas, con el fin de abarcar todas las acciones aplicadas tras la comisión de una infracción al objeto de evitar futuras infracciones, con independencia de que sean calificadas de sanción u otra medida administrativa con arreglo al Derecho nacional.

Finalmente, el título IX regula las competencias de ejecución y, en concreto, el ejercicio de la delegación, en virtud del cual se otorgan a la Comisión los poderes para adoptar actos delegados en las condiciones establecidas en la presente directiva.

Asimismo, los artículos del 116 al 126 de esta directiva recogen las modificaciones de las Directivas 82/891/CEE, 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE, 2013/36/UE y los Reglamentos (UE) n.º 1093/2010 y (UE) n.º 648/2012.

- **Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014**, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012 (MiFIR).

El Reglamento (UE) n.º 600/2014 constituye, junto con la Directiva 2014/65/UE (MiFID II), el marco jurídico que regula los requisitos aplicables a las empresas de servicios de inversión, a los mercados regulados y a los prestadores de servicios de suministros de datos, por lo que ambos instrumentos jurídicos han de leerse en conjunto.

Este reglamento establece unos requisitos uniformes en relación con la publicación de datos sobre la negociación. Así, el título II establece el marco jurídico aplicable a la «Transparencia para los centros de negociación», distinguiendo entre la transparencia para las acciones e instrumentos asimilados y para los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados. Por su parte, el título III regula la «Transparencia para los internalizadores sistemáticos y

las empresas de servicios de inversión que negocien en mercados extrabursátiles».

En el título IV se regula la comunicación de operaciones a las autoridades competentes, estableciendo para las empresas de servicios de inversión las obligaciones de preservar la integridad del mercado, conservar registros, comunicar las operaciones y facilitar datos de referencia sobre los instrumentos financieros.

Los derivados se regulan en el título V. Para ello se establece la obligación de negociación en mercados regulados, SMN o SOC y la obligación de compensación para los derivados negociados en mercados. En este sentido, se delega en la AEVM la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación a fin de especificar determinados aspectos de estas obligaciones.

En el título VI se regula el acceso no discriminatorio a los mecanismos de compensación para los instrumentos financieros. Así, se regula expresamente el acceso no discriminatorio a una ECC, el acceso no discriminatorio a un centro de negociación, el acceso no discriminatorio a los índices de referencia y la obligación de concesión de licencia, así como el acceso de las ECC y los centros de negociación de terceros países.

Los poderes de intervención de las autoridades competentes, de la AEVM y la Autoridad Bancaria Europea (ABE), y los poderes de la AEVM en materia de controles de la gestión de posiciones y límites de las posiciones se regulan en el título VII de este reglamento.

El título VIII está dedicado a la prestación de servicios de inversión o realización de actividades de inversión por parte de empresas de terceros países con arreglo a una decisión aplicable de la Comisión en materia de equivalencia con o sin sucursal.

Este Reglamento (UE) nº 600/2014 modifica el Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

- **Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014**, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE (MiFID).

La presente directiva debe leerse en conjunto con el Reglamento (UE) nº 600/2014 (MiFIR). En concreto, la directiva se aplicará a las empresas de servicios de inversión, a los organismos rectores del mercado, a los proveedores de servicios de suministro de datos y a las empresas de terceros países que presten servicios de inversión y/o ejerzan actividades de inversión mediante el establecimiento de una sucursal en la Unión Europea.

La directiva recoge las disposiciones que rigen la autorización de la actividad, la adquisición de participaciones cualificadas, el ejercicio de la libertad de esta-

blecimiento y de la libre prestación de servicios, las condiciones operativas según las cuales las empresas de servicios de inversión han de garantizar la protección del inversor, las competencias de las autoridades de supervisión de los Estados Miembros de origen y acogida y el régimen sancionador.

Así, el título II regula las condiciones de autorización y funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, estableciéndose la obligatoriedad de la autorización, así como el procedimiento tanto para su concesión como para su revocación. Igualmente, se presta especial atención al gobierno corporativo de las empresas de servicios de inversión, además de a la idoneidad de los socios o accionistas con participaciones cualificadas.

La autorización de mercados regulados, los requisitos aplicables al órgano de dirección del organismo rector del mercado o a las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado y los requisitos de organización y determinados aspectos de su funcionamiento se regulan en el título III de esta directiva. Igualmente, en este título se regulan las normas de acceso a un mercado regulado y la supervisión del cumplimiento de las normas del mercado regulado y de otras obligaciones legales.

El título IV se dedica a la limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas y comunicación.

La autorización de proveedores de servicios de suministro de datos (obligatoriedad, alcance, procedimiento, revocación, requisitos y condiciones) se regula en el título V de esta directiva.

El título VI está dedicado a la supervisión, la cooperación y la ejecución efectiva por parte de las autoridades competentes.

Esta directiva deroga, con efecto a partir del 3 de enero de 2017, la Directiva 2004/39/CE.

- **Reglamento de Ejecución (UE) nº 591/2014 de la Comisión, de 3 de junio de 2014**, relativo a la prórroga de los periodos transitorios relacionados con los requisitos de fondos propios por exposiciones frente a entidades de contrapartida central indicadas en el Reglamento (UE) nº 575/2013 y el Reglamento (UE) nº 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

En virtud del presente reglamento de ejecución, se prorrogan en seis meses los periodos de quince días a los que se hace referencia en el artículo 497, apartados 1 y 2, del Reglamento (UE) nº 575/2013 y en el artículo 89, apartado 5 bis, párrafos primero y segundo del Reglamento (UE) nº 648/2012. De esta manera, dichos periodos expirarán el 15 de diciembre de 2014.

- **Reglamento de Ejecución (UE) nº 593/2014 de la Comisión, de 3 de junio de 2014**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución relativas al formato de la notificación con arreglo al artículo 16, apartado 1, del Reglamento (UE) nº 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los fondos de capital riesgo europeos.

Este Reglamento de Ejecución (UE) nº 593/2014 determina el formato para la notificación entre las autoridades competentes y a la AEVM de la información de supervisión relativa a las circunstancias previstas en el artículo 16, apartado 1, y en el artículo 21, apartado 3, del Reglamento (UE) nº 345/2013. Asimismo se establece la obligación de cada autoridad competente de comunicar a la AEVM una dirección de correo electrónico para la notificación de la información de supervisión. La AEVM comunicará a todas las autoridades competentes la lista de las direcciones de correo electrónico, incluida la dirección de la propia AEVM.

- **Reglamento de Ejecución (UE) nº 602/2014 de la Comisión, de 4 de junio de 2014**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución a fin de facilitar la convergencia de las prácticas de supervisión en lo que respecta a la aplicación de una ponderación de riesgo adicional con arreglo al Reglamento (UE) nº 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Este reglamento de ejecución prevé normas técnicas de ejecución para facilitar la convergencia de las prácticas de supervisión en lo que respecta a la aplicación de un enfoque uniforme para evaluar los casos de incumplimiento grave de los requisitos por negligencia u omisión, y a la aplicación de una ponderación de riesgo adicional, a cuyos efectos se establece una fórmula adecuada.

- **Reglamento de Ejecución (UE) nº 620/2014 de la Comisión, de 4 de junio de 2014**, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al intercambio de información entre las autoridades competentes de los Estados Miembros de origen y de acogida, de conformidad con la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente Reglamento de Ejecución (UE) nº 620/2014 establece modelos de formularios, plantillas y procedimientos en relación con los requisitos en materia de intercambio de información que pueden facilitar el control de las entidades que operan a través de una sucursal o en el ejercicio de la libre prestación de servicios en uno o varios Estados Miembros distintos al de su domicilio social.

En este sentido, se establece que la información sobre circunstancias puntuales relativa a las entidades que operan a través de una sucursal deberá facilitarse sin demora justificada y en un plazo máximo de 14 días naturales. Por su parte, si la sucursal tiene la consideración de significativa, se remitirá con periodicidad semestral la información cuantitativa relativa a la liquidez y a las constataciones derivadas de la supervisión de la liquidez. La información distinta a la referida con anterioridad se remitirá anualmente.

En relación con los procedimientos operativos para la transmisión de información, se establece que las autoridades competentes deben establecer, compartir y actualizar periódicamente las listas de personas de contacto. Igualmente, se establece la forma en la que se realizarán las comunicaciones, previendo expresamente los supuestos en los que la información podrá facilitarse oralmente antes de confirmarse por escrito o en formato electrónico.

Como anexos al reglamento se recogen los distintos formularios y plantillas para facilitar la información recogida en la norma.

V Anexo estadístico

1 Mercados

1.1 Renta variable

Emisiones y OPV¹

CUADRO 1.1

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
IMPORTE EFECTIVOS (millones de euros)								
Total	20.970,3	29.557,4	39.171,9	18.601,2	8.010,3	4.982,5	4.829,1	7.249,4
Ampliaciones de capital	20.843,3	28.326,0	39.171,9	18.601,2	8.010,3	4.982,5	4.829,1	6.013,1
De las cuales dividendo elección	3.862,0	8.357,8	9.869,4	2.221,1	2.607,9	2.466,6	2.867,5	2.439,5
De las cuales mediante OPS	6.238,8	2.457,3	1.744,6	1.054,8	689,8	0,0	900,0	405,0
Tramo nacional	5.827,1	2.457,3	1.744,6	1.054,8	689,8	0,0	98,7	18,2
Tramo internacional	411,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	801,3	386,8
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	127,0	1.231,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.236,2
Tramo nacional	124,7	1.231,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	55,7
Tramo internacional	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.180,5
IMPORTE NOMINALES (millones de euros)								
Total	5.702,3	4.705,5	20.150,9	12.094,6	2.400,1	668,8	616,0	1.455,7
Ampliaciones de capital	5.696,3	4.594,8	20.150,9	12.094,6	2.400,1	668,8	616,0	1.446,3
De las cuales mediante OPS	2.070,6	613,1	989,4	568,2	421,2	0,0	130,0	7,6
Tramo nacional	1.888,4	613,1	989,4	568,2	421,2	0,0	16,8	0,1
Tramo internacional	182,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	113,2	7,5
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	6,0	110,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,5
Tramo nacional	5,9	110,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Tramo internacional	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0
NÚMERO DE EXPEDIENTES								
Total	90	106	159	38	43	49	35	35
Ampliaciones de capital	90	103	159	38	43	49	35	32
De las cuales liberadas	24	24	38	9	13	7	7	6
De las cuales mediante OPS	8	7	6	3	3	0	2	4
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	1	3	0	0	0	0	0	3
NÚMERO DE EMISORES								
Total	44	39	47	20	27	23	21	22
Ampliaciones de capital	44	39	47	20	27	23	21	22
De las cuales mediante OPS	8	7	6	3	3	0	2	4
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	1	3	0	0	0	0	0	2

1 Incluye las operaciones con folleto de emisión y las admisiones a negociación sin publicar folleto de emisión.

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

Ofertas públicas de venta y suscripción de acciones. Tramos por suscriptor

CUADRO 1.2

Millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN								
Total	6.238,8	2.457,3	1.744,6	1.054,8	689,8	0,0	900,0	405,0
Mercado nacional	5.815,7	6,8	1,8	0,0	1,8	0,0	98,7	18,2
Suscriptores minoristas	2.206,3	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	0,0
Suscriptores institucionales	3.609,4	2,8	1,8	0,0	1,8	0,0	95,4	18,2
Mercado internacional	411,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	801,3	386,8
Empleados	11,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	2.450,5	1.742,8	1.054,8	688,0	0,0	0,0	0,0
OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA								
Total	127,0	1.231,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.236,2
Mercado nacional	124,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	55,7
Suscriptores minoristas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Suscriptores institucionales	124,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	55,7
Mercado internacional	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.180,5
Empleados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	1.231,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

Sociedades admitidas a cotización¹

CUADRO 1.3

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
Mercado continuo (MC). Total ³	130	127	123	127	125	123	123	123
Sin Nuevo mercado	130	127	123	127	125	123	123	123
Nuevo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
Empresas extranjeras	7	7	7	7	7	7	7	7
Segundo mercado	7	8	8	8	8	8	7	7
Madrid	2	2	2	2	2	2	2	2
Barcelona	5	6	5	6	6	6	5	5
Bilbao	0	0	0	0	0	0	0	0
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0
Corros ex SICAV	27	23	23	23	23	23	23	23
Madrid	13	11	11	11	11	11	11	11
Barcelona	17	13	13	13	13	13	13	13
Bilbao	8	7	7	7	7	7	7	7
Valencia	6	4	4	4	4	4	4	4
Corros SICAV	0	0	0	0	0	0	0	0
MAB	3.083	3.015	3.065	3.011	3.029	3.065	3.066	3.077
Latibex	29	27	27	27	27	27	26	26

