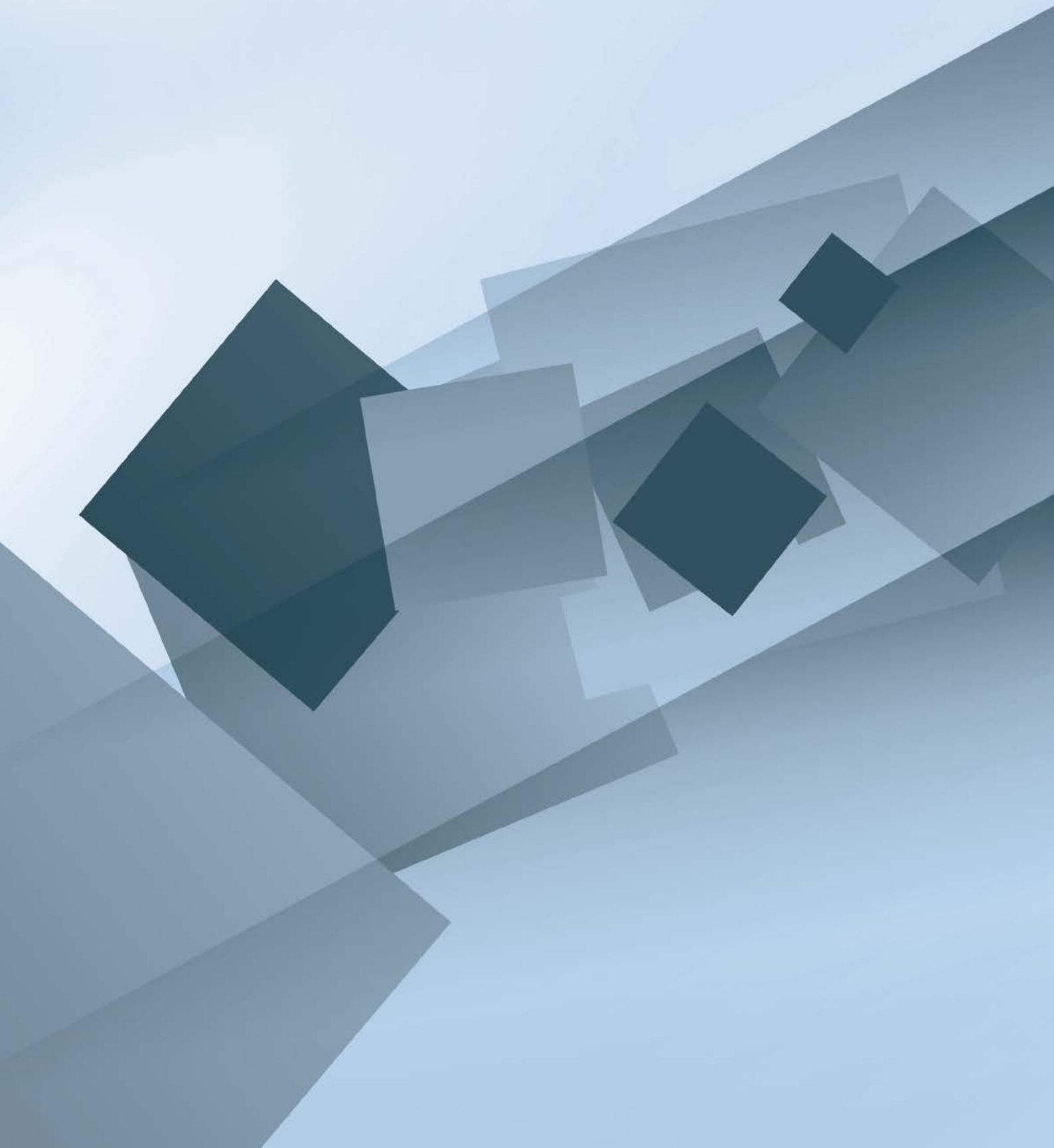




**BOLETÍN DE LA CNMV**  
Trimestre IV  
2017





**BOLETÍN DE LA CNMV**

**Trimestre IV  
2017**

La Comisión Nacional del Mercado de Valores publica este Boletín 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](http://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

<b>I</b>	<b>Informe de coyuntura de mercados</b>	<b>9</b>
<b>II</b>	<b>Informes y análisis</b>	<b>51</b>
	Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas del ejercicio 2016	53
	Javier Sanz Alonso y Nerea Vázquez García	
<b>III</b>	<b>Anexo legislativo</b>	<b>73</b>
<b>IV</b>	<b>Anexo estadístico</b>	<b>89</b>



## Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones públicas
ABS	Asset-Backed Security
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
ASCRI	Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión
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
CC. AA.	Comunidades autónomas
CCC	Cámara de contrapartida central
CDS	Credit Default Swap
CE	Comisión Europea
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
EEE	Espacio Económico Europeo
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación / European Insurance and Occupational Pensions Authority
ESA	Autoridad Europea de Supervisión / European Supervisory Authority
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
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera / Financial Stability Board
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
IASB	Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad / International Accounting Standards Board
IIC	Instituciones de inversión colectiva

IICIL	Instituciones 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
MIBEL	Mercado Ibérico de Electricidad
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
PRIIP	Productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros / Packaged retail investment products and insurance-based investment products
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	Sociedades 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
SGECR	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	Instituciones de inversión colectiva en valores mobiliarios / Undertakings 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 y Estadísticas de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales 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	17
2.3	Tipos de interés a largo plazo	18
2.4	Las bolsas internacionales	23
3	Evolución reciente de los mercados financieros nacionales	30
3.1	Mercados de renta fija	31
3.2	Mercados de renta variable	38



# 1 Panorámica general

El ejercicio 2017 vino marcado por la consolidación del crecimiento a escala global y por la acentuación de las divergencias entre las políticas monetarias aplicadas a ambos lados del Atlántico. En EE. UU., la Reserva Federal decidió incrementar los tipos de interés tres veces en el año, como consecuencia de la evolución favorable del empleo y la inflación. También decidió comenzar a reducir el tamaño del balance del banco central tras la fuerte expansión de los últimos años. Por el contrario, en la zona del euro y en Japón, el tono de la política monetaria siguió siendo ultraexpansivo. El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo los tipos de interés oficiales en el 0 % y continuó con los programas de compras de deuda, que mantienen las rentabilidades de estos activos en mínimos históricos. Por el momento, la autoridad europea ha decidido reducir las compras mensuales de deuda desde los 60.000 millones de euros hasta los 30.000 millones desde enero de 2018 (hasta septiembre del mismo año), pero ese plazo podría alargarse más en el tiempo si el BCE lo considerara necesario.

En este contexto, los mercados financieros internacionales tuvieron una evolución favorable marcada por el nivel reducido de los tipos de interés y la solidez del crecimiento. Estos factores permitieron que las bolsas mundiales se revalorizaran de forma significativa en un entorno de volatilidad muy reducida. Los mayores incrementos se observaron en los índices estadounidenses, con avances de entre un 19 % y un 28 % en el año, suscitando algunos grandes valores —principalmente el grupo conocido como FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix y Google)— ciertas dudas en torno a su posible sobrevaloración. En Europa, las bolsas crecieron algo menos, entre un 6 % y un 14 %, condicionadas por algunas incertidumbres de carácter político y por las negociaciones del *brexit*. En los mercados de deuda, las rentabilidades de la deuda pública a largo plazo de la mayoría de economías avanzadas se mantuvieron relativamente estables a lo largo del año, excepto en Portugal, donde registró un descenso significativo por su mejora crediticia.

En España, los mercados financieros no mostraron ningún incremento significativo del nivel de estrés durante el ejercicio, ni siquiera en los momentos de mayor incertidumbre. Los activos de renta variable se revalorizaron notablemente en los primeros meses de 2017 en un contexto de fuerte crecimiento, pero esta tendencia cambió en el segundo semestre como consecuencia de la crisis política en Cataluña, que dio lugar a un ligero retroceso en las cotizaciones. En el conjunto del año, el Ibex 35 creció un 7,4 %, algo por encima del Eurostoxx 50 (6,5 %), pero por debajo de otros índices europeos de referencia, que avanzaron entre un 9 % y un 14 %. En los mercados de deuda, los tipos de interés a corto y largo plazo se mantuvieron en niveles muy reducidos todo el ejercicio, condicionados por el tono expansivo de la política adoptada por el BCE. La prima de riesgo osciló entre los 95 puntos básicos (p.b.) y los 153 p.b., y cerró el año en 114 p.b., unos valores similares a los de finales de 2016 (118 p.b.). En este contexto, las emisiones de renta fija registradas en la CNMV

descendieron un 21,3 % en 2017, mientras que las efectuadas en el exterior (que representaron más del 46 % del total) aumentaron un 52 %.

## Síntesis de indicadores financieros

CUADRO 1

	I 17	II 17	III 17	IV 17 <sup>1</sup>
<b>Tipos de interés a corto plazo (%)<sup>2</sup></b>				
Tipo de interés oficial	0,00	0,00	0,00	0,00
Euríbor 3 meses	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
Euríbor 12 meses	-0,11	-0,15	-0,17	-0,19
<b>Tipos de cambio<sup>3</sup></b>				
Dólar/euro	1,07	1,14	1,18	1,20
Yen/euro	119,5	127,8	132,8	135,0
<b>Rentabilidad de la deuda pública a medio y largo plazo<sup>4</sup></b>				
Alemania				
3 años	-0,68	-0,62	-0,65	-0,57
5 años	-0,36	-0,39	-0,31	-0,28
10 años	0,39	0,29	0,40	0,37
EE. UU.				
3 años	1,58	1,48	1,51	1,96
5 años	2,01	1,77	1,79	2,19
10 años	2,48	2,19	2,20	2,41
<b>Primas de riesgo de la deuda privada: diferencial respecto a la deuda pública a 10 años (p.b.)<sup>4</sup></b>				
Zona del euro				
<i>High yield</i>	432	416	385	398
BBB	132	125	109	104
AAA	68	71	56	54
EE. UU.				
<i>High yield</i>	375	383	383	377
BBB	132	136	131	122
AAA	65	58	54	44
<b>Mercados de renta variable</b>				
Rentabilidad de los principales índices bursátiles internacionales (%) <sup>5</sup>				
Eurostoxx 50	6,4	-1,7	4,4	-2,5
Dow Jones	4,6	3,3	4,9	10,3
Nikkei	-1,1	5,9	1,6	11,8
Rentabilidad de otros índices (%)				
Merval (Argentina)	19,8	8,1	19,0	15,3
Bovespa (Brasil)	7,9	-3,2	18,1	2,8
Shangai Comp. (China)	3,8	-0,9	4,9	-1,2
BSE (India)	13,2	3,8	3,2	8,4
Mercado bursátil español				
Rentabilidad del Ibex 35 (%)	11,9	-0,2	-0,6	-3,3
PER del Ibex 35 <sup>6</sup>	14,8	14,6	13,6	13,6
Volatilidad del Ibex 35 (%) <sup>7</sup>	15,8	16,9	13,9	15,4
Contratación en el SIBE <sup>8</sup>	2.408	3.266	1.943	2.470

Fuente: CNMV, Thomson Datastream y Bolsa de Madrid.

- 1 Con datos hasta el 31 de diciembre.
- 2 Promedio mensual de datos diarios. El tipo de interés oficial corresponde al tipo marginal de la subasta semanal en el último día del periodo.
- 3 Datos a final de periodo.
- 4 Promedio mensual de datos diarios. En la zona del euro, el diferencial se calcula respecto al bono de deuda pública alemana.
- 5 Se ofrecen las rentabilidades trimestrales acumuladas en cada periodo.
- 6 Ratio precio-beneficios (*price/earnings ratio*).
- 7 Volatilidad implícita. Media aritmética del trimestre.
- 8 Promedio diario, en millones de euros.

## 2 Entorno financiero exterior

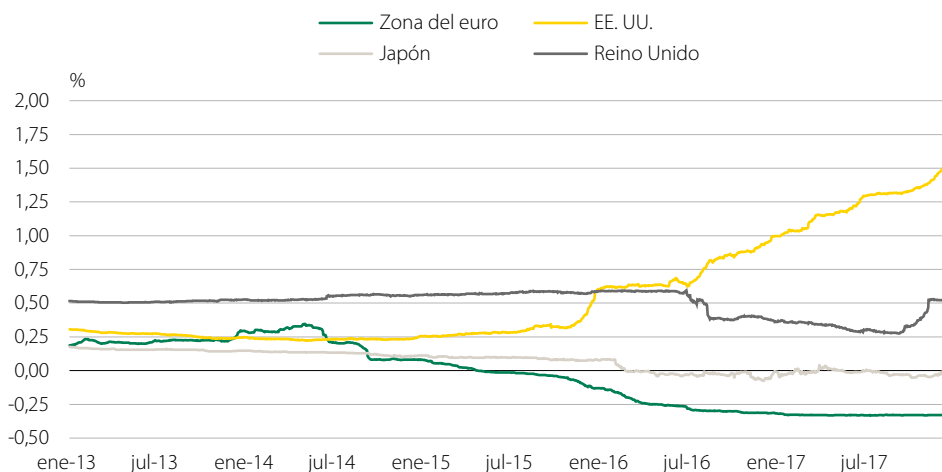
### 2.1 Tipos de interés a corto plazo

Los tipos de interés a corto plazo de las principales economías avanzadas siguieron divergiendo durante el año 2017, como consecuencia de las diferencias en el ritmo de normalización de la política monetaria aplicada por sus bancos centrales. Así, en EE. UU., donde la Reserva Federal decidió aumentar el tipo de interés oficial hasta situarlo en una horquilla del 1,25–1,50 % en diciembre e inició la reducción de su balance en julio, los tipos de interés a tres meses mostraron una tendencia ascendente a lo largo del año, situándose en el 1,69 % a finales de diciembre (0,98 % a finales de 2016) (véase gráfico 1).

En la zona del euro, los tipos de interés a tres meses se mantuvieron muy estables, en torno al -0,33 % durante todo el año, en línea con la actuación del BCE, que mantuvo inalterado el tipo de interés oficial, el de la facilidad marginal de depósito y el de la facilidad marginal de crédito en el 0 %, el -0,4 % y el 0,25 % respectivamente en su reunión de diciembre. No obstante, la solidez de la expansión económica en la región<sup>1</sup> ha permitido que el programa de compras de activos se reduzca a la mitad (30.000 millones de euros mensuales) a partir de enero de 2018. Las compras se extenderán previsiblemente hasta septiembre del mismo año, o más allá de ese plazo si fuese necesario para conducir la tasa de inflación a niveles cercanos a su objetivo (ligeramente por debajo del 2 %).

Tipos de interés a tres meses

GRÁFICO 1



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 31 de diciembre.

Los tipos de interés a tres meses aumentaron ligeramente en el Reino Unido, hasta el 0,52 %, en diciembre (15 p.b. más que a principios de año) debido a la subida del tipo de interés oficial (hasta el 0,5 %) que decidió el Banco de Inglaterra en noviembre. El

1 En su última previsión, publicada en diciembre, el BCE pronostica que la zona del euro crecerá un 2,4 % en 2017, un 2,3 % en 2018 y un 1,9 % en 2019, lo que representa aumentos de 0,2, 0,5 y 0,2 puntos porcentuales (p.p.) respectivamente, en comparación con su previsión anterior, publicada en septiembre.

ligero endurecimiento de la política monetaria se aplicó con la finalidad de contener la inflación, que actualmente se sitúa por encima del objetivo del 2 % (3,1 % en noviembre). Por su parte, los tipos de interés a tres meses se mantuvieron en torno al 0 % en Japón durante todo el año, lo que refleja la ausencia de cambios en el tono ultraacomodaticio de la política monetaria.

Como se observa en el cuadro 2, en el último trimestre del año los tipos de interés a corto plazo eran considerablemente más elevados en EE. UU. que en el resto de las economías avanzadas. Allí, los tipos de interés a seis y doce meses registraron un aumento de 30 p.b. en el último trimestre, situándose en el 1,77 % y el 2,05 %, respectivamente, en diciembre. Por el contrario, tanto en la zona del euro como en Japón los tipos apenas mostraron variaciones, si bien en la primera región la referencia a doce meses se adentró aún más en terreno negativo (-0,19 % en diciembre, en comparación con el -0,08 % a finales de 2016). En el Reino Unido, los tipos de interés a seis y doce meses descendieron de forma leve en los meses centrales del año, aunque posteriormente revirtieron las caídas por la actuación del Banco de Inglaterra. En diciembre estos tipos de interés se situaron en el 0,58 % y el 0,77 % respectivamente, unos niveles similares a los del mismo mes de 2016.

### Tipos de interés a corto plazo<sup>1</sup> (%)

CUADRO 2

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
<b>Zona del euro</b>								
Oficial <sup>2</sup>	0,25	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3 meses	0,28	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
6 meses	0,37	0,18	-0,04	-0,22	-0,24	-0,27	-0,27	-0,27
12 meses	0,54	0,33	0,06	-0,08	-0,11	-0,15	-0,17	-0,19
<b>EE. UU.</b>								
Oficial <sup>3</sup>	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,25	1,50
3 meses	0,24	0,25	0,54	0,98	1,13	1,26	1,32	1,61
6 meses	0,35	0,34	0,77	1,31	1,43	1,43	1,47	1,77
12 meses	0,58	0,60	1,09	1,67	1,81	1,73	1,74	2,05
<b>Reino Unido</b>								
Oficial	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50
3 meses	0,52	0,56	0,58	0,37	0,35	0,29	0,31	0,52
6 meses	0,61	0,68	0,74	0,54	0,50	0,43	0,45	0,58
12 meses	0,89	0,98	1,05	0,79	0,73	0,64	0,66	0,77
<b>Japón</b>								
Oficial <sup>4</sup>	0,10	0,10	0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
3 meses	0,15	0,11	0,08	-0,04	0,00	-0,01	-0,03	-0,02
6 meses	0,21	0,15	0,12	0,01	0,03	0,02	0,00	0,02
12 meses	0,37	0,27	0,22	0,12	0,13	0,13	0,11	0,11

Fuente: Thomson Datastream.

1 Promedio mensual de datos diarios, excepto los tipos oficiales, que corresponden al último día del periodo. Datos hasta el 31 de diciembre.

2 Tipo mínimo de puja de la subasta semanal.

3 Tipo de los fondos federales.

4 Tipo de la política monetaria.



En cuanto a las expectativas de tipos de interés, los tipos de interés *forward* (FRA, por sus siglas en inglés) pronostican que las referencias a corto plazo en la zona del euro y EE. UU. continuarán divergiendo en 2018. En la primera de estas economías se espera que los tipos cambien ligeramente en un año (de -0,33 a -0,23 %), una expectativa coherente con la intención que ha expresado el BCE de mantener el tipo de interés oficial en el 0 % hasta que el programa de compras de activos finalice. Por el contrario, se espera que los tipos en EE. UU. aumenten medio punto porcentual (hasta el 2,15 %) en consonancia con el proceso de normalización de la política monetaria adoptado por la Reserva Federal (véase cuadro 3).

### Tipos de interés *forward* (FRA) a tres meses (%)

CUADRO 3

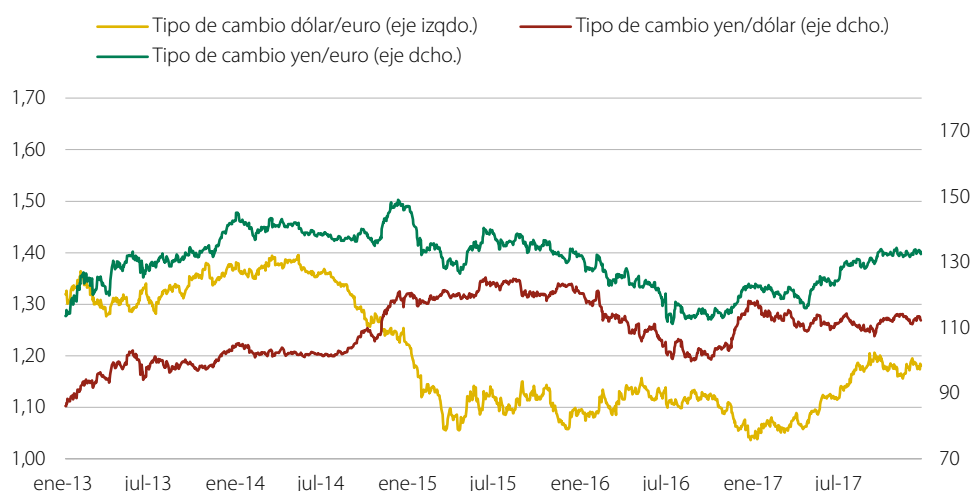
	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>1</sup>
<b>Zona del euro</b>								
Contado	0,29	0,08	-0,13	-0,32	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
FRA 3x6	0,28	0,07	-0,17	-0,31	-0,31	-0,32	-0,33	-0,32
FRA 6x9	0,29	0,06	-0,18	-0,29	-0,28	-0,28	-0,30	-0,31
FRA 9x12	0,33	0,08	-0,18	-0,28	-0,26	-0,25	-0,30	-0,28
FRA 12x15	0,38	0,12	-0,18	-0,26	-0,22	-0,20	-0,24	-0,23
<b>EE. UU.</b>								
Contado	0,25	0,26	0,61	1,00	1,15	1,30	1,33	1,69
FRA 3x6	0,28	0,31	0,77	1,08	1,31	1,38	1,50	1,78
FRA 6x9	0,32	0,48	0,94	1,24	1,45	1,50	1,61	1,94
FRA 9x12	0,38	0,70	1,09	1,39	1,56	1,57	1,72	2,06
FRA 12x15	0,45	0,97	1,26	1,55	1,66	1,65	1,81	2,15

Fuente: Thomson Datastream.

<sup>1</sup> Datos hasta el 31 de diciembre.

## 2.2 Tipos de cambio

El tipo de cambio del euro respecto al dólar se situó en torno a 1,20 en diciembre, tras haber iniciado el año casi a la par (1,05 al cierre de 2016). Como se puede observar en el gráfico 2, la divisa europea comenzó a apreciarse durante los meses centrales de 2017, debido en gran medida a la solidez de la expansión económica de la zona del euro, y puso fin a la tendencia depreciatoria iniciada en 2014. La evolución del tipo de cambio del euro respecto al yen ha seguido un patrón similar al del dólar/euro a lo largo del año, aunque la apreciación de la moneda europea ha sido más moderada en este caso. Así el tipo de cambio yen/euro alcanzó 135 en diciembre (123,4 a finales de 2016), coincidiendo con una ligera apreciación del yen respecto al dólar.



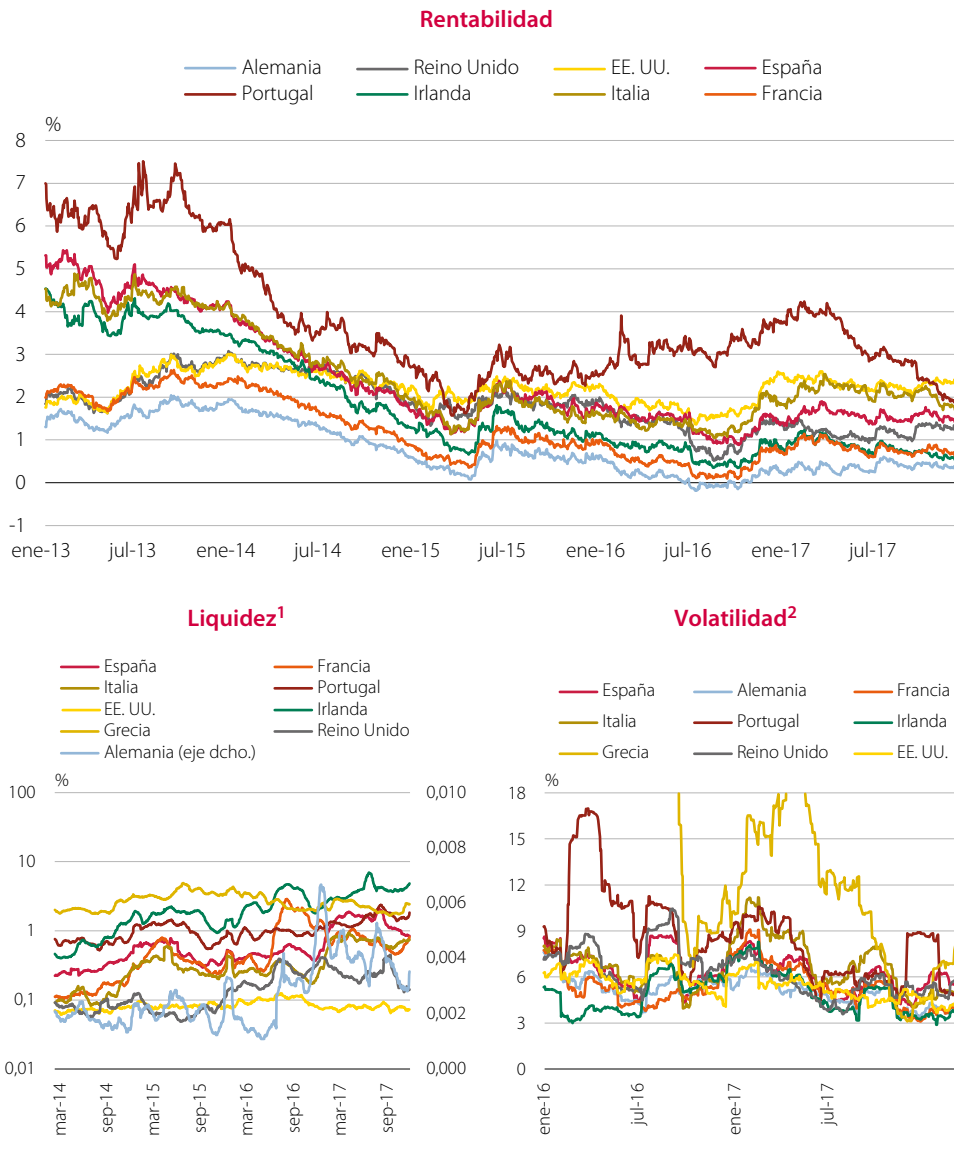
Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 31 de diciembre.

### 2.3 Tipos de interés a largo plazo

Los tipos de interés a largo plazo de los bonos soberanos de la mayoría de economías avanzadas tuvieron una evolución muy estable a lo largo del año pasado. En el caso de EE. UU. y el Reino Unido la rentabilidad de la deuda pública se situó en diciembre en niveles similares a los observados a finales de 2016, mientras que en la zona del euro los tipos de interés registraron ligeros aumentos. Desmarcándose de esta tendencia, la rentabilidad del bono soberano de Portugal descendió 183 p.b., debido a la mejora de su calidad crediticia<sup>2</sup>.

En este entorno de estabilidad en las rentabilidades, los tipos de interés a largo plazo de la mayoría de los países de la zona del euro apenas mostraron cambios durante el último trimestre del año, coincidiendo con la ausencia de cambios en el tono de la política monetaria del BCE. Así, las rentabilidades de la deuda pública registraron un aumento de 4 p.b. en Francia y descensos de 4 y 18 p.b. en Alemania e Italia, respectivamente. En este último país, la rentabilidad disminuyó debido a la mejora del *rating* de su deuda por parte de una agencia de calificación crediticia, que basó su decisión en las mejores perspectivas económicas y los progresos respecto de los retos que afronta el sector financiero. En España los tipos comenzaron a caer a finales de octubre, también como reflejo del descenso de las tensiones políticas domésticas y acumularon una caída de 5 p.b. en el último trimestre.

2 El 1 de septiembre Moody's cambió la perspectiva de la deuda soberana a largo plazo de Portugal desde estable hasta positiva y el 15 del mismo mes S&P mejoró su *rating* desde BB+ hasta BBB-. El 15 de diciembre, Fitch anunció una revisión al alza de la calidad crediticia del bono soberano luso desde BB+ hasta BBB.



Fuente: Bloomberg, Thomson Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 31 de diciembre.

- 1 Promedio de un mes del diferencial compra-venta (*bid-ask spread*) diario de las rentabilidades de los bonos soberanos a diez años (en escala logarítmica). En el caso del bono alemán se representa el promedio de un mes del diferencial de compra-venta sin dividirlo por la media de estas rentabilidades, para evitar la distorsión que introduce su proximidad a cero.
- 2 Desviación típica anualizada de las variaciones diarias de los precios de los bonos soberanos de 40 días.

En EE. UU., la rentabilidad de la deuda pública osciló alrededor del 2,40 % en el último trimestre, después de aumentar en septiembre, momento en el que la Reserva Federal anunció que mantendría el calendario de subidas de tipos a pesar de que la tasa de inflación se había situado por debajo de su objetivo en los últimos meses. De manera similar, el tipo de interés del bono soberano en el Reino Unido subió a mediados de septiembre, ante la expectativa de que el Banco de Inglaterra endureciese la política monetaria para frenar el aumento de la inflación, y desde entonces descendió cerca de 10 p.b., hasta el 1,22 %.

## Rentabilidad de la deuda pública a medio y largo plazo<sup>1</sup> (%)

CUADRO 4

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
<b>Alemania</b>								
3 años	0,35	-0,04	-0,28	-0,71	-0,68	-0,62	-0,65	-0,57
5 años	0,84	0,08	-0,07	-0,46	-0,36	-0,39	-0,31	-0,28
10 años	1,85	0,64	0,60	0,29	0,39	0,29	0,40	0,37
<b>EE. UU.</b>								
3 años	0,68	1,06	1,28	1,49	1,58	1,48	1,51	1,96
5 años	1,58	1,64	1,69	1,95	2,01	1,77	1,79	2,19
10 años	2,90	2,20	2,24	2,49	2,48	2,19	2,20	2,41
<b>Reino Unido</b>								
3 años	0,85	0,79	0,82	0,19	0,25	0,23	0,39	0,51
5 años	1,72	1,27	1,25	0,57	0,60	0,50	0,63	0,74
10 años	2,93	1,87	1,88	1,39	1,21	1,05	1,21	1,22
<b>Japón</b>								
3 años	0,13	0,00	0,00	-0,14	-0,19	-0,11	-0,13	-0,13
5 años	0,21	0,06	0,04	-0,08	-0,13	-0,08	-0,11	-0,10
10 años	0,68	0,38	0,30	0,06	0,07	0,06	0,03	0,05

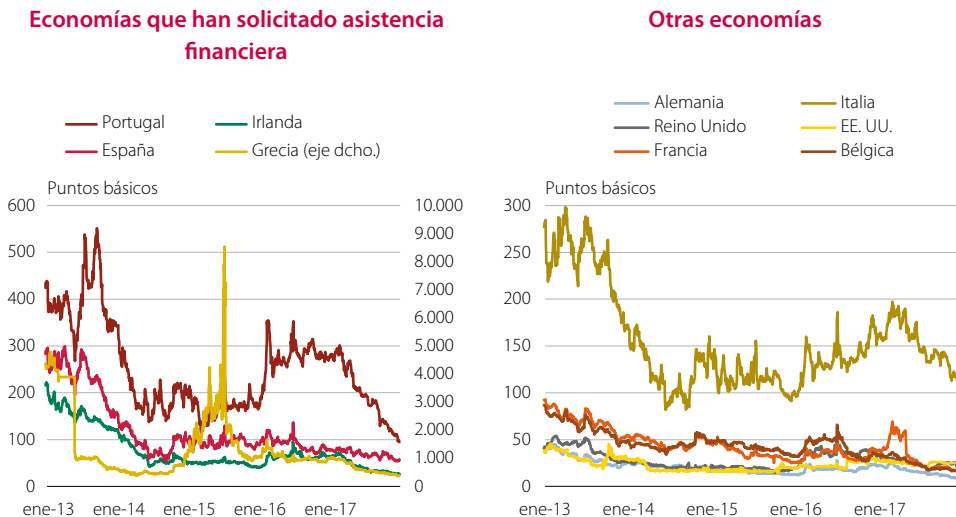
Fuente: Thomson Datastream.

1 Promedio mensual de datos diarios. Datos hasta el 31 de diciembre.

Las primas de riesgo de crédito soberano (evaluadas a través de los contratos CDS a cinco años) cayeron de forma notable en los países periféricos de la zona del euro, mientras que registraron descensos más leves en el resto de las economías avanzadas. En 2017, las primas de riesgo cayeron en España (22 p.b.), Francia (21 p.b.) y Alemania (13 p.b.) hasta los 57, 17 y 10 p.b., respectivamente, debido tanto a la consolidación de la expansión económica como a la disipación de algunas fuentes de incertidumbre política dentro de la región. Los descensos fueron más notables en Portugal (183 p.b.) e Italia (46 p.b.), donde cayeron hasta los 95 y 118 p.b., respectivamente, como consecuencia de las mejoras en sus *ratings*. Destacó la importante reducción de la prima de riesgo soberano del CDS griego (621 p.b., hasta los 382 p.b.), coincidiendo con la aprobación del desembolso de un tramo adicional de 8.500 millones de euros en la ayuda financiera que ofrece el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Por su parte, las primas de riesgo soberano de EE. UU. y el Reino Unido se situaron en 24 y 19 p.b., respectivamente, a finales de diciembre, niveles muy similares a los de finales de 2016 (véase gráfico 4).