1 Datos a final de periodo.

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

3 No incluye ETF (*Exchange Traded Funds* o fondos cotizados).Capitalización¹

CUADRO 1.4

Millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
Mercado continuo (MC). Total ³	531.194,2	532.039,7	705.162,3	626.782,9	705.162,3	705.162,3	732.860,8	767.646,4
Sin Nuevo mercado	531.194,2	532.039,7	705.162,3	626.782,9	705.162,3	705.162,3	732.860,8	767.646,4
Nuevo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Empresas extranjeras ⁴	61.317,5	99.072,0	141.142,4	119.037,5	141.142,4	141.142,4	136.774,1	141.950,5
Ibex 35	322.806,6	324.442,0	430.932,9	383.121,6	430.932,9	430.932,9	430.932,9	475.245,4
Segundo mercado	109,9	20,6	67,5	72,0	67,5	67,5	53,6	54,0
Madrid	22,8	20,3	18,3	22,7	18,3	18,3	16,9	17,2
Barcelona	87,1	0,3	49,3	49,3	49,3	49,3	36,8	36,8
Bilbao	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros ex SICAV	5.340,7	3.233,0	2.906,2	2.898,2	2.906,2	2.906,2	2.753,9	2.181,8
Madrid	1.454,7	667,1	519,4	532,3	519,4	519,4	503,2	414,0
Barcelona	3.580,2	2.945,9	2.749,5	2.734,8	2.749,5	2.749,5	2.597,7	2.120,6
Bilbao	45,9	77,8	183,6	236,6	183,6	183,6	183,6	166,8
Valencia	760,4	350,9	342,5	282,4	342,5	342,5	344,1	294,6
Corros SICAV ⁵	126,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MAB ⁵	24.718,6	23.776,0	27.572,2	26.181,9	27.572,2	27.572,2	28.783,3	29.914,9
Latibex	210.773,5	350.635,5	270.926,9	297.925,7	270.926,9	270.926,9	259.328,5	310.632,6

1 Datos a final de periodo.

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

3 No incluye ETF (*Exchange Traded Funds* o fondos cotizados).

4 La capitalización de las sociedades extranjeras está calculada considerando la totalidad de sus acciones, estén o no depositadas en España.

5 Solo se tiene en cuenta el número de acciones en circulación de las SICAV, pero no las acciones propias, debido a que el capital social lo comunican únicamente a final de año.

Contratación efectiva

CUADRO 1.5

Millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Mercado continuo (MC). Total ²	917.383,3	691.558,3	693.168,0	162.326,4	155.689,7	215.132,1	185.571,8	148.183,5
Sin Nuevo mercado	917.383,3	691.558,3	693.168,0	162.326,4	155.689,7	215.132,1	185.571,8	148.183,5
Nuevo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Empresas extranjeras	5.206,3	4.102,1	5.640,5	1.197,1	1.445,7	1.828,8	2.576,7	2.270,8
Segundo mercado	2,3	0,4	1,7	0,4	0,5	0,8	0,2	0,2
Madrid	1,7	0,4	1,4	0,2	0,4	0,8	0,2	0,2
Barcelona	0,5	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Bilbao	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros ex SICAV	42,8	49,9	51,4	3,9	29,5	12,5	20,9	4,9
Madrid	16,1	3,0	7,3	0,4	0,5	3,9	1,0	2,7
Barcelona	26,4	37,7	44,1	3,5	29,1	8,5	5,7	2,2
Bilbao	0,1	8,5	0,1	0,0	0,0	0,0	14,2	0,0
Valencia	0,3	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros SICAV	5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MAB	4.379,9	4.329,6	5.896,3	1.170,9	1.269,5	2.217,7	2.092,0	1.371,5
Latibex	357,7	313,2	367,3	100,2	81,7	86,4	137,3	51,2

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 No incluye ETF (Exchange Traded Funds o fondos cotizados).

Contratación efectiva mercado continuo por tipo de operación¹

CUADRO 1.6

Millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
En sesión	873.485,4	658.891,4	668.553,2	157.392,4	150.925,4	206.433,3	179.931,3	139.709,5
Órdenes	505.870,1	299.022,0	346.049,6	82.041,4	80.420,5	97.827,4	114.916,9	69.536,1
Aplicaciones	69.410,4	80.617,0	56.565,3	15.845,9	12.329,6	14.940,2	17.555,2	13.310,2
Bloques	298.204,9	279.252,4	265.938,3	59.505,1	58.175,3	93.665,7	47.459,2	56.863,2
Fuera de hora	9.801,8	9.630,0	7.654,7	1.927,0	1.048,4	1.720,3	959,4	4.970,2
Autorizadas	3.492,6	7.936,9	4.839,9	705,5	2.029,7	1.005,3	1.219,7	610,7
Op. LMV art. 36.1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Opas	4.216,8	9,6	326,5	222,3	104,3	0,0	0,0	0,0
OPV	3.922,1	0,0	396,1	2,6	0,0	393,5	850,0	1.642,7
Toma de razón	2.212,7	545,0	379,7	0,0	0,0	376,6	400,0	9,9
Ejercicio de opciones	11.730,3	9.603,4	7.083,5	1.064,5	908,9	4.145,7	1.493,3	557,7
Operaciones de cobertura	8.521,5	4.942,0	3.934,4	1.012,0	672,9	1.057,4	718,2	682,8

1 No incluye ETF (Exchange Traded Funds).

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

Operaciones de crédito

CUADRO 1.7

Millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
CONTRATACIÓN								
Préstamo de valores ²	493.602,4	395.859,3	464.521,5	113.739,3	93.603,3	154.048,6	116.399,9	107.179,9
Crédito de valores para su venta ³	518,3	199,2	326,8	84,3	110,6	69,5	72,6	65,6
Crédito para compra de valores ³	73,0	44,4	34,1	7,8	8,8	5,2	8,2	1,8
SALDO VIVO								
Préstamo de valores ²	35.626,7	34.915,1	43.398,9	36.758,8	43.274,9	43.398,9	45.982,9	48.662,3
Crédito de valores para su venta ³	7,0	1,2	7,3	5,6	20,9	7,3	14,9	22,1
Crédito para compra de valores ³	3,9	2,5	0,6	2,7	3,2	0,6	1,2	0,2

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Reguladas en la Ley del Mercado de Valores, art. 36.7, y la Orden ECO/764/2004.

3 Operaciones realizadas al amparo de la Orden de 25/03/1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado.

1.2 Renta fija

Emisiones brutas registradas en la CNMV

CUADRO 1.8

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
NÚMERO DE EMISORES								
Total	101	71	49	22	14	23	16	18
Cédulas hipotecarias	30	26	12	8	1	5	5	5
Cédulas territoriales	7	11	5	2	1	1	1	1
Bonos y obligaciones no convertibles	23	24	11	10	3	5	9	13
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	5	3	4	1	0	2	0	2
Bonos de titulización	34	16	18	3	3	9	1	2
Pagarés de empresa	49	35	20	5	6	5	6	1
De titulización	2	1	0	0	0	0	1	0
Resto de pagarés	47	34	20	5	6	5	5	1
Otras emisiones de renta fija	0	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones preferentes	1	0	0	0	0	0	0	0
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	352	334	277	74	50	92	85	110
Cédulas hipotecarias	115	94	40	14	6	5	6	7
Cédulas territoriales	42	18	6	2	2	1	1	1
Bonos y obligaciones no convertibles	86	134	170	47	33	63	69	97
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	9	7	8	1	0	4	0	2
Bonos de titulización ²	45	35	33	5	3	14	3	2
Pagarés de empresa ³	53	46	20	5	6	5	6	1
De titulización	2	1	0	0	0	0	1	0
Resto de pagarés	51	45	20	5	6	5	5	1
Otras emisiones de renta fija	0	0	0	0	0	0	0	0
Participaciones preferentes	2	0	0	0	0	0	0	0
IMPORTE NOMINAL (millones de euros)								
Total	287.492,0	357.830,2	138.838,6	30.405,9	21.545,1	42.425,2	20.592,5	22.783,2
Cédulas hipotecarias	67.226,5	102.170,0	24.799,7	7.340,0	6.014,7	2.250,0	3.450,0	10.000,0
Cédulas territoriales	22.334,2	8.974,0	8.115,0	1.520,0	4.000,0	2.500,0	1.500,0	218,3
Bonos y obligaciones no convertibles	18.691,7	86.441,5	32.536,9	4.136,3	171,9	12.633,4	5.988,3	3.665,8
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	7.125,9	3.563,1	803,3	15,0	0,0	363,4	0,0	1.000,0
Bonos de titulización	68.412,8	23.799,6	28.592,9	4.942,0	904,0	14.694,9	1.850,0	2.360,0
Tramo nacional	63.455,9	20.627,1	24.980,1	4.308,7	904,0	12.802,3	1.388,8	2.078,3
Tramo internacional	4.956,9	3.172,5	3.612,8	633,3	0,0	1.892,6	461,2	281,7
Pagarés de empresa ⁴	103.501,0	132.882,0	43.990,8	12.452,6	10.454,6	9.983,5	7.804,3	5.539,1
De titulización	2.366,0	1.821,0	1.410,0	390,0	440,0	400,0	200,0	420,0
Resto de pagarés	101.135,0	131.061,0	42.580,8	12.062,6	10.014,6	9.583,5	7.604,3	5.119,1
Otras emisiones de renta fija	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Participaciones preferentes	200,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pro memoria:								
Emisiones subordinadas	29.198,9	7.633,5	4.776,0	978,5	91,9	2.149,0	0,0	1.710,8
Emisiones aseguradas	10,0	0,0	193,0	193,0	0,0	0,0	195,8	0,0

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Número de fondos de titulización registrados durante el periodo.

3 Programas registrados.

4 Las cifras de emisión de pagarés de empresa corresponden a los importes colocados.

Admisión al mercado AIAF¹

CUADRO 1.9

Importes nominales en millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
Total	278.656,0	363.952,5	130.468,8	29.756,7	25.032,3	30.697,4	29.151,5	12.540,9
Pagarés	102.042,0	134.346,9	45.228,6	11.955,5	10.578,4	10.112,8	7.453,5	5.668,2
Bonos y obligaciones	12.311,9	92.733,5	22.415,6	2.946,1	1.668,2	2.191,2	16.346,5	2.654,4
Cédulas hipotecarias	68.346,5	103.470,0	25.399,7	7.240,0	7.114,7	1.650,0	3.050,0	2.500,0
Cédulas territoriales	20.334,2	8.974,0	8.115,0	1.615,0	4.000,0	2.500,0	0,0	1.718,3
Bonos de titulización	75.421,4	24.428,1	29.309,9	6.000,0	1.671,0	14.243,4	2.301,5	0,0
Participaciones preferentes	200,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos matador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Solo incluye renta fija privada.

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
NÚMERO DE EMISORES								
Total	613	568	494	521	511	494	486	483
Renta fija privada	613	568	493	520	510	493	485	482
Pagarés	45	42	30	34	28	30	24	22
Bonos y obligaciones	91	95	90	95	92	90	89	90
Cédulas hipotecarias	43	49	48	50	48	48	48	48
Cédulas territoriales	13	18	12	12	12	12	11	10
Bonos de titulación	437	385	341	361	356	341	335	331
Participaciones preferentes	60	60	34	39	35	34	34	34
Bonos matador	12	11	9	10	10	9	9	9
Deuda Pública	-	-	1	1	1	1	1	1
Letras del Tesoro	-	-	1	1	1	1	1	1
Bonos y Obligaciones del Estado	-	-	1	1	1	1	1	1
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	3.630	4.382	3.345	4.092	3.653	3.345	3.074	2.952
Renta fija privada	3.630	4.382	3.192	3.944	3.505	3.192	2.922	2.802
Pagarés	958	1.778	1.130	1.761	1.377	1.130	888	756
Bonos y obligaciones	645	624	495	519	506	495	512	546
Cédulas hipotecarias	253	296	283	311	298	283	273	268
Cédulas territoriales	26	49	39	43	40	39	37	37
Bonos de titulación	1.641	1.527	1.188	1.240	1.224	1.188	1.155	1.138
Participaciones preferentes	93	94	47	59	49	47	47	47
Bonos matador	14	14	10	11	11	10	10	10
Deuda Pública	-	-	153	148	148	153	152	150
Letras del Tesoro	-	-	12	12	12	12	12	12
Bonos y Obligaciones del Estado	-	-	141	136	136	141	140	138
SALDO VIVO² (millones de euros)								
Total	882.395,1	879.627,5	1.442.270,2	1.512.424,9	1.479.979,9	1.442.270,2	1.426.374,9	1.407.531,8
Renta fija privada	882.395,1	879.627,5	708.601,8	797.945,9	754.998,9	708.601,8	669.134,9	640.841,5
Pagarés	37.549,1	64.927,5	28.816,3	41.434,2	33.196,5	28.816,3	21.886,1	21.132,7
Bonos y obligaciones	131.756,8	161.225,4	132.076,6	155.079,3	150.121,9	132.076,6	128.478,4	121.623,8
Cédulas hipotecarias	241.149,7	293.142,8	246.967,9	273.972,8	262.277,9	246.967,9	233.067,9	220.367,9
Cédulas territoriales	31.884,2	33.314,3	29.793,5	31.527,3	29.532,3	29.793,5	26.768,5	26.625,3
Bonos de titulación	407.908,0	315.373,5	269.176,8	289.848,8	277.947,6	269.176,8	257.186,4	249.344,2
Participaciones preferentes	31.088,6	10.813,4	1.076,2	5.633,2	1.128,2	1.076,2	1.053,0	1.053,0
Bonos matador	1.058,8	830,7	694,6	794,6	794,6	694,6	694,6	694,6
Deuda Pública	-	-	733.668,3	714.479,0	724.981,0	733.668,3	757.240,0	766.690,3
Letras del Tesoro	-	-	89.174,4	89.000,0	90.987,0	89.174,4	82.521,4	79.140,6
Bonos y Obligaciones del Estado	-	-	644.493,9	625.479,0	633.994,0	644.493,9	674.718,6	687.549,7

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Importes nominales.

AIAF. Contratación

CUADRO 1.11

Importes nominales en millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
POR TIPO DE ACTIVO								
Total	7.388.185,7	3.119.755,1	1.400.757,7	381.979,5	276.318,4	296.729,3	405.073,2	248.168,1
Renta fija privada	7.388.185,7	3.119.755,1	1.400.601,6	381.949,1	276.274,6	296.647,5	405.012,8	248.137,2
Pagarés	227.534,5	199.794,9	112.559,8	38.208,6	22.824,1	21.315,6	19.546,3	8.897,7
Bonos y obligaciones	484.705,8	164.098,6	295.191,7	64.485,4	67.158,7	58.576,8	76.360,7	68.509,4
Cédulas hipotecarias	662.177,0	994.071,3	341.674,0	91.793,5	46.754,0	87.380,6	111.030,6	83.766,2
Cédulas territoriales	544.780,9	595.599,6	86.758,6	37.393,4	10.242,1	16.897,7	41.879,4	13.931,1
Bonos de titulación	5.462.806,2	1.136.966,1	538.064,8	134.113,6	119.412,6	112.374,1	156.164,4	73.015,5
Participaciones preferentes	6.065,0	28.781,3	26.256,0	15.871,6	9.883,0	97,5	26,8	17,4
Bonos matador	116,3	443,2	96,7	83,1	0,0	5,3	4,6	0,0
Deuda Pública	-	-	156,1	30,5	43,8	81,8	60,4	30,9
Letras del Tesoro	-	-	11,6	4,8	3,5	3,4	4,2	2,3
Bonos y Obligaciones del Estado	-	-	144,4	25,7	40,3	78,4	56,1	28,6
POR TIPO DE OPERACIÓN								
Total	7.388.185,7	3.119.755,1	1.400.757,6	381.979,5	276.318,4	296.729,3	405.073,2	248.168,1
Simple	343.099,6	428.838,0	290.633,0	96.923,3	61.297,8	66.253,1	76.348,3	84.177,8
Repo	198.514,7	108.771,9	69.063,3	16.629,1	17.733,1	16.606,1	8.928,1	5.283,9
Simultánea	6.846.571,5	2.582.145,2	1.041.061,3	268.427,1	197.287,4	213.870,1	319.796,8	158.706,4

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

AIAF. Contratación por cuenta de terceros según sector del comprador

CUADRO 1.12

Importes nominales en millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Total	487.543,3	454.385,7	273.704,3	79.714,0	61.279,3	63.644,7	69.066,4	44.589,4
Sociedades no financieras	131.765,2	77.452,1	37.671,1	11.854,3	7.336,2	9.450,5	9.030,1	5.601,6
Instituciones financieras	256.975,8	282.733,9	164.787,1	50.902,8	40.443,1	38.589,3	34.851,9	21.634,2
Entidades de crédito	139.538,2	207.555,6	99.379,4	35.887,5	21.786,8	18.444,9	23.260,3	13.814,8
IIC, seguros y fondos de pensiones	103.899,9	69.568,7	58.887,8	13.014,0	16.958,6	18.938,3	9.977,0	6.116,3
Otras entidades financieras	13.537,7	5.609,6	6.519,9	2.001,3	1.697,8	1.206,2	1.614,7	1.703,1
Administraciones públicas	2.602,7	5.448,2	2.941,9	885,4	621,9	452,1	982,5	738,7
Hogares e ISFLSH ²	10.230,3	11.517,9	8.538,6	4.384,1	1.943,3	1.164,8	1.046,4	528,0
Resto del mundo	85.969,3	77.233,7	59.765,6	11.687,4	10.934,8	13.988,0	23.155,5	16.086,9

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

Admisión a bolsa¹

CUADRO 1.13

IMPORTE NOMINALES (millones de euros)	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
Total	2.681,6	7.522,0	779,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos y obligaciones no convertibles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	2.681,6	7.522,0	779,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos de titulización	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	6	7	2	0	0	0	0	0
Bonos y obligaciones no convertibles	0	0	0	0	0	0	0	0
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	6	7	2	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0	0	0	0

1 Solo incluye renta fija privada.

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

Bolsas de valores. Emisores, emisiones y saldos vivos

CUADRO 1.14

NÚMERO DE EMISORES	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Total	59	52	40	51	47	40	38	36
Emisores privados	46	39	27	38	34	27	25	23
Sociedades no financieras	4	3	2	3	2	2	1	1
Instituciones financieras privadas	42	36	25	35	32	25	24	22
Administraciones públicas ²	13	13	13	13	13	13	13	13
Comunidades Autónomas	3	3	3	3	3	3	3	3
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	240	220	197	216	209	197	195	190
Emisores privados	133	122	89	122	109	89	84	79
Sociedades no financieras	6	3	2	3	2	2	1	1
Instituciones financieras privadas	127	119	87	119	107	87	83	78
Administraciones públicas ²	107	98	108	94	100	108	111	111
Comunidades Autónomas	74	67	64	65	62	64	63	63
SALDO VIVO³ (millones de euros)								
Total	43.817,5	37.636,4	25.284,5	28.447,7	28.021,9	25.284,5	23.578,4	21.203,1
Emisores privados	17.759,6	13.625,4	8.317,5	9.607,8	9.035,1	8.317,5	7.216,1	5.647,3
Sociedades no financieras	375,4	194,9	2,0	2,0	2,0	2,0	0,0	0,0
Instituciones financieras privadas	17.384,2	13.430,6	8.315,5	9.605,9	9.033,1	8.315,5	7.216,0	5.647,3
Administraciones públicas ²	26.057,8	24.010,9	16.967,0	18.839,9	18.986,8	16.967,0	16.362,4	15.555,8
Comunidades Autónomas	24.014,4	22.145,0	15.716,3	17.377,2	17.519,0	15.716,3	15.066,5	14.285,0

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 No incluye deuda anotada.

3 Importes nominales.

Bolsa de valores. Contratación por mercado

CUADRO 1.15

Importes nominales en millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Mercado electrónico	386,1	1.198,3	1.592,6	138,8	100,9	378,5	761,3	36,6
Corros	4.942,5	3.746,6	3.388,3	1.955,7	63,4	1.258,2	512,2	46,6
Madrid	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barcelona	4.885,4	3.407,8	3.197,4	1.890,9	49,8	1.249,5	508,0	44,6
Bilbao	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valencia	56,6	338,7	190,9	64,8	13,6	8,7	4,2	2,0
Deuda anotada	883,4	1.189,0	137,1	32,1	44,0	54,4	0,0	0,0
Deuda Comunidades Autónomas	63.443,7	54.015,1	41.062,2	13.945,9	7.751,3	10.971,0	7.634,1	6.222,3

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

Sistemas organizados de negociación: SENAF y MTS. Contratación de deuda pública por modalidad

CUADRO 1.16

Importes nominales en millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Total	84.090,9	40.034,0	78.862,0	14.382,0	13.881,0	24.347,0	26.252,0	18.090,0
Simple	81.905,0	40.034,0	78.862,0	14.382,0	13.881,0	24.347,0	26.252,0	18.090,0
Simultáneas	2.185,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras operaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

1.3 Derivados y otros productos

1.3.1 Mercados de derivados financieros: MEFF

Negociación en MEFF

CUADRO 1.17

Número de contratos	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Sobre deuda	18	45.240	13.667	3.208	3.080	1.360	1.282	260
Futuro sobre bono notional ²	18	45.240	13.667	3.208	3.080	1.360	1.282	260
Sobre Ibex 35 ^{3,4}	5.819.264	5.410.311	6.416.073	1.861.259	1.471.795	1.707.112	1.906.039	1.214.893
Futuro sobre Ibex 35 plus	5.291.956	4.745.067	5.578.607	1.509.726	1.305.317	1.525.195	1.698.044	1.050.383
Futuro mini sobre Ibex 35	307.411	242.477	198.736	51.176	45.600	54.344	67.358	43.752
Futuro sobre Ibex 35 Impacto Div	3.154	2.162	3.520	94	128	2.714	5.638	859
Opción call mini	86.096	225.704	308.084	92.675	80.239	85.780	88.798	66.580
Opción put mini	133.801	194.902	327.126	207.587	40.511	39.079	46.201	53.319
Sobre acciones ⁵	55.082.944	55.753.236	35.884.393	7.317.714	8.596.470	11.717.195	10.519.859	3.207.081
Futuros	24.758.956	21.220.876	14.927.659	3.421.046	2.770.452	4.536.618	4.536.363	2.094.317
Futuros sobre dividendos de acciones	-	25.000	66.650	0	12.350	30.000	23.705	4.200
Opción call	12.050.946	14.994.283	10.534.741	1.691.096	3.234.368	3.643.255	1.900.418	582.141
Opción put	18.273.042	19.513.077	10.355.343	2.205.572	2.579.300	3.507.322	4.059.373	526.423
Pro-memoria: actividad de MEFF en Eurex								
Sobre deuda ⁶	267.713	161.376	167.827	38.749	39.075	40.667	49.145	28.885
Sobre índices ⁷	451.016	266.422	111.924	26.103	22.543	27.962	16.378	6.388

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Nominal del contrato: 100 mil euros.

3 El número de los contratos mini (multiplicador de 1 euro) se ha homogeneizado al tamaño de los contratos de los futuros sobre Ibex 35 plus (multiplicador de 10 euros).

4 Nominal del contrato: Ibex 35 * 10 euros.

5 Nominal del contrato: 100 acciones.

6 Futuros sobre Bund, Bobl y Schatz.

7 Futuros sobre Dax 30, DJ EuroStoxx 50 y DJ Stoxx 50.

1.3.2 Warrants, contratos de compra / venta de opciones y ETF

Emisiones registradas en la CNMV

CUADRO 1.18

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
WARRANTS²								
Importe de las primas (millones de euros)	5.544,6	3.834,3	3.621,2	824,0	307,5	984,2	881,4	1.205,1
Sobre acciones	3.211,7	2.231,7	2.211,8	514,9	196,4	590,5	475,9	443,7
Sobre índices	1.786,8	1.273,5	1.122,6	236,5	81,6	288,2	335,1	746,2
Otros ³	546,0	329,1	286,8	72,7	29,5	105,5	70,4	15,1
Número de emisiones	9.237	7.073	8.347	1.612	1.165	2.244	1.921	1.958
Número de emisores	9	7	7	5	3	5	5	5
CONTRATOS DE COMPRA/VENTA DE OPCIONES								
Importes nominales (millones de euros)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre acciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sobre índices	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros ³	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Número de emisiones	0	0	0	0	0	0	0	0
Número de emisores	0	0	0	0	0	0	0	0

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Incluye expedientes de emisión y de admisión.