**Primas de riesgo de crédito de la deuda pública (CDS a cinco años)**

GRÁFICO 4

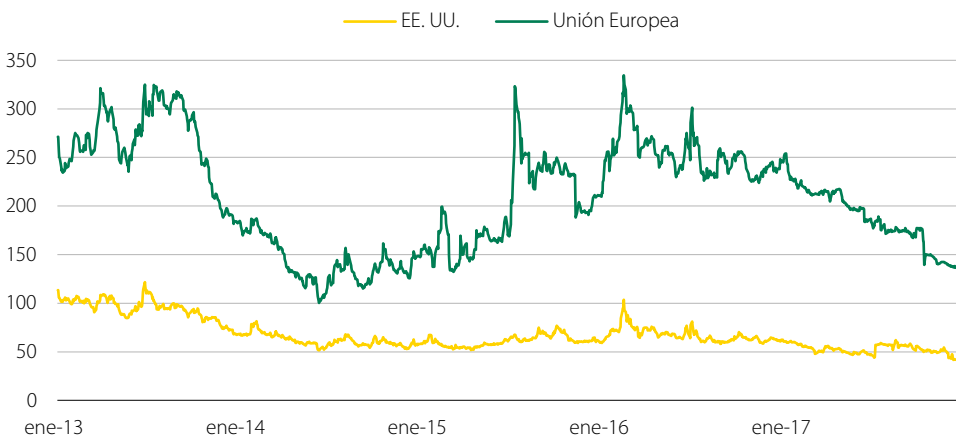


Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 31 de diciembre.

La prima de riesgo de las entidades de crédito de la zona del euro se redujo a lo largo de 2017, pues los mismos factores que contribuyeron a rebajar las primas de riesgo soberano —es decir, la consolidación de la recuperación económica y la disminución de la incertidumbre política— generaron cambios positivos en las perspectivas del sector bancario. En este contexto, la prima de riesgo del conjunto del sector se redujo 120 p.b. durante 2017, situándose en 134 p.b. a finales de diciembre. Por su parte, la prima de riesgo del sector bancario en EE. UU. mostró una evolución mucho más estable y solo descendió 22 p.b., hasta los 39 p.b.

**Primas de riesgo de crédito del sector bancario (CDS a cinco años)**

GRÁFICO 5



Fuente: Thomson Datastream, índices elaborados por CMA. Datos hasta el 31 de diciembre.

Las primas de riesgo de la deuda corporativa cayeron durante 2017 en las principales economías avanzadas, especialmente en el segmento de peor calidad crediticia, hecho que refleja el aumento generalizado del apetito por el riesgo. Estos descensos fueron más moderados en EE. UU., donde a finales de diciembre la prima de riesgo de los bonos *high yield* se situaba en 377 p.b., acumulando un descenso anual de

32 p.b. En el mismo periodo, la prima de riesgo de la deuda privada con peor calificación crediticia en la zona del euro mostró un descenso mayor (70 p.b.) y se situó en 398 p.b., en un entorno de tipos de interés extremadamente reducidos que favorece la búsqueda de mayor rentabilidad.

### Primas de riesgo de la deuda privada<sup>1</sup>

CUADRO 5

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

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
<b>Zona del euro<sup>2</sup></b>								
<i>High yield</i>	366	519	542	469	432	416	385	398
BBB	130	129	169	143	132	125	109	104
AAA	21	14	124	75	68	71	56	54
<b>EE. UU.</b>								
<i>High yield</i>	346	478	654	408	375	383	383	377
BBB	104	161	211	141	132	136	131	122
AAA	66	59	68	56	65	58	54	44

Fuente: Thomson Datastream.

1 Promedio mensual de datos diarios. Datos hasta el 31 de diciembre.

2 Diferencial respecto al bono alemán.

Las emisiones netas de deuda en los mercados internacionales se situaron en 2,04 billones de dólares en 2017, un 21,4 % menos que en 2016. Por sectores, las emisiones de deuda corporativa aumentaron un 9,9 %, hasta los 1,44 billones de dólares, mientras que las de bonos soberanos descendieron de forma notable (un 53 %, hasta los 599.000 millones de dólares) debido, principalmente, a la caída registrada en EE. UU. Las emisiones netas descendieron en todas las regiones consideradas (véase gráfico 6).

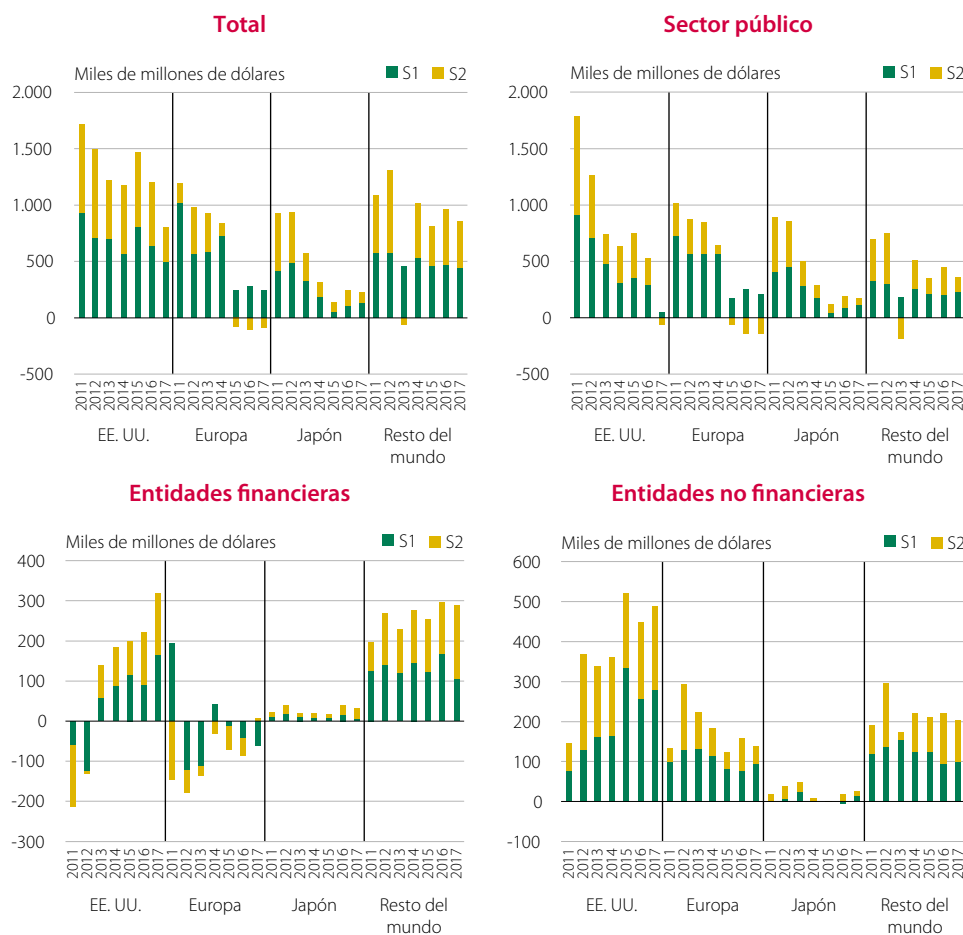
En EE. UU. el volumen acumulado de emisiones netas en el año cayó hasta los 800.000 millones de dólares (1,20 billones de dólares en 2016). La reducción se concentró en la deuda pública (-9.000 millones de dólares en términos netos en 2017, frente a los 533.000 millones registrados en 2016) debido a las limitaciones vinculadas al techo de deuda. Por el contrario, en el sector privado las emisiones aumentaron un 20,6 % con respecto al año anterior, hasta situarse en 808.000 millones de dólares, ya que las corporaciones aprovecharon las buenas condiciones de financiación existentes ante la expectativa de un endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal en el próximo año.

En Europa, las emisiones netas de deuda se situaron en 155.000 millones de dólares (27.000 millones menos que en 2016). Las emisiones soberanas registraron un descenso y se situaron en 71.000 millones de dólares (40.000 millones menos que en el ejercicio anterior). En el sector privado, el entorno de tipos de interés reducidos, que siguió incentivando la financiación a través de los mercados, y las mejoras en las perspectivas del sector financiero propiciaron que las emisiones netas de deuda en este sector volvieran a ser positivas en el segundo semestre del año por primera vez desde 2014, si bien en términos anuales continuaron siendo negativas (-55.000 millones de dólares, en comparación con los -88.000 millones registrados

en 2016). Por su parte, aunque las empresas no financieras aumentaron las emisiones brutas, el mayor volumen de vencimientos hizo que, en términos netos, el importe acumulado en el año fuese de 139.000 millones de dólares, 20.000 millones menos que en 2016.

## Emisiones netas internacionales de renta fija

GRÁFICO 6



Fuente: Dealogic. Datos semestrales hasta el 31 de diciembre.

## 2.4 Las bolsas internacionales

La evolución de los principales índices de renta variable en el cuarto trimestre del año fue algo heterogénea. Los índices estadounidenses y japoneses lideraron los incrementos, mientras que en Europa se observó un comportamiento dispar. Así, el índice Dow Jones, el S&P 500 y el Nasdaq registraron aumentos notables (10,3 %, 6,1 % y 6,3 %, respectivamente) y el índice nipón Nikkei avanzó aún más, un 11,8 %, apoyado por el resultado de las elecciones celebradas en Japón en octubre, que aportaron estabilidad política y sugieren una continuación de los estímulos fiscales y monetarios aplicados en los últimos años. En Europa el índice alemán Dax 30 registró una leve ganancia (0,7 %), mientras que el resto de los índices acabaron con pérdidas (el francés Cac 40 mostró una caída del 0,3 % y el italiano Mib 30 y el Ibex 35 cedieron un 3,7 % y un 3,3 %, respectivamente), lo que refleja en parte las incertidumbres y tensiones políticas nacionales.

En el conjunto del año los principales índices bursátiles registraron importantes avances apoyados, en general, por la solidez de la expansión económica a nivel global y el entorno de tipos de interés bajos. Las mayores ganancias se produjeron en EE. UU., donde los índices se revalorizaron entre un 19 % y un 28 %, debido en gran medida a la buena situación del mercado laboral y a las perspectivas abiertas por una reforma fiscal de la que se espera un impacto positivo en la cuenta de resultados de las corporaciones estadounidenses. En las bolsas europeas los aumentos fueron más moderados, oscilando entre el 7,4 % y el 13,6 %. En el rango inferior se situaron el índice británico FTSE 100, que avanzó un 7,6 % en un contexto de débil crecimiento económico e incertidumbre en torno al proceso de negociación del *brexit* y el Ibex 35, con una revalorización del 7,4 %.

### Rentabilidad de los principales índices bursátiles<sup>1</sup> (%)

CUADRO 6

	2014	2015	2016	2017	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
<b>Mundo</b>								
MSCI World	2,9	-2,7	5,3	20,1	5,9	3,4	4,4	5,1
<b>Zona del euro</b>								
Eurostoxx 50	1,2	3,8	0,7	6,5	6,4	-1,7	4,4	-2,5
Euronext 100	3,6	8,0	3,0	10,6	5,6	0,0	5,1	-0,4
Dax 30	2,7	9,6	6,9	12,5	7,2	0,1	4,1	0,7
Cac 40	-0,5	8,5	4,9	9,3	5,4	0,0	4,1	-0,3
Mib 30	0,2	12,7	-10,2	13,6	6,5	0,4	10,3	-3,7
Ibex 35	3,7	-7,2	-2,0	7,4	11,9	-0,2	-0,6	-3,3
<b>Reino Unido</b>								
FTSE 100	-2,7	-4,9	14,4	7,6	2,5	-0,1	0,8	4,3
<b>EE. UU.</b>								
Dow Jones	7,5	-2,2	13,4	25,1	4,6	3,3	4,9	10,3
S&P 500	11,4	-0,7	9,5	19,4	5,5	2,6	4,0	6,1
Nasdaq-Cpte	13,4	5,7	7,5	28,2	9,8	3,9	5,8	6,3
<b>Japón</b>								
Nikkei 225	7,1	9,1	0,4	19,1	-1,1	5,9	1,6	11,8
Topix	8,1	9,9	-1,9	19,7	-0,4	6,6	3,9	8,5

Fuente: Datastream.

1 En moneda local. Datos hasta el 31 de diciembre.

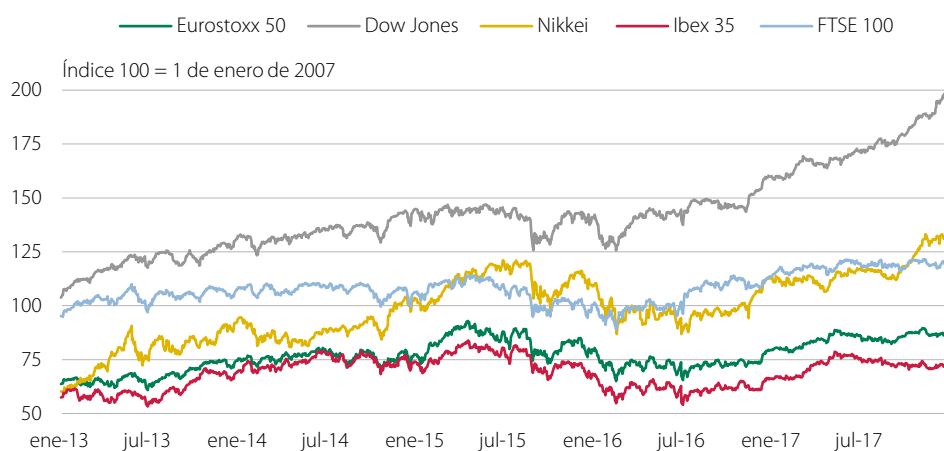
Las revalorizaciones generalizadas de los principales índices bursátiles vinieron acompañadas de unos niveles de volatilidad históricamente reducidos, que en el transcurso del año pasado oscilaron entre el 5 % y el 15 % para el Eurostoxx 50 y el Dow Jones (véase gráfico 7). En el caso del Ibex 35, la volatilidad alcanzó el 20 % en octubre y, aunque este registro no es elevado comparado con la media histórica, se desmarcó transitoriamente de la volatilidad del resto de las bolsas europeas debido a las tensiones políticas domésticas existentes. En diciembre la volatilidad del Ibex 35 se redujo nuevamente hasta niveles próximos al 10 %.



Las volatilidades implícitas de las bolsas internacionales también se mantuvieron en niveles reducidos que, sin embargo, contrastaron con el alto coste de las coberturas frente a movimientos extremos en los precios de la renta variable. En el caso del S&P 500, el VIX se situó en mínimos históricos (10 %), mientras que el índice SKEW, que está basado en la volatilidad implícita de las opciones que ofrecen cobertura ante movimientos extremos, ha seguido una tendencia creciente desde 2016 y se encuentra en niveles elevados (130 %). Esto sugiere que, pese a la calma relativa de los mercados de renta variable, determinados cambios en los factores que condicionan el apetito por el riesgo de los inversores —como el nivel de los tipos de interés— o el aumento de las tensiones geopolíticas podrían desencadenar ajustes de precios en los mercados financieros.

### Evolución de los principales índices bursátiles

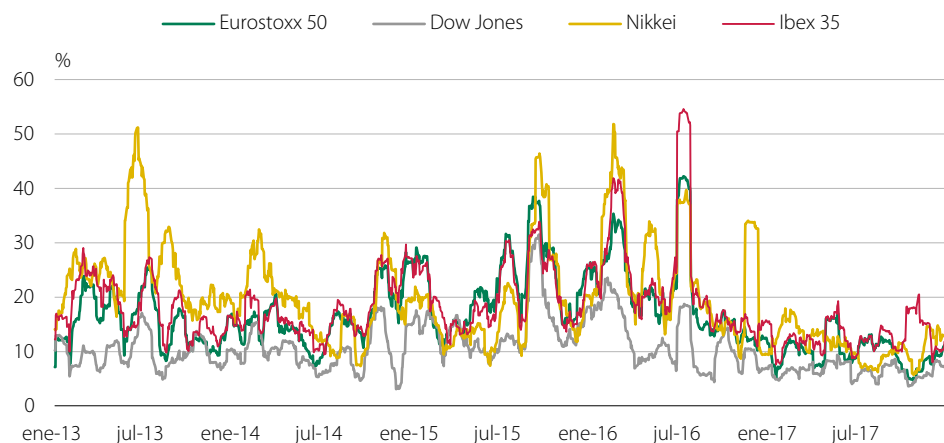
GRÁFICO 7



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 31 de diciembre.

### Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles

GRÁFICO 8



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 31 de diciembre.

La rentabilidad por dividendo de los principales índices de renta variable retrocedió de forma generalizada durante el año pasado, si bien lo hizo de forma más pronunciada en la zona del euro. El índice francés Cac 40 fue el que registró un mayor descenso de la rentabilidad por dividendo, aunque esta continuó situándose por encima de la del

resto de bolsas europeas, con un 4,4 %. En Italia, la rentabilidad por dividendo del Mib 30 cayó 0,4 p.p., hasta el 3,5 %, y en España la del Ibex 35 disminuyó 0,1 p.p., hasta el 3,8 %. El índice alemán Dax 30 siguió ofreciendo una de las rentabilidades por dividendo más bajas y, tras caer 0,2 p.p., se situó en el 2,6 % en diciembre. Fuera de la zona del euro, la rentabilidad por dividendo del índice británico FTSE 100 se redujo 0,1 p.p., hasta el 4 %, mientras que la del S&P 500 cayó 0,2 p.p., hasta el 2,2 %.

### Rentabilidad por dividendo de los principales índices bursátiles (%)

CUADRO 7

	2014	2015	2016	2017	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>1</sup>
S&P 500	2,3	2,6	2,5	2,2	2,4	2,4	2,4	2,2
Topix	1,7	1,9	1,9	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8
Eurostoxx 50	4,2	4,0	4,1	3,9	4,0	3,8	3,8	3,9
Euronext 100	4,3	4,2	4,4	4,1	4,4	4,2	4,1	4,1
FTSE 100	4,1	4,8	4,1	4,0	4,1	4,2	4,3	4,0
Dax 30	2,8	2,7	2,7	2,6	2,7	2,6	2,6	2,6
Cac 40	5,0	4,7	4,9	4,4	4,8	4,5	4,5	4,4
Mib 30	3,2	2,9	3,9	3,5	4,0	3,9	3,5	3,5
Ibex 35	4,4	3,9	3,9	3,8	3,6	3,5	3,8	3,8

Fuente: Thomson Datastream.

1 Datos hasta el 31 de diciembre.

La evolución de la ratio precio sobre beneficios (PER) fue bastante heterogénea entre los diferentes índices de renta variable a lo largo del año (véase cuadro 8). Cabe destacar el importante aumento de dicha ratio en el índice S&P 500, que alcanzó 18,5 en diciembre (17,2 a finales de 2016), originado por la fuerte revalorización de sus componentes. En Europa, la ratio PER del índice francés Cac 40 mostró el mayor incremento y se situó en 14,5 (14,2 a finales del ejercicio anterior), mientras que la del alemán Dax 30 apenas registró cambios (13,3) y la del italiano Mib 30 cayó hasta 13,8 (14,3 a finales de 2016). Destacó la disminución de esta ratio en el Ibex 35, que en un año pasó de 14,3 a 13,6. Los descensos de la ratio PER en Italia y España se explican por el mayor incremento de los beneficios por acción respecto a las cotizaciones de las compañías.

### PER<sup>1</sup> de los principales índices bursátiles

CUADRO 8

	2014	2015	2016	2017	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>2</sup>
S&P 500	16,6	16,5	17,2	18,5	17,8	17,8	17,9	18,5
Topix	14,3	14,1	14,8	14,8	14,2	14,4	14,3	14,8
Eurostoxx 50	13,2	13,8	14,0	14,0	14,4	14,3	14,1	14,0
Euronext 100	14,2	15,3	15,3	15,8	15,6	15,7	15,7	15,8
FTSE 100	13,8	15,5	14,3	14,4	14,5	14,5	14,3	14,4
Dax 30	12,7	13,0	13,4	13,3	13,6	13,5	13,2	13,3
Cac 40	13,3	14,3	14,2	14,5	14,3	14,5	14,4	14,5
Mib 30	13,1	15,2	14,3	13,8	14,7	13,8	14,3	13,8
Ibex 35	14,9	14,1	14,3	13,6	14,8	14,6	13,6	13,6

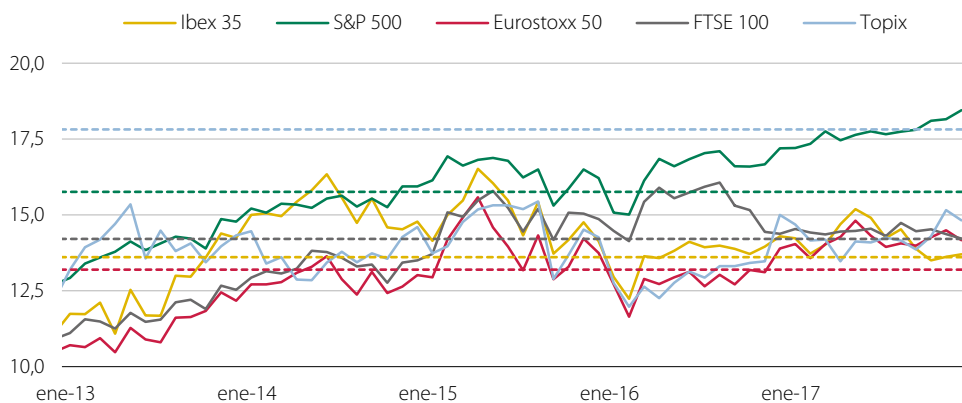
Fuente: Thomson Datastream.

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

2 Datos hasta el 31 de diciembre.

## PER<sup>1</sup> de los principales índices bursátiles

GRÁFICO 9



Fuente: Thomson Datastream. Datos para la última sesión de cada mes. Datos hasta el 31 de diciembre.

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

El buen comportamiento de la mayoría de economías emergentes durante la primera mitad del año pasado, con sorpresas positivas en las tasas de crecimiento de China, Rusia y algunos países emergentes europeos, permitió que se produjeran avances importantes en los precios de sus mercados bursátiles y reducciones notables en las primas de riesgo. Así, en el conjunto de 2017, el índice MSCI de renta variable emergente se revalorizó un 27,8 % y la prima de riesgo retrocedió 54 p.b., de forma que a finales de diciembre se situaba en 311 p.b. (véase gráfico 10).

## Valoración del riesgo en las economías emergentes

GRÁFICO 10

### Índice MSCI de renta variable emergente



### Prima de riesgo de la deuda emergente (EMBI<sup>1</sup>)



Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg. Datos hasta el 31 de diciembre.

1 Se trata de un indicador de riesgo/país (Emerging Markets Bonds Index) calculado a partir de los diferenciales del tipo de interés para distintos plazos entre bonos denominados en dólares emitidos por economías emergentes y bonos de deuda estadounidense.

**Rentabilidad de otros índices bursátiles internacionales**

CUADRO 9

	Índice	2014	2015	2016	2017	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>1</sup>
<b>Latinoamérica</b>									
Argentina	Merval	59,1	36,1	44,9	77,7	19,8	8,1	19,0	15,3
Brasil	Bovespa	-2,9	-13,3	38,9	26,9	7,9	-3,2	18,1	2,8
Chile	IGPA	3,5	-3,8	14,2	35,0	15,6	-0,8	12,2	4,9
México	IPC	1,0	-0,4	6,2	8,1	6,4	2,7	1,0	-2,0
Perú	IGRA	-6,1	-33,4	58,1	28,3	1,2	2,4	14,9	7,7
Venezuela	IBC	41,0	278,1	117,3	3.883,4	38,4	181,1	296,8	158,0
<b>Asia</b>									
China	Shangai Comp.	52,9	9,4	-12,3	6,6	3,8	-0,9	4,9	-1,2
India	BSE	32,3	-3,2	3,6	31,5	13,2	3,8	3,2	8,4
Corea del Sur	Korea Cmp. Ex	-4,8	2,4	3,3	21,8	6,6	10,7	0,1	3,0
Filipinas	Manila Comp.	22,8	-3,9	-1,6	25,1	6,9	7,3	4,2	4,7
Hong Kong	Hang Seng	1,3	-7,2	0,4	36,0	9,6	6,9	6,9	8,6
Indonesia	Yakarta Comp.	22,3	-12,1	15,3	20,0	5,1	4,7	1,2	7,7
Malasia	Kuala Lumpur Comp.	-5,7	-3,9	-3,0	9,4	6,0	1,4	-0,5	2,3
Singapur	SES All-S'Pore	6,2	-14,3	-0,1	18,1	10,2	1,6	-0,2	5,7
Tailandia	Bangkok SET	15,3	-14,0	19,8	13,7	2,1	0,0	6,2	4,8
Taiwán	Taiwan Weighted Pr.	8,1	-10,4	11,0	15,0	6,0	5,9	-0,6	3,0
<b>Europa del Este</b>									
Rusia	Russian RTS Index	-45,2	-4,3	52,2	0,2	-3,3	-10,1	13,6	1,6
Polonia	Warsaw G. Index	0,3	-9,6	11,4	23,2	11,9	5,4	5,4	-0,8
Rumanía	Romania BET	9,1	-1,1	1,2	9,4	13,9	-2,7	0,3	-1,6
Bulgaria	Sofix	6,2	-11,7	27,2	15,5	8,1	11,0	-2,2	-1,5
Hungría	BUX	-10,4	43,8	33,8	23,0	-1,2	11,3	5,9	5,6
Croacia	CROBEX	-3,1	-2,8	18,1	-7,6	-0,3	-6,2	-2,9	1,8

Fuente: Thomson Datastream.

1 Datos hasta el 31 de diciembre.

Los mercados bursátiles emergentes mostraron, en general, notables avances durante 2017 (véase cuadro 9). En Latinoamérica, el índice brasileño Bovespa se revalorizó un 26,9 %, si bien los aumentos de precios se concentraron en el tercer trimestre (18,1 %), tras el retorno de las tasas de crecimiento económico a terreno positivo y ante la expectativa de que se aprobase un conjunto de reformas percibidas de forma favorable por el mercado. En Asia, donde se observaron ganancias importantes en la mayoría de los índices de renta variable, el Shanghai Composite se situó en el rango inferior, con un avance del 6,6 % entre enero y diciembre. Por su parte, el índice ruso (RTS Index) tuvo una evolución irregular a lo largo del año, con descensos del 13,1 % durante la primera mitad, que reflejaron las dudas sobre la evolución del precio del petróleo y el impacto de las sanciones económicas internacionales, y avances del 15,3 % en el segundo semestre con respecto a los niveles de cierre de junio, por lo que el avance acumulado en 2017 se situó en 0,2 %.

Según los datos publicados por la Federación Mundial de Bolsas y la Federación Europea de Bolsas, los volúmenes de negociación de las principales bolsas y sistemas multilaterales de negociación (SMN) mostraron una evolución heterogénea por zonas geográficas a lo largo de 2017. Así, mientras que en EE. UU. se observó una reducción generalizada de la actividad de negociación y el volumen total de contratación en las bolsas se situó en 30,9 billones de euros (un 11 % menos que en 2016), en Europa no se apreció una tendencia uniforme. Entre las plataformas europeas que registraron descensos en su volumen de negociación, BATS Europe y SMN Turquoise, destacó la última, con un retroceso superior al 30 % con respecto a 2016. Los aumentos en el volumen de contratación más notables se produjeron en las bolsas de Euronext y Deutsche Börse (un 8 % y un 11 %, respectivamente, en comparación con 2016). Por su parte, tanto en London Stock Exchange como en BME se mantuvo un volumen de negociación similar al registrado el año anterior.

### Contratación de las principales bolsas internacionales

CUADRO 10

Importes en miles de millones de euros

	2014	2015	2016	2017	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>1</sup>
<b>Operador de mercado</b>								
EE. UU. <sup>2</sup>	31.349	40.094	38.089	30.915	9.128	9.132	6.982	5.697
Nasdaq OMX	9.296	11.350	10.023	9.188	2.526	2.657	2.328	1.664
NYSE	12.054	15.850	15.679	11.702	3.727	3.626	2.160	2.234
BATS Global Markets - US	9.999	12.893	12.387	10.025	2.876	2.850	2.494	1.799
Japan Exchange Group	4.135	5.025	5.086	4.695	1.236	1.295	1.164	985
London Stock Exchange Group	2.099	2.402	2.070	1.908	533	544	477	354
NYSE Euronext	1.483	1.883	1.598	1.585	406	465	404	305
Deutsche Börse	1.116	1.411	1.182	1.202	318	321	316	244
BME <sup>3</sup>	882	958	652	651	160	205	128	158
Cboe Equities Europe <sup>4</sup>	1.978	2.862	2.396	1.987	558	578	497	354
<b>Sistema multilateral de negociación (SMN)</b>								
Turquoise	858	973	1.224	764	240	230	179	115

Fuente: Federación Mundial de Bolsas de Valores, Federación Europea de Bolsas de Valores y CNMV.

1 Datos hasta el 30 de noviembre, excepto en BME, donde se recogen hasta el 31 de diciembre.

2 Desde 2009 se considera la suma de Nasdaq OMX, New York Stock Exchange (NYSE) y BATS Global Markets.

3 Bolsas y Mercados Españoles. No incluye Latibex.

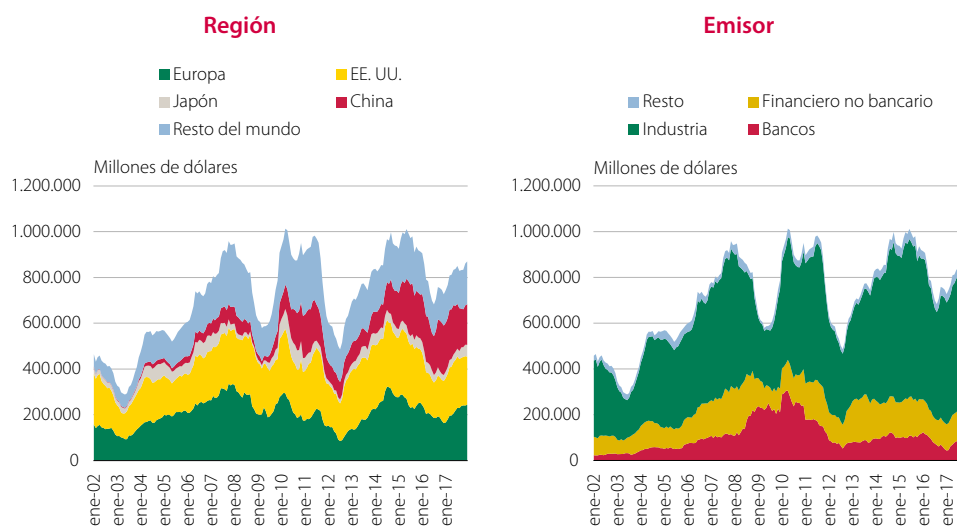
4 BATS Europe hasta febrero de 2017, cuando lo adquirió el grupo Cboe Global Markets.

El volumen de emisiones de renta variable en los mercados financieros internacionales se situó en 870.000 millones de dólares en el conjunto de 2017, un 19,7 % más que en 2016. Este incremento se puede atribuir al avance generalizado de los precios de la renta variable a nivel global, que han estado apoyados por el buen comportamiento de la actividad económica mundial. Así, las emisiones acumuladas en 2017 aumentaron con respecto al año anterior en todas las regiones exceptuando China, donde el volumen cayó un 17,6 %. En particular, las emisiones en Europa crecieron un 49,2 %, hasta los 243.000 millones de dólares, mientras que en EE. UU. aumentaron de forma más moderada y se situaron en 211.000 millones, un 14,5 % más que en 2016. El desglose por sectores muestra incrementos generalizados en las emisiones a excepción de

las empresas de *utilities*, que registraron una caída del 29 %. Destacó el aumento del sector bancario (134 %), que había registrado una débil actividad emisora en 2016, y se produjeron avances notables para el conjunto de empresas financieras (21 %) e industriales (14 %).

### Emisiones internacionales de renta variable

GRÁFICO 11



Fuente: Dealogic. Datos acumulados de doce meses hasta el 31 de diciembre.

## 3 Evolución reciente de los mercados financieros nacionales

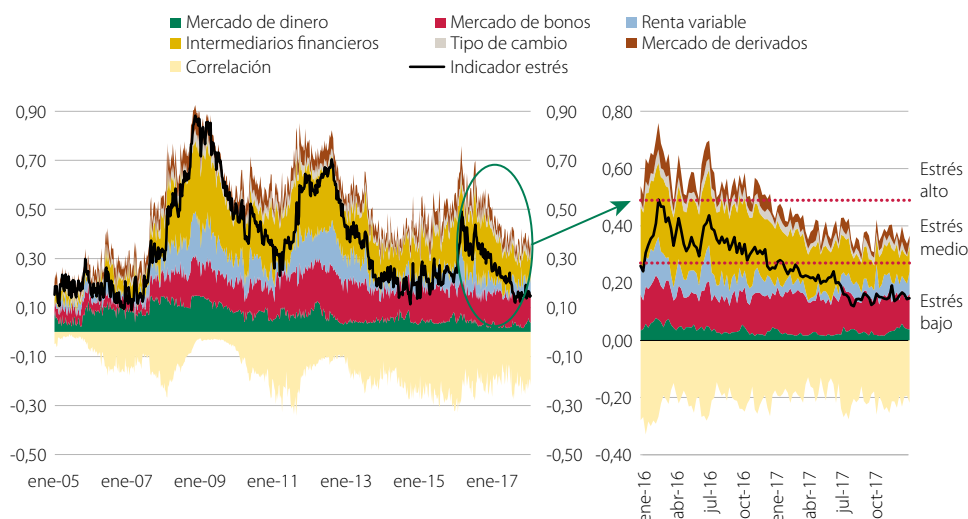
El indicador de estrés de los mercados financieros españoles se ha mantenido en niveles muy reducidos prácticamente todo el año, situándose en 0,15 a finales de diciembre (por debajo de 0,27 se considera que el estrés es bajo<sup>3</sup>). El indicador no ha mostrado repuntes significativos en ninguno de los momentos de mayor incertidumbre del ejercicio como, por ejemplo, los relacionados con el proceso de resolución de Banco Popular o con la crisis política en Cataluña. En general, el nivel de estrés más elevado se ha venido produciendo en el segmento de renta fija debido a los repuntes puntuales de volatilidad y la pérdida de liquidez de estos instrumentos.

3 El indicador de estrés calculado por la CNMV proporciona una medida en tiempo real del riesgo sistémico en el sistema financiero español, que oscila entre cero y uno. Para ello evalúa el estrés en seis segmentos del sistema financiero y lo agrega, con lo que se obtiene una única cifra que tiene en cuenta la correlación entre dichos segmentos. Las estimaciones econométricas indican que valores del indicador por debajo de 0,27 corresponden a periodos de estrés reducido, mientras que valores entre 0,27 y 0,49 corresponden a periodos de estrés intermedio, y por encima de 0,49 a periodos de estrés elevado. Para un mayor detalle sobre la evolución reciente de este indicador y sus componentes, véase la publicación trimestral *Nota de Estabilidad Financiera*, así como las series estadísticas de la CNMV (Indicadores de estrés de los mercados), disponibles en [www.cnmv.es/portal/menu/Publicaciones-Estadisticas-Investigacion](http://www.cnmv.es/portal/menu/Publicaciones-Estadisticas-Investigacion). Para más información sobre la metodología de este indicador, véase Cambón, M. I. y Estévez, L. (2016). «A Spanish Financial Market Stress Index (FMSI)», *Spanish Review of Financial Economics 14* (enero (1)), 23-41 (también disponible como Documento de Trabajo de la CNMV n.º 60: [www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Monografia\\_60\\_en.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/Monografia_60_en.pdf)).

Cabe señalar que este indicador de estrés se basa en la información relativa a primas de riesgo, volatilidad, liquidez y, también, caídas abruptas en los precios. Por ello mide el estrés actual en el mercado, que, al igual que en el resto de Europa y en otras economías avanzadas, es muy reducido, pero no pronostica su futuro. Existen otros indicadores que tienen una naturaleza algo diferente y pueden anticipar algunos riesgos en el mercado. Por ejemplo, aquellos que tratan de medir el riesgo de eventos extremos (*tail events*) se han incrementado de forma notable durante los últimos meses.

### Indicador de estrés de los mercados financieros españoles

GRÁFICO 12



Fuente: CNMV.

### 3.1 Mercados de renta fija

Los mercados de deuda nacionales, al igual que los europeos, se mantuvieron relativamente estables durante los últimos meses de 2017, observándose repuntes transitorios de los tipos de interés de la deuda pública española como consecuencia de la crisis política en Cataluña. Aunque los mercados esperaban alguna señal del endurecimiento de la política del BCE a comienzos de otoño, la autoridad monetaria europea optó por mantener sin apenas cambios su política monetaria expansiva, limitándose a reducir el importe de su programa de compras de activos a la mitad a partir de enero de 2018. Esta circunstancia provocó un nuevo relajamiento de los tipos a medio y largo plazo de la deuda europea, tanto pública como privada, ante la perspectiva de que cualquier endurecimiento adicional de la política monetaria del BCE se trasladará, como pronto, hacia finales del primer semestre del año próximo. En este contexto, los tipos de la deuda pública, tanto española como europea, cerraron el año en niveles similares e incluso inferiores a los de finales de 2016 en la mayoría de los plazos. Los descensos de los tipos fueron más significativos en la renta fija privada a largo plazo, pues estos activos se vieron favorecidos por el programa de compras de deuda corporativa del BCE.

La prima de riesgo de crédito soberano, que repuntó ligeramente al inicio del cuarto trimestre del año debido a las incertidumbres políticas asociadas a la crisis catalana,

se situaba a finales de diciembre en niveles similares a los del trimestre anterior y ligeramente inferiores a los del cierre de 2016. Por tanto, se puede considerar que esta crisis no ha tenido, por el momento, un impacto significativo en el mercado de renta fija nacional. En cuanto a las emisiones de deuda, las registradas en la CNMV volvieron a descender en el conjunto del año (un 21,3 %), a pesar del buen comportamiento del cuarto trimestre, en contraste con la expansión de las emisiones realizadas en el exterior (52 %).

Los tipos de interés de la deuda pública a corto plazo volvieron a descender en el cuarto trimestre, hasta alcanzar nuevos mínimos históricos tanto en el mercado primario como en el secundario. De esta forma, el rendimiento de la deuda pública acumula dos años en valores negativos para todo el tramo corto de la curva y sus movimientos están condicionados por la política monetaria acomodaticia del BCE, cuyos tipos oficiales siguen en mínimos históricos. Así pues al cierre de diciembre, la rentabilidad en el mercado secundario de las Letras del Tesoro a tres, seis y doce meses se situaba en el -0,62 %, el -0,45 % y el -0,42 %, respectivamente, por debajo del trimestre anterior y ligeramente por debajo del rendimiento mínimo anual del -0,40 % establecido por el BCE en sus programas de compras de deuda (el tipo de la facilidad marginal de depósito). En el mercado primario todas las subastas de letras continuaron resolviéndose a tipos negativos y las últimas se adjudicaron en diciembre a tipos similares a los de las subastas previas. Al contrario que las letras, la renta fija privada a corto plazo mostró ligeros incrementos en su rentabilidad, al observarse aumentos entre 11 y 22 p.b. y situarse en todos los plazos en valores positivos. Así, el rendimiento de estos activos en el momento de su emisión alcanzaba en diciembre valores que oscilaban entre el 0,19 % de la referencia a doce meses y el 0,39 % de los pagarés a tres meses (véase cuadro 11).

### Tipos de interés a corto plazo<sup>1</sup> (%)

CUADRO 11

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>2</sup>
<b>Letras del Tesoro</b>								
3 meses	0,54	0,12	-0,15	-0,47	-0,42	-0,41	-0,42	-0,62
6 meses	0,70	0,25	-0,01	-0,34	-0,35	-0,39	-0,39	-0,45
12 meses	0,91	0,34	-0,02	-0,25	-0,28	-0,36	-0,36	-0,42
<b>Pagarés de empresa<sup>3</sup></b>								
3 meses	1,09	0,55	0,31	0,18	0,36	0,18	0,28	0,39
6 meses	1,36	0,91	0,42	0,20	0,20	0,42	0,04	0,26
12 meses	1,59	0,91	0,53	0,15	0,14	0,10	-0,03	0,19

Fuente: Thomson Datastream y CNMV.

1 Promedio mensual de datos diarios.

2 Datos hasta el 31 de diciembre.

3 Tipo de interés de emisión.

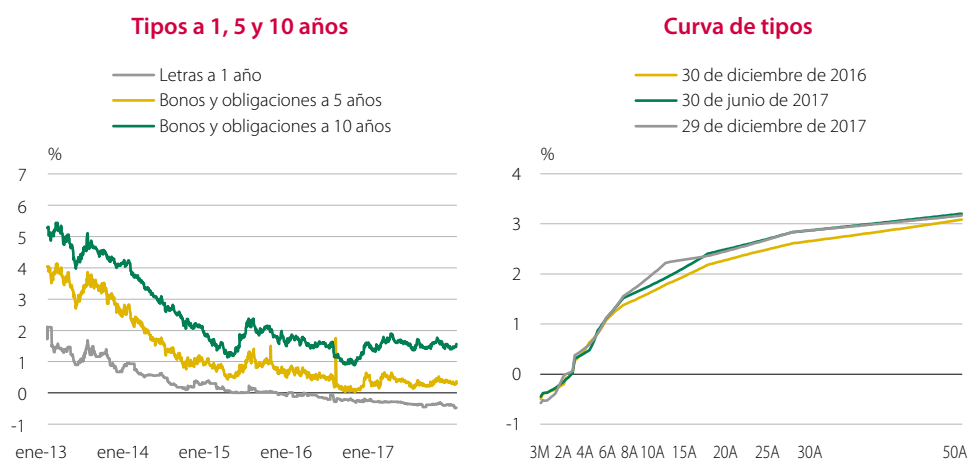
Los tipos de interés de la deuda pública a medio y largo plazo iniciaron el trimestre con alzas por la perspectiva de que el BCE podría endurecer su política monetaria, a lo que se añadió el incremento de la incertidumbre originado por la crisis política en Cataluña. Sin embargo, la confirmación del tono de la política monetaria acomodaticia por parte del BCE, que mantiene su programa de compras de deuda pública



(el denominado PSPP, por sus siglas en inglés<sup>4</sup>), así como la moderación de la incertidumbre política permitieron que los tipos se redujeran, de modo que la referencia a diez años quedó cerca de mínimos históricos. Así al cierre del año, el rendimiento de la deuda pública a tres, cinco y diez años se situó en el -0,09 %, el 0,31 % y el 1,46 %, respectivamente (véase cuadro 12). La curva de tipos presenta valores negativos hasta el plazo de tres años (véase gráfico 13), cuya referencia acumula cuatro trimestres consecutivos de valores negativos, situándose en zona de mínimos históricos. Los tipos de interés de los plazos entre tres y cinco años presentan descensos de entre 4 y 13 p.b. respecto a los valores de diciembre de 2016, aunque los de diez años aumentan 2 p.b.

## Rentabilidades de la deuda pública española

GRÁFICO 13



Fuente: Thomson Datastream y Bloomberg. Datos hasta el 31 de diciembre.

En el caso de la deuda corporativa, el descenso de la rentabilidad fue más acusado gracias al impacto positivo del mantenimiento del programa de compras de deuda corporativa del BCE (aunque más reducido en volumen<sup>5</sup>), así como a la caída de las primas de riesgo de la deuda corporativa. Estos factores, junto con la búsqueda de mayor rentabilidad por parte de los inversores en un entorno de tipos extremadamente bajos, han llevado al rendimiento de la deuda corporativa a situarse en mínimos históricos en todos los plazos de la curva. A pesar del riesgo de importantes caídas en los precios de este tipo de activos ante un hipotético escenario de repunte de los tipos de interés, los inversores siguen apostando por este tipo de deuda, incluida la *high yield*. En lo que va de año, la caída de las rentabilidades de la deuda corporativa ha oscilado entre los 25 p.b. y los 102 p.b., unos valores significativamente superiores a los experimentados por la deuda pública. Así, a mediados de diciembre las rentabilidades de la deuda privada a tres, cinco y diez años eran del 0,44 %, el 0,41 % y el 1,16 %, respectivamente, lo que implica una prima de riesgo negativa de 30 p.b. en el plazo de diez años y positiva (entre 10 y 53 p.b.) en los plazos de tres y cinco años.

4 A finales de diciembre el BCE había adquirido deuda pública por importe de 1.888.764 millones de euros, de los cuales 230.262 millones correspondían a títulos españoles.

5 El importe de las compras mensuales de deuda del BCE (que incluye tanto deuda soberana como corporativa) se reducirá hasta 30.000 millones de euros mensuales a partir de enero de 2018, frente a los 60.000 millones actuales.

## Rentabilidad de la renta fija privada a medio y largo plazo<sup>1</sup> (%)

CUADRO 12

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>2</sup>
<b>Renta fija pública</b>								
3 años	2,00	0,65	0,24	0,04	-0,02	-0,15	-0,07	-0,09
5 años	2,68	0,96	0,72	0,35	0,51	0,22	0,31	0,31
10 años	4,14	1,77	1,73	1,44	1,76	1,46	1,57	1,46
<b>Renta fija privada</b>								
3 años	2,63	0,84	0,66	0,69	0,45	0,62	0,55	0,44
5 años	2,84	1,88	1,95	1,43	1,50	1,05	0,91	0,41
10 años	4,46	2,32	2,40	2,14	1,96	1,82	1,92	1,16

Fuente: Thomson Datastream, Reuters y CNMV.

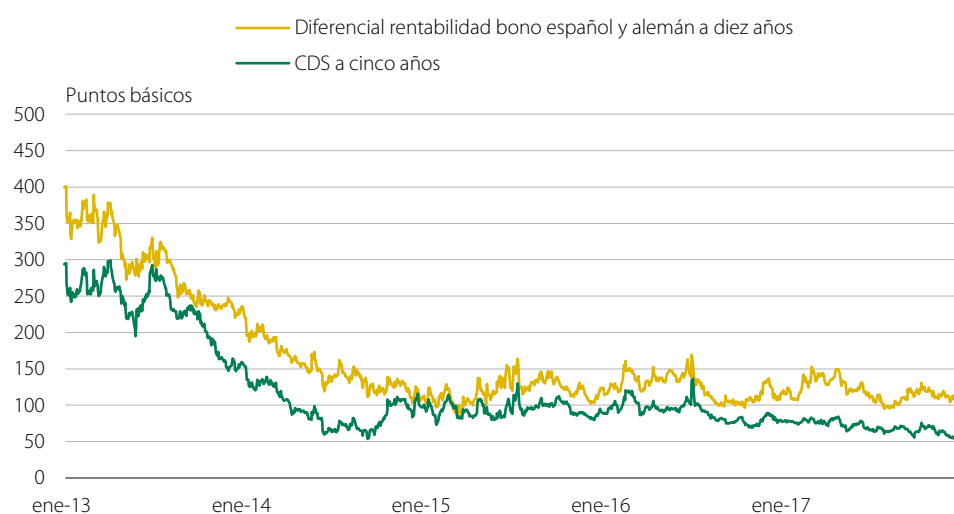
1 Promedio mensual de datos diarios.

2 Datos hasta el 31 de diciembre.

La prima de riesgo de crédito soberano comenzó el trimestre con subidas, debido a la incertidumbre creada por la crisis institucional en Cataluña. Con posterioridad, factores como el mantenimiento de los programas de compras de deuda pública del BCE, el buen ritmo del crecimiento económico y la disminución de los riesgos de carácter político modificaron el rumbo de este indicador, que terminó el trimestre en valores similares a los del trimestre previo. Así, la prima de riesgo, medida como el diferencial de rentabilidad entre el bono soberano español y el alemán a diez años, se situó en 114 p.b. al cierre de 2017, ligeramente por debajo del valor de finales de 2016 (118 p.b.) y en un rango medio entre el máximo anual de febrero (153 p.b.) y el mínimo alcanzado en julio (95 p.b.). Por otro lado, la prima de riesgo medida utilizando el CDS del bono soberano español siguió una tendencia similar, pero descendió algo más en el cuarto trimestre del año (en torno a 7 p.b.). Así, su valor al cierre del trimestre era de 57 p.b., muy por debajo de los 79 p.b. alcanzados al finalizar 2016 (véase gráfico 14).

## Prima de riesgo de emisores españoles: sector público

GRÁFICO 14

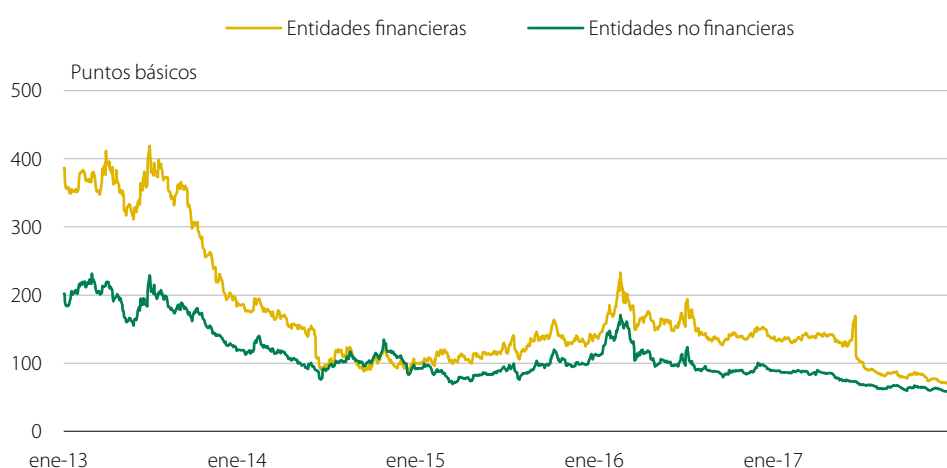


Fuente: Thomson Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 31 de diciembre.

El comportamiento de las primas de riesgo de los subsectores privados de la economía fue algo más favorable que el del sector público, destacando las entidades financieras, cuya prima de riesgo se ha reducido prácticamente durante todo el año. Esta disminución se ha debido al fortalecimiento de los balances de las entidades, las expectativas de normalización de la política monetaria europea con un escenario de tipos al alza y, aunque no ha existido un programa de compra específico para la deuda emitida por las entidades financieras, el efecto positivo de los programas de compras de cédulas hipotecarias y titulizaciones (denominados CBPP3 y ABSPP, respectivamente, por sus siglas en inglés<sup>6</sup>). Por otro lado, las primas de riesgo de las grandes compañías no financieras también han mostrado una evolución positiva, pues han continuado beneficiándose del programa de deuda corporativa (conocido como CSPP, por sus siglas en inglés<sup>7</sup>), en el cual los principales emisores españoles de deuda corporativa están incluidos como emisores y activos elegibles. Como muestra el gráfico 15, la media de los CDS de las entidades financieras españolas se situaba a finales de diciembre en 70 p.b., por debajo de los 85 p.b. del cierre del tercer trimestre y lejos de los 136 p.b. del inicio del año; mientras que en el caso de las entidades no financieras la media de las primas de riesgo era en la misma fecha de 58 p.b., su mínimo anual, frente a los 63 y 89 p.b. del trimestre anterior y de comienzos de año, respectivamente.

### Prima de riesgo de emisores españoles: sector privado<sup>1</sup>

GRÁFICO 15



Fuente: Thomson Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 31 de diciembre.

<sup>1</sup> Media simple de CDS a cinco años de una muestra de entidades.

En un contexto todavía favorable para la emisión de activos de renta fija gracias a las caídas de las primas de riesgo y a la continuidad de los programas de compras del BCE, las emisiones de renta fija privada registradas en la CNMV y las realizadas en el exterior siguieron pautas distintas durante el ejercicio. Mientras que las primeras

<sup>6</sup> Hasta el 29 de diciembre, el programa CBPP3 (programa de compras de bonos garantizados) acumulaba *covered bonds* por importe de 240.687 millones de euros (de los cuales un tercio fueron adquiridos en el mercado primario), mientras que el programa ABSPP (programa de compras de titulizaciones) presentaba un saldo de 25.015 millones de euros (de los cuales un 45 % se adquirieron en el mercado primario).

<sup>7</sup> Hasta el 29 de diciembre, el programa CSPP presentaba un saldo de 131.593 millones de euros, de los cuales el 15 % se adquirieron en el momento de su emisión.

descendieron un 21,3 % en el conjunto del año, los datos hasta noviembre (últimos disponibles) de las segundas señalan un aumento del 51,9 % en comparación con el mismo periodo de 2016. No obstante, en el cuarto trimestre se apreció una reactivación de las emisiones registradas en la CNMV gracias a varias emisiones de bonos de titulización de importes significativos, así como a una emisión de bonos de la SAREB por un importe superior a 10.000 millones de euros.

En el conjunto de 2017, las emisiones de renta fija registradas en la CNMV alcanzaron los 109.500 millones de euros, un 21,3 % menos que en 2016 y el volumen más bajo de los últimos años. Todas las categorías presentaron retrocesos en los volúmenes emitidos, siendo los más significativos los de los bonos simples, las cédulas territoriales y los bonos de titulización. En el caso de las cédulas hipotecarias, gran parte de la actividad emisora correspondió a la renovación de emisiones vencidas, puesto que el volumen emitido sigue condicionado por el saldo de créditos hipotecarios en vigor, que continúa descendiendo<sup>8</sup>, mientras que en el caso de las cédulas territoriales, su emisión está limitada por la evolución del crédito a las CC. AA. y las corporaciones locales. Por su parte, las emisiones de bonos de titulización cayeron un 17,2 %, hasta situarse en 29.415 millones de euros, por las menores necesidades de financiación de las entidades financieras gracias al BCE. El volumen de emisión de bonos simples se situó en 30.005 millones de euros, un 25,3 % menos que en 2016, debido a que parte de las emisiones de bonos simples las grandes empresas españolas las realizan en el exterior. Como se ha indicado, en el último trimestre del año se produjo una reactivación de las emisiones registradas, que alcanzaron durante este periodo casi 48.000 millones de euros. El desglose por instrumentos revela que el mayor avance en este trimestre se produjo en los bonos de titulización, los bonos simples y las cédulas hipotecarias.

Las emisiones de renta fija efectuadas por los emisores españoles en el exterior (hasta el 30 de noviembre) se situaron cerca de los 80.000 millones de euros, un 51,9 % más que en el mismo periodo de 2016. Este importe, que supone más del 46 % del total realizado por los emisores españoles, se alcanzó por el fuerte avance de las emisiones a largo plazo (56.971 millones de euros), cuya cifra fue más del doble de la de 2016. Este aumento se explica en gran medida por la consideración de estos activos como activos elegibles dentro del programa de compras de deuda corporativa del BCE, así como por su reducido coste de emisión. Finalmente, las emisiones de las filiales de las empresas españolas en el exterior también crecieron, aunque de forma más moderada (un 9,1 %, hasta los 58.166 millones de euros), destacando el avance de las emisiones realizadas por entidades financieras.

---

<sup>8</sup> Hasta noviembre, según datos del Banco de España, el saldo de crédito hipotecario caía un 2,9 % en tasa interanual, hasta situarse en 529.370 millones de euros.

**Emisiones brutas de renta fija registradas en la CNMV**

CUADRO 13

	2014	2015	2016	2017	2017			
					I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>IMPORTE NOMINAL</b> (millones de euros)	<b>130.258</b>	<b>136.907</b>	<b>139.028</b>	<b>109.446</b>	<b>25.429</b>	<b>23.050</b>	<b>13.156</b>	<b>47.811</b>
Cédulas hipotecarias	23.838	31.375	31.643	29.824	2.250	9.050	5.175	13.349
Cédulas territoriales	1.853	10.400	7.250	350	0	350	0	0
Bonos y obligaciones no convertibles	41.155	39.400	40.170	30.005	13.486	2.763	1.125	12.631
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	750	53	0	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	29.008	28.370	35.505	29.415	6.525	3.594	2.969	16.328
Tramo nacional	28.175	25.147	32.229	26.659	5.463	1.899	2.969	15.373
Tramo internacional	833	3.222	3.276	2.757	1.062	1.695	0	954
Pagarés de empresa <sup>2</sup>	33.654	27.310	22.960	17.871	3.168	6.293	2.906	5.504
De titulización	620	2.420	1.880	1.800	0	1.000	0	800
Resto de pagarés	33.034	24.890	21.080	16.071	3.168	5.293	2.906	4.704
Otras emisiones de renta fija	0	0	1.500	981	0	0	981	0
Participaciones preferentes	0	0	0	1.000	0	1.000	0	0
<b>Pro memoria:</b>								
Emisiones subordinadas	7.999	5.254	4.279	6.442	1.520	1.956	1.370	1.596
Emisiones aseguradas	196	0	421	0	0	0	0	0

**En el exterior por emisores españoles**

	2014	2015	2016	2017 <sup>3</sup>	2017			
					I	II	III	IV <sup>3</sup>
<b>IMPORTE NOMINAL</b> (millones de euros)	<b>56.722</b>	<b>66.347</b>	<b>58.587</b>	<b>79.796</b>	<b>22.058</b>	<b>21.633</b>	<b>22.701</b>	<b>13.404</b>
A largo plazo	35.281	33.362	31.655	56.971	17.717	17.031	14.931	7.291
Participaciones preferentes	5.602	2.250	1.200	4.994	0	2.000	1.750	1.244
Obligaciones subordinadas	3.000	2.918	2.333	5.399	3.381	968	1.050	0
Bonos y obligaciones	26.679	28.194	28.122	46.578	14.337	14.063	12.131	6.047
Bonos de titulización	0	0	0	0	0	0	0	0
A corto plazo	21.441	32.984	26.932	22.825	4.341	4.602	7.770	6.113
Pagarés de empresa	21.441	32.984	26.932	22.825	4.341	4.602	7.770	6.113
de titulización de activos	0	0	0	0	0	0	0	0

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

	2014	2015	2016	2017 <sup>3</sup>	2017			
					I	II	III	IV <sup>3</sup>
<b>IMPORTE NOMINAL</b> (millones de euros)	<b>42.170</b>	<b>55.286</b>	<b>56.674</b>	<b>58.166</b>	<b>15.821</b>	<b>15.655</b>	<b>12.149</b>	<b>14.541</b>
Instituciones financieras	10.201	14.875	11.427	16.148	3.785	4.125	3.777	4.461
Sociedades no financieras	31.969	40.411	45.247	42.018	12.036	11.530	8.372	10.080

Fuente: CNMV y Banco de España.

1 Datos hasta el 31 de diciembre.

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

3 Datos hasta el 30 de noviembre.

## 3.2 Mercados de renta variable

### 3.2.1 Precios

Los mercados de renta variable nacionales presentaron descensos moderados en el cuarto trimestre del año, intensificando las caídas del trimestre anterior y mostrando mayores retrocesos que las principales bolsas europeas, como consecuencia de las incertidumbres de carácter político. Así, tras un primer semestre de revalorizaciones significativas, los inversores optaron por recoger parte de sus beneficios del año en un escenario de mayores incertidumbres. En particular, el Ibex 35 retrocedió un 3,3 % en el último trimestre del ejercicio, con lo que registró un comportamiento peor que la mayoría de los principales índices europeos de referencia<sup>9</sup>, que presentaron una evolución más positiva en un entorno de consolidación del crecimiento económico europeo y de retraso de la normalización de la política monetaria del BCE. La volatilidad apenas presentó cambios y se mantuvo en niveles moderados, mientras que los volúmenes de contratación se recuperaron (la cuota de contratación de las acciones en el exterior se estabilizó en torno a un tercio del total contratado). El comportamiento de las cotizaciones fue desigual, concentrándose los mayores retrocesos en las grandes compañías, el sector de las telecomunicaciones y los bancos, mientras que las compañías de autopistas y siderúrgicas tuvieron una evolución positiva.

El Ibex 35, que comenzó el año con avances destacables —del 11,9 % en el primer trimestre—, presentó ligeras caídas el segundo y tercer trimestres; estas se intensificaron en el último trimestre del año, lo que redujo parte de sus ganancias iniciales y lo llevó a finalizar el año en torno a los 10.044 puntos, con lo que alcanzó una revalorización anual del 7,4 %<sup>10</sup>. Los retrocesos del cuarto trimestre se concentraron en mayor medida en las grandes compañías del Ibex 35, mientras que las empresas de mediana capitalización presentaron un leve descenso (-0,2 %). Destacaron las empresas de pequeña capitalización, que se revalorizaron un 15,1 %, y, a pesar de estar expuestas en mayor medida a los riesgos de carácter nacional, se beneficiaron del buen comportamiento de la economía española y del sector exterior, en el caso de las que tienen mayor vocación internacional. Así, en el conjunto del año experimentaron un incremento del 31,4 %, más de cuatro veces el rendimiento de los valores más grandes. Por otro lado, tras un tercer trimestre de avances significativos, los valores latinoamericanos que cotizan en euros volvieron a presentar retrocesos notables, como consecuencia de la depreciación de las principales divisas latinoamericanas frente al euro<sup>11</sup>. En el conjunto del año, los índices FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top acumularon ganancias del 9 % y el 7,3 %, gracias a la recuperación de las cotizaciones de las compañías latinoamericanas y al buen comportamiento del precio de las materias primas.

Como ya había sucedido en el tercer trimestre, los principales sectores volvieron a presentar un comportamiento negativo en la última parte del año, si bien su evolución

---

9 El índice alemán Dax 30 y el británico FTSE 100 registraron avances del 0,7 % y el 4,3 % (en libras esterlinas), respectivamente, mientras que el europeo Eurostoxx 50, el francés Cac 40 y el italiano Mib 30 presentaron pérdidas del 2,5 %, el 0,3 % y el 3,7 %, respectivamente.

10 Con datos hasta el 31 de diciembre.

11 En 2017, el real brasileño y el peso mexicano se depreciaron un 13,8 % y un 7,6 % respecto al euro, respectivamente.

no fue homogénea. Los mayores retrocesos correspondieron al sector de las telecomunicaciones, al textil y al de la banca, así como, en menor medida, al petrolífero y al de la energía. A pesar de la mejora del sector financiero, los bancos siguen afrontando un escenario difícil, debido a los bajos tipos de interés, la creciente competencia de otros intermediarios y los costes asociados a los cambios regulatorios. Por su parte, el sector de las telecomunicaciones acusa la debilidad de las divisas latinoamericanas en sus cuentas, mientras que la principal compañía del textil se enfrenta a una creciente competencia a través de internet. Entre los sectores que presentaron ganancias, destacaron las compañías siderúrgicas y las de autopistas, que se vieron favorecidas por el incremento de los precios del acero y la posibilidad del establecimiento de mayores restricciones a las importaciones asiáticas en el primer caso<sup>12</sup>, así como por la presentación de una oferta competidora a la opa sobre la mayor compañía española de concesiones de autopistas en el segundo. Asimismo, cabe señalar que la CNMV acordó el 20 de noviembre levantar la prohibición de constituir o incrementar posiciones cortas en acciones de Liberbank, que se había prorrogado anteriormente dos veces.

### Rentabilidad de los índices del mercado bursátil español (%)

CUADRO 14

	2014	2015	2016	2017	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17 <sup>1</sup>
Ibex 35	3,7	-7,2	-2,0	7,4	11,9	-0,2	-0,6	-3,3
Madrid	3,0	-7,4	-2,2	7,6	11,8	-0,2	-0,4	-3,2
Ibex Medium Cap	-1,8	13,7	-6,6	4,0	4,3	3,3	-3,3	-0,2
Ibex Small Cap	-11,6	6,4	8,9	31,4	15,1	2,2	-2,8	15,1
FTSE Latibex All-Share	-16,1	-39,2	71,0	9,0	10,0	-9,7	12,4	-2,4
FTSE Latibex Top	-11,1	-34,6	67,8	7,3	12,4	-9,6	13,8	-7,2

Fuente: Thomson Datastream.

1 Datos hasta el 31 de diciembre.

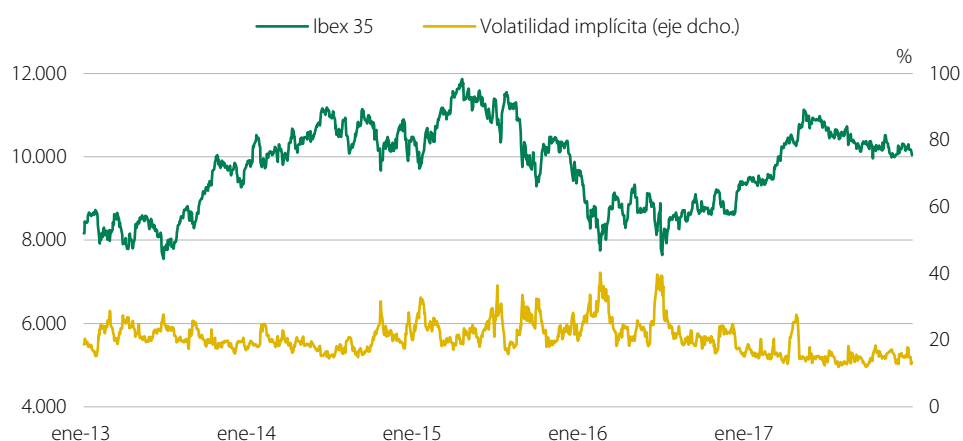
La volatilidad del Ibex 35 siguió estable en el cuarto trimestre del año, sin observarse cambios relevantes respecto a trimestres anteriores. Su evolución fue moderada durante todo el periodo, situándose al cierre del año cerca del 14 % (véase gráfico 16), ligeramente por debajo de la media del conjunto del año (15,5 %). Los valores de volatilidad registrados son sensiblemente inferiores a los de los dos últimos ejercicios, cuando en promedio anual alcanzó valores cercanos al 24 %. Por otra parte, la evolución de la volatilidad del mercado español es similar a la de las principales bolsas europeas, que también situó en zona de mínimos históricos. Así, la volatilidad del Eurostoxx 50 finalizó el año ligeramente por encima del 10 %, al igual que lo hizo el estadounidense VIX.

En cuanto al comportamiento anual de las cotizaciones de los seis sectores que componen el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM), todos ellos presentaron avances notables, excepto el de bienes de consumo (lastrado por la ligera evolución negativa de la principal compañía textil) y el sector de materiales básicos, industria y construcción, cuyo comportamiento fue similar al del año anterior. Las mayores subidas se concentraron en los servicios financieros e inmobiliarios (10,5 %), así como en el sector de servicios de consumo (23,3 %). Los avances del primero se debieron a la recuperación de las cotizaciones de los bancos (10,6 %), mientras que los del segundo tuvieron su origen en el sector de las autopistas (véase cuadro 15).