3 Incluye los siguientes subyacentes: cestas de valores, tipos de cambio, tipos de interés y materias primas.

Bolsa de valores. Contratación de warrants y ETF

CUADRO 1.19

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
WARRANTS								
Contratación efectiva (millones de euros)	1.550,2	762,9	752,7	199,8	178,8	166,7	208,1	154,9
Sobre acciones nacionales	654,2	349,0	379,4	89,7	97,0	98,3	118,2	73,5
Sobre acciones extranjeras	97,8	87,6	86,3	20,0	13,7	18,6	16,9	11,3
Sobre índices	518,2	268,6	255,4	81,2	60,9	43,1	66,9	66,2
Otros ²	280,0	57,7	31,6	8,9	7,1	6,7	6,1	4,0
Número de emisiones ³	8.328	7.419	7.299	3.206	2.969	2.966	3.173	2.428
Número de emisores ³	10	10	8	7	7	8	8	7
CERTIFICADOS								
Contratación efectiva (millones de euros)	92,1	16,8	1,0	0,7	0,1	0,1	0,6	0,8
Número de emisiones ³	13	4	2	2	2	1	2	2
Número de emisores ³	2	2	1	1	1	1	1	1
ETF								
Contratación efectiva (millones de euros)	3.495,4	2.935,7	2.736,0	454,0	639,1	1.170,1	472,8	563,0
Número de fondos	75	74	72	75	75	72	72	72
Patrimonio ⁴ (millones de euros)	327,2	274,7	382,0	282,1	320,4	382,0	404,9	n. d.

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Incluye los siguientes subyacentes: cestas de valores, tipos de cambio, tipos de interés y materias primas.

3 Emisiones o emisores que registraron contratación en cada periodo.

4 Solo incluye el patrimonio de los ETF nacionales debido a que no se dispone del patrimonio de los extranjeros.

n. d.: Dato no disponible.

1.3.3 Derivados no financieros

Negociación en MFAO¹

CUADRO 1.20

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
Número de contratos								
Sobre aceite de oliva								
Futuro sobre aceite virgen lampante ³	63.173	78.566	88.605	23.957	20.561	13.269	9.999	4.181

1 Mercado de Futuros del Aceite de Oliva.

2 Datos disponibles: mayo de 2014.

3 Nominal del contrato: 1.000 kg.

2 Servicios de inversión

Servicios de inversión. Entidades nacionales, sucursales y representantes

CUADRO 2.1

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
SOCIEDADES DE VALORES								
Entidades nacionales	49	46	41	46	45	41	41	40
Sucursales	78	16	20	21	20	20	20	20
Representantes	6.589	6.264	6.269	6.283	6.252	6.269	6.297	6.263
AGENCIAS DE VALORES								
Entidades nacionales	45	41	41	40	42	41	40	39
Sucursales	14	12	11	11	11	11	18	15
Representantes	655	590	520	538	539	520	464	482
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA								
Entidades nacionales	6	6	5	6	5	5	5	5
Sucursales	5	5	5	5	5	5	5	5
Representantes	2	2	1	1	1	1	1	1
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO								
Entidades nacionales	82	101	126	112	121	126	130	130
ENTIDADES DE CRÉDITO²								
Entidades nacionales	187	147	141	144	143	141	143	141

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Fuente: Banco de España.

Servicios de inversión. Entidades extranjeras

CUADRO 2.2

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
Total	2.814	2.992	3.132	3.065	3.109	3.132	3.147	3.160
ESI ² en el Espacio Económico Europeo	2.377	2.534	2.678	2.606	2.649	2.678	2.691	2.704
Con sucursal	36	37	38	35	37	38	38	38
En libre prestación de servicios	2.341	2.497	2.640	2.571	2.612	2.640	2.653	2.666
Entidades de crédito ³	437	458	454	459	460	454	456	456
Comunitarias	429	448	444	449	450	444	447	447
Con sucursal	55	55	52	55	55	52	53	53
En libre prestación de servicios	374	390	392	394	395	392	394	394
Filiales en libre prestación de servicios	0	0	0	0	0	0	0	0
Extracomunitarias	8	10	10	10	10	10	9	9
Con sucursal	7	8	8	8	8	8	7	7
En libre prestación de servicios	1	2	2	2	2	2	2	2

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

2 Empresas de servicios de inversión.

3 Fuente: Banco de España y CNMV.

Intermediación de operaciones al contado¹

CUADRO 2.3

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
RENDA FIJA								
Total	13.609.652,0	10.508.139,1	10.492.026,8	2.468.066,1	2.718.987,5	2.552.857,9	2.752.115,3	2.842.302,0
Sociedades de valores	3.759.229,2	2.900.770,8	5.217.059,4	1.186.861,5	1.410.101,5	1.250.338,3	1.369.758,1	1.500.575,6
Mercados organizados nacionales	436.875,9	556.756,0	2.597.608,6	601.621,9	683.222,7	618.834,2	693.929,8	715.449,1
Otros mercados nacionales	2.764.344,5	1.943.730,6	2.310.403,7	499.387,4	644.733,3	568.187,4	598.095,6	710.743,9
Mercados extranjeros	558.008,8	400.284,2	309.047,1	85.852,2	82.145,5	63.316,7	77.732,7	74.382,6
Agencias de valores	9.850.422,8	7.607.368,3	5.274.967,4	1.281.204,6	1.308.886,0	1.302.519,6	1.382.357,2	1.341.726,4
Mercados organizados nacionales	2.931.505,5	2.521.310,9	69.066,6	14.619,9	15.521,4	11.980,2	26.945,1	30.851,4
Otros mercados nacionales	6.741.733,6	4.883.226,6	5.007.723,4	1.231.050,3	1.246.976,9	1.224.718,9	1.304.977,3	1.237.155,8
Mercados extranjeros	177.183,7	202.830,8	198.177,4	35.534,4	46.387,7	65.820,5	50.434,8	73.719,2
RENDA VARIABLE								
Total	977.126,1	736.602,3	692.872,0	158.648,2	166.996,5	160.370,5	206.856,8	211.344,9
Sociedades de valores	952.388,7	692.058,6	650.094,9	150.429,3	158.671,5	149.469,9	191.524,2	202.296,1
Mercados organizados nacionales	882.143,3	639.498,2	590.027,1	138.226,7	144.150,0	136.808,0	170.842,4	188.015,6
Otros mercados nacionales	3.418,3	1.806,3	2.585,4	479,7	735,9	555,7	814,1	642,6
Mercados extranjeros	66.827,1	50.754,1	57.482,4	11.722,9	13.785,6	12.106,2	19.867,7	13.637,9
Agencias de valores	24.737,4	44.543,7	42.777,1	8.218,9	8.325,0	10.900,6	15.332,6	9.048,8
Mercados organizados nacionales	19.372,7	14.532,5	14.677,2	4.967,8	2.880,2	3.095,1	3.734,1	4.227,9
Otros mercados nacionales	508,5	6.695,5	9.140,4	625,2	1.592,4	2.764,7	4.158,1	1.359,7
Mercados extranjeros	4.856,2	23.315,7	18.959,5	2.625,9	3.852,4	5.040,8	7.440,4	3.461,2

¹ Datos acumulados del periodo.

Intermediación de operaciones de derivados^{1, 2}

CUADRO 2.4

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
Total	11.827.144,3	6.536.223,6	6.316.221,8	1.676.070,3	1.428.048,1	1.495.263,5	1.716.839,8	1.926.896,5
Sociedades de valores	9.113.831,5	5.777.847,8	6.110.753,4	1.600.131,2	1.387.106,6	1.451.485,8	1.672.029,8	1.879.980,7
Mercados organizados nacionales	3.005.801,7	1.819.388,6	2.410.367,9	576.888,1	572.353,3	537.497,8	723.628,7	790.796,4
Mercados organizados extranjeros	5.658.687,9	3.718.052,1	3.423.638,5	954.427,8	765.383,5	834.843,8	868.983,4	969.114,4
Mercados no organizados	449.341,9	240.407,1	276.747,0	68.815,3	49.369,8	79.144,2	79.417,7	120.069,9
Agencias de valores	2.713.312,8	758.375,8	205.468,4	75.939,1	40.941,5	43.777,7	44.810,0	46.915,8
Mercados organizados nacionales	6.818,6	5.371,0	4.668,8	1.700,9	1.198,5	732,7	1.036,8	1.071,4
Mercados organizados extranjeros	2.451.637,6	566.337,3	29.584,9	7.803,0	8.837,8	9.357,0	3.587,0	3.514,2
Mercados no organizados	254.856,6	186.667,5	171.214,7	66.435,2	30.905,2	33.688,0	40.186,2	42.330,2

¹ El importe de las operaciones de compraventa de activos financieros, futuros financieros sobre valores y tipos de interés y otras operaciones sobre tipos de interés será el valor nominal o el notional de los valores o principal a los que alcance el contrato. El importe de las operaciones sobre opciones será el precio de ejercicio del instrumento subyacente multiplicado por el número de instrumentos comprometidos.

² Datos acumulados del periodo.

Gestión de carteras. Número de carteras y patrimonio gestionado¹

CUADRO 2.5

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
NÚMERO DE CARTERAS								
Total	13.409	10.985	11.380	10.983	11.909	11.907	11.380	12.584
Sociedades de valores. Total	6.483	4.122	4.001	3.987	3.986	3.931	4.001	4.248
IIC ²	89	68	59	67	71	66	59	58
Otras ³	6.394	4.054	3.942	3.920	3.915	3.865	3.942	4.190
Agencias de valores. Total	3.637	3.680	3.699	3.887	4.371	4.385	3.699	4.447
IIC ²	53	51	57	51	54	58	57	57
Otras ³	3.584	3.629	3.642	3.836	4.317	4.327	3.642	4.390
Sociedades gestoras de cartera. Total	3.289	3.183	3.680	3.109	3.552	3.591	3.680	3.889
IIC ²	5	5	12	5	5	5	12	12
Otras ³	3.284	3.178	3.668	3.104	3.547	3.586	3.668	3.877
PATRIMONIO GESTIONADO (miles de euros)								
Total	9.554.589	9.350.841	10.692.140	9.860.712	10.225.139	10.744.372	10.692.140	11.480.629
Sociedades de valores. Total	4.166.167	3.578.436	4.171.331	3.678.390	3.768.661	4.018.413	4.171.331	4.476.143
IIC ²	961.931	965.479	1.160.986	1.053.238	1.100.775	1.185.098	1.160.986	1.241.865
Otras ³	3.204.236	2.612.957	3.010.345	2.625.150	2.667.886	2.833.315	3.010.345	3.234.278
Agencias de valores. Total	2.361.944	1.927.219	2.284.773	2.063.302	2.219.817	2.790.102	2.284.773	2.463.693
IIC ²	863.856	417.981	610.839	451.901	506.408	568.414	610.839	656.435
Otras ³	1.498.088	1.509.238	1.673.934	1.611.401	1.713.409	2.221.688	1.673.934	1.807.259
Sociedades gestoras de cartera. Total	3.026.478	3.845.186	4.236.036	4.119.020	4.236.661	3.935.857	4.236.036	4.540.793
IIC ²	98.645	107.691	195.735	113.476	108.919	111.496	195.735	201.528
Otras ³	2.927.833	3.737.495	4.040.301	4.005.544	4.127.742	3.824.361	4.040.301	4.339.265

1 Datos a final de periodo.

2 Incluye tanto la gestión directa como mediante acuerdos de delegación de gestión de activos de IIC residentes; así como gestión de IIC no residentes.

3 Incluye el resto de clientes, tanto cubiertos como no cubiertos por el Fondo de Garantía de Inversiones, según establece el RD 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.