12 La Administración Trump planea imponer nuevos aranceles a las importaciones de acero chino, de los cuales se beneficiarían las compañías siderúrgicas cotizadas en España, que cuentan con amplia presencia en EE. UU.

## Evolución del Ibex 35 y de la volatilidad implícita<sup>1</sup>

GRÁFICO 16



Fuente: Thomson Datastream y MEFF. Datos hasta el 31 de diciembre.

1 Volatilidad implícita diaria *at the money* (ATM) del primer vencimiento de las opciones sobre Ibex 35 negociadas en MEFF.

## Rentabilidad sectorial y de los principales valores<sup>1</sup> de la Bolsa de Madrid

CUADRO 15

	Ponderación <sup>2</sup>	2016	2017	II 17	III 17	IV 17 <sup>3</sup>
<b>Servicios financieros e inmobiliarios</b>	<b>39,55</b>	<b>-1,6</b>	<b>10,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-6,1</b>
Inmobiliarias y otros	0,26	-2,3	17,6	8,1	0,0	0,8
Banca	35,79	-1,8	10,6	-0,9	3,0	-6,6
BBVA	10,31	-1,3	12,9	1,8	4,1	-5,9
Santander	17,97	10,0	13,1	0,8	3,7	-6,6
Caixabank	3,19	3,7	23,9	5,4	1,4	-8,3
<b>Petróleo y energía</b>	<b>17,72</b>	<b>0,8</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,7</b>
Iberdrola	8,28	-0,8	8,2	3,4	-3,2	-1,7
Repsol	3,41	39,6	16,0	-4,7	16,3	-3,0
<b>Mat. básicos, industria y construcción</b>	<b>8,43</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-8,9</b>	<b>4,4</b>
Construcción	4,53	-7,9	9,9	3,6	-6,4	4,0
<b>Tecnología y telecomunicaciones</b>	<b>12,66</b>	<b>-9,0</b>	<b>7,5</b>	<b>-6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>-4,2</b>
Telefónica	7,75	-10,4	-7,9	-13,8	1,7	-11,6
Amadeus IT	3,91	6,1	39,2	10,1	5,0	9,3
<b>Bienes de consumo</b>	<b>12,88</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,3</b>
Inditex	8,91	2,3	-10,4	1,7	-5,1	-8,9
<b>Servicios de consumo</b>	<b>8,74</b>	<b>-8,0</b>	<b>23,3</b>	<b>7,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,8</b>

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 30 de junio de 2017.

3 Datos hasta el 31 de diciembre.

El sector del petróleo y la energía, así como el de la tecnología y las telecomunicaciones —ambos con gran peso en la composición del índice— mostraron una revalorización algo menos intensa, con un 3,9 % y un 7,6 % respectivamente, que fue desigual entre



subsectores y valores. Entre los más alcistas, destacaron las compañías tecnológicas y petrolíferas —favorecidas por el alza de los precios del crudo—, mientras que el contrapunto lo presentó la principal compañía de telecomunicaciones, con un importante peso específico en el índice, que presentó una evolución negativa en 2017 (-7,9 %).

A lo largo de 2017 un elevado número de valores pertenecientes al IGBM mostraron una evolución positiva en su cotización, pero solo un número limitado de ellos (que a su vez forman parte del índice Ibex 35) tuvieron un impacto en la variación anual del índice superior a 0,30 p.p. en valor absoluto. Así, con un impacto positivo superior a este valor, se encuentran once valores (véase cuadro 16), entre los que destacan varios bancos (los dos más grandes en términos de capitalización), la mayoría de las entidades de tamaño medio, una compañía tecnológica, un gestor aeroportuario y otra de concesiones de autopistas. Por el contrario, con un impacto negativo superior a ese valor se encuentran únicamente tres sociedades, entre las que destaca la mayor compañía de telecomunicaciones cotizada y la sociedad más importante del sector de textil, vestido y calzado.

### Valores con mayor impacto en la variación del IGBM<sup>1</sup>

CUADRO 16

Valor	Sector	Dic-2017
		Impacto en la variación del IGBM (p.p.)
<b>Con impacto positivo</b>		<b>s/dic. 16</b>
Banco Santander	Servicios financieros e inmobiliarios	2,36
Amadeus	Tecnología y telecomunicaciones	1,53
BBVA	Servicios financieros e inmobiliarios	1,33
AENA	Servicios de consumo	0,82
Abertis Infraestructuras	Servicios de consumo	0,81
IAG	Servicios de consumo	0,78
Caixabank	Servicios financieros e inmobiliarios	0,76
Iberdrola	Petróleo y energía	0,68
Banco de Sabadell	Servicios financieros e inmobiliarios	0,53
Repsol	Petróleo y energía	0,45
Grifols	Bienes de consumo	0,39
<b>Con impacto negativo</b>		
Inditex	Bienes de consumo	-0,93
Telefónica	Tecnología y telecomunicaciones	-0,61
Siemens Gamesa	Materiales básicos, industria y construcción	-0,44

Fuente: Thomson Datastream y Bolsa de Madrid. Datos hasta el 31 de diciembre.

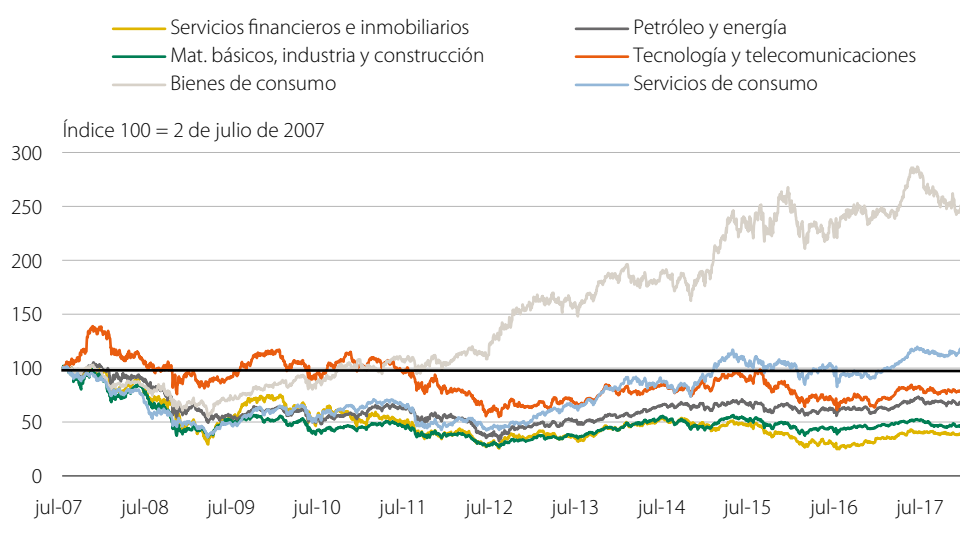
1 Se recogen los valores que mayor impacto (igual o superior a 0,3 p.p. en valor absoluto) tuvieron en la variación anual del IGBM. Además, se consideran todos aquellos valores que no estaban excluidos o suspendidos de cotización al cierre del periodo considerado.

Considerando un plazo temporal más extenso, las cotizaciones en la mayoría de los sectores del IGBM siguieron situándose por debajo de los valores alcanzados antes de que se iniciase la crisis financiera, concretamente a mediados de 2007. Como se aprecia en el gráfico 17, el descenso más acusado se sigue produciendo en las empresas de servicios financieros e inmobiliarios, a pesar de la recuperación que tuvo lugar en 2017. En

contraste, el sector de bienes de consumo, que en 2017 presentó un comportamiento muy discreto, ha mostrado desde el inicio de la crisis financiera un comportamiento claramente superior al de los demás. Este sector superó los valores precrisis en 2011 y, a partir de ese momento, siguió una trayectoria de crecimiento significativo, ya que muestra revalorizaciones superiores al doble del valor inicial de referencia. Su evolución se explica por el comportamiento positivo de la principal empresa del sector textil, que se ha situado en este periodo como la primera compañía española por capitalización bursátil. También el sector de los servicios de consumo ha conseguido alcanzar en 2017 valores superiores a los del inicio de la crisis, gracias a la fuerte revalorización de la única compañía de autopistas cotizada, que está integrada en este sector.

### Evolución sectorial de la Bolsa de Madrid

GRÁFICO 17



Fuente: Thomson Datastream. Datos hasta el 31 de diciembre.

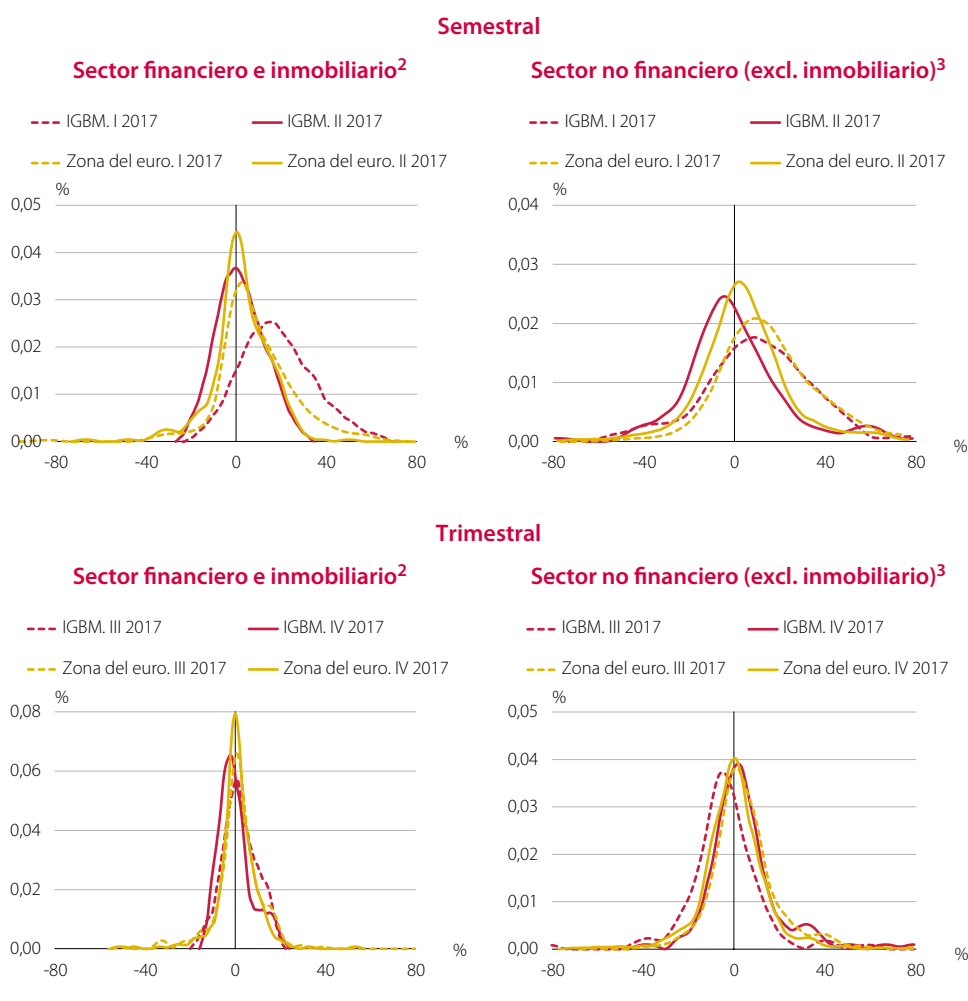
Las distribuciones de las rentabilidades de las empresas cotizadas españolas y europeas en el primer semestre del año revelan algunas diferencias interesantes: las empresas españolas pertenecientes al sector financiero e inmobiliario experimentaron unos rendimientos superiores a los de sus análogas europeas durante este periodo: tan solo un 13 % del total tuvieron un rendimiento semestral negativo (30 % para la zona del euro) y alrededor del 43 % mostraron revalorizaciones superiores al 20 % (21 % en la zona del euro). En cambio, el comportamiento de las empresas españolas no financieras pertenecientes al IGBM fue algo más desfavorable que el de las compañías de la zona del euro; así, la proporción de empresas españolas con rendimientos negativos o rendimientos muy elevados (superiores al 20 %) fue muy similar en ambos casos, con un tercio de las entidades, mientras que en la zona del euro estos porcentajes fueron del 27 % y de casi el 40 % respectivamente (véanse paneles superiores del gráfico 18).

En cuanto a la distribución de las rentabilidades acumuladas en la segunda mitad de 2017, el desplazamiento de todas las curvas hacia la izquierda refleja un deterioro general de las rentabilidades en ambas áreas económicas y en todos los sectores respecto al primer semestre del año, siendo más acusado en el caso de España, como consecuencia de las mayores caídas de las bolsas nacionales durante este periodo. De esta forma, en el sector no financiero, alrededor del 54 % de las empresas pertenecientes al IGBM observaron una bajada de sus cotizaciones, mientras que esta cifra fue del 38 % en el caso europeo.

Además, el comportamiento de los rendimientos en los dos últimos trimestres de 2017 fue bastante distinto entre sectores y entre áreas económicas: así, en España, la distribución de las rentabilidades de las empresas financieras fue peor en el cuarto trimestre del año, pues casi el 60 % de las entidades presentaron un rendimiento negativo frente al 41 % del trimestre anterior, mientras que esta proporción se mantuvo estable en las compañías financieras de la zona del euro (en torno al 40 %). Por el contrario, la distribución de la rentabilidad de las empresas no financieras españolas mejoró en el último trimestre del ejercicio, observándose una disminución del porcentaje de entidades en pérdidas y un aumento de aquellas con un rendimiento elevado (por encima del 20 %). En la zona del euro, la curva mostró cambios poco significativos (véanse paneles inferiores del gráfico 18).

## Distribución de la variación de las cotizaciones bursátiles<sup>1</sup>

GRÁFICO 18



Fuente: Bolsa de Madrid y Thomson Datastream. Datos hasta el 28 de diciembre de 2017.

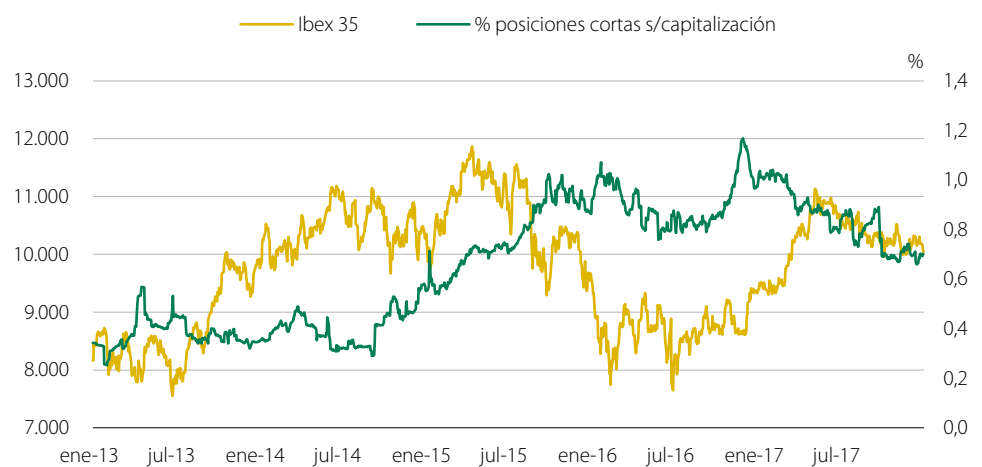
- 1 El análisis se efectúa sobre las compañías que componen cada uno de los índices a 28 de diciembre de 2017. En esa fecha, el índice bursátil español IGBM comprendía 130 compañías admitidas a negociación y el índice bursátil de la zona del euro, 1.353 empresas.
- 2 El sector financiero e inmobiliario 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 27 compañías (21 % del total de empresas del índice), y en el de la zona del euro, de 296 empresas (22 % del total).
- 3 El sector no financiero (excl. 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 cayó por segundo trimestre consecutivo, desde 13,9 a mediados de septiembre hasta 13,7 a mediados de diciembre, debido al nuevo retroceso de las cotizaciones en el último trimestre del año y a la evolución positiva de los beneficios empresariales. En términos anuales, la ratio PER también descendió —se situaba en 14,30 a finales de 2016—, pues el crecimiento de los beneficios empresariales fue superior a la revaloración del índice. De este modo, al cierre de 2017 la ratio PER del principal índice bursátil español se situó en torno a la media de su valor durante el periodo 2000-2017.

La posición agregada de las ventas en corto disminuyó durante la mayor parte de 2017, si bien los descensos se aceleraron en la última parte del año, conforme el Ibex 35 retrocedía en un entorno de incertidumbre política al alza y, al mismo tiempo, de crecimiento de los beneficios empresariales. Así, las posiciones agregadas de las ventas en corto se situaron en torno al 0,7 % de la capitalización total de los valores a finales de año, su nivel más bajo desde el primer trimestre de 2015. Destacaron por su cuantía (con posiciones superiores al 10 % del capital) las posiciones cortas sobre una compañía del sector de la distribución, así como, en menor medida, sobre una compañía de ingeniería. Al cierre del año, no se detecta una pauta de distribución de las posiciones cortas por sectores, sino más bien por valores, observándose las mayores posiciones cortas en algunas compañías de los sectores de distribución, tecnología y telecomunicaciones, construcción, siderurgia, ingeniería y medios de comunicación.

### Evolución del Ibex 35 y de las posiciones cortas agregadas

GRÁFICO 19



Fuente: Elaboración propia. Datos hasta el 31 de diciembre.

### 3.2.2 Actividad: contratación, emisiones y liquidez

La contratación de renta variable española volvió a recuperarse en el último trimestre del año, tras el descenso observado en el tercero, y creció un 17,5 % en términos interanuales respecto al último trimestre de 2016. A pesar de la competencia de los sistemas multilaterales de negociación (SMN) y de la negociación *over the counter* (OTC), el peso relativo del mercado regulado español en el total de los valores admitidos en él se recuperó ligeramente frente a los trimestres anteriores, en los que había perdido contratación en favor de otros mercados regulados y SMN europeos. Así,

la cuota de los mercados exteriores retrocedió ligeramente en el cuarto trimestre, hasta el 33,3 % (34,9 % en el trimestre anterior), con lo que se interrumpió la tendencia alcista de los últimos años. En el conjunto de 2017, el volumen contratado de valores españoles superó los 934.000 millones de euros (un 6,5 % más en términos anuales), de los que casi 635.000 millones correspondieron al mercado regulado español (cifras similares a las del mismo periodo del ejercicio previo) y 299.000 millones, a los SMN y mercados regulados competidores (56.900 millones más que en el año anterior).

La contratación media diaria del mercado continuo se situó en 2.470 millones de euros en el cuarto trimestre, por encima de los 1.943 millones de euros del trimestre anterior, pero por debajo de la media acumulada en todo el año (2.514 millones). La mejora de los datos de contratación del cuarto trimestre refleja también la interrupción del deterioro de la cuota de mercado de Bolsas y Mercados Españoles (BME) en favor de sus competidores.

### Contratación de renta variable española admitida en bolsas españolas<sup>1</sup>

CUADRO 17

Importes en millones de euros

	2014	2015	2016	2017	II 17	III 17	IV 17 <sup>2</sup>
<b>Total</b>	<b>1.002.189,0</b>	<b>1.161.482,8</b>	<b>877.413,3</b>	<b>934.377,1</b>	<b>284.277,4</b>	<b>193.005,3</b>	<b>233.038,6</b>
Admitida en SIBE	1.002.095,9	1.161.222,9	877.402,7	934.368,3	284.276,1	193.004,8	233.036,3
BME	849.934,6	925.978,7	631.107,2	634.990,9	200.614,7	125.110,5	154.495,8
Chi-X	95.973,0	150.139,9	117.419,4	117.899,2	33.434,1	27.142,3	29.128,9
Turquoise	28.497,5	35.680,5	51.051,8	44.720,1	12.293,0	9.601,2	10.880,6
BATS	18.671,0	35.857,6	44.839,8	75.411,6	19.511,0	19.378,6	23.075,6
Otros <sup>3</sup>	9.019,8	13.566,2	32.984,5	61.346,5	18.423,3	11.772,2	15.455,3
Corros	92,4	246,1	7,5	8,1	0,8	0,5	2,1
Madrid	32,7	19,4	3,2	1,8	0,1	0,1	0,0
Bilbao	14,3	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barcelona	45,2	219,1	4,1	6,3	0,7	0,4	2,1
Valencia	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Segundo mercado	0,7	13,8	3,2	0,7	0,4	0,0	0,2
<b>Pro memoria</b>							
Contratación en BME de RV extranjera <sup>3</sup>	14.508,9	12.417,7	6.033,0	6.908,0	1.911,0	1.318,6	1.143,0
MAB	7.723,2	6.441,7	5.066,2	4.985,8	1.261,8	1.010,5	1.317,3
Latibex	373,1	258,7	156,7	130,8	31,3	12,3	16,1
ETF	9.849,4	12.633,8	6.045,2	4.464,1	1.196,3	699,3	1.472,8
Total contratación BME	882.482,3	957.990,5	648.418,9	651.488,5	205.016,3	128.151,5	158.447,5
% RV española en BME respecto al total de RV española	84,8	80,1	71,9	68,3	68,4	65,1	66,7

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

1 Incluye la negociación de renta variable española sujeta a reglas de mercado o SMN (*lit* más *dark*). La renta variable española en bolsas españolas es aquella con ISIN español que está admitida a negociación en el mercado regulado de BME, por lo que no incluye el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). La renta variable extranjera es aquella admitida a negociación en el mercado regulado de BME cuyo ISIN no es español.

2 Datos hasta el 31 de diciembre.

3 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 SMN.

En cuanto a la composición de la contratación de las acciones españolas en el exterior, destacó la plataforma Chi-X, con casi 118.000 millones de euros contratados en el año, lo que representa casi el 40 % del total negociado en el exterior. Aun así, su peso durante el ejercicio ha disminuido (desde más del 48 % de 2016) en beneficio de otros competidores, al igual que le ha sucedido a Turquoise, cuya cuota retrocedió desde el 21 % hasta el 15 %. Por el contrario, destacó el crecimiento de la contratación de BATS<sup>13</sup> y del resto de los operadores (un 68 % y un 110 %, respectivamente), lo que llevó sus cuotas de mercado hasta el 25 % y el 20 %, respectivamente. Así, el resto de los operadores prácticamente han doblado tanto el volumen contratado como su cuota de mercado en el último año y son los más favorecidos por el crecimiento de la deslocalización de la contratación.

Al igual que ha sucedido en los mercados regulados españoles, donde el crecimiento de la fragmentación del mercado parece haberse detenido, en los principales mercados regulados europeos se ha observado un fenómeno similar en los últimos meses, en los que, incluso, se ha producido una cierta recuperación de su cuota de mercado en detrimento de los SMN. Así, en los principales mercados financieros europeos considerados en su conjunto<sup>14</sup>, en torno al 40 % de la negociación de renta variable europea sujeta a reglas de mercado o SMN se realizaría fuera del mercado regulado en el que los valores están admitidos a negociación. Este porcentaje alcanzó valores superiores al 40 % al cierre de 2016 y en la primera parte del año, pero la caída de la volatilidad de los mercados de renta variable durante 2017 ha propiciado el descenso de las operaciones de negociación de alta frecuencia<sup>15</sup>, que habitualmente se ejecutan en mayor medida a través de los SMN, lo que ha incidido en la participación de estos en el total del mercado. Por otro lado, el peso de la negociación reportada como OTC se mantendría estable (o quizás con un ligerísimo descenso) representando más del 40 % de la negociación total, a la espera del impacto del nuevo marco regulador de la Directiva MiFID II y del Reglamento MiFIR, que probablemente introduzca cambios importantes en la contratación de la renta variable en Europa, pues uno de sus objetivos básicos es incrementar los niveles de transparencia del mercado y reconducir la negociación OTC hacia entornos regulados.

Como recoge el cuadro 18, las emisiones de renta variable realizadas en los mercados nacionales llegaron únicamente a los 2.656 millones de euros en el cuarto trimestre, menos de un tercio de los valores alcanzados en los tres trimestres anteriores y muy por debajo (un 36 % menos) de lo emitido en el último trimestre de 2016. Este descenso se debió a la caída de las ampliaciones de capital, entre las que cabe destacar únicamente una oferta pública de venta (OPV) de una compañía inmobiliaria por importe de 567 millones de euros. El volumen de las emisiones en el conjunto del año aumentó un 61 %, hasta situarse en 32.538 millones de euros. Este incremento tuvo su origen, principalmente, en las ampliaciones de capital, cuyo importe creció un 50 % respecto a 2016 y se benefició del elevado volumen de la ampliación de capital del primer banco nacional, que superó los 7.100 millones de euros.

---

13 BATS y Chi-X forman parte del mismo grupo, Cboe Global Markets (Cboe).

14 Incluidas las principales bolsas de la zona del euro y el mercado de valores de Londres.

15 El denominado HFT (*High Frequency Trading*).

## Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta

CUADRO 18

	2015	2016	2017	I 17	II 17	III 17	IV 17
<b>NÚMERO DE EMISORES<sup>1</sup></b>							
<b>Total</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>17</b>
Ampliaciones de capital	45	45	44	15	13	18	17
Ofertas públicas de suscripción de valores	0	3	3	1	1	1	1
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	6	2	4	2	3	0	1
<b>NÚMERO DE EMISIONES<sup>1</sup></b>							
<b>Total</b>	<b>111</b>	<b>81</b>	<b>89</b>	<b>27</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>25</b>
Ampliaciones de capital	99	79	82	25	14	19	24
Ofertas públicas de suscripción de valores	0	4	4	1	1	1	1
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV) <sup>2</sup>	12	2	7	2	4	0	1
<b>IMPORTE EFECTIVO<sup>1</sup> (millones de euros)</b>							
<b>Total</b>	<b>37.065,5</b>	<b>20.251,7</b>	<b>32.538,1</b>	<b>8.723,5</b>	<b>11.068,0</b>	<b>10.090,2</b>	<b>2.656,7</b>
Ampliaciones de capital	28.733,9	19.745,1	29.593,6	7.364,2	10.049,8	10.090,2	2.089,5
Ofertas públicas de suscripción de valores	0,0	807,6	956,2	100,0	687,5	68,8	100,0
Ampliaciones de capital liberadas	9.627,8	5.898,3	3.807,3	1.084,4	850,3	1.152,5	720,1
De las cuales dividendo elección <sup>3</sup>	9.627,8	5.898,3	3.807,3	1.084,4	850,3	1.152,5	720,1
Ampliaciones de capital por conversión	1.868,7	2.343,9	1.648,8	0,1	23,6	1.499,7	125,5
Ampliación de capital de contrapartida no monetaria <sup>4</sup>	365,2	1.791,7	8.469,3	58,0	8.122,6	238,8	49,9
Con derecho de suscripción preferente	7.932,6	6.513,3	7.831,4	185,3	11,7	7.102,9	531,6
Otras ampliaciones	8.939,7	2.390,2	6.880,5	5.936,4	354,1	27,6	562,4
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	8.331,6	506,6	2.944,5	1.359,3	1.018,0	0,0	567,3
<b>Pro memoria: operaciones en el MAB<sup>5</sup></b>							
Número de emisores	16	15	13	2	6	3	3
Número de emisiones	18	21	15	2	6	3	4
Importe efectivo (millones de euros)	177,8	219,7	129,9	2,2	84,2	17,3	26,2
Ampliaciones de capital	177,8	219,7	129,9	2,2	84,2	17,3	26,2
De ellas, mediante OPS	21,6	9,7	0,0	0,0	14,1	0,0	3,0
Ofertas públicas de venta de acciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BME y elaboración propia. Datos hasta el 31 de diciembre.

1 Operaciones registradas en la CNMV. No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex.

2 En este epígrafe, las operaciones relacionadas con el ejercicio del denominado *green shoe* se contabilizan de forma independiente.3 En estas ampliaciones, también denominadas *scrip dividends*, el emisor otorga a sus accionistas derechos que permiten el cobro de un dividendo monetario o su conversión en acciones en una ampliación liberada.

4 Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

5 Operaciones no registradas en la CNMV.

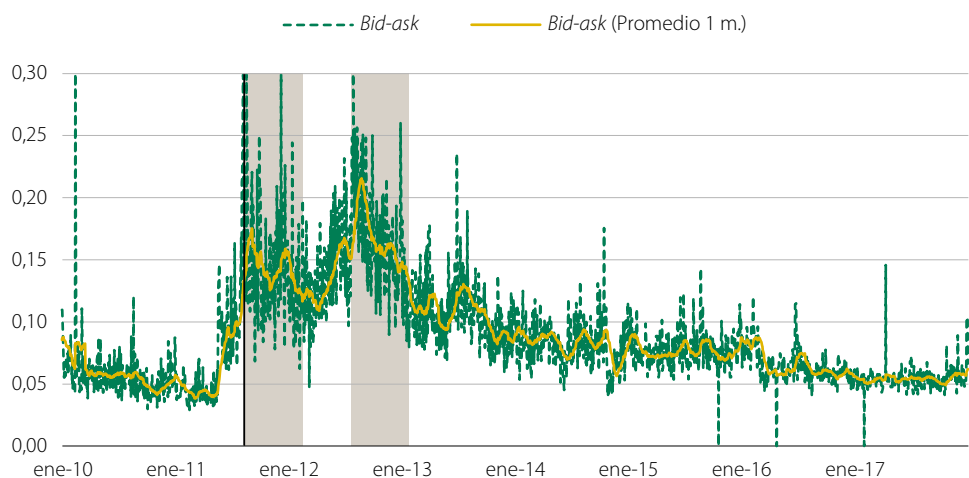
En cuanto a la composición de las emisiones del periodo, destacó el aumento de las ampliaciones de capital con contrapartida no monetaria (un 373 % más), así como a otras ampliaciones<sup>16</sup>, que crecieron un 188 %. En el lado contrario, fueron notables las emisiones bajo el formato dividendo-elección, que retrocedieron un 35 % (hasta alcanzar 3.800 millones de euros) y mantuvieron su tendencia descendente, así como las ampliaciones de capital por conversión, que apenas llegaron a los 1.650 millones de euros (un 30 % menos).

Asimismo, el importe de las OPV se multiplicó casi por cinco, hasta alcanzar casi 3.000 millones de euros en el año; entre ellas destaca la OPV de una compañía inmobiliaria en el último trimestre, que se unió a las tres compañías listadas en el primer semestre mediante el mismo formato. Además, en el tercer trimestre tuvo lugar la salida a bolsa de un banco de tamaño pequeño mediante una oferta pública de suscripción de valores.

Las condiciones de liquidez del Ibex 35, medidas a través del diferencial de compra-venta (*bid-ask spread*), se mantuvieron estables y en niveles satisfactorios en el último trimestre del año, en línea con los trimestres anteriores. Aun así, el diferencial experimentó un leve repunte en ese periodo, hasta situarse en promedio en el 0,056 %, una cifra ligeramente superior a la media de los tres trimestres anteriores y del conjunto de 2017 (0,054 %), pero inferior a la media histórica del indicador (0,095 %).

#### Indicador de liquidez (*bid-ask spread*) del Ibex 35

GRÁFICO 20



Fuente: Thomson Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 31 de diciembre. Se presenta información sobre el *bid-ask spread* del Ibex 35 y el promedio del último mes. Las líneas verticales del gráfico hacen referencia a la introducción de la prohibición cautelar sobre ventas en corto con fecha 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. La primera prohibición afectó a las entidades financieras y la segunda, a todas las entidades.

16 En su mayor parte, correspondieron al proceso de reestructuración del capital de una empresa de ingeniería.



### 3.2.3 Resultados

El beneficio agregado de las sociedades cotizadas no financieras se situó en 19.610 millones de euros en el primer semestre de 2017, más del doble que en el mismo periodo de 2016. Todos los sectores mostraron avances en sus cuentas de resultados, en sintonía con el dinamismo de la actividad económica doméstica, destacando el comportamiento de las empresas del comercio y los servicios, que pasaron de mostrar pérdidas agregadas de 758 millones de euros en 2016 a unos beneficios de 9.611 millones en 2017<sup>17</sup>. El beneficio de las empresas industriales creció un 9,5 %, hasta los 2.745 millones de euros; el de las empresas energéticas lo hizo un 7,7 %, hasta los 4.658 millones; y el de las empresas de la construcción fue del 3,8 %, hasta los 2.610 millones. Otros márgenes de referencia, como el resultado de explotación o el resultado antes de impuestos, también se incrementaron en el primer semestre del año (véase cuadro 19).

#### Evolución de los resultados por sectores: empresas cotizadas no financieras

CUADRO 19

Importes en millones de euros

	Resultado de explotación		Resultado antes de impuestos		Resultado (consolidado) del ejercicio	
	1S16	1S17	1S16	1S17	1S16	1S17
Energía	6.472	6.512	5.465	5.896	4.326	4.658
Industria	3.594	4.045	3.270	3.660	2.507	2.745
Comercio y servicios	6.660	8.141	3.107	12.051	-758	9.611
Construcción e inmobiliario	3.717	3.666	3.015	3.015	2.514	2.610
Ajustes	19	20	18	13	14	15
<b>Total agregado</b>	<b>20.424</b>	<b>22.344</b>	<b>14.839</b>	<b>24.609</b>	<b>8.576</b>	<b>19.610</b>

Fuente: CNMV.