Asesoramiento financiero. Número de contratos y patrimonio asesorado¹

CUADRO 2.6

	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
NÚMERO DE CONTRATOS								
Total	7.748	9.362	9.918	9.654	9.977	10.113	9.918	9.434
Sociedades de valores. Total ²	1.509	1.198	1.221	1.341	1.426	1.437	1.221	1.250
Clientes minoristas	1.492	1.183	1.197	1.295	1.407	1.415	1.197	1.234
Clientes profesionales	12	13	17	13	14	17	17	7
Agencias de valores. Total ²	4.855	6.445	6.961	6.604	6.829	6.933	6.961	6.495
Clientes minoristas	4.736	6.019	6.674	6.337	6.552	6.658	6.674	6.213
Clientes profesionales	102	406	264	245	254	251	264	259
Sociedades gestoras de cartera. Total ²	1.384	1.719	1.736	1.709	1.722	1.743	1.736	1.689
Clientes minoristas	1.374	1.712	1.731	1.703	1.717	1.738	1.731	1.684
Clientes profesionales	10	7	5	6	5	5	5	5
PATRIMONIO ASESORADO (miles de euros)								
Total	8.156.953	7.589.555	8.547.601	7.843.675	7.669.724	7.808.777	8.547.601	8.869.694
Sociedades de valores. Total ²	1.213.014	820.465	739.401	978.055	917.210	922.948	739.401	989.484
Clientes minoristas	863.386	568.359	452.458	619.965	660.825	657.597	452.458	480.996
Clientes profesionales	61.711	27.613	44.804	24.231	24.259	42.916	44.804	38.407
Agencias de valores. Total ²	2.963.397	5.598.708	6.828.313	5.641.826	5.609.395	5.884.830	6.828.313	6.919.775
Clientes minoristas	1.875.867	3.590.416	3.897.689	3.955.705	3.885.782	4.026.339	3.897.689	4.808.503
Clientes profesionales	1.018.647	1.899.566	1.908.486	1.568.975	1.601.814	1.743.956	1.908.486	1.921.458
Sociedades gestoras de cartera. Total ²	3.980.542	1.170.382	979.887	1.223.794	1.143.119	1.000.999	979.887	960.435
Clientes minoristas	594.195	705.185	742.043	723.678	715.290	740.544	742.043	712.376
Clientes profesionales	3.386.347	465.197	237.844	500.116	427.829	260.455	237.844	248.059

1 Datos a final de periodo

2 Incluye clientes minoristas, profesionales y otros clientes.

Miles de euros ¹	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
I. Margen de intereses	91.542	56.161	67.333	28.021	46.461	67.333	7.821	11.439
II. Comisiones netas	490.517	410.740	387.216	187.136	277.293	387.216	114.475	150.038
Comisiones percibidas	776.641	589.027	565.787	278.910	411.478	565.787	161.023	211.110
Tramitación y ejecución de órdenes	529.711	348.403	347.522	175.257	254.621	347.522	98.931	130.158
Colocación y aseguramiento de emisiones	7.446	6.869	4.824	4.168	4.518	4.824	5.703	3.609
Depósito y anotación de valores	21.060	19.775	17.987	8.944	13.151	17.987	5.098	6.766
Gestión de carteras	16.186	14.883	15.581	6.960	10.521	15.581	6.017	6.975
Diseño y asesoramiento	60.712	12.067	18.597	8.410	13.294	18.597	5.002	6.288
Búsqueda y colocación de paquetes	485	50	8.659	4.623	7.973	8.659	53	3.766
Operaciones de crédito al mercado	8	8	22	84	19	22	0	0
Comercialización de IIC	59.588	45.050	51.766	24.433	37.532	51.766	14.517	19.630
Otras	81.446	141.924	100.829	46.032	69.847	100.829	25.702	33.917
Comisiones satisfechas	286.124	178.287	178.571	91.774	134.185	178.571	46.548	61.072
III. Resultado de inversiones financieras	271.956	9.403	256.110	182.949	229.454	256.110	2.765	35.218
IV. Diferencias de cambio netas y otros								
productos y cargas de explotación	-194.355	-28.522	-138.467	-126.975	-155.814	-138.467	52.098	41.178
V. Margen bruto	659.659	447.782	572.192	271.131	397.395	572.192	177.159	237.873
VI. Resultado de explotación	207.379	35.304	185.040	70.127	113.752	185.040	84.355	109.253
VII. Resultado de actividades continuadas	148.553	-12.057	140.805	62.100	96.165	140.805	66.720	88.131
VIII. Resultado neto del ejercicio	148.553	-12.057	140.805	62.100	96.165	140.805	66.720	88.131

1 Importes acumulados desde el inicio del año hasta el último día de cada trimestre. Incluye las empresas dadas de baja a lo largo del año.

2 Datos disponibles: abril de 2014.

Resultados de la actividad por cuenta propia. Sociedades de valores

CUADRO 2.8

Miles de euros ¹	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
TOTAL								
Total	158.070	21.318	192.753	33.556	81.363	126.456	192.753	63.697
Activos monetarios y deuda pública	16.458	18.936	17.163	6.465	11.646	14.421	17.163	4.410
Otros valores de renta fija	79.041	16	55.096	18.743	38.246	50.933	55.096	11.962
Cartera interior	67.052	-14.813	42.328	16.168	31.665	42.557	42.328	7.588
Cartera exterior	11.989	14.829	12.768	2.575	6.581	8.376	12.768	4.374
Renta variable	-406.742	356.595	17.869	-152.244	-148.956	-145.147	17.869	137.295
Cartera interior	10.381	8.003	44.517	1.937	3.474	39.373	44.517	30.193
Cartera exterior	-417.123	348.592	-26.648	-154.181	-152.430	-184.520	-26.648	107.102
Derivados	669.747	-308.833	207.347	169.543	304.823	344.568	207.347	-145.356
Cesiones y adquisiciones temporales de activos	785	-3.871	1.378	-436	-514	-520	1.378	168
Operaciones de crédito al mercado	0	0	0	0	32	48	0	0
Depósito y otras operaciones con intermediarios	16.668	5.383	3.405	615	1.463	2.610	3.405	475
Diferencias de cambio netas	-198.307	-37.363	-149.034	-8.399	-132.712	-163.785	-149.034	49.363
Otros productos y cargas de explotación	3.952	8.841	10.565	2.490	5.737	7.970	10.565	2.735
Otras operaciones	-23.532	-18.386	28.964	-3.221	1.598	15.358	28.964	2.645
MARGEN DE INTERESES								
Total	91.541	56.160	67.333	8.317	28.021	46.460	67.333	7.821
Activos monetarios y deuda pública	2.327	4.055	4.356	2.232	3.560	4.796	4.356	731
Otros valores de renta fija	20.241	17.089	4.572	1.643	1.870	3.239	4.572	1.268
Cartera interior	17.903	15.180	3.149	746	1.223	2.264	3.149	971
Cartera exterior	2.338	1.909	1.423	897	647	975	1.423	297
Renta variable	54.249	35.220	40.163	3.869	18.541	30.343	40.163	4.954
Cartera interior	36.991	19.064	14.672	48	2.741	8.739	14.672	16
Cartera exterior	17.258	16.156	25.491	3.821	15.800	21.604	25.491	4.938
Cesiones y adquisiciones temporales de activos	785	-3.871	1.378	-436	-514	-520	1.378	168
Operaciones de crédito al mercado	0	0	0	0	32	48	0	0
Depósito y otras operaciones con intermediarios	16.668	5.383	3.405	615	1.463	2.610	3.405	475
Otras operaciones	-2.729	-1.716	13.459	394	3.069	5.944	13.459	225
INVERSIONES FINANCIERAS								
Total	271.956	9.404	256.109	35.802	182.949	229.454	256.109	2.765
Activos monetarios y deuda pública	14.131	14.881	12.807	4.233	8.086	9.625	12.807	3.679
Otros valores de renta fija	58.800	-17.073	50.524	17.100	36.376	47.694	50.524	10.694
Cartera interior	49.149	-29.993	39.179	15.422	30.442	40.293	39.179	6.617
Cartera exterior	9.651	12.920	11.345	1.678	5.934	7.401	11.345	4.077
Renta variable	-460.991	321.375	-22.294	-156.113	-167.497	-175.490	-22.294	132.341
Cartera interior	-26.610	-11.061	29.845	1.889	733	30.634	29.845	30.177
Cartera exterior	-434.381	332.436	-52.139	-158.002	-168.230	-206.124	-52.139	102.164
Derivados	669.747	-308.833	207.347	169.543	304.823	344.568	207.347	-145.356
Otras operaciones	-9.731	-946	7.725	1.039	1.161	3.057	7.725	1.407
DIFERENCIAS DE CAMBIO Y OTRAS PARTIDAS								
Total	-205.427	-44.246	-130.689	-10.563	-129.607	-149.458	-130.689	53.111
Diferencias de cambio netas	-198.307	-37.363	-149.034	-8.399	-132.712	-163.785	-149.034	49.363
Otros productos y cargas de explotación	3.952	8.841	10.565	2.490	5.737	7.970	10.565	2.735
Otras operaciones	-11.072	-15.724	7.780	-4.654	-2.632	6.357	7.780	1.013

¹ Importes acumulados desde el inicio del año hasta el último día de cada trimestre. Incluye las empresas dadas de baja a lo largo del año.

Cuenta de pérdidas y ganancias. Agencias de valores

CUADRO 2.9

Miles de euros ¹	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
I. Margen de intereses	2.481	1.912	1.799	923	1.327	1.799	284	386
II. Comisiones netas	97.886	93.246	110.422	51.268	75.050	110.422	30.650	41.270
Comisiones percibidas	112.351	108.198	130.738	59.205	87.618	130.738	36.017	49.833
Tramitación y ejecución de órdenes	36.354	38.112	40.196	20.177	28.429	40.196	14.456	18.559
Colocación y aseguramiento de emisiones	2.870	3.128	4.715	1.957	2.764	4.715	634	1.881
Depósito y anotación de valores	441	576	505	306	394	505	101	201
Gestión de carteras	12.352	14.476	16.267	6.341	10.090	16.267	3.624	4.660
Diseño y asesoramiento	5.349	3.123	5.894	1.879	3.345	5.894	1.377	2.031
Búsqueda y colocación de paquetes	61	88	55	55	55	55	0	0
Operaciones de crédito al mercado	42	30	11	11	11	11	0	0
Comercialización de IIC	21.381	25.949	35.823	15.402	23.835	35.823	9.705	14.085
Otras	33.500	22.715	27.272	13.076	18.694	27.272	6.120	8.415
Comisiones satisfechas	14.465	14.952	20.316	7.937	12.568	20.316	5.366	8.563
III. Resultado de inversiones financieras	622	1.255	5	35	273	5	203	169
IV. Diferencias de cambio netas y otros								
productos y cargas de explotación	-1.539	-1.459	-1.633	-675	-1.307	-1.633	-261	-335
V. Margen bruto	99.450	94.954	110.593	51.551	75.343	110.593	30.874	41.490
VI. Resultado de explotación	7.758	4.598	18.422	8.736	11.500	18.422	6.871	8.130
VII. Resultado de actividades continuadas	5.489	3.583	14.321	8.546	11.064	14.321	6.490	7.689
VIII. Resultado neto del ejercicio	5.489	3.583	14.321	8.546	11.064	14.321	6.490	7.689

1 Importes acumulados desde el inicio del año hasta el último día de cada trimestre. Incluye las empresas dadas de baja a lo largo del año.

2 Datos disponibles: abril de 2014.

Cuenta de pérdidas y ganancias. Sociedades gestoras de cartera

CUADRO 2.10

Miles de euros ¹	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
I. Margen de intereses	682	733	667	341	501	667	174	231
II. Comisiones netas	7.988	7.879	9.362	4.102	6.413	9.362	2.202	3.106
Comisiones percibidas	18.477	17.887	18.603	9.384	14.385	18.603	2.753	3.881
Gestión de carteras	16.582	16.307	17.028	8.564	13.170	17.028	2.167	3.331
Diseño y asesoramiento	1.894	1.579	1.575	819	1.214	1.575	458	366
Comercialización de IIC	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras	0	0	0	0	0	0	128	184
Comisiones satisfechas	10.489	10.008	9.241	5.282	7.972	9.241	551	775
III. Resultado de inversiones financieras	186	4	9	-11	26	9	23	32
IV. Diferencias de cambio netas y otros								
productos y cargas de explotación	-11	-1	-32	5	1	-32	-48	-63
V. Margen bruto	8.845	8.615	10.006	4.437	6.941	10.006	2.351	3.306
VI. Resultado de explotación	1.526	1.406	3.554	1.024	2.116	3.554	1.088	1.556
VII. Resultado de actividades continuadas	1.042	953	2.472	687	1.473	2.472	770	1.106
VIII. Resultado neto del ejercicio	1.042	953	2.472	687	1.473	2.472	770	1.106

1 Importes acumulados desde el inicio del año hasta el último día de cada trimestre. Incluye las empresas dadas de baja a lo largo del año.

2 Datos disponibles: abril de 2014.

Margen de cobertura de los recursos propios sobre el coeficiente de solvencia

CUADRO 2.11

	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
TOTAL								
Importe total (miles de euros)	1.219.553	1.085.783	1.033.669	1.106.049	1.043.016	1.059.449	1.033.669	n. d.
% exceso ¹	321,37	300,76	322,58	319,33	293,44	315,41	322,58	n. d.
Nº entidades según porcentaje del exceso								
≤100%	36	37	34	37	31	32	34	n. d.
>100-≤300%	23	24	22	26	30	28	22	n. d.
>300-≤500%	19	17	17	14	16	19	17	n. d.
>500%	22	15	14	16	15	13	14	n. d.
SOCIEDADES DE VALORES								
Importe total (miles de euros)	1.134.406	1.017.597	960.624	1.040.039	969.750	977.300	960.624	n. d.
% exceso ¹	345,52	329,03	367,43	355,90	321,70	346,46	367,43	n. d.
Nº entidades según porcentaje del exceso								
<100%	12	7	9	10	10	10	9	n. d.
≥100-<300%	10	17	11	16	15	14	11	n. d.
≥300-<500%	13	12	13	10	12	13	13	n. d.
≥500%	14	10	8	10	9	8	8	n. d.
AGENCIAS DE VALORES								
Importe total (miles de euros)	68.007	53.531	62.199	53.556	59.966	66.126	62.199	n. d.
% exceso ¹	189,22	161,23	164,46	160,50	184,41	175,77	164,46	n. d.
Nº entidades según porcentaje del exceso								
<100%	21	27	22	24	18	20	22	n. d.
≥100-<300%	12	6	10	9	14	12	10	n. d.
≥300-<500%	5	4	3	3	3	5	3	n. d.
≥500%	7	4	6	5	5	5	6	n. d.
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA								
Importe total (miles de euros)	17.140	14.655	10.846	12.454	13.300	16.023	10.846	n. d.
% exceso ¹	112,61	79,01	51,21	59,97	61,94	98,92	51,21	n. d.
Nº entidades según porcentaje del exceso								
<100%	3	3	3	3	3	2	3	n. d.
≥100-<300%	1	1	1	1	1	2	1	n. d.
≥300-<500%	1	1	1	1	1	1	1	n. d.
≥500%	1	1	0	1	1	0	0	n. d.