El nivel de las deudas de las sociedades cotizadas no financieras se incrementó levemente en los seis primeros meses del año; en particular lo hizo un 1,3 %, hasta los 260.745 millones de euros. Este avance no fue homogéneo entre sectores, pues se observó un aumento del endeudamiento de las empresas industriales (de 3.400 millones de euros hasta quedar cerca de 21.000 millones) y de las empresas energéticas (de 1.900 millones hasta 78.000 millones), mientras que las empresas del comercio y los servicios y las del sector de la construcción y las inmobiliarias —que son las que están más apalancadas de media— siguieron reduciendo su nivel de deuda (un 1,3 % y un 1,4 %, respectivamente). Como consecuencia de estos movimientos, la ratio de apalancamiento medida a través del cociente entre las deudas y el patrimonio neto permaneció estable en 1,10 para el conjunto de las sociedades cotizadas. El resultado de ello fue el leve incremento en las compañías energéticas e industriales y el descenso de las empresas comerciales y de servicios y, sobre todo, de las empresas de la construcción y las actividades inmobiliarias. La ratio de cobertura de la

17 La evolución de los resultados de Abengoa y, en menor medida, de Codere explica la mayor parte de la evolución del agregado.

deuda, evaluada mediante el cociente de las deudas entre el resultado de explotación, experimentó una mejoría notable (pasó de 6,3 a 5,8), ya que el incremento del resultado fue mucho más intenso que el de las deudas en el primer semestre.

### Evolución del endeudamiento financiero bruto por sectores: empresas cotizadas

CUADRO 20

Importes en millones de euros

	Deudas		Deudas sobre patrimonio neto		Deudas sobre resultado de explotación <sup>1</sup>	
	1S16	1S17	1S16	1S17	1S16	1S17
Energía	76.205	78.111	0,72	0,75	5,89	6,00
Industria	17.473	20.896	0,49	0,52	2,43	2,58
Comercio y servicios	113.544	112.150	2,03	1,99	8,52	6,89
Construcción e inmobiliario	50.272	49.698	1,35	1,28	6,76	6,78
Ajustes	113	111	-	-	-	-
<b>Total agregado</b>	<b>257.381</b>	<b>260.745</b>	<b>1,10</b>	<b>1,09</b>	<b>6,30</b>	<b>5,83</b>

Fuente: CNMV.

1 La ratio se calcula con el resultado de explotación anualizado.

## II Informes y análisis



# Informe anual de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas del ejercicio 2016

Javier Sanz Alonso y Nerea Vázquez García (\*)

(\*) Javier Sanz Alonso y Nerea Vázquez García pertenecen al Departamento de Informes Financieros y Corporativos de la CNMV. Este artículo está basado en el *Informe anual de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales (ejercicio 2016)* publicado en noviembre de 2017 por la CNMV.



# 1 Introducción

La CNMV ha publicado recientemente el *Informe anual de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales*<sup>1</sup>, a partir de la información comunicada en los informes anuales de gobierno corporativo (IAGC) de dichas sociedades durante el ejercicio 2016. El presente artículo, basándose en el mencionado informe, presenta las principales características de las estructuras de gobierno corporativo durante el pasado ejercicio, centrándose exclusivamente en las sociedades cotizadas<sup>2</sup>.

El artículo se estructura como sigue. Tras la introducción, la sección 2 describe la estructura de la propiedad de las compañías, relacionándola con la participación de los accionistas en la junta general. En la sección 3 se analiza la estructura de los consejos de administración, su composición, funcionamiento y comisiones. En las secciones 4 y 5 se estudian las políticas de gestión de riesgos y los sistemas de control de riesgos descritos por las sociedades en sus IAGC. En la sección 6 se analiza la aplicación del principio «cumplir o explicar», así como el seguimiento de las recomendaciones del Código de buen gobierno. El artículo se cierra con una sección de conclusiones.

La Ley de Sociedades de Capital, de conformidad con el principio «cumplir o explicar», obliga a las sociedades a informar del grado de seguimiento de las recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas vigente en cada momento. Es preciso señalar que en julio de 2016, con el objetivo de orientar a las sociedades cotizadas con respecto a sus explicaciones en el caso de no seguimiento de las recomendaciones del Código y así aumentar la calidad de estas explicaciones, la CNMV publicó una Guía técnica<sup>3</sup>.

## 2 Estructura de la propiedad y participación en la junta general de accionistas

Uno de los principales aspectos que determinan las prácticas de gobierno corporativo de una sociedad es su estructura de la propiedad. Especialmente relevante es la composición de su consejo y sus comisiones delegadas. Este aspecto también es muy

---

1 Informe publicado en noviembre de 2017. Disponible en [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es).

2 La información se obtiene del análisis de los IAGC referidos al ejercicio 2016, publicados en 2017 por 137 sociedades cotizadas, excepto para el capítulo relativo al SCIF, en el que parte de la información hace referencia a una muestra en la que están incluidos emisores de renta fija.

3 [http://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Guias-Tecnicas/GuiaTecnica\\_2016\\_1.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Legislacion/Guias-Tecnicas/GuiaTecnica_2016_1.pdf)

importante porque los datos históricos muestran que el grado de participación de los accionistas en las juntas generales está directamente vinculado a la concentración de la propiedad.

Según los datos aportados en los IAGC, el capital social agregado de las sociedades cotizadas había ascendido a 60.427 millones de euros al cierre del ejercicio 2016. Esto supone un incremento del 4,2 % respecto a 2015, lo que confirma la tendencia alcista registrada en años anteriores. El aumento se debe a que 29 sociedades (13 del Ibex 35) incrementaron su capital en 2.707 millones de euros, frente a 4 sociedades que lo redujeron en un total de 269 millones de euros.

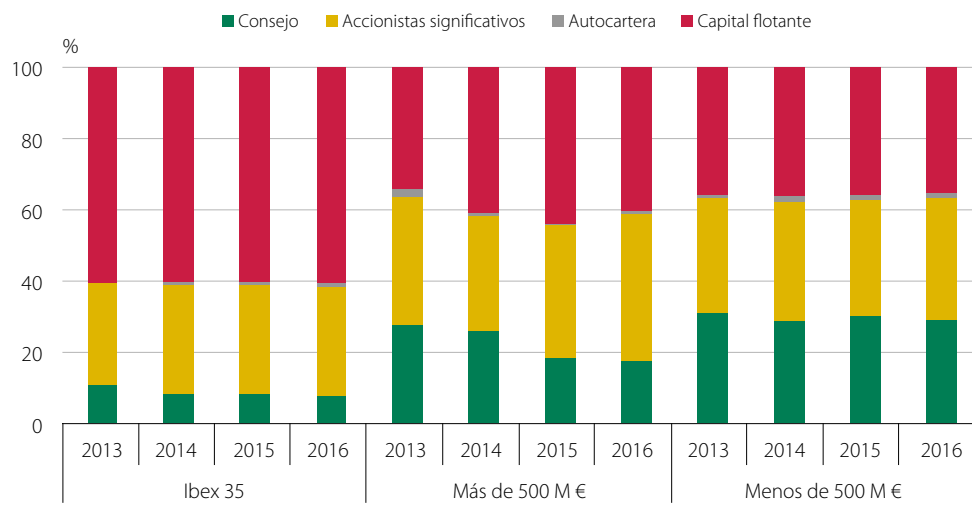
Al mismo tiempo, la capitalización bursátil de las sociedades cotizadas aumentó un 1,7 % respecto al cierre del ejercicio precedente, continuando la tendencia al alza en los últimos años, solo interrumpida por el ligero descenso registrado en 2015.

A nivel agregado, respecto a la distribución del capital, los accionistas significativos no consejeros aumentaron su participación hasta el 35 % (33,2 % en 2015). Por el contrario, la participación del consejo de administración registra un descenso de hasta un 20,7 % del capital social (22,2 % en 2015) y la autocartera se mantiene en el 1,2 % (al igual que en el año anterior). Así pues, el capital flotante se sitúa en el 43,1 %, por lo que experimenta una ligera disminución de 0,3 puntos porcentuales respecto a 2015.

El gráfico 1 muestra la evolución de la distribución del capital, por tipología de accionistas y por grupos de capitalización bursátil<sup>4</sup>.

**Distribución porcentual del capital por grupos de capitalización**

GRÁFICO 1



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

4 Los datos representan la media aritmética de la distribución del capital de las sociedades cotizadas, tomando como base de cálculo los porcentajes correspondientes, para cada sociedad, de las diferentes categorías incluidas en el gráfico. El porcentaje representativo de los accionistas significativos no consejeros se ha obtenido una vez deducidos los paquetes accionariales en poder de los miembros del consejo de administración.



Se observa un descenso de 3,1 puntos porcentuales del capital flotante en las sociedades con capitalización superior a 500 millones de euros, debido al aumento de 3,9 puntos porcentuales del capital en manos de los accionistas significativos, mientras que en el Ibex 35 y en las sociedades con capitalización inferior a 500 millones de euros no se registran variaciones destacables.

En 36 de las sociedades (26,2 % del total; 1 más que en en 2015) existe alguna persona, física o jurídica, que posee la mayoría de los derechos de voto o que ejerce o puede ejercer el control.

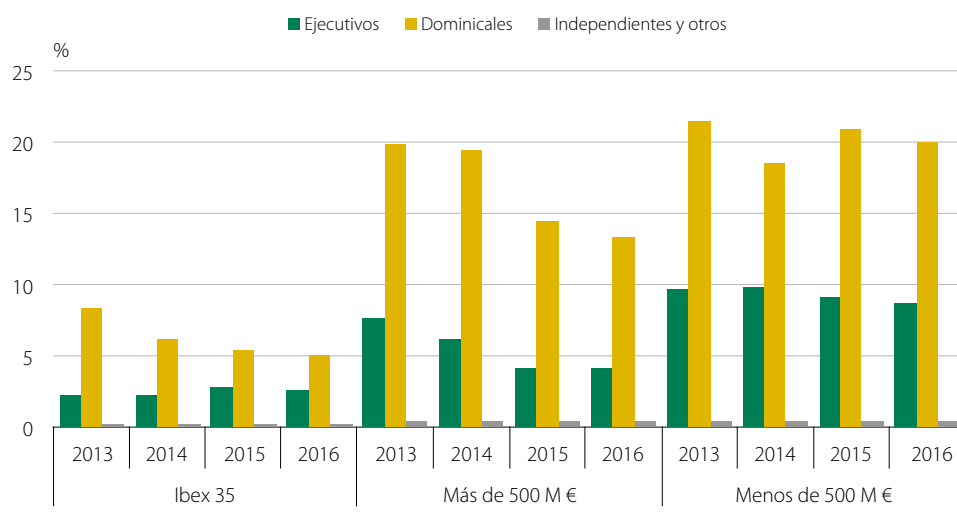
La suma de las participaciones significativas declaradas, incluidos los paquetes accionariales en poder del consejo de administración, superan el 50 % del capital social en 87 entidades (63,5 % del total; 91 en 2015), de las cuales 11 corresponden al Ibex 35.

La participación en el capital en poder de los accionistas significativos no consejeros (35 %) se reparte de la siguiente forma: un 4,9 % corresponde a personas físicas (igual que en 2015), un 18,7 % a personas jurídicas residentes en España (19 % en 2015) y el 11,4 % restante a inversores no residentes (9,2 % en 2015).

El gráfico 2 muestra, en porcentaje, la evolución de la distribución del capital en manos del consejo según la condición de sus miembros, agrupando las sociedades por capitalización bursátil.

### Distribución porcentual del capital por grupos de capitalización

GRÁFICO 2



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

El 64,7 % de los consejeros ejecutivos (139; 3 más que en 2015) mantienen alguna participación en el capital de las compañías en las que ejercen su actividad. De estos, 2 superan el 50 % y 12 declaran participaciones entre el 20 % y el 50 %, con un promedio del 33,3 %.

En el caso de los dominicales, el 45 % (210) son titulares de participaciones en sociedades cotizadas, mientras que el 22,6 % de los consejeros independientes (127) declaran participaciones en las sociedades cotizadas.

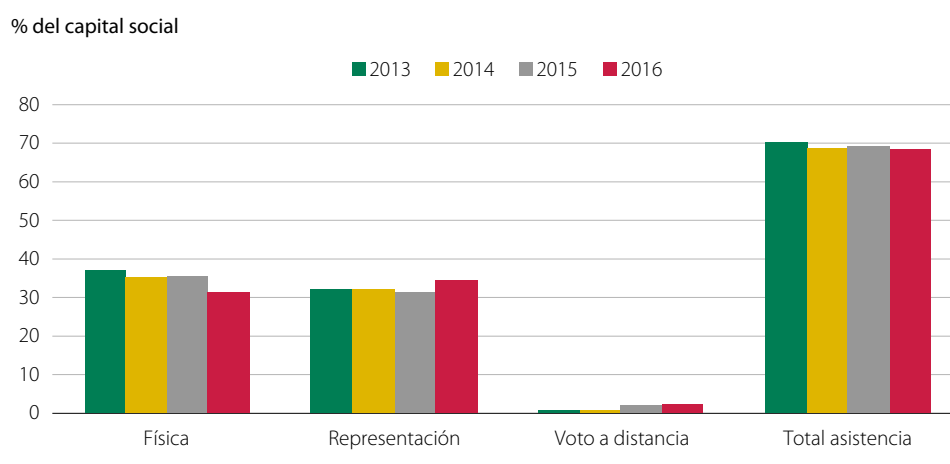
## 2.1 Participación de los accionistas en las juntas generales

La mayor implicación de los accionistas —en particular, de los inversores institucionales— en el gobierno de las sociedades cotizadas, a través de su participación en las juntas generales, es uno de los aspectos de gobierno corporativo sobre el que organismos internacionales como la OCDE y la Comisión Europea están incidiendo desde el inicio de la crisis financiera. En este sentido, a nivel nacional, las sociedades han ido adoptando medidas para facilitar la participación de los accionistas en las juntas, impulsadas por la Ley de Sociedades de Capital y las recomendaciones al respecto del Código de buen gobierno.

El gráfico 3 muestra la evolución del promedio de la participación de los accionistas de las sociedades cotizadas en las juntas generales celebradas durante el periodo comprendido entre 2013 y 2016, diferenciando la modalidad de asistencia.

### Participación en las juntas generales

GRÁFICO 3



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

El porcentaje medio de capital que participó en las juntas generales de accionistas se situó en el 68,3 % del capital social, de modo que se redujo en 1,3 puntos porcentuales con respecto a 2015. Este leve descenso viene motivado por ser la caída de asistencia física mayor que el incremento por representación, modalidades que alcanzaron el 32 % y 35 % del total de votos, respectivamente. Por otro lado, aunque el voto a distancia se mantiene estable con respecto al año anterior, destaca el incremento del uso de los medios electrónicos, que pasó del 2 % en 2015 al 8 % en 2016, en detrimento de otros medios.

En 3 sociedades, 3 menos que en 2015, la presencia física de accionistas en la junta superó el 90 % del capital. En una de ellas, no perteneciente al Ibex 35, el porcentaje de presencia física alcanzó el 100 %.

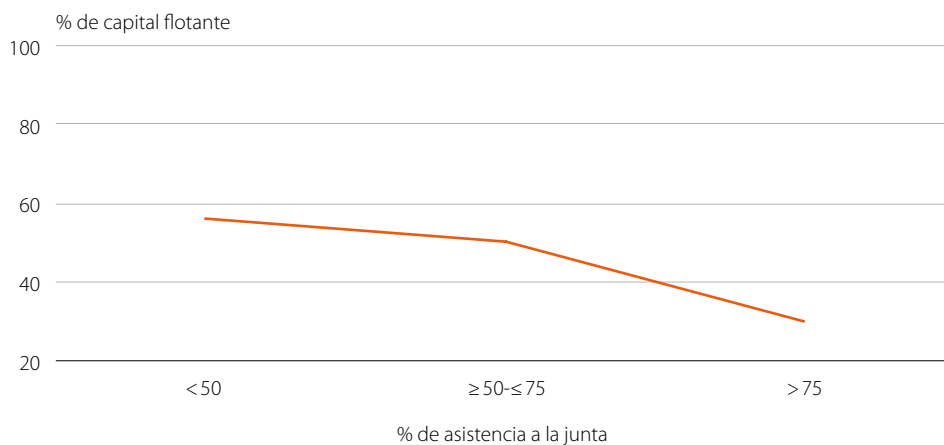
El gráfico 4 relaciona los datos medios de asistencia y el capital flotante, para cada uno de los tramos analizados de participación, en las juntas celebradas en el ejercicio 2016.

En los últimos años las sociedades han ido adoptando medidas para favorecer la participación de los accionistas minoritarios en las juntas generales. No obstante, tal

como refleja el gráfico 4, la existencia de mayor porcentaje de accionistas minoritarios se traduce en una menor participación en las juntas, participación que aumenta a medida que disminuye el promedio de capital flotante.

### Asistencia a junta versus capital flotante

GRÁFICO 4



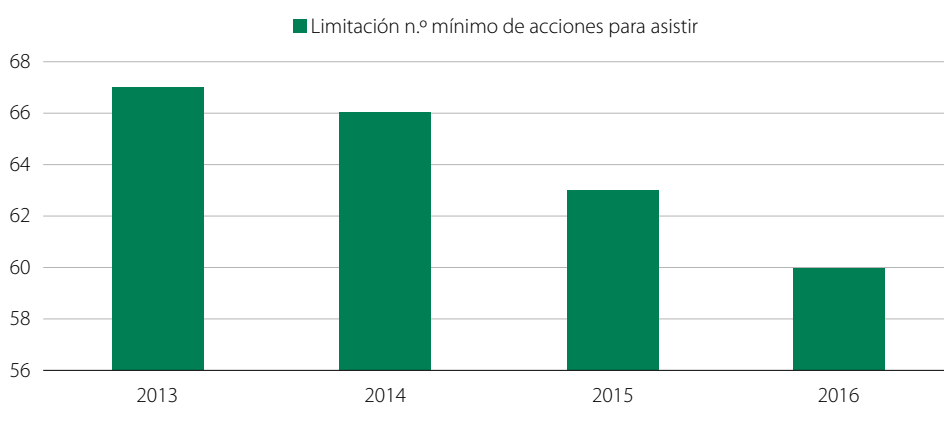
Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Con la modificación de la Ley de Sociedades de Capital aprobada en diciembre de 2014<sup>5</sup>, se redujo al 3 % del capital social el porcentaje mínimo para el ejercicio de los derechos de minoría en las sociedades cotizadas y se estableció en 1.000 el número máximo de acciones que los estatutos podrán exigir para asistir a la junta general. En 2016, 60 sociedades cotizadas, 3 menos que en 2015, exigen un número mínimo de acciones para poder asistir a las juntas.

En el gráfico 5 se observa el descenso del número de compañías que exigen un mínimo de acciones para poder asistir a las juntas generales de accionistas durante el periodo 2013-2016.

### Limitaciones para la asistencia a la junta

GRÁFICO 5



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

5 Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

## 3 Consejo de administración

### 3.1 Estructura del consejo de administración

En el ejercicio 2016 el tamaño medio del consejo se incrementa ligeramente hasta 9,8 miembros, frente a 9,7 en 2015. En las sociedades del Ibex 35 dicho promedio se sitúa en 13,1 consejeros.

El 90,5 % de los consejos están formados por un número de consejeros situado entre el mínimo de 5 y el máximo de 15 que recomienda el Código de buen gobierno. Como en años anteriores, los consejos de más de 15 miembros pertenecen mayoritariamente a sociedades del Ibex 35 y los de menos de 5, a las sociedades de menor capitalización.

El cuadro 1 muestra la evolución de los porcentajes de cada tipología de consejeros en las sociedades cotizadas, agrupadas por capitalización bursátil.

Porcentaje de representación de las distintas categorías de consejeros

CUADRO 1

	% Ejecutivos				% Dominicales				% Independientes				% Otros externos			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ibex 35	16,0	16,7	15,9	15,5	32,3	31,1	29,1	25,6	46,5	45,1	47,6	50,2	5,2	7,1	7,4	8,7
Más de 500 M €	19,5	17,7	15,3	17,2	48,9	41,2	43,2	39,4	26,1	32,9	36,2	35,8	5,5	8,3	5,2	7,6
Menos de 500 M €	18,0	17,3	17,0	15,5	46,4	44,9	39,8	39,4	29,8	31,4	36,0	38,4	5,8	6,3	7,3	6,7
<b>Total</b>	<b>17,6</b>	<b>17,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,0</b>	<b>42,1</b>	<b>39,4</b>	<b>36,8</b>	<b>34,7</b>	<b>34,8</b>	<b>36,5</b>	<b>40,1</b>	<b>41,7</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>6,9</b>	<b>7,6</b>

Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

### 3.2 Consejeros independientes

En el ejercicio 2016 los consejeros independientes representan la mayoría del consejo en el 23,4 % de las sociedades analizadas. En el caso del Ibex 35, el 60 % de las sociedades tienen en sus consejos al menos el 50 % de independientes.

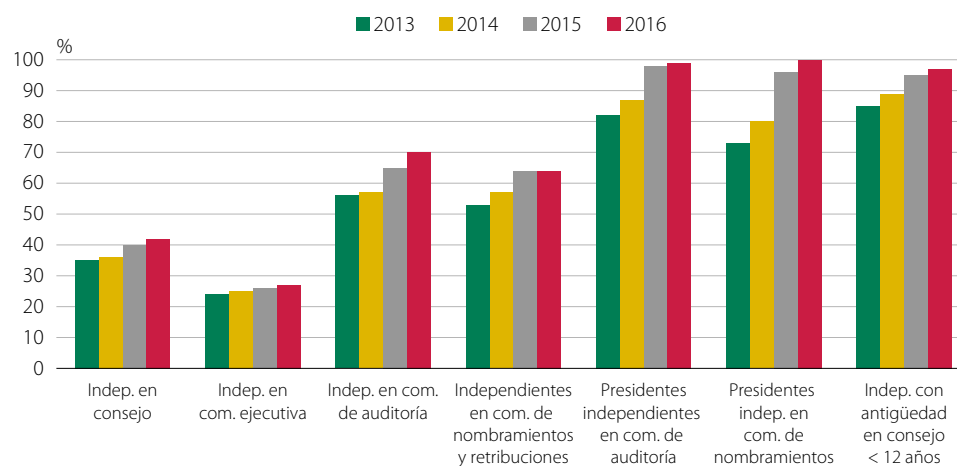
A pesar de que los presidentes de los consejos de las sociedades cotizadas continúan siendo en su mayoría ejecutivos (54,7 % en 2016), el porcentaje de presidentes con la categoría de independientes aumenta hasta el 10,9 % (7,4 % en 2015). En las sociedades del Ibex 35, el porcentaje de presidentes ejecutivos disminuye en 8,6 puntos porcentuales respecto a 2015, con lo que se sitúa en el 60 % en 2016. En el caso de los vicepresidentes, solo el 16 % reúnen la condición de independientes (20,8 % en 2015).

En relación con la presencia de consejeros independientes en las comisiones del consejo, como en ejercicios anteriores, la proporción de independientes en la comisión de auditoría (69,5 %) y en la comisión de nombramientos y retribuciones (63,8 %) es superior a la del consejo (41,7 %). La comisión ejecutiva sigue siendo la que mantiene un menor peso de independientes (27,5 %).

El gráfico 6 muestra la evolución de los principales parámetros indicativos de la presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas.

**Presencia de consejeros independientes en los órganos de gobierno**

GRÁFICO 6



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

### 3.3 Diversidad de género

El Código de buen gobierno considera la diversidad de género como un objetivo de eficiencia que las sociedades cotizadas deben plantearse y recomienda que, cuando sea escasa la presencia de mujeres en los consejos, se promueva la búsqueda de posibles candidatas para cubrir plazas vacantes.

En 2016 el porcentaje de mujeres en los consejos aumentó 4,6 puntos porcentuales, al situarse en el 16,6 % (15,6 % en 2015). Por tipologías, es notable el incremento de 2,8 puntos porcentuales de consejeras independientes, que pasaron a representar un 24,8 % del total de esta categoría en el ejercicio. También destaca el ligero aumento de ejecutivas, hasta alcanzar el 4,7 %. En cambio, el porcentaje de dominicales (13,3 %) y de otras consejeras externas (11,7 %) se redujo respecto a 2015.

El cuadro 2 refleja la evolución del número de puestos ocupados por mujeres en los consejos y del número de sociedades que contaban con representación femenina durante el periodo 2013-2016.

	N.º de consejeras				% sobre el total				N.º de sociedades con mujeres				% sobre el total			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Ibex 35	75	78	90	90	15,6	16,7	19,6	19,7	32	32	34	34	91,4	91,4	97,1	97,1
Más de 500 M €	23	32	37	61	8,5	11,6	12,9	15,9	14	19	22	31	58,3	73,1	78,6	86,1
Menos de 500 M €	71	71	80	72	10,8	11,8	13,8	14,3	48	47	50	47	57,8	58,8	67,6	71,2
<b>Total</b>	<b>169</b>	<b>181</b>	<b>207</b>	<b>223</b>	<b>12,0</b>	<b>13,5</b>	<b>15,6</b>	<b>16,6</b>	<b>94</b>	<b>98</b>	<b>106</b>	<b>112</b>	<b>66,2</b>	<b>69,5</b>	<b>77,4</b>	<b>81,8</b>

Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

En relación con los cargos que desempeñan las consejeras en los órganos de gobierno de las sociedades cotizadas, destacan los siguientes aspectos:

- El porcentaje de mujeres que ocupan el cargo de presidente del consejo se sitúa en 5,8 % (5,9 % en 2015).
- Del total de 223 consejeras que forman parte de los consejos de administración: un 10,3 % son miembros de la comisión ejecutiva (11,6 % en 2015); un 39,9 %, de la comisión de auditoría (39,1 % en 2015); y un 32 %, de la de nombramientos y retribuciones (41,7 % en 2015).
- En 2016 disminuye el número de consejeras que no pertenecen a ninguna comisión (28,7 % frente a 32,9 % en 2015).

### 3.4 Funcionamiento del consejo

El Código de buen gobierno mantiene el criterio de no pronunciarse sobre la conveniencia de separar o no los cargos de presidente del consejo y de primer ejecutivo de la sociedad. La Ley de Sociedades de Capital establece que, en caso de que el presidente ostente la condición de consejero ejecutivo, deberá nombrarse a un consejero coordinador de entre los consejeros independientes.

En el ejercicio 2016, el porcentaje de presidentes de las sociedades cotizadas que tienen la condición de ejecutivos se sitúa en el 54,7 % (53,7 % en 2015). En el Ibex 35 dicho porcentaje disminuye 8,6 puntos porcentuales con respecto al ejercicio anterior y se sitúa en el 60 %.

El 39,2 % de estos presidentes ejecutivos (29 en 2016 y 32 en 2015) asumen funciones de consejero delegado (9 en sociedades del Ibex 35 y 20 en el resto de sociedades).

Por otro lado, disminuye en 2,2 puntos porcentuales el número de compañías que tienen establecido un sistema de voto de calidad para dirimir los empates en las votaciones del consejo, que alcanzan el 62 %.

En cuanto al secretario del consejo, el Código de buen gobierno recomienda que vele de forma especial por la actuación del consejo en materia de gobierno corporativo, pero no se pronuncia sobre la conveniencia de que sea miembro de este.

El gráfico 7 muestra el porcentaje de sociedades cuyo secretario es también miembro del consejo.

### Secretario miembro del consejo

GRÁFICO 7



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Como se observa en el gráfico, el porcentaje de secretarios consejeros se incrementó hasta situarse en el 19,9 % de las sociedades (17,5 % en 2015). De estos, el 38,5 % tienen la condición de ejecutivos; el 34,6 %, de dominicales; el 15,4 %, de independientes; y el 11,5 %, de otros externos.

La Ley de Sociedades de Capital establece que en las sociedades anónimas cotizadas el consejo de administración aprobará un reglamento de normas de régimen interno y funcionamiento del propio consejo, que contendrá las medidas concretas tendientes a garantizar la mejor administración de la sociedad. Este reglamento debe comunicarse a la CNMV.

En 2016 se produjo un descenso en el porcentaje de sociedades que modificaron sus reglamentos del consejo respecto a 2015, situándose en el 55,5 % (86,1 % en 2015). El elevado número de modificaciones producidas en 2015 se debió a la adaptación de los reglamentos a la nueva redacción de la Ley de Sociedades de Capital y al nuevo Código de buen gobierno, publicado en febrero de 2015.

### 3.5 Comisiones del consejo

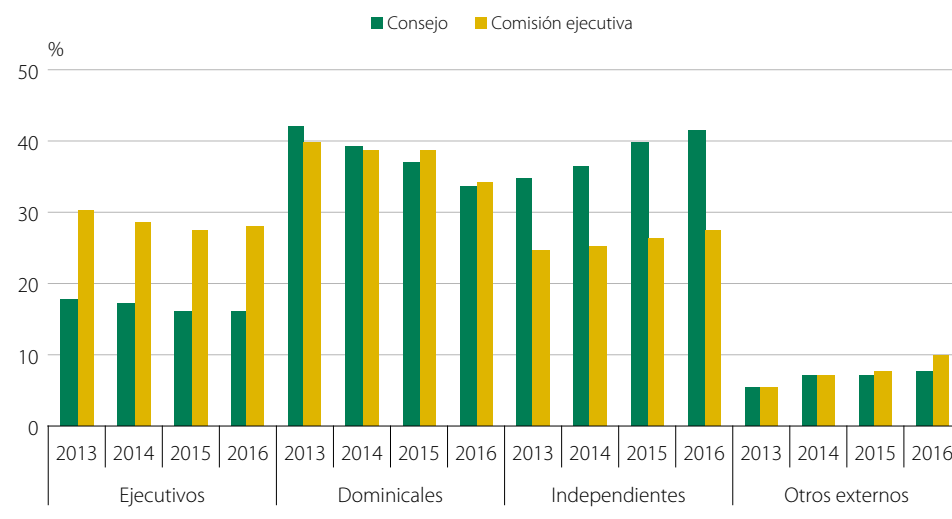
La amplitud de las facultades que las leyes y estatutos encomiendan al consejo de administración justifica la existencia de comisiones delegadas con funciones ejecutivas, que es una práctica habitual en las sociedades de elevada capitalización bursátil. En el ejercicio 2016, un total de 52 sociedades (28 % del total) tenían constituida una comisión delegada con funciones ejecutivas: un 68,6 % de las sociedades del Ibex 35, un 33,3 % de las sociedades de más de 500 millones de capitalización bursátil y un 24,2 % de las de menos de 500 millones.

Las pautas de gobierno corporativo recomiendan que la composición de la comisión ejecutiva refleje la del consejo para evitar que sus funciones puedan ejercerse con una perspectiva distinta, si bien en el gráfico 8 se observa que en los cuatro últimos

ejercicios la proporción de ejecutivos en la comisión delegada es mayor que en el consejo:

### Representación de consejeros en comisión ejecutiva y consejo según tipología

GRÁFICO 8



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

En relación con la comisión de nombramientos y retribuciones, la Ley de Sociedades de Capital exige que esté compuesta solo por consejeros externos, que al menos dos sean independientes y que su presidente tenga también esta categoría. En 2016 destacan 17 sociedades (5 del Ibex 35) en las que esta comisión estaba compuesta exclusivamente por consejeros independientes.

En cuanto a la comisión de auditoría, es preciso señalar que la Ley de Sociedades de Capital, en la redacción vigente a 31 de diciembre de 2015, establecía que esa comisión debía estar integrada exclusivamente por consejeros externos, dos de los cuales, al menos, debían ser independientes y uno de ellos designado teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o ambas, siendo además su presidente independiente. A partir del 17 de junio de 2016, el requisito de contar con dos consejeros independientes se modifica y la comisión debe estar compuesta por una mayoría de independientes. De esta manera, destacan 21 sociedades (9 del Ibex 35) cuya comisión de auditoría está formada exclusivamente por independientes.

## 4 Información financiera y control de riesgos

El Código de buen gobierno subraya la importancia del papel que juega la comisión de auditoría en la supervisión del proceso de elaboración de la información financiera y de su integridad, así como del correcto funcionamiento de la auditoría interna y de los sistemas de detección, evaluación y prevención de efectos incontrolados o no tolerables derivados de la materialización de riesgos.

En este sentido, la OCDE ha destacado la relevancia de la gestión de riesgos como uno de los elementos clave del gobierno corporativo de las empresas, cuyas



debilidades han tenido importantes implicaciones en el desarrollo de la crisis financiera. En su informe sobre gestión del riesgo y gobierno corporativo de 2014, concluía que las responsabilidades del consejo sobre la definición de la estrategia y el apetito o propensión al riesgo debían ampliarse e incluir también la supervisión de los sistemas de gestión integral del riesgo.

Previamente y en la misma línea, en diciembre de 2012, dada la importancia de la gestión de riesgos, la Comisión Europea lanzó un plan de acción que la llevó a elaborar en 2013 una propuesta de modificación de la directiva contable para reforzar las obligaciones de divulgación de la información en relación con la gestión de riesgos. El 22 de octubre de 2014, se publicó la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo —incorporada recientemente a nuestro ordenamiento jurídico mediante el Real Decreto Ley 18/2017, de 24 de noviembre—. Esta directiva obliga a las entidades de más de 500 trabajadores a desglosar en su informe de gestión la información sobre aspectos sociales y de sus empleados, medioambientales, de respeto a los derechos humanos y relativos a las medidas anticorrupción y soborno. Asimismo, se debe informar de los logros alcanzados y de los principales riesgos asociados o vinculados a la operativa de la sociedad, así como ofrecer una descripción de los efectos adversos que su actividad pudiera generar en las áreas anteriormente citadas y cómo la entidad gestiona tales riesgos.

El Código de buen gobierno recomienda que la comisión de auditoría vele por que el consejo procure presentar a la junta general las cuentas anuales sin reservas ni salvedades en el informe de auditoría y que, en los supuestos excepcionales en que estas existan, tanto el presidente de la comisión de auditoría como los auditores expliquen con claridad a los accionistas el contenido y alcance de dichas reservas o salvedades. En 2016 aumentó ligeramente el porcentaje de sociedades que presentaron informes de auditoría sin salvedades, que alcanzó el 97,7 % (96,8 % en 2015).

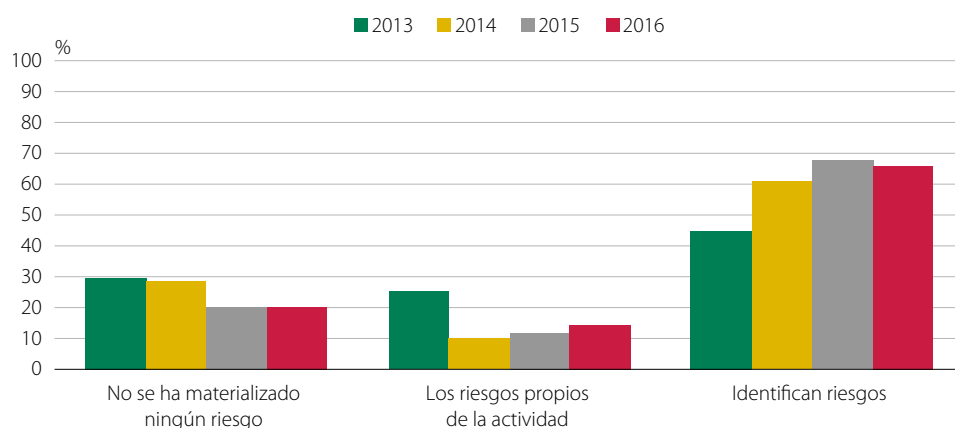
En cuanto al control del riesgo, las sociedades cotizadas deben describir en su IAGC la política de gestión de riesgos y los sistemas de control establecidos, identificando los riesgos potenciales a los que se enfrentan y los que se han materializado durante el ejercicio, así como el órgano encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control.

En 2016, como en años anteriores, las sociedades cotizadas clasifican los principales riesgos que las afectan en cuatro grandes tipos: financieros, operacionales (o derivados de su actividad), regulatorios y medioambientales. De esta forma, coinciden en destacar los riesgos derivados de los cambios regulatorios, el efecto de la variación del precio de las materias primas, la incertidumbre sobre las negociaciones acerca de la salida del Reino Unido de la Unión Europea y su repercusión, la inestabilidad política y social en los países en los que operan, y los riesgos derivados de la actual situación financiera. Así, los riesgos más identificados son los relacionados con el riesgo de crédito y el impacto producido por la contención del gasto y de la inversión públicos, los bajos precios de las materias primas, la evolución de los tipos de cambio, y los derivados de los cambios regulatorios y la inestabilidad política vivida en un gran número de países.

El gráfico 9 agrupa, para el periodo 2013-2016, las sociedades cotizadas según la información incluida en sus IAGC sobre los distintos tipos de riesgos materializados.

## Agrupación de sociedades por riesgos materializados

GRÁFICO 9



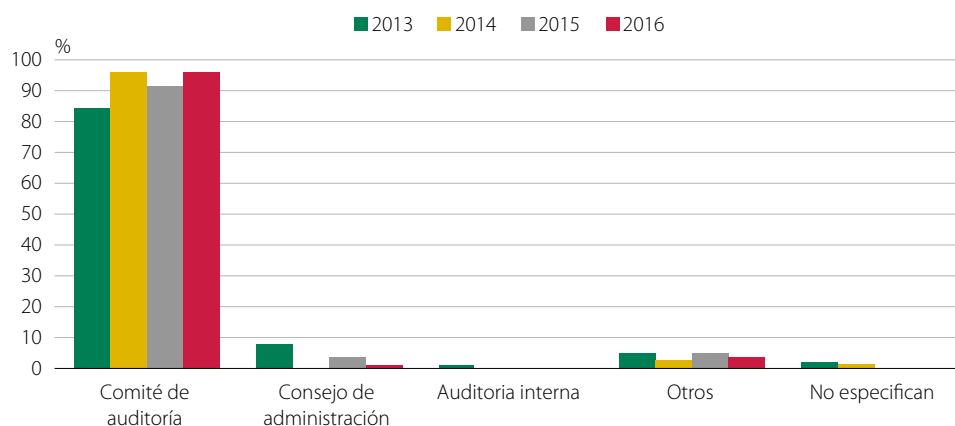
Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Un total de 28 sociedades —el mismo número que en 2015— declaran que no se ha materializado ningún riesgo. Del resto de sociedades cotizadas, 90 identifican los riesgos que las afectaron durante el ejercicio (93 en 2015) y las 19 restantes comentan que se materializaron los riesgos propios de la actividad de las diferentes entidades del grupo (16 en 2015).

En el IAGC también se debe informar de las comisiones y órganos de gobierno encargados de establecer y supervisar los dispositivos de control. El gráfico 10 muestra la distribución de las sociedades cotizadas en función del órgano encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control.

## Órgano encargado de establecer y supervisar

GRÁFICO 10



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Se observa que el 95,6 % (91,2 % en 2015) de las sociedades analizadas designan a la comisión de auditoría como el órgano responsable de la supervisión de los sistemas de control de riesgo. Solo el 0,7 % de las sociedades identifican al consejo de administración como órgano encargado de establecer y supervisar los dispositivos de control.

## 5 Sistemas de gestión de riesgos y de control interno sobre la información financiera (SCIIF)

Todas las entidades con títulos admitidos a negociación tienen que presentar en sus IAGC una descripción de las principales características del sistema de control interno sobre la información financiera (SCIIF) regulada y del sistema de gestión de riesgos en este ámbito, siguiendo el modelo de IAGC para las sociedades anónimas cotizadas, que contiene un apartado específico para informar sobre el SCIIF, establecido por la Circular 5/2013, de 12 de junio.

En 2016 el 96,6 % de los emisores de valores completaron, con mayor o menor detalle, todos los apartados sobre la descripción del SCIIF incluidos en el capítulo correspondiente del IAGC (98 % en 2015).

Desde el año 2013, siguiendo una de las recomendaciones del grupo de expertos<sup>6</sup>, las entidades tienen que informar de si la descripción del SCIIF se ha sometido a la revisión de un auditor y adjuntar el informe, indicando en caso contrario los motivos por los que no lo ha revisado.

De esta manera, en 2016 63 sociedades (56 en 2015) siguieron esta recomendación y otras 8 (11 en 2015) llevaron a cabo revisiones de mayor alcance, de modo que ambos grupos suponen un 47,6 % del total (44 % en 2015, 40 % en 2014 y 35 % en 2013). En el caso del Ibex 35 el porcentaje de sociedades revisadas es del 94,1 % (88 % en 2015). De las que no fueron revisadas por el auditor, aproximadamente un 67,5 % (65 % en 2015) explicaron los motivos.

El nivel de desglose reflejado por las compañías es, en general, adecuado para informar de sus sistemas, aunque en algún caso el contenido fue demasiado generalista. En general, no se han constatado mejoras significativas en la descripción del SCIIF con respecto a 2015.

Como resultado de las labores de supervisión que se realizan sobre el contenido del SCIIF se remiten recomendaciones, o incluso requerimientos, a aquellas entidades que se considera que deberían mejorar la calidad de sus explicaciones o de sus sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera.

## 6 Principio «cumplir o explicar»

Según el principio «cumplir o explicar», las sociedades deben indicar en su IAGC el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código de buen gobierno vigente

---

6 En junio de 2010 se publicó en la página web de la CNMV un documento, elaborado por un grupo de expertos sobre recomendaciones del SCIIF en las entidades cotizadas que incluía, entre otros aspectos, un catálogo de principios y buenas prácticas, una guía de apoyo para informar y supervisar el SCIIF y un glosario de términos.

en cada momento y explicar, en su caso, las prácticas o criterios por las que se apartan de las recomendaciones.

El ejercicio 2016 ha sido el segundo año en el que los IAGC se elaboran con el nuevo marco de gobierno corporativo, tomando como referencia el Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, aprobado por el Consejo de la CNMV en febrero de 2015. Posteriormente, en julio de 2016, la CNMV publicó una Guía técnica que tiene por objeto contribuir a mejorar la calidad de las explicaciones y subsanar las deficiencias en la forma en que el principio «cumplir o explicar» se está aplicando en la práctica, proporcionando orientación a las sociedades cotizadas respecto a cómo deberían ser las explicaciones que aparezcan en sus IAGC, en caso de no seguimiento de las recomendaciones del Código.

A continuación se resumen las principales conclusiones que se desprenden de las declaraciones incluidas en los IAGC de 2016:

- El grado de seguimiento del nuevo Código de buen gobierno es elevado para ser el segundo año de aplicación. En promedio, las sociedades cotizadas de la muestra cumplen el 83,9 % de las recomendaciones del Código y, de forma parcial, otro 7,4 %. Por tanto, a nivel agregado, las sociedades de la muestra no siguen, ni total ni parcialmente, el 8,7 % de las recomendaciones.
- Un total de 51 compañías (37,2 % del total) siguieron más del 90 % de las recomendaciones del Código de buen gobierno, de las cuales 4 declaran cumplir el 100 %. Por el contrario, 2 entidades registraron un grado de seguimiento inferior al 50 %.
- Todas las sociedades cotizadas declaran seguir la recomendación 12 —que el consejo se guíe por el interés social— y la 28 —que cuando los consejeros manifiesten preocupación sobre alguna propuesta y no quede resuelta, se deje constancia de ella en el acta— del Código de buen gobierno.
- Las recomendaciones que menos se siguen son las relativas a las nuevas prácticas que recomienda el Código acerca de que las sociedades de elevada capitalización cuenten con una comisión de nombramientos y con una comisión de retribuciones separadas (recomendación 48), y sobre transparencia informativa en la junta general (recomendación 7).
- En promedio, las sociedades cumplieron parcialmente el 7,4 % de las recomendaciones del Código de buen gobierno. Las que presentan un mayor seguimiento parcial fueron la recomendación 37 —sobre la composición por categorías de la comisión ejecutiva— y la 25 —dedicación de los consejeros—, seguidas de forma parcial por el 42,3 % y el 38 % de las compañías, respectivamente.

Ambas recomendaciones incluyen varias prácticas de buen gobierno cuyo cumplimiento exige a las sociedades distinto nivel de esfuerzo. Este hecho puede explicar el alto porcentaje de seguimiento parcial.

- El grado de seguimiento de las prácticas que recomienda el Código de buen gobierno y que son totalmente nuevas respecto del Código unificado pasó del

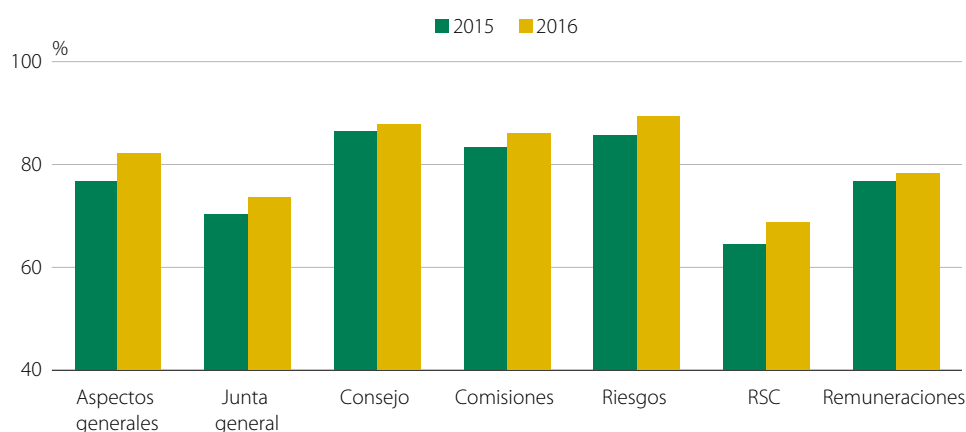
70,5 % en 2015 al 74,3 % en 2016, 10 puntos porcentuales menos que la media del conjunto del Código.

- El 62,5 % de las recomendaciones tuvieron un seguimiento superior al declarado en 2015. La recomendación del Código de buen gobierno que registró un mayor incremento fue la relativa a que las sociedades publiquen en su página web, con antelación suficiente a la celebración de la junta, los informes sobre la independencia del auditor, el funcionamiento de las comisiones, las operaciones vinculadas y la política de responsabilidad social corporativa.
- El 56,4 % de las sociedades cotizadas declararon seguir un porcentaje de las recomendaciones del Código de buen gobierno superior al del ejercicio anterior.

A continuación se muestra, en promedio, el grado de seguimiento total de las recomendaciones del Código de buen gobierno, agrupadas por categorías, para los ejercicios 2015 y 2016.

### Grado de seguimiento de las recomendaciones del Código

GRÁFICO 11

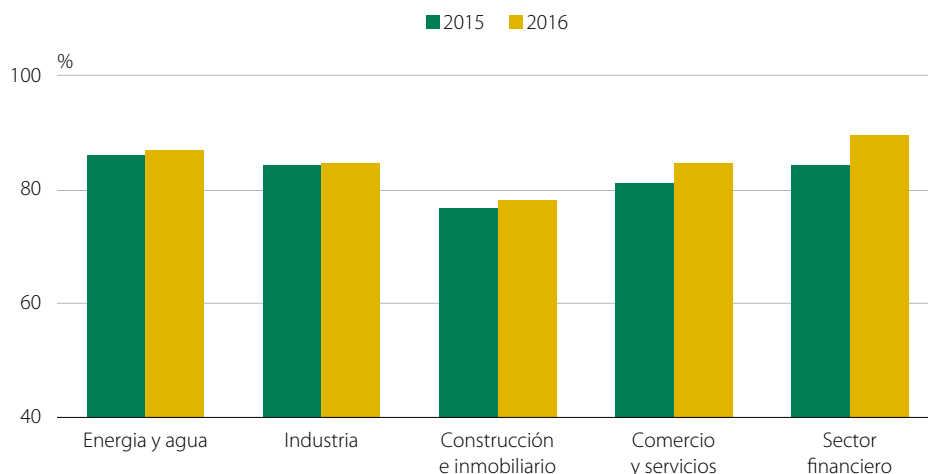


Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

En el año 2016 se incrementó el grado de seguimiento del Código de buen gobierno en 2,1 puntos porcentuales con respecto al ejercicio anterior, con lo que se llegó al 83,9 %. En todas las categorías se registraron avances en cuanto al seguimiento.

El mayor incremento (5,3 puntos porcentuales) se registra en la categoría relativa a los estatutos y juntas generales, debido al aumento en el número de sociedades que cuentan con una política pública de comunicación y contacto con accionistas, inversores institucionales y asesores de voto.

Por otra parte, como muestra el gráfico siguiente, el sector operativo y la capitalización bursátil están relacionados con el grado de seguimiento de las recomendaciones.



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

Se observa que el sector financiero es el que registra el mayor seguimiento del Código de buen gobierno, mientras que el de la construcción y el inmobiliario presentan un seguimiento inferior a la media.

El porcentaje de no seguimiento de las sociedades del Ibex 35 representa menos de la mitad del registrado por las sociedades que no forman parte del índice. Un tercio de las sociedades con una capitalización inferior a 500 millones de euros no siguen, ni siquiera parcialmente, más de 7 recomendaciones del Código.

En cuanto a la segunda parte del principio «cumplir o explicar», este es el noveno año que la CNMV analiza la calidad de las explicaciones ofrecidas por las sociedades cuando no cumplen las recomendaciones del Código. En este sentido, se debe señalar que los IAGC analizados son los primeros que se elaboran tras la publicación de la Guía técnica de buenas prácticas para la aplicación del principio «cumplir o explicar», cuyo objetivo es contribuir a mejorar la calidad de las explicaciones proporcionando orientación a las sociedades cotizadas respecto a cómo deberían ser las que aparezcan en sus IAGC.

Las explicaciones deben contener la información necesaria para que los accionistas, los inversores y los mercados en general puedan juzgar los motivos que justifiquen su proceder cuando se apartan de lo recomendado en el Código.

Para su análisis, las 429<sup>7</sup> explicaciones que forman parte de la muestra se clasificaron en las siguientes categorías<sup>8</sup>:

- Redundantes: aquellas que reiteran el hecho del incumplimiento o solo indican la existencia de una desviación respecto de la recomendación.

<sup>7</sup> Que se corresponden con las diez recomendaciones del Código de buen gobierno con menor índice de seguimiento.

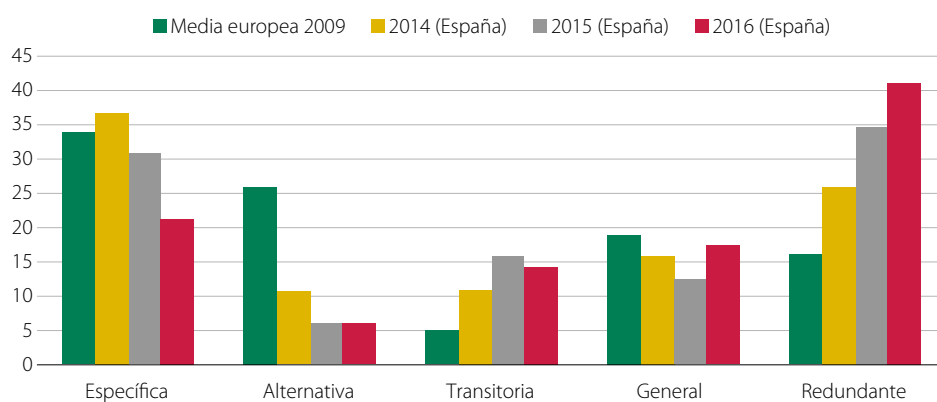
<sup>8</sup> Categorías extraídas del siguiente informe: Risk Metrics (2009). *Study on Monitoring and Enforcement Practices in Corporate Governance in the Member States*, septiembre.

- Alternativas: no explican las causas por las que existe incumplimiento, pero incluyen información adicional específica sobre procedimientos o actuaciones de la sociedad que se pueden considerar alternativas a lo recomendado por el Código unificado.
- Generales: motivan de forma genérica un desacuerdo con la recomendación, pero no desarrollan una explicación específica para la sociedad en concreto.
- Transitorias: la sociedad declara el compromiso de adoptar las medidas necesarias para cumplir la recomendación en el futuro.
- Específicas: informan sobre una situación específica de la sociedad y explican los motivos por los que esta les impide seguir la recomendación.

El gráfico 13 muestra la evolución de la clasificación de las explicaciones para los últimos tres ejercicios y la compara con la media que se obtuvo en 2009 para la Unión Europea.

**Clasificación de explicaciones: ejercicios 2014-2016**

GRÁFICO 13



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia.

En 2016 no se aprecia mejora en la calidad de las explicaciones. De hecho, se produjo un aumento de más de 11 puntos porcentuales tanto de las explicaciones calificadas como generales como de las redundantes, a diferencia de lo que ocurre con las sociedades del Ibex 35, en las que, a título ilustrativo, las explicaciones redundantes son inferiores en casi 8 puntos porcentuales en comparación con el resto de sociedades. Tras el análisis conforme a la exigencia establecida por la Guía, se constata que la calidad de las explicaciones es susceptible de mejora, aspecto sobre el cual la CNMV viene requiriendo explicaciones adicionales a los emisores como parte de sus actuaciones de supervisión.

## 7 Conclusiones

- Se siguen observando desde 2006 (año en que se aprobó el Código unificado) mejoras en los IAGC de las sociedades, destacando especialmente la relativa a la información general ofrecida por las sociedades en los mencionados informes y un mayor grado de seguimiento de las recomendaciones.
- En cuanto a la participación en las juntas generales, cabe destacar el descenso de la asistencia física, en mayor proporción que el incremento experimentado en la participación por representación.

Por otro lado, los medios electrónicos para emitir el voto registraron un incremento, mientras que se redujo el uso de otros medios.

- Por lo que respecta a la estructura del consejo, destaca el incremento de más de 3 puntos porcentuales en el número de consejeros que ocupan el cargo de presidente del consejo, con categoría de independientes (10,9 % en 2016).
- La presencia media del 16,6 % de mujeres en los consejos, aunque ha aumentado 4,6 puntos porcentuales desde 2013, todavía está lejos del objetivo marcado del 30 % en 2020.
- Respecto a la descripción del SCIIF, el 96,6 % de los emisores cotizados la incluyó en sus IAGC. Casi la totalidad de las sociedades del Ibex 35 (94,1 %) sometieron esta descripción a la revisión del auditor.
- El grado de seguimiento del nuevo Código de buen gobierno es elevado para ser el segundo año de aplicación, ya que en promedio se sigue el 83,9 % de sus recomendaciones.

No obstante, se constata que las recomendaciones que menos se siguen son las relativas a las nuevas prácticas que recomienda el Código, entre las que destaca que las sociedades de elevada capitalización cuenten con una comisión de nombramientos y una de retribuciones separadas, y que exista transparencia informativa previa a la junta general.

- Por lo que respecta al análisis de las explicaciones ofrecidas en los IAGC por las sociedades españolas cotizadas, son las primeras que se elaboran tras la publicación de la Guía técnica de buenas prácticas del principio «cumplir o explicar», como se ha mencionado anteriormente.

El análisis —conforme al grado de exigencia establecido en la Guía— demuestra que se debe mejorar la calidad de las explicaciones, por lo que la CNMV mantendrá en los próximos ejercicios la especial atención que viene prestando en los últimos años a este aspecto del gobierno corporativo de las sociedades.



### III Anexo legislativo



Desde la publicación del Boletín de la CNMV correspondiente a octubre de 2017 se han producido las siguientes novedades legislativas:

## Normativa nacional

- **Real Decreto 827/2017, de 1 de septiembre, por el que se modifica el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre**, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

Esta norma introduce como principales modificaciones: i) la adaptación de la referencia de la anterior normativa a la actualmente vigente (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores); ii) dota a la página web de la entidad emisora de especial importancia en lo relativo a la publicación del plazo de presentación de los títulos para su transformación en anotaciones en cuenta, dado que ya no deberán publicarse en «los diarios de mayor circulación en la provincia en que la sociedad tenga su domicilio», sino en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil* y en la página web de la entidad; iii) permite la utilización, no solo de las cuentas propias, sino también de las cuentas individuales y las cuentas globales para que las entidades participantes depositen los valores de los que sean titulares; iv) autoriza la constitución de depósitos en la Caja General de Depósitos para hacer frente a los pagos por precios públicos; y v) deroga el artículo 46 y la disposición adicional segunda del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre.

- **Real Decreto-ley 15/2017, de 6 de octubre**, de medidas urgentes en materia de movilidad de operadores económicos dentro del territorio nacional.

Mediante la aprobación de este Real Decreto-ley 15/2017, se lleva a cabo la modificación del artículo 285, apartado 2, de la Ley de Sociedades de Capital, el cual queda redactado de la siguiente manera:

*Por excepción a lo establecido en el apartado anterior el órgano de administración será competente para cambiar el domicilio social dentro del territorio nacional, salvo disposición contraria de los estatutos. Se considerará que hay disposición contraria de los estatutos solo cuando los mismos establezcan expresamente que el órgano de administración no ostenta esta competencia.*

Es decir, salvo que los estatutos digan claramente lo contrario, el órgano de administración (tanto el consejo de administración como los administradores) puede cambiar el domicilio a cualquier lugar de España, sin que sea necesaria la aprobación de la junta general de socios.

- **Circular 2/2017, de 25 de octubre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica la Circular 2/2011, de 9 de junio, sobre información

de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La Circular 2/2011, de 9 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre información de las instituciones de inversión colectiva extranjeras inscritas en los Registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores regula la información que las IIC extranjeras que se comercializan en España han de remitir a la CNMV y a los socios y partícipes. Además, establece el estado estadístico que, con carácter trimestral, también deben enviar a la CNMV.

El crecimiento de la comercialización transfronteriza de productos de inversión colectiva hace necesario modificar la Circular 2/2011 de la CNMV para tener una visión general de la comercialización de IIC extranjeras en España, con el fin de conocer la evolución y las características de este segmento del mercado.

Por este motivo, se modifica el estado estadístico Ao1 para incorporar nuevas variables tanto cuantitativas como cualitativas.

Por otra parte, se incluye de manera explícita, como sujetos obligados al envío de información estadística, a las IIC extranjeras no armonizadas. De manera que toda IIC extranjera que se comercialice en España está obligada al envío del estado estadístico Ao1.

- **Acuerdo de 25 de octubre de 2017**, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por el que se modifica el Acuerdo de 26 de abril de 2017, sobre delegación de competencias.

Se modifica el capítulo III del Acuerdo de 26 de abril de 2017, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias. Se delega en el Comité Ejecutivo de la CNMV la facultad de acordar la inclusión de los títulos o certificados a los que se refiere la Guía Técnica 4/2017 en la lista de las cualificaciones.

- **Ley 9/2017, de 8 de noviembre**, de Contratos del Sector Público, por la que se transponen al ordenamiento jurídico español las Directivas del Parlamento Europeo y del Consejo 2014/23/UE y 2014/24/UE, de 26 de febrero de 2014.

Esta nueva norma, además de trasponer la normativa europea, contiene en su exposición de motivos y en su artículo 1 la exteriorización de otras finalidades y principios.

Uno de ellos es el de reducir la burocracia y las cargas administrativas (*administrative burdens*). No obstante, la ley tiene 347 artículos, 53 disposiciones adicionales, 5 transitorias, 1 derogatoria, 16 finales y 6 anexos, por lo que destaca su carácter detallado y cuasi reglamentario.

Otro de los objetivos de la norma es la lucha contra la corrupción, para lo cual cita como principio el de integridad, principio que se deduce de la necesaria objetividad que se exige a las Administraciones Públicas en el artículo 103 de la Constitución española, así como de la interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos del artículo 9, apartado 3, de la Constitución española.

Además, la ley pretende incluir entre sus criterios de adjudicación aspectos medioambientales, sociales y de innovación, erigiéndose, según sus propias palabras, en un instrumento para implementar políticas públicas. En este mismo sentido, busca abrir la contratación a las pymes. Es esta una forma de adecuar la normativa europea a la realidad del tejido empresarial español.

También se cita, ya en línea con otras normas de este ámbito, la necesidad de perseguir la calidad (la relación calidad-precio o el obtener obras, servicios y suministros de calidad) y, por tanto, se busca endurecer la normativa para evitar las ofertas anormalmente bajas.

Por último, la Ley 9/2017, como cualquier otra de materia administrativa, invoca los principios constitucionales de seguridad jurídica, transparencia, proporcionalidad, igualdad y no discriminación.

- **Real Decreto-ley 18/2017, de 24 de noviembre**, por el que se modifican el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad.

Esta norma traspone al ordenamiento jurídico interno la Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2014, por la que se modifica la Directiva 2013/34/UE en lo que respecta a la divulgación de información no financiera e información sobre diversidad por parte de determinadas grandes empresas y determinados grupos.

La exposición de motivos del Real Decreto-ley 18/2017 realiza una amplia descripción del contenido de la citada Directiva 2014/95/UE, poniendo el acento en la importancia que esta confiere a la divulgación de la información no financiera, «como pueden ser los factores sociales y medioambientales», con especial atención a las políticas de diversidad de competencias y puntos de vista «que apliquen a su órgano de administración respecto a cuestiones como la edad, el sexo, la discapacidad, o la formación y experiencia profesional». En el estado de información no financiera que deben preparar las empresas a las que es de aplicación la Directiva 2014/95/UE —y, por tanto, a las que será de aplicación según la normativa española modificada por el Real Decreto-ley 18/2017—, pueden incluirse referencias a medidas adoptadas «para garantizar la igualdad de género, la aplicación de convenios fundamentales de la Organización Internacional del Trabajo, las condiciones de trabajo, el diálogo social, el respeto del derecho de los trabajadores a ser informados y consultados, el respeto de los derechos sindicales, la salud y seguridad en el lugar de trabajo y el diálogo con las comunidades locales y las medidas adoptadas para garantizar la protección y el desarrollo de esas comunidades».

- **Real Decreto-ley 19/2017, de 24 de noviembre**, de cuentas de pago básicas, traslado de cuentas de pago y comparabilidad de comisiones.

El objetivo de este Real Decreto-ley 19/2017 es garantizar el derecho universal de acceso a una cuenta de pago básica, mejorar la transparencia y la comparabilidad de las comisiones aplicadas a las cuentas de pago y agilizar el traslado de cuentas de pago.

Respecto a la delimitación del ámbito objetivo, hay que destacar que la norma establece una regulación específica de las cuentas de pago básicas. Además, reglamenta el traslado y la comparabilidad de las comisiones aplicadas por los servicios prestados en cualquier cuenta de pago, tenga o no la condición de básica.

Por lo que se refiere al ámbito subjetivo, es preciso señalar que las disposiciones de esta norma se aplican a las personas físicas que actúan con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión. Del lado de los oferentes de servicios, el ámbito de aplicación de la norma es distinto en función de la materia regulada. Así, en el caso de comparabilidad de servicios y comisiones de cuentas de pago o en el caso de traslado de cuentas de pago, los sujetos obligados por el Real Decreto-ley 19/2017 son los proveedores de servicios de pago.

Para todas las cuentas en general, el Real Decreto-ley 19/2017 establece el derecho al traslado a otra entidad o dentro de esta, obligación que afecta a todos los proveedores de servicios de pago, no solo a las entidades de crédito. El traslado se efectuará de forma rápida, ágil y eficaz en un periodo máximo de 13 días. Además, los proveedores de servicios de pago podrán denegar el traslado del saldo de una cuenta de pago a aquellos clientes que tengan obligaciones pendientes de cargo en dicha cuenta. Además, se va más allá de la directiva, al permitir a los consumidores la cancelación de cuentas en 24 horas.

En cuanto a las comisiones, establece que los proveedores de servicios de pago facilitarán al cliente o potencial cliente un documento informativo de las comisiones con suficiente antelación. Además, deberán proporcionarle, cada año y de forma gratuita, un estado de todas las comisiones en las que haya incurrido para los servicios asociados a una cuenta de pago.

En este contexto, el Banco de España podrá establecer los requisitos que deben cumplir ambos documentos, que habrán de ser precisos, breves y con una estructura clara. Dispondrá de un sitio web, de acceso gratuito, que permita comparar las comisiones que aplican los proveedores de servicios de pago.

- **Circular 3/2017, de 29 de noviembre**, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre obligaciones de publicidad a través de la página web de las Empresas de Servicios de Inversión en materia de gobierno corporativo y política de remuneraciones y por la que se modifica la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las Empresas de Servicios de Inversión, Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Capital-Riesgo.

La CNMV está habilitada para especificar tanto los términos según los que tienen que estar configuradas las páginas web de las empresas de servicios de inversión como la información relativa a gobierno corporativo y política de remuneraciones que, en función de su naturaleza, escala y complejidad, estas empresas han de incluir en ellas. De acuerdo con el apartado 5 del artículo 31 ter, tales obligaciones de publicidad no resultan de aplicación a las empresas de servicios de inversión que no presten el servicio auxiliar de custodia, sino

únicamente uno o varios de los servicios de recepción y transmisión de órdenes, ejecución, gestión discrecional de carteras y asesoramiento en materia de inversión, y que no estén autorizadas para tener en depósito dinero o valores de clientes, por lo que nunca puedan hallarse en situación deudora respecto de dichos clientes. Esta circular establece que las empresas de servicios de inversión sujetas a tales obligaciones publiquen en su web, en un apartado denominado «Gobierno corporativo y política de remuneraciones», diversa información, entre la que resulta destacable la referida a sus estatutos sociales y otras normas de organización interna, a su estructura organizativa y procedimientos de control interno y a la composición de los diversos órganos de gobierno de los que estén dotadas.

En relación con la información sobre política de remuneraciones, se podrá incluir la información prevista sobre esta materia en la presente circular en el apartado denominado «Gobierno corporativo y política de remuneraciones» o incluir en él un enlace directo al documento denominado «Información sobre solvencia», al que se refiere el artículo 191 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

La disposición adicional modifica la Circular 7/2008 para incorporar el nuevo tratamiento contable de los activos intangibles, con la finalidad, entre otros, de establecer una regulación armonizada.

## Normativa europea

- **Decisión (UE) 2017/1518 de la Comisión**, de 31 de agosto de 2017, por la que se confirma la participación de Irlanda en el Reglamento (UE) 2017/353 del Parlamento Europeo y del Consejo, por el que se sustituyen los anexos A y B del Reglamento (UE) 2015/848 sobre procedimientos de insolvencia.

La presente decisión entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/1542 de la Comisión**, de 8 de junio de 2017, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2015/35 en relación con el cálculo del capital reglamentario obligatorio para determinadas categorías de activos mantenidos por las empresas de seguros y reaseguros (sociedades de infraestructuras).

El presente reglamento entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1538 del Banco Central Europeo**, de 25 de agosto de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/534 sobre la presentación de información financiera con fines de supervisión.