¹ El porcentaje de exceso medio se obtiene ponderando por los recursos propios exigibles de cada entidad. Es un indicador del número de veces, en términos porcentuales, que el exceso contiene a los recursos propios exigibles en una entidad promedio.

n. d.: No están disponibles los datos del primer trimestre de 2014 debido a la entrada en vigor, el 1 de enero de 2014, del Reglamento (UE) N° 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, que ha modificado las fechas de remisión de la información

Rentabilidad sobre fondos propios (ROE) antes de impuestos¹

CUADRO 2.12

	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
TOTAL								
Media (%) ²	13,22	3,19	16,49	9,99	12,18	13,12	16,49	25,56
Nº entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	32	31	13	29	25	22	13	15
0-≤15%	44	33	37	34	32	41	37	32
>15-<45%	14	24	22	20	24	21	22	23
>45-≤75%	5	3	9	7	5	4	9	8
>75%	5	2	6	3	6	4	6	8
SOCIEDADES DE VALORES								
Media (%) ²	13,79	2,97	16,39	9,72	11,78	12,98	16,39	25,96
Nº entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	13	14	5	13	13	12	5	5
0-≤15%	24	18	15	19	17	17	15	17
>15-<45%	7	11	16	11	12	13	16	11
>45-≤75%	2	2	4	2	2	1	4	5
>75%	3	1	1	1	2	2	1	3
AGENCIAS DE VALORES								
Media (%) ²	7,46	6,25	19,34	15,20	20,26	15,92	19,34	24,77
Nº entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	18	15	8	14	10	9	8	10
0-≤15%	16	11	18	12	11	21	18	12
>15-<45%	6	13	5	8	12	7	5	10
>45-≤75%	3	1	5	5	3	3	5	3
>75%	2	1	5	2	4	2	5	5
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA								
Media (%) ²	4,70	6,59	11,41	5,43	5,87	9,25	11,41	12,55
Nº entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	1	2	0	2	2	1	0	0
0-≤15%	4	4	4	3	4	3	4	3
>15-<45%	1	0	1	1	0	1	1	2
>45-≤75%	0	0	0	0	0	0	0	0
>75%	0	0	0	0	0	0	0	0

1 El ROE se ha calculado como:

$$ROE = \frac{B^{\circ} \text{ antes de impuestos (anualizado)}}{\text{Fondos propios}}$$

Fondos Propios = Capital + Prima de emisión + Reservas - Valores propios + Remanentes y resultados de ejercicios anteriores - Dividendos y retribuciones.

2 Media ponderada por fondos propios, en %.

Empresas de asesoramiento financiero. Principales magnitudes

CUADRO 2.13

Miles de euros	2011	2012	2013	2012		2013	
				I	II	I	II
PATRIMONIOS ASESORADOS¹							
Total	16.033.108	14.776.498	17.630.081	14.694.319	14.776.498	15.442.297	17.630.081
Clientes minoristas	2.181.943	3.267.079	4.991.653	2.443.271	3.267.079	3.975.400	4.991.653
Clientes profesionales	3.151.565	3.594.287	3.947.782	3.396.260	3.594.287	3.476.305	3.947.782
Otros	10.699.600	7.915.132	8.690.646	8.854.788	7.915.132	7.990.593	8.690.646
INGRESOS POR COMISIONES²							
Total	31.053	26.177	33.273	13.915	26.177	14.700	33.273
Comisiones percibidas	30.844	26.065	33.066	13.833	26.065	14.676	33.066
Otros ingresos	209	112	206	82	112	25	206
PATRIMONIO NETO							
Total	12.320	13.402	21.498	13.123	13.402	15.119	21.498
Capital social	3.895	4.365	5.156	4.328	4.365	4.820	5.156
Reservas y remanentes	950	4.798	9.453	5.912	4.798	7.251	9.453
Resultado del ejercicio ²	7.474	4.239	6.890	2.883	4.239	3.048	6.890

1 Datos a final de periodo. Periodicidad semestral.

2 Importes acumulados desde el inicio del año hasta el último día de cada semestre.

3 Instituciones de inversión colectiva^a

Número, gestoras y depositarias de instituciones de inversión colectiva registradas en la CNMV

CUADRO 3.1

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I ¹	II ¹
Total IIC de carácter financiero	5.460	5.246	5.129	5.224	5.178	5.129	5.156	5.168
Fondos de inversión	2.341	2.205	2.043	2.163	2.084	2.043	2.049	2.031
Sociedades de inversión	3.056	2.981	3.035	3.006	3.039	3.035	3.058	3.087
IIC de IIC de inversión libre	27	24	22	22	22	22	21	20
IIC de inversión libre	36	36	29	33	33	29	28	30
Total IIC inmobiliarias	14	14	16	16	16	16	16	15
Fondos de inversión inmobiliaria	6	6	6	6	6	6	6	6
Sociedades de inversión inmobiliaria	8	8	10	10	10	10	10	9
Total IIC extranjeras comercializadas en España	739	754	780	753	772	780	796	800
Fondos extranjeros comercializados en España	426	421	408	406	409	408	414	415
Sociedades extranjeras comercializadas en España	313	333	372	347	363	372	382	385
SGIIC	114	105	96	102	101	96	96	97
Depositarias IIC	97	84	77	80	78	77	76	74

1 Datos disponibles: mayo de 2014.

Número de partícipes y accionistas de las instituciones de inversión colectiva

CUADRO 3.2

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I ¹	II ²
Total IIC de carácter financiero	5.249.813	4.815.628	5.463.820	5.054.520	5.209.038	5.463.820	5.831.525	5.944.844
Fondos de inversión	4.835.193	4.410.763	5.050.556	4.646.584	4.799.634	5.050.556	5.409.951	5.521.067
Sociedades de inversión	414.620	404.865	413.264	407.936	409.404	413.264	421.574	423.777
Total IIC inmobiliarias	30.678	26.155	6.773	22.558	22.484	6.773	5.849	5.773
Fondos de inversión inmobiliaria	29.735	25.218	5.750	21.541	21.466	5.750	4.798	4.722
Sociedades de inversión inmobiliaria	943	937	1023	1017	1.018	1.023	1.051	1.051
Total IIC extranjeras comercializadas en España ³	761.380	819.485	1.067.708	935.431	1.002.131	1.067.708	1.037.958	-
Fondos extranjeros comercializados en España	177.832	163.805	204.067	181.158	194.697	204.067	194.846	-
Sociedades extranjeras comercializadas en España	583.548	655.680	863.641	754.273	807.434	863.641	843.112	-

1 Datos disponibles provisionales de IIC extranjeras comercializadas en España.

2 Datos disponibles: abril de 2014. Estos datos son de remisión trimestral para IIC extranjeras, por lo que los meses que no coinciden con fin de trimestre no hay dato disponible.

3 No se incluyen datos de los ETF.

Patrimonio de las instituciones de inversión colectiva

CUADRO 3.3

Millones de euros	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I ¹	II ²
Total IIC de carácter financiero	155.982,6	147.722,2	184.300,9	160.704,6	171.271,9	184.300,9	198.351,8	202.359,8
Fondos de inversión ³	132.368,6	124.040,4	156.680,1	135.933,5	145.168,5	156.680,1	169.513,6	173.248,9
Sociedades de inversión	23.614,0	23.681,8	27.620,8	24.771,1	26.103,4	27.620,8	28.838,2	29.110,9
Total IIC inmobiliarias	4.807,1	4.485,5	4.536,2	4.839,5	4.759,1	4.536,2	4.464,0	4.450,0
Fondos de inversión inmobiliaria	4.494,6	4.201,5	3.682,6	3.985,5	3.899,2	3.682,6	3.614,7	3.602,5
Sociedades de inversión inmobiliaria	312,5	284,1	853,7	854,0	859,9	853,7	849,3	847,5
Total IIC extranjeras comercializadas en España ⁴	29.969,5	38.075,3	54.727,2	47.202,7	50.468,8	54.727,2	60.859,6	-
Fondos extranjeros comercializados en España	6.382,9	6.271,5	8.523,2	7.537,5	8.284,4	8.523,2	9.151,9	-
Sociedades extranjeras comercializadas en España	23.586,6	31.803,8	46.204,0	39.665,2	42.184,4	46.204,0	51.707,6	-

1 Datos disponibles provisionales de IIC extranjeras comercializadas en España.

2 Datos disponibles: abril de 2014. Estos datos son de remisión trimestral para IIC extranjeras, por lo que los meses que no coinciden con fin de trimestre no hay dato disponible.

3 El patrimonio de los fondos de inversión invertido en otros fondos de inversión de carácter financiero de la misma gestora fue, en marzo de 2014, del orden de 4.707 millones de euros.

4 No se incluyen datos de los ETF.

a En las referencias a los «Fondos de inversión» de todo el capítulo, no se incluyen los fondos de inversión libre ni los fondos de IIC de inversión libre.

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión¹

CUADRO 3.4

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I ²
Patrimonio	132.368,6	124.040,4	156.680,1	130.295,4	135.933,5	145.168,5	156.680,1	169.513,6
Cartera de inversiones financieras	126.370,0	118.446,5	149.343,3	123.616,6	129.370,9	137.908,9	149.343,3	161.847,5
Cartera interior	90.394,4	82.929,6	108.312,7	88.257,3	94.936,5	100.289,7	108.312,7	113.479,1
Valores representativos de deuda	72.076,1	65.999,1	79.480,4	67.522,7	71.448,3	74.391,7	79.480,4	82.222,1
Instrumentos de patrimonio	3.087,0	3.140,8	5.367,4	3.327,5	3.518,9	4.328,2	5.367,4	6.479,8
Instituciones de inversión colectiva	6.038,5	3.170,7	4.498,1	3.563,9	3.913,4	4.066,6	4.498,1	4.973,1
Depósitos en EECC	8.961,2	10.333,3	18.443,7	13.647,7	15.750,8	17.078,0	18.443,7	19.264,4
Derivados	231,5	285,7	523,0	195,5	305,1	425,1	523,0	523,3
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	16,3
Cartera exterior	35.968,1	35.512,7	41.029,5	35.355,8	34.430,8	37.616,5	41.029,5	48.367,5
Valores representativos de deuda	22.713,5	20.493,9	20.312,8	18.969,8	18.053,8	19.303,0	20.312,8	24.821,9
Instrumentos de patrimonio	7.037,3	7.668,6	11.034,2	8.241,2	8.458,3	9.531,3	11.034,2	12.343,9
Instituciones de inversión colectiva	6.061,6	7.112,3	9.286,0	7.904,4	7.725,9	8.461,8	9.286,0	10.747,8
Depósitos en EECC	23,0	45,8	45,6	36,9	39,3	36,2	45,6	37,6
Derivados	131,6	191,6	350,9	203,1	153,3	284,0	350,9	410,9
Otros	1,1	0,6	0,0	0,5	0,1	0,0	0,0	5,5
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	7,5	4,2	1,2	3,6	3,2	2,4	1,2	0,9
Inmovilizado intangible	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inmovilizado material	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tesorería	5.837,6	5.374,7	7.062,3	6.397,1	6.264,0	7.034,6	7.062,3	7.651,2
Neto deudores/acreedores	161,1	219,2	274,4	281,6	298,7	225,0	274,4	14,9

1 No se incluye información de la inversión libre, puesto que la Circular 3/2008 concede a estas entidades un plazo distinto para el envío a la CNMV de su información reservada.