El presente reglamento entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1539 del Banco Central Europeo**, de 25 de agosto de 2017, por el que se establece la fecha de aplicación del Reglamento (UE) 2017/1538 por el que se modifica el Reglamento (UE) 2015/534 sobre la presentación de información financiera con fines de supervisión (BCE/2017/25) a entidades supervisadas menos significativas sujetas a regímenes nacionales de contabilidad.

El presente reglamento entrará en vigor el vigésimo día siguiente al de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Corrección de errores del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión**, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.
- **Corrección de errores del Reglamento Delegado (UE) 2017/575 de la Comisión**, de 8 de junio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los mercados de instrumentos financieros en lo que atañe a las normas técnicas de regulación aplicables a los datos que deben publicar los centros de ejecución sobre la calidad de ejecución de las operaciones.
- **Reglamento Delegado (UE) 2017/1943 de la Comisión**, de 14 de julio de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre la información y los requisitos necesarios para la concesión de autorizaciones a empresas de servicios de inversión.

El presente reglamento tiene por objeto permitir que las autoridades competentes lleven a cabo una evaluación exhaustiva como parte del procedimiento para conceder y denegar solicitudes de autorización a empresas de servicios de inversión.

Por lo anterior, el solicitante estará obligado a presentar a la autoridad competente información precisa en el momento de la solicitud inicial de autorización.

Con el objeto de garantizar que la evaluación de la autoridad competente se base en información exacta, se solicita copia certificada de la escritura de constitución y de los estatutos, así como una copia de la inscripción de la empresa en el registro mercantil nacional.

Asimismo, el solicitante deberá facilitar información sobre las fuentes de capital disponibles, incluidos los medios utilizados para la transferencia de los recursos financieros cuando se obtenga financiación, con el fin de permitir que las autoridades competentes evalúen el cumplimiento de todos los requisitos pertinentes en materia de delincuencia financiera.

Por su parte, y a fin de permitir que las autoridades competentes evalúen la reputación de cualquier persona que dirija las actividades de la empresa de



servicios de inversión y de los accionistas y socios con participaciones cualificadas propuestos, es importante exigir que el solicitante aporte información sobre estas personas. En particular, se exigirá información sobre la educación y la formación profesional pertinentes, así como la experiencia profesional, de los miembros del órgano de dirección y de las personas que dirijan de manera efectiva la actividad, sus competencias relacionadas y cualesquiera representantes.

Adicionalmente, el solicitante debe presentar información financiera relativa a la empresa de servicios de inversión a las autoridades competentes, de manera que estas puedan evaluar la solidez financiera de la empresa.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* (26 de octubre 2017) y será obligatorio en todos sus elementos y directamente aplicable en cada Estado miembro.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1944 de la Comisión**, de 13 de junio de 2017, por el que se establecen normas técnicas de ejecución con respecto a los formularios, las plantillas y los procedimientos para el proceso de consultas entre las autoridades competentes pertinentes en relación con la notificación de una adquisición propuesta de una participación cualificada en una empresa de inversión, de conformidad con las Directivas 2004/39/CE y 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/1945 de la Comisión**, de 19 de junio de 2017, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con las notificaciones presentadas por empresas de servicios de inversión solicitantes o autorizadas, o destinadas a ellas, de conformidad con la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir del 3 de enero de 2018.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/1946 de la Comisión**, de 11 de julio de 2017, por el que se completan las Directivas 2004/39/CE y 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación con el fin de establecer una lista exhaustiva de la información que los adquirentes propuestos deben incluir en la notificación de la propuesta de adquisición de una participación cualificada en una empresa de inversión.

El presente reglamento establece las normas relativas a la información que un adquirente propuesto deberá incluir en la notificación de una propuesta de adquisición dirigida a las autoridades competentes de la empresa de inversión en la que desee adquirir o aumentar una participación cualificada («entidad objetivo»), con el fin de que dichas autoridades evalúen la propuesta de adquisición.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1986 de la Comisión**, de 31 de octubre de 2017, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 16.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1987 de la Comisión**, de 31 de octubre de 2017, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 15.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1988 de la Comisión**, de 3 de noviembre de 2017, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Información Financiera 4.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1989 de la Comisión**, de 6 de noviembre de 2017, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008, por el que se adoptan determinadas Normas Internacionales de Contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Contabilidad 12.

El presente reglamento entrará en vigor a los tres días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento (UE) 2017/1990 de la Comisión**, de 6 de noviembre de 2017, que modifica el Reglamento (CE) n.º 1126/2008 por el que se adoptan determinadas normas internacionales de contabilidad de conformidad con el Reglamento (CE) n.º 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la Norma Internacional de Contabilidad 7.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Corrección de errores del Reglamento Delegado (UE) 2017/1018 de la Comisión**, de 29 de junio de 2016, que completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que deben notificar las empresas de servicios de inversión, los organismos rectores del mercado y las entidades de crédito.

- **Reglamento (UE) 2017/1991 del Parlamento Europeo y del Consejo**, de 25 de octubre de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 345/2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos, y el Reglamento (UE) n.º 346/2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.

El presente reglamento tiene por objetivo fortalecer el mercado interior de fondos de capital riesgo (FCR) y fondos de emprendimiento social (FES) admisibles en la Unión Europea, reforzando el uso de las designaciones propias de estos fondos por los gestores que deseen comercializarlos en la Unión Europea: fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y fondos de emprendimiento social europeos (FESE).

Para ello se introducen, entre otras, las siguientes modificaciones:

- Se elimina la restricción en virtud de la cual solo los gestores cuyos activos gestionados no rebasen en total el límite al que se refiere el artículo 3, apartado 2, letra b), de la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 podían utilizar las designaciones FCRE y FESE, respectivamente. En este sentido, se amplía el uso de dichas designaciones a los gestores de organismos de inversión colectiva que gestionen carteras de FCR y FES admisibles, siempre que cumplan las condiciones para el acceso a la actividad de gestores de fondos de inversión alternativos conforme a la citada Directiva 2011/61/UE.
- Se concreta en 50.000 euros el capital inicial del que deberán disponer tanto los FCR y los FES gestionados internamente como los gestores externos de dichos fondos.
- Se definen los fondos propios y los recursos humanos y técnicos que se necesitan para la correcta gestión de los fondos (*i. e.*, los fondos representarán como mínimo una octava parte de los gastos fijos generales contraídos por el gestor el año anterior; cuando el valor de los fondos de capital riesgo admisibles gestionados por el gestor supere 250.000 euros, el gestor proporcionará una cuantía adicional de fondos propios, etc.).
- Se concreta la información a incluir en las solicitudes de registro de los FCR y FES admisibles por parte de los gestores de organismos de inversión colectiva autorizados que deseen utilizar las designaciones FCRE y FESE, disponiendo la autoridad competente del plazo de dos meses para informar al gestor de si el FCR o FES se ha considerado admisible y, por tanto, ha quedado registrado como FCRE o FESE.

En lo referente a las modificaciones específicas para los FCRE que el Reglamento 2017/1991 incorpora, conviene destacar:

- La matización de la definición de empresa en cartera admisible como:
  - i) toda empresa que no haya sido admitida a cotización en un mercado

regulado o en un sistema multilateral de negociación y emplee como máximo a 499 personas, o ii) toda empresa sea una pequeña o mediana empresa que cotice en un mercado de pymes en expansión.

- El establecimiento de la posibilidad de proporcionar un trato más favorable a los inversores privados que a los públicos, siempre y cuando dicho trato sea compatible con las normas que regulen las ayudas estatales y se indique en el reglamento o los documentos constitutivos del fondo.
- Finalmente, en lo que respecta a las modificaciones específicas para los FESE, se amplía la información que ha de incluirse en el informe anual. En este sentido, deberá contener, además de la información que anteriormente se venía exigiendo, una descripción del modo en que se tienen en cuenta los riesgos medioambientales y climáticos en la estrategia de inversión de los FES admisibles.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir del 1 de marzo de 2018.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2055 de la Comisión**, de 23 de junio de 2017, por el que se completa la Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación para la cooperación y el intercambio de información entre las autoridades competentes en relación con el ejercicio del derecho de establecimiento y la libertad de prestación de servicios de las entidades de pago.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Decisión (UE) 2017/2080 del Banco Central Europeo**, de 22 de septiembre de 2017, por la que se modifica la Decisión BCE/2010/9 sobre el acceso a ciertos datos de TARGET2 y su utilización.

La presente decisión entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Decisión (UE) 2017/2081 del Banco Central Europeo**, de 10 de octubre de 2017, por la que se modifica la Decisión BCE/2007/7 relativa a las condiciones de TARGET2-ECB.

La presente decisión entrará en vigor el 20 de octubre de 2017 y se aplicará desde el 13 de noviembre de 2017.

- **Reglamento (UE) 2017/2094 del Banco Central Europeo**, de 3 de noviembre de 2017, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 795/2014 sobre los requisitos de vigilancia de los sistemas de pago de importancia sistémica.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2154 de la Comisión**, de 22 de septiembre de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los acuerdos de compensación indirecta.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir del 3 de enero de 2018.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2155 de la Comisión**, de 22 de septiembre de 2017, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) n.º 149/2013 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a los acuerdos de compensación indirecta.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir del 3 de enero de 2018.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2188 de la Comisión**, de 11 de agosto de 2017, que modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a la exención de los requisitos de fondos propios aplicable a determinados bonos garantizados.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir del 1 de enero de 2018.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/2189 de la Comisión**, de 24 de noviembre de 2017, que modifica y corrige el Reglamento de Ejecución (UE) 2015/2450, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en relación con las plantillas para la presentación de información a las autoridades de supervisión con arreglo a la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/2190 de la Comisión**, de 24 de noviembre de 2017, que modifica y corrige el Reglamento de Ejecución (UE) 2015/2452, por el que se establecen normas técnicas de ejecución relativas a los procedimientos, formatos y plantillas del informe sobre la situación financiera y de solvencia de conformidad con la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2194 de la Comisión**, de 14 de agosto de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a los mercados de instrumentos financieros, en lo que respecta a los paquetes de órdenes.

El presente reglamento señala las condiciones en las que existe un mercado líquido para un paquete de órdenes en su conjunto, así como criterios específicos

por clase de activos para los paquetes de órdenes compuestos exclusivamente por derivados sobre: i) tipos de interés, ii) acciones e instrumentos asimilados, iii) de crédito y iv) sobre materias primas.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea* y será aplicable a partir del 3 de enero de 2018.

- **Reglamento de Ejecución (UE) 2017/2241 de la Comisión**, de 6 de diciembre de 2017, relativo a la prórroga de los periodos transitorios relacionados con los requisitos de fondos propios por las exposiciones frente a entidades de contrapartida central indicadas en los Reglamentos (UE) n.º 575/2013 y (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

El presente reglamento entrará en vigor a los tres días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2294 de la Comisión**, de 28 de agosto de 2017, que modifica el Reglamento (UE) 2017/565 en lo que respecta a la especificación de la definición de los internalizadores sistemáticos a efectos de la Directiva 2014/65/UE.

El presente reglamento entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*.

- **Reglamento Delegado (UE) 2017/2295 de la Comisión**, de 4 de septiembre de 2017, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación relativas a la divulgación de información sobre activos con cargas y sin cargas.

El presente reglamento entrará en vigor a los 20 días de su publicación en el *Diario Oficial de la Unión Europea*, salvo el artículo 2, que será aplicable a partir del 2 de enero de 2019.

## Otros

- **Preguntas y respuestas sobre la aplicación de la Directiva MiFID II.**

El presente documento, publicado en la web de la CNMV el 30 de octubre, expone los criterios interpretativos que se consideran adecuados en relación con las cuestiones planteadas por las principales asociaciones del sector relacionadas con la prestación de servicios de inversión. Sin embargo, estos criterios no son definitivos, sino que serán objeto de revisión en función de la transposición al ordenamiento jurídico nacional y de la interpretación a nivel europeo, en el ámbito de ESMA, de determinadas cuestiones actualmente en discusión.

El documento desarrolla los siguientes ámbitos: obligaciones de gobierno de productos; incentivos; incentivos en materia de análisis; conflictos de interés; requisitos generales de información a clientes; información imparcial, clara y

no engañosa; información sobre la entidad y los servicios; información sobre los instrumentos financieros; información sobre salvaguarda y uso de instrumentos financieros; información sobre costes y gastos; asesoramiento independiente; información periódica sobre el servicio de gestión de carteras; obligaciones de registros; grabación de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas; evaluación de la idoneidad y la conveniencia; instrumentos financieros no complejos; depósitos estructurados; contratos con clientes; mejor ejecución; y conocimientos y competencia.





## **IV Anexo estadístico**



# 1 Mercados

## 1.1 Renta variable

### Emisiones y OPV<sup>1</sup>

CUADRO 1.1

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
<b>NÚMERO DE EMISORES</b>								
Total	49	50	45	18	16	16	18	12
Ampliaciones de capital	47	45	45	18	15	13	18	12
Ofertas públicas de suscripción de valores	6	0	3	0	1	1	1	1
Ampliaciones de capital liberadas	19	17	18	8	4	2	7	3
De las cuales dividendo elección	12	12	12	5	4	2	5	2
Ampliaciones de capital por conversión	9	6	8	5	1	1	1	3
De contrapartida no monetaria	3	3	3	1	3	2	2	0
Con derecho de suscripción preferente	5	12	11	1	2	1	2	3
Sin negociación de derechos de suscripción	18	16	11	4	5	6	5	3
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	4	6	2	0	2	3	0	1
<b>NÚMERO DE EMISIONES</b>								
Total	143	111	81	23	27	18	19	14
Ampliaciones de capital	136	99	79	23	25	14	19	13
Ofertas públicas de suscripción de valores	8	0	4	0	1	1	1	1
Ampliaciones de capital liberadas	37	28	25	8	4	2	7	3
De las cuales dividendo elección	28	22	19	5	4	2	5	2
Ampliaciones de capital por conversión	29	23	17	7	1	1	1	3
De contrapartida no monetaria	5	3	4	1	3	3	2	0
Con derecho de suscripción preferente	5	15	11	1	2	1	2	3
Sin negociación de derechos de suscripción	52	30	18	6	14	6	6	3
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	7	12	2	0	2	4	0	1
<b>IMPORTE EFECTIVO (millones de euros)</b>								
Total	32.759,2	37.065,5	20.251,7	4.154,3	8.723,5	11.067,7	10.090,2	2.181,7
Ampliaciones de capital	27.872,3	28.733,9	19.745,1	4.154,3	7.364,2	10.049,8	10.090,2	1.614,4
Ofertas públicas de suscripción de valores	2.951,5	0,0	807,6	0,0	100,0	687,5	68,8	100,0
Ampliaciones de capital liberadas	12.650,8	9.627,8	5.898,3	2.552,1	1.084,4	850,3	1.152,5	720,1
De las cuales dividendo elección	12.573,8	9.627,8	5.898,3	2.552,1	1.084,4	850,3	1.152,5	720,1
Ampliaciones de capital por conversión	3.645,6	1.868,7	2.343,9	76,3	0,1	23,6	1.499,7	125,5
De contrapartida no monetaria <sup>3</sup>	2.811,3	365,2	1.791,7	1.502,6	58,0	8.122,6	238,8	0,0
Con derecho de suscripción preferente	2.790,8	7.932,6	6.513,3	4,6	185,3	11,7	7.102,9	531,6
Sin negociación de derechos de suscripción	3.022,2	8.939,7	2.390,2	18,6	5.936,4	354,1	27,6	137,2
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	4.886,9	8.331,6	506,6	0,0	1.359,3	1.018,0	0,0	567,3
<b>IMPORTE NOMINAL (millones de euros)</b>								
Total	4.768,5	4.253,4	4.206,1	522,6	731,5	987,4	1.176,7	132,6
Ampliaciones de capital	4.472,6	3.153,3	4.189,8	522,6	353,8	868,2	1.176,7	127,3
Ofertas públicas de suscripción de valores	626,7	0,0	28,2	0,0	60,8	625,0	62,5	0,9
Ampliaciones de capital liberadas	1.258,2	946,6	877,8	351,8	106,1	51,0	109,8	57,4
De las cuales dividendo elección	1.110,0	785,8	708,0	326,5	106,1	51,0	92,2	49,7
Ampliaciones de capital por conversión	784,3	89,6	648,0	21,5	0,0	17,2	154,3	11,3
De contrapartida no monetaria	311,0	146,6	248,9	146,7	17,6	70,8	80,7	0,0
Con derecho de suscripción preferente	1.185,7	1.190,7	1.403,0	0,9	54,5	11,7	759,6	56,3
Sin negociación de derechos de suscripción	306,7	779,8	983,9	1,7	114,8	92,5	9,9	1,4
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	295,9	1.100,2	16,3	0,0	377,7	119,2	0,0	5,4
<b>Pro memoria: operaciones en el MAB<sup>4</sup></b>								
Número de emisores	9	16	15	7	2	6	3	1
Número de emisiones	15	18	21	7	2	6	3	1
Importe efectivo (millones de euros)	130,1	177,8	219,7	30,1	2,2	84,2	17,3	4,5
Ampliaciones de capital	130,1	177,8	219,7	30,1	2,2	84,2	17,3	4,5
De ellas, mediante OPS	5,0	21,6	9,7	2,4	0,0	14,1	0,0	0,0
Ofertas públicas de venta de acciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Operaciones registradas en la CNMV. No incluye datos del MAB, ETF ni Latibex.

2 Datos disponibles: noviembre de 2017.

3 Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.

4 Operaciones no registradas en la CNMV. Fuente: BME y elaboración propia.

## Sociedades admitidas a cotización<sup>1</sup>

CUADRO 1.2

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
Mercado continuo (MC). Total <sup>3</sup>	129	129	130	130	131	131	133	134
Sin Nuevo mercado	129	129	130	130	131	131	133	134
Nuevo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
Empresas extranjeras	8	7	7	7	7	7	7	7
Segundo mercado	6	5	5	5	5	5	4	4
Madrid	2	2	2	2	2	2	1	1
Barcelona	4	3	3	3	3	3	3	3
Bilbao	0	0	0	0	0	0	0	0
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0
Corros excl. SICAV	20	18	14	14	14	13	12	12
Madrid	9	8	5	5	5	5	4	4
Barcelona	12	10	8	8	8	7	6	6
Bilbao	7	6	5	5	5	5	4	4
Valencia	4	3	3	3	3	3	3	3
Corros SICAV	0	0	0	0	0	0	0	0
MAB	3.269	3.429	3.336	3.336	3.235	3.109	3.040	2.983
Latibex	26	21	20	20	20	20	20	20

1 Datos a final de periodo.

2 Datos disponibles: noviembre de 2017.

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

## Capitalización<sup>1</sup>

CUADRO 1.3

Millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
Mercado continuo (MC). Total <sup>3</sup>	735.317,8	766.335,7	779.123,8	779.123,8	869.728,4	885.440,4	892.280,4	891.605,2
Sin Nuevo mercado	735.317,8	766.335,7	779.123,8	779.123,8	869.728,4	885.440,4	892.280,4	891.605,2
Nuevo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Empresas extranjeras <sup>4</sup>	132.861,1	141.695,3	151.043,2	151.043,2	168.755,6	169.579,3	178.272,9	183.030,9
Ibex 35	479.378,5	477.521,1	484.059,2	484.059,2	542.678,3	545.738,5	551.761,2	542.545,2
Segundo mercado	30,2	20,6	114,1	114,1	106,7	99,9	46,2	46,2
Madrid	15,8	20,6	72,0	72,0	74,1	62,3	8,7	8,7
Barcelona	14,4	0,0	42,1	42,1	32,6	37,6	37,6	37,6
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 excl. SICAV	2.466,6	1.040,3	1.291,6	1.291,6	1.371,4	1.269,4	1.367,5	1.279,7
Madrid	376,5	296,9	289,9	289,9	270,2	248,2	250,5	156,6
Barcelona	2.356,5	887,7	1.136,6	1.136,6	1.215,1	1.113,3	1.211,4	1.125,0
Bilbao	162,5	943,3	54,0	54,0	319,0	289,7	318,5	202,0
Valencia	326,4	150,0	349,2	349,2	55,4	53,6	52,0	54,6
Corros SICAV <sup>5</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MAB <sup>5</sup>	34.306,0	37.258,5	38.580,8	38.580,8	39.711,8	39.625,5	41.228,1	41.608,4
Latibex	286.229,2	116.573,4	198.529,6	198.529,6	212.625,4	194.968,9	220.350,0	211.872,0

1 Datos a final de periodo.

2 Datos disponibles: noviembre de 2017.

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 1.4

Millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
Mercado continuo (MC). Total <sup>2</sup>	864.443,5	938.396,7	635.797,8	136.322,8	155.700,1	202.525,7	126.429,1	108.800,9
Sin Nuevo mercado	864.443,5	938.396,7	635.797,8	136.322,8	155.700,1	202.525,7	126.429,1	108.800,9
Nuevo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Empresas extranjeras	14.508,9	12.417,7	6.018,0	1.632,3	2.535,0	1.911,0	1.318,6	836,4
Segundo mercado	0,7	13,8	3,1	0,3	0,1	0,4	0,0	0,1
Madrid	0,5	13,7	2,7	0,3	0,1	0,3	0,0	0,1
Barcelona	0,2	0,1	0,4	0,0	0,1	0,1	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 excl. SICAV	92,5	246,1	7,4	1,4	4,7	0,8	0,5	1,2
Madrid	32,6	19,4	3,2	0,5	1,6	0,7	0,1	0,0
Barcelona	45,2	219,1	4,2	0,8	3,1	0,6	0,4	1,1
Bilbao	14,3	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valencia	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros SICAV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
MAB	7.723,3	6.441,7	5.055,1	1.845,9	1.396,0	1.261,8	1.010,5	777,5
Latibex	373,1	258,7	156,4	58,9	71,2	31,3	12,3	10,3

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

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

## Contratación efectiva mercado continuo por tipo de operación<sup>1</sup>

CUADRO 1.5

Millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
En sesión	831.962,6	903.397,2	619.351,6	129.322,9	150.670,1	196.224,5	122.853,6	106.052,2
Órdenes	453.294,9	475.210,0	346.980,8	82.994,9	86.616,7	95.087,3	73.585,3	59.431,1
Aplicaciones	73.056,9	96.187,7	68.990,5	13.517,3	12.962,0	14.615,0	11.359,6	8.644,5
Bloques	305.610,8	331.999,5	203.380,2	32.810,8	51.091,4	86.522,2	37.908,8	37.976,6
Fuera de hora	7.568,8	3.137,9	1.996,2	995,9	500,8	500,7	411,2	420,5
Autorizadas	7.808,9	14.885,5	12.667,0	3.237,3	2.795,2	2.803,5	1.507,3	1.057,8
Op. LMV art. 36.1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Opas	175,3	4.360,1	788,4	0,0	56,1	184,9	146,6	0,0
OPV	6.143,4	4.266,8	777,5	0,0	0,0	1.000,7	137,2	734,0
Toma de razón	410,9	203,6	37,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ejercicio de opciones	6.954,1	5.964,2	5.408,3	2.104,6	943,5	1.088,4	930,4	138,6
Operaciones de cobertura	3.419,5	2.181,4	1.833,8	662,1	734,4	723,0	442,7	397,8

1 No incluye ETF (*Exchange Traded Funds*).

2 Datos disponibles: noviembre de 2017.

## 1.2 Renta fija

### Emisiones brutas registradas en la CNMV

CUADRO 1.6

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>NÚMERO DE EMISORES</b>								
Total	46	49	51	24	19	17	16	18
Cédulas hipotecarias	13	13	13	8	3	5	6	4
Cédulas territoriales	3	3	3	1	0	1	0	0
Bonos y obligaciones no convertibles	16	16	16	10	9	8	6	7
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	1	1	0	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	13	16	20	8	6	4	2	8
Pagarés de empresa	18	16	14	3	4	1	5	3
De titulización	1	1	1	0	1	0	0	0
Resto de pagarés	17	15	13	3	3	1	5	3
Otras emisiones de renta fija	0	0	1	0	0	0	1	0
Participaciones preferentes	0	0	0	0	0	1	0	0
<b>NÚMERO DE EMISIONES</b>								
Total	662	415	399	124	115	91	69	75
Cédulas hipotecarias	27	34	41	11	3	8	7	9
Cédulas territoriales	3	6	4	1	0	1	0	0
Bonos y obligaciones no convertibles	578	318	277	81	93	73	52	41
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	1	1	0	0	0	0	0	0
Bonos de titulización	35	40	61	28	15	7	4	22
Pagarés de empresa <sup>2</sup>	18	16	15	3	4	1	5	3
De titulización	1	1	1	0	1	0	0	0
Resto de pagarés	17	15	14	3	3	1	5	3
Otras emisiones de renta fija	0	0	1	0	0	0	1	0
Participaciones preferentes	0	0	0	0	0	1	0	0
<b>IMPORTE NOMINAL (millones de euros)</b>								
Total	130.258,4	136.607,3	139.028,2	55.523,5	25.428,9	23.049,9	13.156,3	31.045,5
Cédulas hipotecarias	23.838,0	31.375,0	31.642,5	11.500,0	2.250,0	9.050,0	5.175,0	13.048,7
Cédulas territoriales	1.853,3	10.400,0	7.250,0	2.000,0	0,0	350,0	0,0	0,0
Bonos y obligaciones no convertibles	41.154,7	39.099,9	40.170,4	26.358,3	13.485,7	2.763,1	1.125,4	2.172,0
Bonos y obligaciones convertibles/canjeables	750,0	53,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos de titulización	29.008,0	28.369,6	35.504,9	9.625,0	6.525,0	3.594,0	2.968,8	10.925,6
Tramo nacional	26.972,1	25.147,2	32.228,7	8.541,0	5.463,4	1.899,1	2.968,8	10.925,6
Tramo internacional	2.035,9	3.222,4	3.276,2	1.084,0	1.061,6	1.694,9	0,0	0,0
Pagarés de empresa <sup>3</sup>	33.654,4	27.309,6	22.960,4	6.040,2	3.168,2	6.292,9	2.906,1	4.899,2
De titulización	620,0	2.420,0	1.880,0	740,0	0,0	1.000,0	0,0	800,0
Resto de pagarés	33.034,4	24.889,6	21.080,4	5.300,2	3.168,2	5.292,9	2.906,1	4.099,2
Otras emisiones de renta fija	0,0	0,0	1.500,0	0,0	0,0	0,0	981,0	0,0
Participaciones preferentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	0,0	0,0
<b>Pro memoria:</b>								
Emisiones subordinadas	7.999,3	5.452,2	4.278,7	1.435,3	1.519,5	1.956,0	1.370,2	939,7
Emisiones aseguradas	195,8	0,0	421,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

2 Programas registrados.

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

Admisión al mercado AIAF<sup>1</sup>

CUADRO 1.7

Importes nominales en millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
Total	114.956,3	145.890,9	130.141,0	31.703,7	46.071,9	24.669,4	11.621,6	21.298,2
Pagarés	33.493,1	27.455,3	22.770,6	5.949,2	3.053,3	6.429,4	2.923,6	4.837,0
Bonos y obligaciones	25.712,5	47.616,4	31.723,0	2.153,3	36.668,6	2.485,1	1.140,2	1.796,1
Cédulas hipotecarias	24.438,0	31.375,0	31.392,5	11.250,0	2.500,0	9.050,0	3.675,0	13.462,5
Cédulas territoriales	1.853,3	10.400,0	7.250,0	2.000,0	0,0	350,0	0,0	0,0
Bonos de titulización	29.459,5	29.044,2	35.504,9	10.351,2	3.850,0	5.355,0	3.882,8	1.202,6
Participaciones preferentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1.000,0	0,0	0,0
Bonos matador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras emisiones de renta fija	0,0	0,0	1.500,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Solo incluye renta fija privada.

2 Datos disponibles: noviembre de 2017.

## AIAF. Emisores, emisiones y saldo vivo

CUADRO 1.8

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>NÚMERO DE EMISORES</b>								
Total	465	388	375	375	366	364	354	342
Renta fija privada	464	387	374	374	365	365	355	343
Pagarés	19	16	14	14	14	14	15	14
Bonos y obligaciones	79	64	52	52	50	49	50	51
Cédulas hipotecarias	49	44	43	43	43	43	41	41
Cédulas territoriales	9	9	9	9	6	7	7	7
Bonos de titulización	329	278	276	276	277	277	268	257
Participaciones preferentes	23	13	9	9	7	5	5	5
Bonos matador	9	7	6	6	6	6	6	6
Deuda pública	1	1	1	1	1	1	1	1
Letras del Tesoro	1	1	1	1	1	1	1	1
Bonos y Obligaciones del Estado	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>NÚMERO DE EMISIONES</b>								
Total	3.345	2.723	2.637	2.637	2.523	2.488	2.383	2.349
Renta fija privada	3.192	2.531	2.433	2.433	2.319	2.283	2.179	2.111
Pagarés	1.130	392	351	351	278	273	210	193
Bonos y obligaciones	495	882	856	856	836	801	789	769
Cédulas hipotecarias	283	238	231	231	221	223	221	225
Cédulas territoriales	39	32	29	29	25	26	24	24
Bonos de titulización	1.188	966	948	948	948	949	924	889
Participaciones preferentes	47	16	12	12	5	5	5	5
Bonos matador	10	7	6	6	6	6	6	6
Deuda pública	153	193	204	204	204	205	204	238
Letras del Tesoro	12	12	12	12	12	12	12	12
Bonos y Obligaciones del Estado	141	181	192	192	192	193	192	226
<b>SALDO VIVO<sup>2</sup> (millones de euros)</b>								
Total	1.374.947,5	1.386.289,8	1.408.556,6	1.408.556,6	1.422.127,2	1.432.584,5	1.431.569,8	1.438.928,9
Renta fija privada	581.825,3	534.088,9	531.056,9	531.056,9	511.128,8	511.257,9	500.673,2	504.760,0
Pagarés	20.361,6	15.172,9	16.637,4	16.637,4	13.874,9	14.512,2	13.047,8	13.023,5
Bonos y obligaciones	74.076,5	74.082,2	85.477,8	85.477,8	83.394,1	82.059,7	80.566,5	81.363,4
Cédulas hipotecarias	208.314,2	194.072,7	180.677,5	180.677,5	173.111,7	178.061,7	178.686,7	190.723,4
Cédulas territoriales	24.671,3	27.586,3	29.387,3	29.387,3	25.612,3	25.962,3	23.862,3	23.862,3
Bonos de titulización	253.045,1	222.100,4	217.992,1	217.992,1	214.309,9	208.866,1	202.713,9	193.991,4
Participaciones preferentes	782,1	627,4	497,8	497,8	439,0	1.409,0	1.409,0	1.409,0
Bonos matador	574,4	447,1	386,9	386,9	386,9	386,9	386,9	386,9
Deuda pública	793.122,3	852.200,9	877.499,6	877.499,6	910.998,4	921.326,6	930.896,6	934.169,0
Letras del Tesoro	77.926,1	82.435,4	81.037,1	81.037,1	80.187,7	77.061,8	75.232,3	78.361,9
Bonos y Obligaciones del Estado	715.196,2	769.765,5	796.462,5	796.462,5	830.810,8	844.264,8	855.664,3	855.807,1

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

2 Importes nominales.

Importes nominales en millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>POR TIPO DE ACTIVO</b>								
Total	1.118.963,7	521.853,7	169.658,2	39.147,1	31.697,1	27.276,5	9.223,0	125,0
Renta fija privada	1.118.719,6	521.590,4	169.534,0	39.107,5	31.668,4	27.243,2	9.196,4	112,8
Pagarés	48.817,3	31.346,2	20.684,3	4.859,7	3.805,9	1.721,1	1.617,3	0,0
Bonos y obligaciones	269.659,8	78.120,5	27.795,6	6.096,3	8.546,0	5.015,9	2.088,4	112,8
Cédulas hipotecarias	376.273,3	187.201,7	79.115,6	17.450,1	10.836,0	10.513,5	3.586,8	0,0
Cédulas territoriales	82.023,2	46.711,4	5.329,3	2.000,0	367,0	14,7	0,0	0,0
Bonos de titulización	341.827,8	177.844,1	36.554,9	8.668,8	8.095,4	8.632,8	1.774,2	0,0
Participaciones preferentes	97,7	295,5	43,1	24,4	7,5	1.345,2	129,7	0,0
Bonos matador	20,5	71,1	11,1	8,1	10,7	0,0	0,0	0,0
Deuda pública	244,1	263,3	124,2	39,7	28,6	33,2	26,6	12,1
Letras del Tesoro	30,7	30,2	8,5	7,4	0,2	3,7	0,1	0,1
Bonos y Obligaciones del Estado	213,4	233,1	115,8	32,3	28,4	29,5	26,5	12,0
<b>POR TIPO DE OPERACIÓN</b>								
Total	1.118.963,7	521.853,7	169.658,3	39.147,2	31.697,1	27.276,5	9.223,0	125,0
Simple	396.341,0	239.086,8	127.643,7	31.866,5	25.722,2	24.784,8	6.991,5	125,0
Repo	29.800,4	7.144,5	4.143,7	300,3	485,2	140,3	46,1	0,0
Simultánea	692.822,2	267.875,7	37.870,9	6.980,4	5.489,7	2.351,4	2.185,5	0,0

<sup>1</sup> Datos disponibles: noviembre de 2017.