2 Datos provisionales.

Distribución del patrimonio social de las sociedades de inversión de carácter financiero

CUADRO 3.5

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I ¹
Patrimonio	23.614,0	23.681,8	27.620,8	24.549,9	24.771,1	26.103,4	27.620,8	28.838,2
Cartera de inversiones financieras	22.521,9	22.512,4	26.105,6	23.310,1	23.438,8	24.596,6	26.105,6	27.223,3
Cartera interior	12.385,3	11.568,0	12.118,9	11.859,7	11.939,5	12.370,8	12.118,9	12.081,9
Valores representativos de deuda	7.460,8	6.021,4	6.304,3	5.937,5	6.092,5	6.342,6	6.304,3	6.253,8
Instrumentos de patrimonio	2.508,5	2.271,7	3.005,5	2.336,8	2.332,0	2.696,3	3.005,5	3.184,6
Instituciones de inversión colectiva	667,4	701,0	1.134,9	800,6	805,7	1.031,8	1.134,9	1.317,5
Depósitos en EECC	1.721,7	2.531,9	1.645,4	2.740,9	2.671,3	2.258,6	1.645,4	1.298,4
Derivados	-5,2	7,7	1,4	10,0	4,9	9,9	1,4	-1,8
Otros	32,2	34,3	27,4	33,9	33,1	31,6	27,4	29,3
Cartera exterior	10.131,1	10.940,2	13.985,1	11.446,1	11.495,1	12.223,4	13.985,1	15.137,9
Valores representativos de deuda	3.070,6	2.489,2	2.613,7	2.217,1	2.041,9	2.154,8	2.613,7	2.963,3
Instrumentos de patrimonio	3.384,3	3.587,8	5.085,5	3.822,5	3.955,9	4.372,5	5.085,5	5.476,2
Instituciones de inversión colectiva	3.516,3	4.700,2	6.119,8	5.261,0	5.359,0	5.536,6	6.119,8	6.559,8
Depósitos en EECC	10,8	14,0	5,5	13,5	10,6	8,6	5,5	6,3
Derivados	145,1	147,1	152,5	130,2	125,9	144,7	152,5	124,2
Otros	3,9	1,8	8,1	1,7	1,8	6,2	8,1	8,1
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	5,5	4,3	1,5	4,3	4,7	2,4	1,5	3,5
Inmovilizado intangible	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inmovilizado material	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Tesorería	854,6	959,7	1.302,0	1.076,2	1.127,9	1.300,3	1.302,0	1.408,3
Neto deudores/acreedores	237,4	209,6	213,1	163,4	204,2	206,4	213,1	206,5

1 Datos provisionales.

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
NÚMERO DE FONDOS								
Total fondos de inversión	2.310	2.185	2.045	2.117	2.070	2.045	2.037	2.022
Renta fija ³	508	454	384	408	388	384	374	376
Renta fija mixta ⁴	140	125	122	129	125	122	119	118
Renta variable mixta ⁵	128	117	128	124	128	128	127	126
Renta variable euro	148	127	108	116	113	108	103	103
Renta variable internacional	220	211	193	198	192	193	190	190
Garantizado renta fija	351	398	374	402	391	374	355	345
Garantizado renta variable ⁶	420	361	308	336	316	308	307	301
Fondos globales	203	192	162	174	168	162	160	162
De gestión pasiva	59	85	169	126	148	169	205	207
Retorno absoluto	133	115	97	104	101	97	97	94
PARTÍCIPES								
Total fondos de inversión	4.835.193	4.410.771	5.050.719	4.646.619	4.799.719	5.050.719	5.410.205	5.521.333
Renta fija ³	1.384.946	1.261.634	1.508.009	1.347.295	1.410.867	1.508.009	1.612.002	1.660.068
Renta fija mixta ⁴	206.938	188.574	240.676	203.705	205.034	240.676	314.879	346.691
Renta variable mixta ⁵	145.150	138.096	182.223	141.715	161.099	182.223	211.810	220.826
Renta variable euro	237.815	220.450	293.193	239.309	254.009	293.193	323.474	335.376
Renta variable internacional	448.539	398.664	457.606	427.789	435.571	457.606	531.270	545.899
Garantizado renta fija	1.042.658	1.075.852	1.002.458	1.124.209	1.091.051	1.002.458	871.622	835.012
Garantizado renta variable ⁶	912.298	727.880	608.051	655.760	628.100	608.051	613.296	608.207
Fondos globales	127.336	101.321	128.741	111.567	117.838	128.741	146.223	151.893
De gestión pasiva	100.416	125.003	441.705	224.481	321.669	441.705	575.262	600.121
Retorno absoluto	229.097	173.297	188.057	170.789	174.481	188.057	210.367	217.240
PATRIMONIO (millones de euros)								
Total fondos de inversión	132.368,6	124.040,4	156.680,1	135.933,5	145.168,5	156.680,1	169.513,6	173.248,9
Renta fija ³	46.945,5	40.664,6	55.058,9	46.736,8	50.381,0	55.058,9	59.381,8	61.010,8
Renta fija mixta ⁴	5.253,6	5.500,9	8.138,0	6.618,4	6.873,4	8.138,0	10.600,2	11.977,2
Renta variable mixta ⁵	2.906,1	3.179,9	6.312,4	3.911,9	4.783,4	6.312,4	7.648,6	8.005,4
Renta variable euro	4.829,2	5.270,2	8.632,8	5.867,8	7.021,5	8.632,8	7.753,1	8.057,4
Renta variable internacional	6.281,2	6.615,0	8.849,0	7.297,3	7.967,6	8.849,0	11.693,7	11.797,0
Garantizado renta fija	35.058,0	36.445,0	31.481,2	37.316,1	35.504,7	31.481,2	27.529,5	26.328,8
Garantizado renta variable ⁶	18.014,5	14.413,2	12.503,8	13.032,2	12.767,2	12.503,8	12.810,3	12.775,3
Fondos globales	5.104,7	4.358,6	4.528,1	4.157,3	4.352,8	4.528,1	5.007,9	5.203,9
De gestión pasiva	1.986,2	2.991,2	16.515,9	6.402,4	10.926,5	16.515,9	21.847,0	22.744,8
Retorno absoluto	5.989,7	4.601,9	4.659,9	4.593,4	4.590,4	4.659,9	5.241,5	5.348,3

1 Compartimentos que han remitido estados reservados, no incluye aquellos en proceso de disolución o liquidación.

2 Datos disponibles: abril de 2014.

3 Desde el tercer trimestre de 2011 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional, monetario y monetario a corto plazo. Hasta el segundo trimestre de 2011 incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional y monetarios.

4 Incluye Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional.

5 Incluye Renta variable mixta euro y Renta variable mixta internacional.

6 Incluye Garantizados de rendimiento variable y Garantía Parcial.

Fondos de inversión de carácter financiero: Distribución de los partícipes y del patrimonio según la naturaleza de los partícipes

CUADRO 3.7

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ¹
PARTÍCIPES								
Total fondos de inversión	4.835.193	4.410.771	5.050.719	4.646.619	4.799.719	5.050.719	5.410.205	5.521.333
Personas físicas	4.706.193	4.293.071	4.906.380	4.517.632	4.665.265	4.906.380	5.254.889	5.363.056
Residentes	4.645.384	4.237.534	4.848.184	4.461.680	4.608.356	4.848.184	5.194.854	5.298.625
No residentes	60.809	55.537	58.196	55.952	56.909	58.196	60.035	64.431
Personas jurídicas	129.000	117.700	144.339	128.987	134.454	144.339	155.316	158.277
Entidades de crédito	490	473	521	506	520	521	589	587
Otros agentes residentes	127.765	116.589	143.083	127.784	133.198	143.083	153.950	156.712
Entidades no residentes	745	638	735	697	736	735	777	978
PATRIMONIO (millones de euros)								
Total fondos de inversión	132.368,6	124.040,4	156.680,1	135.933,5	145.168,5	156.680,1	169.513,6	173.248,9
Personas físicas	106.627,6	101.963,8	125.957,2	110.298,6	117.097,2	125.957,2	135.612,9	138.303,3
Residentes	105.088,0	100.515,7	124.175,3	108.795,3	115.454,6	124.175,3	133.674,6	136.206,3
No residentes	1.539,6	1.448,0	1.781,9	1.503,4	1.642,5	1.781,9	1.938,3	2.097,1
Personas jurídicas	25.741,1	22.076,6	30.722,9	25.634,9	28.071,3	30.722,9	33.900,7	34.945,6
Entidades de crédito	1.446,7	1.075,4	547,6	496,7	568,2	547,6	519,0	617,2
Otros agentes residentes	23.880,7	20.657,1	29.743,3	24.719,9	27.044,1	29.743,3	32.922,7	33.863,0
Entidades no residentes	413,7	344,1	431,9	418,2	459,0	431,9	459,0	465,5

1 Datos disponibles: abril de 2014.

Suscripciones y reembolsos de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo¹

CUADRO 3.8

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
SUSCRIPCIONES								
Total fondos de inversión	58.145,0	51.006,7	91.115,7	17.899,8	24.368,4	19.197,3	29.650,2	34.856,3
Renta fija	27.206,2	32.924,2	50.154,7	9.266,2	15.803,3	10.626,0	14.459,2	16.218,9
Renta fija mixta	1.332,4	1.440,2	4.569,8	784,9	1.009,0	766,6	2.009,3	3.126,7
Renta variable mixta	815,7	590,0	3.021,8	396,6	496,0	656,0	1.473,2	1.615,8
Renta variable euro	2.085,0	1.257,5	4.082,8	699,9	866,6	793,8	1.722,5	1.921,3
Renta variable internacional	3.835,1	1.693,8	3.697,4	698,3	984,9	826,5	1.187,7	1.425,9
Garantizado renta fija	13.965,7	7.976,3	5.964,0	2.956,0	1.763,8	908,8	335,4	287,2
Garantizado renta variable	2.570,7	1.420,7	1.937,5	469,3	502,7	524,5	441,0	1.141,2
Fondos globales	3.261,6	1.270,9	2.175,2	500,8	496,7	439,0	738,7	766,5
De gestión pasiva	924,7	1.402,2	13.627,5	1.689,9	1.969,8	3.274,0	6.693,8	7.394,1
Retorno absoluto	2.147,7	1.031,0	1.885,0	437,9	475,6	382,0	589,5	958,7
REEMBOLSOS								
Total fondos de inversión	68.983,6	63.744,4	66.982,7	13.654,7	19.151,6	13.330,5	20.845,9	24.786,4
Renta fija	37.633,9	38.767,8	36.371,6	7.353,2	11.758,0	7.187,6	10.072,8	12.585,6
Renta fija mixta	3.258,1	2.215,4	2.510,5	471,7	599,6	572,2	867,0	803,2
Renta variable mixta	1.136,2	973,1	1.139,9	185,2	277,5	236,2	441,0	407,0
Renta variable euro	1.933,0	1.421,2	2.352,5	425,3	764,4	466,1	696,7	966,3
Renta variable internacional	4.652,7	2.114,4	2.797,2	583,0	827,3	629,2	757,7	1.003,1
Garantizado renta fija	6.737,4	8.829,3	10.433,2	2.427,3	2.099,3	1.864,9	4.041,7	4.050,6
Garantizado renta variable	5.632,3	4.944,2	4.007,7	1.030,3	1.357,1	836,3	784,0	1.164,9
Fondos globales	2.316,3	1.278,4	1.327,8	301,1	316,0	260,7	450,0	352,8
De gestión pasiva	1.199,2	830,1	4.089,3	467,2	599,4	847,5	2.175,2	3.036,8
Retorno absoluto	4.484,7	2.370,4	1.952,8	410,4	553,0	429,8	559,6	416,0

1 Datos estimados.

Variación del patrimonio de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo:
Suscripciones/reembolsos netos y rendimientos netos

CUADRO 3.9

Millones de euros	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
SUSCRIPCIONES/REEMBOLSOS NETOS								
Total fondos de inversión	-10.853,1	-14.597,3	24.086,2	4.224,4	5.205,5	5.847,4	8.808,9	10.082,0
Renta fija	-10.423,6	-7.739,7	13.405,0	1.729,5	3.934,9	3.329,4	4.411,2	3.831,2
Renta fija mixta	-1.980,4	-18,8	2.369,7	419,0	668,7	132,6	1.149,4	2.319,5
Renta variable mixta	-375,5	35,8	2.673,3	349,0	315,7	668,0	1.340,6	1.216,3
Renta variable euro	142,0	-115,4	1.733,5	275,0	104,6	328,0	1.025,9	-1.220,2
Renta variable internacional	-796,0	-425,3	865,9	122,3	133,3	175,4	434,9	2.605,7
Garantizado renta fija	7.809,3	-338,8	-6.717,5	537,8	-602,6	-2.334,0	-4.318,7	-4.399,8
Garantizado renta variable	-4.053,9	-4.225,9	-2.689,1	-651,9	-952,7	-593,3	-491,2	149,1
Fondos globales	972,2	-1.021,0	-176,7	-61,0	-197,9	42,0	40,2	400,7
De gestión pasiva	60,8	823,8	12.675,2	1.477,0	1.851,1	4.150,7	5.196,4	4.636,7
Retorno absoluto	-2.207,9	-1.571,9	-53,2	27,7	-49,5	-51,4	20,0	542,8
RENDIMIENTOS NETOS								
Total fondos de inversión	-673,3	6.289,3	8.566,5	2.035,2	433,0	3.395,2	2.703,1	2.757,7
Renta fija	744,9	1.459,6	990,0	296,4	111,7	315,0	266,9	492,0
Renta fija mixta	-85,1	266,1	267,6	45,8	-15,8	122,4	115,2	142,6
Renta variable mixta	-189,0	238,2	459,3	64,7	2,6	203,5	188,5	119,8
Renta variable euro	-666,9	558,8	1.629,1	146,5	71,4	825,7	585,5	340,4
Renta variable internacional	-947,2	759,1	1.368,1	486,7	-60,0	494,9	446,5	239,0
Garantizado renta fija	1.070,4	1.727,4	1.754,3	670,5	265,8	522,7	295,3	448,1
Garantizado renta variable	21,8	624,5	779,8	164,2	59,4	328,4	227,8	157,5
Fondos globales	-307,8	274,9	346,2	69,3	-11,7	153,5	135,1	79,1
De gestión pasiva	-163,9	196,8	861,0	47,4	39,9	380,7	393,0	700,3
Retorno absoluto	-150,5	184,1	111,1	43,7	-30,4	48,4	49,4	38,9

Detalle de los rendimientos netos de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo

CUADRO 3.10

% sobre patrimonio medio diario	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
RENDIMIENTOS DE GESTIÓN								
Total fondos de inversión	0,45	6,03	7,37	1,86	0,61	2,67	2,05	1,97
Renta fija	2,28	4,33	2,96	0,92	0,47	0,84	0,70	1,06
Renta fija mixta	-0,15	6,05	5,20	1,09	0,05	2,10	1,87	1,86
Renta variable mixta	-4,30	9,20	11,84	2,25	0,50	4,93	3,72	2,09
Renta variable euro	-10,77	12,84	28,36	3,10	1,94	13,16	7,93	5,32
Renta variable internacional	-11,05	13,51	21,47	7,57	-0,21	6,94	5,82	2,64
Garantizado renta fija	3,77	5,30	5,80	2,00	0,93	1,66	1,09	1,81
Garantizado renta variable	1,29	5,26	7,34	1,45	0,77	2,89	2,05	1,60
Fondos globales	-4,55	7,80	9,86	1,97	0,05	4,03	3,51	2,01
De gestión pasiva	-6,27	7,99	9,84	1,42	0,92	4,20	2,99	3,79
Retorno absoluto	-0,90	4,93	3,61	1,24	-0,41	1,35	1,39	1,07
GASTOS. COMISIÓN DE GESTIÓN								
Total fondos de inversión	0,93	0,94	0,98	0,24	0,24	0,25	0,25	0,24
Renta fija	0,64	0,66	0,68	0,17	0,18	0,17	0,16	0,17
Renta fija mixta	1,17	1,10	1,13	0,28	0,28	0,28	0,29	0,29
Renta variable mixta	1,59	1,51	1,51	0,37	0,37	0,40	0,36	0,36
Renta variable euro	1,80	1,77	1,85	0,43	0,44	0,50	0,47	0,47
Renta variable internacional	1,77	1,74	1,83	0,46	0,43	0,47	0,46	0,43
Garantizado renta fija	0,72	0,79	0,86	0,21	0,21	0,22	0,22	0,22
Garantizado renta variable	1,24	1,23	1,25	0,30	0,31	0,31	0,32	0,30
Fondos globales	1,11	1,01	1,32	0,31	0,28	0,36	0,36	0,32
De gestión pasiva	0,75	0,81	0,72	0,18	0,18	0,17	0,19	0,16
Retorno absoluto	1,08	1,03	1,13	0,29	0,26	0,29	0,29	0,28
GASTOS. COMISIÓN DE DEPÓSITO								
Total fondos de inversión	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta fija	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta fija mixta	0,12	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta variable mixta	0,12	0,12	0,12	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Renta variable euro	0,12	0,12	0,09	0,03	0,02	0,02	0,02	0,03
Renta variable internacional	0,12	0,12	0,12	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Garantizado renta fija	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Garantizado renta variable	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Fondos globales	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
De gestión pasiva	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Retorno absoluto	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02

Rentabilidad de los fondos de inversión: detalle por tipo de fondo

CUADRO 3.11

En %	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I
Total fondos de inversión	-0,08	5,50	6,50	1,65	0,36	2,50	1,85	1,70
Renta fija	1,56	3,54	2,28	0,76	0,31	0,65	0,54	0,89
Renta fija mixta	-1,34	4,95	4,16	0,83	-0,19	1,85	1,62	1,57
Renta variable mixta	-5,64	7,83	10,85	2,02	0,17	4,78	3,52	1,69
Renta variable euro	-11,71	12,31	28,06	2,95	1,30	13,71	7,99	5,01
Renta variable internacional	-10,83	13,05	20,30	7,40	-0,69	6,87	5,54	2,22
Garantizado renta fija	3,28	4,85	4,96	1,82	0,70	1,46	0,89	1,57
Garantizado renta variable	0,14	5,07	6,15	1,16	0,42	2,62	1,83	1,26
Fondos globales	-4,64	7,44	8,71	1,70	-0,26	3,80	3,25	1,64
De gestión pasiva	-7,33	7,10	8,88	1,06	0,86	4,13	2,58	3,44
Retorno absoluto	-1,87	3,84	2,46	0,96	-0,62	1,07	1,04	0,82

IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre

CUADRO 3.12

	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I ¹
IIC DE INVERSIÓN LIBRE								
Participes	2.047	2.427	2.415	2.384	2.374	2.333	2.415	2.494
Patrimonio (millones de euros)	728,1	918,6	1.036,7	964,8	981,3	994,8	1.036,7	1.136,5
Suscripciones (millones de euros)	201,1	347,6	401,7	95,9	76,3	132,6	97,0	85,9
Reembolsos (millones de euros)	92,5	212,7	414,3	82,2	69,4	167,0	95,7	47,5
Suscripciones/reembolsos netos (millones euros)	108,6	134,8	-12,6	13,6	6,9	-34,4	1,3	38,5
Rendimientos netos (millones euros)	-26,5	55,7	130,0	31,9	9,6	47,9	40,5	27,3
Rentabilidad (en %)	-2,60	7,17	16,48	3,84	1,03	5,33	5,41	2,53
Rendimientos de gestión (%) ²	-1,88	8,00	17,22	3,91	1,73	5,97	4,64	3,12
Gastos comisión de gestión (%) ²	1,66	1,38	2,87	0,54	0,58	0,98	0,74	0,60
Gastos de financiación (%) ²	0,06	0,04	0,04	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
IIC DE IIC DE INVERSIÓN LIBRE								
Participes	3.805	3.338	3.022	3.211	3.230	3.218	3.022	3.027
Patrimonio (millones de euros)	573,0	540,0	350,3	536,2	468,0	418,3	350,3	353,9
Suscripciones (millones de euros)	10,6	23,6	4,9	0,8	3,6	0,0	0,4	-
Reembolsos (millones de euros)	120,1	74,3	215,2	19,0	69,0	50,8	76,3	-
Suscripciones/reembolsos netos (millones euros)	-109,6	-50,8	-210,3	-18,2	-65,4	-50,8	-75,9	-
Rendimientos netos (millones euros)	-12,3	17,6	20,6	14,4	-2,8	1,2	7,9	-
Rentabilidad (en %)	-1,70	0,88	4,39	2,73	-0,52	0,25	1,89	0,97
Rendimientos de gestión (%) ³	-0,47	4,56	5,78	3,03	-0,21	0,59	2,28	-
Gastos comisión de gestión (%) ³	1,25	1,28	1,28	0,32	0,31	0,31	0,33	-
Gastos comisión de depósito (%) ³	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	-

1 Datos disponibles: febrero de 2014. Rentabilidad calculada para el periodo diciembre - febrero.

2 Porcentaje sobre patrimonio medio mensual.

3 Porcentaje sobre patrimonio medio diario.

SGIIC: Número de carteras y patrimonio gestionado¹

CUADRO 3.13

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
NÚMERO DE CARTERAS³								
Fondos de inversión	2.341	2.205	2.043	2.163	2.084	2.043	2.049	2.026
Sociedades de inversión	3.002	2.922	2.975	2.945	2.977	2.975	3.000	3.020
IIC de IIC de inversión libre	27	24	22	22	22	22	22	-
IIC de inversión libre	35	35	29	33	33	29	28	-
Fondos de inversión inmobiliaria	6	6	6	6	6	6	6	6
Sociedades de inversión inmobiliaria	8	8	10	10	10	10	10	10
PATRIMONIO GESTIONADO (millones de euros)								
Fondos de inversión	132.368,6	124.040,4	156.680,1	135.933,4	145.168,5	156.680,1	169.513,6	173.248,9
Sociedades de inversión	23.037,6	23.011,0	26.830,1	24.098,1	25.374,0	26.830,1	28.007,0	28.264,4
IIC de IIC de inversión libre ⁴	573,0	539,9	350,3	468,0	418,3	350,3	353,9	-
IIC de inversión libre ⁴	694,7	881,4	1.036,6	981,3	994,8	1.036,6	1.102,4	-
Fondos de inversión inmobiliaria	4.494,6	4.201,5	3.682,6	3.985,5	3.899,2	3.682,6	3.614,7	3.602,5
Sociedades de inversión inmobiliaria	312,5	284,1	853,7	854,0	859,9	853,7	849,3	847,5

1 Se considera gestionado por SGIIC el 100% del patrimonio de las SICAV cogestionadas por SGIIC y otra/s distintas de SGIIC.

2 Datos disponibles: abril de 2014.

3 Información de registro de IIC.

4 Datos disponibles para el primer trimestre de 2014: febrero de 2014.

IIC extranjeras comercializadas en España¹

CUADRO 3.14

	2011	2012	2013	2013				2014
				I	II	III	IV	I ²
VOLUMEN DE INVERSIÓN³ (millones de euros)								
Total	29.969,5	38.075,3	54.727,2	44.557,3	47.202,7	50.468,8	54.727,2	60.859,6
Fondos	6.382,9	6.271,5	8.523,2	7.558,2	7.537,5	8.284,4	8.523,2	9.151,9
Sociedades	23.586,6	31.803,8	46.204,0	36.999,1	39.665,2	42.184,4	46.204,0	51.707,6
Nº DE INVERSORES								
Total	761.380	819.485	1.067.708	889.361	935.431	1.002.131	1.067.708	1.037.958
Fondos	177.832	163.805	204.067	186.598	181.158	194.697	204.067	194.846
Sociedades	583.548	655.680	863.641	702.763	754.273	807.434	863.641	843.112
Nº DE INSTITUCIONES								
Total	739	754	780	753	753	772	780	796
Fondos	426	421	408	417	406	409	408	414
Sociedades	313	333	372	336	347	363	372	382
ESTADO DE ORIGEN								
Luxemburgo	297	310	320	307	308	317	320	325
Francia	284	272	260	276	271	274	260	274
Irlanda	87	90	102	90	93	97	102	109
Alemania	20	31	32	31	30	30	32	32
Reino Unido	19	22	22	22	22	22	22	24
Holanda	1	1	2	1	2	2	2	2
Austria	25	23	24	21	22	24	24	24
Bélgica	5	3	4	3	3	4	4	4
Malta	1	1	1	1	1	1	1	1
Dinamarca	0	1	1	1	1	1	1	1

1 No se incluyen los datos de volumen de inversión y número de inversores de los ETF.

2 Datos provisionales.

3 Volumen de inversión: Importe resultante de multiplicar el número de acciones o participaciones en poder de los inversores, al final del periodo, por su valor en euros en dicha fecha.

Principales magnitudes de las IIC inmobiliarias¹

CUADRO 3.15

	2011	2012	2013	2013			2014	
				II	III	IV	I	II ²
FONDOS								
Número	6	6	6	6	6	6	6	6
Participes	29.735	25.218	5.750	21.541	21.466	5.750	4.798	4.722
Patrimonio (millones de euros)	4.494,6	4.201,5	3.682,6	3.985,5	3.899,2	3.682,6	3.614,7	3.602,5
Rentabilidad (%)	-3,23	-5,53	-11,28	-1,88	-2,13	-5,15	-1,59	-0,32
SOCIEDADES								
Número	8	8	10	10	10	10	10	10
Accionistas	943	937	1.023	1.017	1.018	1.023	1.051	1.051
Patrimonio (millones de euros)	312,5	284,1	853,7	854,0	859,9	853,7	849,3	847,5

1 IIC que han remitido estados reservados, no incluye aquellas en proceso de disolución o liquidación.

2 Datos disponibles: abril de 2014. En este caso, la rentabilidad es mensual.