## AIAF. Contratación por cuenta de terceros según sector del comprador

CUADRO 1.10

Importes nominales en millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
Total	262.527,8	193.694,8	117.373,0	29.512,0	21.523,7	21.360,4	6.123,9	123,7
Sociedades no financieras	30.843,4	22.747,1	7.119,3	684,5	732,3	408,9	351,4	0,0
Instituciones financieras	132.114,5	95.467,1	63.048,2	17.548,6	10.506,3	9.375,4	3.298,6	123,7
Entidades de crédito	87.475,6	74.196,0	46.583,9	14.222,1	7.618,2	5.592,3	1.967,1	107,8
IIC, seguros y fondos de pensiones	34.205,9	8.835,4	8.525,2	1.674,9	2.079,5	1.605,2	653,1	0,0
Otras entidades financieras	10.433,1	12.435,7	7.939,1	1.651,6	808,6	2.178,0	678,3	16,0
Administraciones públicas	5.067,3	10.414,4	4.969,7	911,8	1.488,3	1.405,8	302,1	0,0
Hogares e ISFLSH <sup>2</sup>	2.861,8	1.575,2	1.076,0	237,6	182,4	55,6	18,5	0,0
Resto del mundo	91.640,7	63.491,1	41.159,9	10.129,6	8.614,3	10.114,7	2.153,3	0,0

<sup>1</sup> Datos disponibles: noviembre de 2017.

<sup>2</sup> Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.



**Bolsas de valores. Emisores, emisiones y saldos vivos**

CUADRO 1.11

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>NÚMERO DE EMISORES</b>								
Total	28	20	17	17	17	17	17	17
Emisores privados	17	10	7	7	7	7	7	7
Sociedades no financieras	0	0	0	0	0	0	0	0
Instituciones financieras privadas	17	10	7	7	7	7	7	7
Administraciones públicas <sup>2</sup>	11	10	10	10	10	10	10	10
Comunidades autónomas	3	2	2	2	2	2	2	2
<b>NÚMERO DE EMISIONES</b>								
Total	165	103	75	75	72	69	68	66
Emisores privados	65	43	26	26	25	24	24	24
Sociedades no financieras	0	0	0	0	0	0	0	0
Instituciones financieras privadas	65	43	26	26	25	24	24	24
Administraciones públicas <sup>2</sup>	100	60	49	49	47	45	44	42
Comunidades autónomas	56	25	23	23	23	24	23	22
<b>SALDO VIVO<sup>3</sup> (millones de euros)</b>								
Total	16.800,4	11.702,2	10.203,4	10.203,4	11.572,7	10.361,7	9.983,6	9.824,2
Emisores privados	3.401,2	1.383,3	899,4	899,4	885,1	831,2	796,4	777,9
Sociedades no financieras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instituciones financieras privadas	3.401,2	1.383,3	899,4	899,4	885,1	831,2	796,4	777,9
Administraciones públicas <sup>2</sup>	13.399,2	10.319,0	9.304,0	9.304,0	9.315,3	9.530,5	9.187,2	9.046,4
Comunidades autónomas	12.227,2	9.320,2	8.347,6	8.347,6	8.347,6	8.572,6	8.333,1	8.193,1

1 Datos disponibles: noviembre de 2017

2 No incluye deuda anotada.

3 Importes nominales.

**Bolsa de valores. Contratación por mercado**

CUADRO 1.12

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>Importes nominales en millones de euros</b>								
Mercado electrónico	861,2	19,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros	5.534,0	2.050,2	1.673,0	578,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Madrid	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barcelona	5.527,0	2.050,2	1.673,0	578,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Bilbao	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valencia	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda anotada	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda comunidades autónomas	42.677,2	22.169,0	3.103,5	454,7	0,0	0,0	0,0	0,0

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

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

CUADRO 1.13

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>Importes nominales en millones de euros</b>								
Total	103.044,0	101.555,0	165.472,0	43.230,0	46.843,0	30.714,0	22.979,0	23.947,0
Simples	103.044,0	101.555,0	165.472,0	43.230,0	46.843,0	30.714,0	22.979,0	23.947,0
Simultáneas	0,0	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: noviembre de 2017.

## 1.3 Derivados y otros productos

### 1.3.1 Mercados de derivados financieros: MEFF

#### Negociación en MEFF

CUADRO 1.14

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
Número de contratos								
Sobre deuda	5.347	8.012	360	0	0	0	0	0
Futuro sobre bono nomenclal <sup>2</sup>	5.347	8.012	360	0	0	0	0	0
Sobre Ibex 35 <sup>3,4</sup>	7.984.894	8.279.939	7.468.299	1.763.750	1.649.245	613.384	1.884.123	2.426.427
Futuro sobre Ibex 35 plus	6.924.068	7.384.896	6.836.500	1.601.511	1.522.880	504.996	1.441.668	1.825.169
Futuro mini sobre Ibex 35	304.891	318.129	249.897	46.679	37.201	15.370	348.633	470.050
Futuro sobre Ibex 35 Impacto Div	23.939	32.499	58.044	25.661	8.780	6.377	6.963	4.468
Futuro sobre Ibex 35 sectoriales	-	-	1.619	1.499	855	450	1.530	3.105
Opción call mini	483.471	325.479	169.871	48.763	35.945	42.028	41.606	62.618
Opción put mini	248.526	218.937	152.368	39.637	43.585	44.164	43.724	61.017
Sobre acciones <sup>5</sup>	38.611.291	31.768.355	32.736.458	10.385.728	8.167.514	7.490.441	7.331.026	5.399.781
Futuros	12.740.105	10.054.830	9.467.294	2.038.002	2.841.669	2.444.395	2.695.822	2.049.030
Futuros sobre dividendos de acciones	236.151	291.688	367.785	109.396	62.500	0	49.689	47.389
Futuros sobre dividendos de acciones plus	-	1.152	760	560	0	320	0	0
Opción call	11.719.370	8.572.088	11.239.662	4.075.065	2.545.493	2.467.250	1.849.335	1.271.829
Opción put	13.915.665	12.848.597	11.660.957	4.162.705	2.717.852	2.578.476	2.736.180	2.031.533

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

2 Nominal del contrato: 100.000 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.

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

#### Emisiones registradas en la CNMV

CUADRO 1.15

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>WARRANTS</b>								
Importe de las primas (millones de euros)	3.644,2	3.479,1	2.688,6	722,2	461,0	332,3	1.304,0	243,5
Sobre acciones	1.770,9	1.807,3	1.438,2	361,2	280,7	193,2	328,3	133,9
Sobre índices	1.697,3	1.486,1	1.153,1	336,2	166,2	123,3	959,0	105,3
Otros <sup>2</sup>	176,0	185,6	97,2	24,7	14,1	15,8	16,7	4,3
Número de emisiones	8.574	9.059	7.809	2.053	1.435	1.192	2.312	714
Número de emisores	6	8	5	5	6	4	5	4
<b>CONTRATOS DE COMPRA/VENTA DE OPCIONES</b>								
Importes nominales (millones de euros)	0,0	5,0	650,0	500,0	305,0	608,5	450,0	401,0
Sobre acciones	0,0	5,0	650,0	500,0	300,0	600,0	450,0	400,0
Sobre índices	0,0	0,0	0,0	0,0	5,0	8,5	0,0	1,0
Otros <sup>2</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Número de emisiones	0	1	4	1	3	5	3	3
Número de emisores	0	1	1	2	2	2	1	2

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

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

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>WARRANTS</b>								
Contratación efectiva (millones de euros)	817,7	1.095,9	460,8	139,6	139,6	103,9	96,0	94,6
Sobre acciones nacionales	379,8	303,6	155,4	57,0	57,0	41,2	28,5	23,9
Sobre acciones extranjeras	51,2	66,7	24,3	8,6	8,6	6,6	5,0	7,0
Sobre índices	364,3	692,0	273,2	71,6	71,6	54,3	59,5	61,2
Otros <sup>2</sup>	22,4	33,6	8,0	2,4	2,4	1,7	3,0	2,5
Número de emisiones <sup>3</sup>	7.612	7.530	6.296	1.561	1.580	1.169	951	1.151
Número de emisores <sup>3</sup>	8	9	8	8	6	7	7	7
<b>CERTIFICADOS</b>								
Contratación efectiva (millones de euros)	1,7	1,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Número de emisiones <sup>3</sup>	2	2	2	2	1	2	0	1
Número de emisores <sup>3</sup>	1	1	1	1	1	1	0	1
<b>ETF</b>								
Contratación efectiva (millones de euros)	9.849,5	12.633,8	3.771,8	1.288,9	1.095,7	1.196,3	699,3	1.173,3
Número de fondos	70	58	33	33	21	9	9	8
Patrimonio <sup>4</sup> (millones de euros)	436,1	436,1	349,3	349,3	393,4	367,6	367,1	-

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

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.

## 2 Servicios de inversión

### Servicios de inversión. Entidades nacionales, sucursales y representantes

CUADRO 2.1

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>SOCIEDADES DE VALORES</b>								
Entidades nacionales	38	39	40	40	40	40	41	41
Sucursales	21	25	27	27	27	27	28	23
Representantes	6.116	5.819	5.761	5.761	5.751	5.773	5.763	5.750
<b>AGENCIAS DE VALORES</b>								
Entidades nacionales	37	39	41	41	46	47	48	48
Sucursales	19	21	22	22	22	22	22	25
Representantes	466	468	492	492	454	472	469	466
<b>SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA</b>								
Entidades nacionales	5	3	2	2	2	1	1	1
Sucursales	5	9	8	8	0	0	0	0
Representantes	1	0	0	0	0	0	0	0
<b>EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO</b>								
Entidades nacionales	143	154	160	160	161	166	168	172
Sucursales	11	12	16	16	16	17	20	21
<b>ENTIDADES DE CRÉDITO<sup>2</sup></b>								
Entidades nacionales	137	134	126	126	125	125	124	122

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

2 Fuente: Banco de España.

### Servicios de inversión. Entidades extranjeras

CUADRO 2.2

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
Total	3.100	3.176	3.310	3.310	3.345	3.368	3.366	3.375
Empresas de servicios de inversión								
Comunitarias	2.637	2.713	2.840	2.840	2.877	2.902	2.897	2.904
Con sucursal	39	42	46	46	49	50	51	53
En libre prestación de servicios	2.598	2.671	2.794	2.794	2.828	2.852	2.846	2.851
Extracomunitarias	2	3	3	3	3	3	3	3
Con sucursal	0	0	0	0	0	0	0	0
En libre prestación de servicios	2	3	3	3	3	3	3	3
Entidades de crédito <sup>2</sup>								
Comunitarias	452	451	460	460	459	457	460	462
Con sucursal	54	53	55	55	55	56	55	54
En libre prestación de servicios	398	398	405	405	404	401	405	408
Filiales en libre prestación de servicios	0	0	0	0	0	0	0	0
Extracomunitarias	9	9	7	7	6	6	6	6
Con sucursal	6	6	5	5	4	4	4	4
En libre prestación de servicios	3	3	2	2	2	2	2	2

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

2 Fuente: Banco de España y CNMV.

## Intermediación de operaciones al contado<sup>1</sup>

CUADRO 2.3

Millones de euros	2014	2015	2016	2016			2017		
				III	IV	I	II	III	
<b>RENDA FIJA</b>									
Total	9.264.859,8	5.365.817,5	4.625.411,6	1.124.102,8	993.743,7	1.135.283,7	921.329,6	830.152,5	
Sociedades de valores	4.989.059,9	3.774.816,4	3.171.599,2	762.082,2	711.054,6	728.709,2	559.969,9	470.314,6	
Mercados organizados nacionales	2.372.515,0	1.909.130,4	1.350.483,4	336.786,1	269.298,8	305.662,1	208.103,1	149.376,2	
Otros mercados nacionales	2.388.868,8	1.689.702,4	1.570.540,0	375.674,4	378.973,4	340.438,6	292.400,3	273.027,3	
Mercados extranjeros	227.676,1	175.983,6	250.575,8	49.621,7	62.782,4	82.608,5	59.466,5	47.911,1	
Agencias de valores	4.275.799,9	1.591.001,1	1.453.812,4	362.020,6	282.689,1	406.574,5	361.359,7	359.837,9	
Mercados organizados nacionales	89.472,6	14.160,0	25.247,8	3.039,3	1.026,1	1.611,4	2.114,7	1.317,3	
Otros mercados nacionales	3.955.091,6	1.402.106,3	1.222.925,7	320.816,5	239.503,4	343.082,9	306.549,5	317.566,3	
Mercados extranjeros	231.235,7	174.734,8	205.638,9	38.164,8	42.159,6	61.880,2	52.695,5	40.954,3	
<b>RENDA VARIABLE</b>									
Total	940.623,2	1.020.289,5	798.564,7	167.119,5	215.189,9	179.859,0	220.664,0	187.021,8	
Sociedades de valores	875.037,7	914.649,2	636.727,0	117.048,1	150.644,4	166.798,5	191.970,1	143.388,5	
Mercados organizados nacionales	814.349,4	855.883,2	583.283,9	105.234,4	137.582,1	153.257,5	178.408,9	133.659,1	
Otros mercados nacionales	2.828,5	3.327,8	2.313,1	373,5	716,8	755,3	1.317,1	458,3	
Mercados extranjeros	57.859,8	55.438,2	51.130,0	11.440,2	12.345,5	12.785,7	12.244,1	9.271,1	
Agencias de valores	65.585,5	105.640,3	161.837,7	50.071,4	64.545,5	13.060,5	28.693,9	43.633,3	
Mercados organizados nacionales	16.726,7	14.207,3	11.090,1	3.778,5	2.083,0	1.615,2	1.782,9	1.325,8	
Otros mercados nacionales	14.009,1	13.769,0	8.902,9	2.431,0	3.992,4	1.085,8	2.710,8	3.424,4	
Mercados extranjeros	34.849,7	77.664,0	141.844,7	43.861,9	58.470,1	10.359,5	24.200,2	38.883,1	

<sup>1</sup> Datos acumulados del periodo.

## Intermediación de operaciones de derivados<sup>1,2</sup>

CUADRO 2.4

Millones de euros	2014	2015	2016	2016			2017		
				III	IV	I	II	III	
Total	10.095.572,3	12.104.474,3	10.985.305,6	2.347.754,9	2.700.454,0	2.662.706,3	2.598.171,3	2.301.768,2	
Sociedades de valores	9.918.555,0	11.958.716,2	10.698.379,2	2.271.808,1	2.644.744,7	2.617.322,1	2.553.651,3	2.264.865,2	
Mercados organizados nacionales	4.625.999,8	6.215.223,3	4.842.990,7	1.026.111,9	1.097.787,4	1.114.489,2	1.262.127,4	1.198.702,1	
Mercados organizados extranjeros	4.913.770,3	5.386.722,4	5.204.785,7	1.109.120,9	1.392.656,8	1.358.134,8	1.192.378,6	963.880,9	
Mercados no organizados	378.784,9	356.770,5	650.602,8	136.575,3	154.300,5	144.698,1	99.145,3	102.282,2	
Agencias de valores	177.017,3	145.758,1	286.926,4	75.946,8	55.709,3	45.384,2	44.520,0	36.903,0	
Mercados organizados nacionales	6.881,8	7.510,9	20.935,4	5.370,4	4.301,9	3.859,8	3.595,4	2.203,1	
Mercados organizados extranjeros	37.016,8	27.846,8	59.427,1	15.957,8	15.990,8	9.697,5	8.813,9	10.086,7	
Mercados no organizados	133.118,7	110.400,4	206.563,9	54.618,6	35.416,6	31.826,9	32.110,7	24.613,2	

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Datos acumulados del periodo.

**Gestión de carteras. Número de carteras y patrimonio gestionado<sup>1</sup>**

CUADRO 2.5

	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>NÚMERO DE CARTERAS</b>								
Total <sup>2</sup>	13.483	13.713	15.818	12.202	15.818	12.774	13.340	13.300
Sociedades de valores. Total	4.741	5.711	5.743	5.939	5.743	5.518	5.356	5.261
IIC <sup>3</sup>	63	60	34	40	34	25	26	23
Otras <sup>4</sup>	4.678	5.651	5.709	5.899	5.709	5.493	5.330	5.238
Agencias de valores. Total	4.484	5.681	6.512	6.263	6.512	7.256	7.984	8.039
IIC <sup>3</sup>	63	95	90	89	90	86	85	90
Otras <sup>4</sup>	4.421	5.586	6.422	6.174	6.422	7.170	7.899	7.949
Sociedades gestoras de cartera <sup>2</sup> . Total	4.258	2.321	3.563	-	3.563	-	-	-
IIC <sup>3</sup>	5	1	1	-	1	-	-	-
Otras <sup>4</sup>	4.253	2.320	3.562	-	3.562	-	-	-
<b>PATRIMONIO GESTIONADO (miles de euros)</b>								
Total <sup>2</sup>	11.661.203	9.201.678	13.298.318	7.866.400	13.298.318	37.109.106	38.275.173	37.889.931
Sociedades de valores. Total	4.905.630	5.406.804	5.534.052	5.513.589	5.534.052	34.351.526	35.491.677	35.042.579
IIC <sup>3</sup>	1.371.924	1.546.293	890.371	1.122.936	890.371	869.025	886.772	379.843
Otras <sup>4</sup>	3.533.706	3.860.511	4.643.682	4.390.654	4.643.682	33.482.501	34.604.905	34.662.736
Agencias de valores. Total	1.935.646	2.565.132	2.557.207	2.352.811	2.557.207	2.757.580	2.783.496	2.847.352
IIC <sup>3</sup>	846.244	1.448.260	1.352.653	1.229.490	1.352.653	1.435.779	1.473.639	1.522.674
Otras <sup>4</sup>	1.089.403	1.116.872	1.204.553	1.123.322	1.204.553	1.321.800	1.309.857	1.324.679
Sociedades gestoras de cartera <sup>2</sup> . Total	4.819.927	1.229.742	5.207.059	-	5.207.059	-	-	-
IIC <sup>3</sup>	118.847	15.729	15.916	-	15.916	-	-	-
Otras <sup>4</sup>	4.701.080	1.214.013	5.191.143	-	5.191.143	-	-	-

1 Datos a final de periodo. Datos revisados desde el tercer trimestre de 2016.

2 Desde el primer trimestre de 2016 solo se muestra la información pública de cierre de ejercicio de las sociedades gestoras de cartera (SGC), con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector. Para el resto de periodos, solo se muestra información de sociedades y agencias de valores.

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

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

**Asesoramiento financiero. Número de contratos<sup>1,2</sup>**

CUADRO 2.6

	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>NÚMERO DE CONTRATOS</b>								
Total ESI (excepto EAFI) <sup>3</sup>	12.761	14.569	17.856	14.319	17.856	16.929	18.253	18.349
Sociedades de valores. Total <sup>4</sup>	3.437	1.183	1.193	1.198	1.193	1.289	1.357	1.436
Clientes minoristas	3.409	1.159	1.182	1.161	1.182	1.281	1.344	1.422
Clientes profesionales	11	11	3	22	3	1	6	6
Agencias de valores. Total <sup>4</sup>	7.511	11.456	14.358	13.121	14.358	15.640	16.896	16.913
Clientes minoristas	7.322	11.247	14.170	12.946	14.170	15.461	16.714	16.735
Clientes profesionales	169	176	154	147	154	144	145	141
Sociedades gestoras de cartera <sup>3</sup> . Total <sup>4</sup>	1.813	1.930	2.305	-	2.305	-	-	-
Clientes minoristas	1.805	1.928	2.303	-	2.303	-	-	-
Clientes profesionales	8	2	2	-	2	-	-	-
<b>Pro memoria: comisiones percibidas por asesoramiento financiero<sup>5</sup> (miles de euros)</b>								
Total ESI (excepto EAFI) <sup>3</sup>	18.747	10.937	11.515	7.772	11.515	2.935	6.153	9.732
Sociedades de valores	10.638	2.930	2.547	1.909	2.547	645	1.670	2.586
Agencias de valores	7.260	7.636	8.614	5.863	8.614	2.290	4.483	7.146
Sociedades gestoras de cartera <sup>3</sup>	849	371	354	-	354	-	-	-

1 Datos a final de periodo.

2 Desde la entrada en vigor de la Circular 3/2014, de 22 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, no están disponibles los datos de patrimonio asesorado con periodicidad trimestral.

3 Desde el primer trimestre de 2016 solo se muestra la información pública de final de ejercicio de las sociedades gestoras de cartera (SGC), con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector. Para el resto de periodos, solo se muestra información de sociedades y agencias de valores.

4 Los totales incluyen clientes minoristas, profesionales y otros clientes.

5 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.

Miles de euros <sup>1</sup>	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
I. Margen de intereses	74.177	55.570	53.930	53.930	37.612	49.527	51.951	52.058
II. Comisiones netas	445.317	422.542	373.552	373.552	98.284	199.702	308.230	338.022
Comisiones percibidas	633.263	614.705	538.586	538.586	136.196	276.224	419.488	462.529
Tramitación y ejecución de órdenes	342.462	322.857	245.700	245.700	60.936	120.062	167.589	187.089
Colocación y aseguramiento de emisiones	21.414	11.556	5.955	5.955	2.787	10.789	14.317	15.336
Depósito y anotación de valores	22.347	24.358	47.843	47.843	9.847	19.632	28.094	30.304
Gestión de carteras	21.046	22.541	23.738	23.738	12.726	25.648	40.595	44.987
Diseño y asesoramiento	19.502	13.575	14.648	14.648	2.727	6.447	9.915	10.942
Búsqueda y colocación de paquetes	4.367	1.497	2.155	2.155	322	947	1.255	1.318
Operaciones de crédito al mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
Comercialización de IIC	62.948	73.889	75.505	75.505	19.625	40.148	60.857	68.165
Otras	139.177	144.432	123.042	123.042	27.226	52.551	96.866	104.387
Comisiones satisfechas	187.946	192.163	165.034	165.034	37.912	76.522	111.258	124.507
III. Resultado de inversiones financieras	222.077	215.861	104.292	104.292	11.961	20.155	29.923	35.357
IV. Diferencias de cambio netas y otros productos y cargas de explotación	-96.425	-128.200	-1.177	-1.177	10.654	15.769	21.179	22.831
V. Margen bruto	645.146	565.773	530.597	530.597	158.511	285.153	411.283	448.268
VI. Resultado de explotación	265.509	186.771	169.499	169.499	67.505	98.631	147.541	156.756
VII. Resultado de actividades continuadas	192.467	141.291	140.521	140.521	62.058	89.921	129.661	143.489
VIII. Resultado neto del ejercicio	192.467	141.291	140.521	140.521	62.058	89.921	129.661	143.489

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: octubre de 2017.

**Resultados de la actividad por cuenta propia. Sociedades de valores**

CUADRO 2.8

Miles de euros <sup>1</sup>	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>TOTAL</b>								
Total	200.010	137.327	152.893	108.543	152.893	60.430	81.930	99.011
Activos monetarios y deuda pública	12.342	9.327	8.332	6.422	8.332	1.072	1.973	2.837
Otros valores de renta fija	31.631	24.795	35.415	25.572	35.415	9.484	17.792	25.586
Cartera interior	23.038	8.990	19.863	13.764	19.863	6.004	11.298	15.172
Cartera exterior	8.593	15.805	15.552	11.808	15.552	3.480	6.494	10.414
Renta variable	800.035	112.943	135.587	133.877	135.587	21.940	27.445	38.048
Cartera interior	112.635	18.141	14.010	10.238	14.010	5.131	7.094	9.203
Cartera exterior	687.400	94.802	121.577	123.639	121.577	16.809	20.351	28.845
Derivados	-565.800	109.668	-52.325	-56.862	-52.325	-19.817	-23.118	-30.322
Cesiones y adquisiciones temporales de activos	345	-248	-471	-361	-471	-140	-256	-292
Operaciones de crédito al mercado	0	0	0	0	0	0	7	0
Depósito y otras operaciones con intermediarios	1.205	1.605	-1.030	-1.824	-1.030	171	417	399
Diferencias de cambio netas	-110.807	-142.545	-29.730	-29.944	-29.730	3.562	4.109	3.982
Otros productos y cargas de explotación	14.384	14.344	28.555	10.390	28.555	7.091	11.660	17.197
Otras operaciones	16.675	7.438	28.560	21.273	28.560	37.067	41.901	41.576
<b>MARGEN DE INTERESES</b>								
Total	74.177	55.570	53.930	49.273	53.930	37.613	49.529	51.952
Activos monetarios y deuda pública	2.123	2.156	1.708	1.276	1.708	289	756	1.168
Otros valores de renta fija	3.371	2.731	1.742	1.271	1.742	337	664	965
Cartera interior	2.147	1.534	809	550	809	137	265	352
Cartera exterior	1.224	1.197	933	721	933	200	399	613
Renta variable	63.460	43.826	24.619	23.146	24.619	454	3.299	5.032
Cartera interior	28.679	3.622	3.298	2.397	3.298	39	1.409	2.047
Cartera exterior	34.781	40.204	21.321	20.749	21.321	415	1.890	2.985
Cesiones y adquisiciones temporales de activos	345	-248	-471	-361	-471	-140	-256	-292
Operaciones de crédito al mercado	0	0	0	0	0	0	7	0
Depósito y otras operaciones con intermediarios	1.205	1.605	-1.030	-1.824	-1.030	171	417	399
Otras operaciones	3.673	5.500	27.362	25.765	27.362	36.502	44.642	44.680
<b>INVERSIONES FINANCIERAS</b>								
Total	222.077	215.861	104.291	84.287	104.291	11.961	20.152	29.922
Activos monetarios y deuda pública	10.219	7.171	6.624	5.146	6.624	783	1.217	1.669
Otros valores de renta fija	28.260	22.064	33.673	24.301	33.673	9.147	17.128	24.621
Cartera interior	20.891	7.456	19.054	13.214	19.054	5.867	11.033	14.820
Cartera exterior	7.369	14.608	14.619	11.087	14.619	3.280	6.095	9.801
Renta variable	736.575	69.117	110.968	110.731	110.968	21.486	24.146	33.016
Cartera interior	83.956	14.519	10.712	7.841	10.712	5.092	5.685	7.156
Cartera exterior	652.619	54.598	100.256	102.890	100.256	16.394	18.461	25.860
Derivados	-565.800	109.668	-52.325	-56.862	-52.325	-19.817	-23.118	-30.322
Otras operaciones	12.823	7.841	5.351	971	5.351	362	779	938
<b>DIFERENCIAS DE CAMBIO Y OTRAS PARTIDAS</b>								
Total	-96.244	-134.104	-5.328	-25.017	-5.328	10.856	12.249	17.137
Diferencias de cambio netas	-110.807	-142.545	-29.730	-29.944	-29.730	3.562	4.109	3.982
Otros productos y cargas de explotación	14.384	14.344	28.555	10.390	28.555	7.091	11.660	17.197
Otras operaciones	179	-5.903	-4.153	-5.463	-4.153	203	-3.520	-4.042

<sup>1</sup> 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 <sup>1</sup>	2014	2015	2016	2016			2017	
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
I. Margen de intereses	1.119	884	903	903	157	818	994	1.271
II. Comisiones netas	120.634	113.904	108.111	108.111	27.149	55.773	82.015	91.328
Comisiones percibidas	147.137	135.320	129.682	129.682	32.971	66.788	98.340	109.379
Tramitación y ejecución de órdenes	41.745	31.845	24.181	24.181	5.666	10.759	15.003	17.089
Colocación y aseguramiento de emisiones	8.129	3.829	3.193	3.193	1.510	1.804	1.903	1.922
Depósito y anotación de valores	567	521	603	603	111	355	633	720
Gestión de carteras	15.062	10.711	11.054	11.054	2.991	5.797	8.890	9.867
Diseño y asesoramiento	7.576	7.856	8.980	8.980	2.347	4.664	7.401	8.024
Búsqueda y colocación de paquetes	0	216	40	40	0	0	0	0
Operaciones de crédito al mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
Comercialización de IIC	46.565	53.169	50.504	50.504	12.424	26.491	40.658	45.837
Otras	27.493	27.173	31.128	31.128	7.921	16.918	23.852	25.920
Comisiones satisfechas	26.503	21.416	21.571	21.571	5.822	11.015	16.325	18.051
III. Resultado de inversiones financieras	775	592	245	245	258	157	228	618
IV. Diferencias de cambio netas y otros productos y cargas de explotación	1.102	1.197	-1.030	-1.030	-267	-1.107	-1.570	-1.623
V. Margen bruto	123.626	116.577	108.229	108.229	27.297	55.641	81.667	91.594
VI. Resultado de explotación	24.366	22.148	10.140	10.140	4.475	6.652	8.951	11.215
VII. Resultado de actividades continuadas	19.922	17.266	6.982	6.982	3.820	5.640	7.448	9.426
VIII. Resultado neto del ejercicio	19.922	17.266	6.982	6.982	3.820	5.640	7.448	9.426

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: octubre de 2017.

**Cuenta de pérdidas y ganancias. Sociedades gestoras de cartera<sup>1, 2</sup>**

CUADRO 2.10

Miles de euros	2012	2013	2014	2015	2016
I. Margen de intereses	733	667	574	399	83
II. Comisiones netas	7.879	9.362	11.104	8.526	6.617
Comisiones percibidas	17.887	18.603	15.411	13.064	6.617
Gestión de carteras	16.307	17.028	13.572	11.150	4.228
Diseño y asesoramiento	1.579	1.575	849	371	354
Otras	0	0	990	1.544	2.035
Comisiones satisfechas	10.008	9.241	4.307	4.538	0
III. Resultado de inversiones financieras	4	9	-6	-28	-1
IV. Diferencias de cambio netas y otros productos y cargas de explotación	-1	-32	-237	-234	-126
V. Margen bruto	8.615	10.006	11.435	8.663	6.573
VI. Resultado de explotación	1.406	3.554	5.860	3.331	3.172
VII. Resultado de actividades continuadas	1.411	3.563	5.860	3.331	3.172
VIII. Resultado neto del ejercicio	953	2.472	4.135	2.335	2.222

1 Importes acumulados desde el inicio del año. Incluye las empresas dadas de baja a lo largo del año.

2 Solo se muestra la información recogida en los estados públicos de las sociedades gestoras de cartera (SGC) con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector.

	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>TOTAL<sup>3</sup></b>								
Ratio de capital total <sup>4</sup>	40,27	43,14	44,13	40,58	44,13	32,60	37,42	35,41
Exceso de recursos propios (miles de euros)	1.056.285	1.090.823	965.833	1.080.658	965.833	954.784	1.023.378	970.656
% exceso <sup>5</sup>	403,43	439,29	451,60	407,25	451,60	307,54	367,77	342,64
N.º entidades según porcentaje del exceso								
≤ 100 %	16	16	15	16	15	16	15	19
> 100-≤ 300 %	24	22	25	21	25	28	26	22
> 300-≤ 500 %	12	12	13	13	13	10	15	15
> 500 %	21	20	18	17	18	17	16	17
<b>SOCIEDADES DE VALORES</b>								
Ratio de capital total <sup>4</sup>	40,84	44,81	45,97	47,59	45,97	33,12	38,49	36,34
Exceso de recursos propios (miles de euros)	981.613	1.037.623	912.248	1.103.012	912.248	905.344	973.923	921.152
% exceso <sup>5</sup>	410,56	44,81	474,60	494,87	474,60	314,06	381,14	354,31
N.º entidades según porcentaje del exceso								
≤ 100 %	5	6	8	6	8	8	6	7
> 100-≤ 300 %	14	11	11	11	11	14	12	12
> 300-≤ 500 %	6	7	9	10	9	6	9	8
> 500 %	14	14	12	15	12	12	13	13
<b>AGENCIAS DE VALORES</b>								
Ratio de capital total <sup>4</sup>	24,30	25,14	26,35	25,55	26,35	25,82	25,40	25,00
Exceso de recursos propios (miles de euros)	42.106	47.196	47.620	46.024	47.620	49.440	49.455	49.504
% exceso <sup>5</sup>	203,80	25,14	229,33	219,43	229,33	222,80	217,53	212,44
N.º entidades según porcentaje del exceso								
≤ 100 %	11	10	7	7	7	8	9	12
> 100-≤ 300 %	8	10	13	13	13	14	14	10
> 300-≤ 500 %	6	5	4	4	4	4	6	7
> 500 %	4	5	5	5	5	5	3	4
<b>SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA<sup>3</sup></b>								
Ratio de capital total <sup>4</sup>	133,69	71,26	61,64	-	61,64	-	-	-
Exceso de recursos propios (miles de euros)	32.566	6.004	5.965	-	5.965	-	-	-
% exceso <sup>5</sup>	1.571,12	791,04	670,22	-	670,22	-	-	-
N.º entidades según porcentaje del exceso								
≤ 100 %	0	0	0	-	0	-	-	-
> 100-≤ 300 %	2	1	1	-	1	-	-	-
> 300-≤ 500 %	0	0	0	-	0	-	-	-
> 500 %	3	1	1	-	1	-	-	-

1 El 1 de enero de 2014 entró en vigor el Reglamento (UE) n.º 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 la forma de cálculo de las exigencias de recursos propios. Desde esa fecha solo se incluyen las entidades obligadas a remitir información de solvencia según lo establecido en la Circular 2/2014, de 23 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el ejercicio de diversas opciones regulatorias en materia de solvencia para las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.

2 Datos revisados desde 2015.

3 Desde el primer trimestre de 2016 solo se muestra la información pública de cierre de ejercicio de las sociedades gestoras de cartera (SGC), con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector. Para el resto de periodos, solo se muestra información de sociedades y agencias de valores.

4 La ratio de capital total se calcula como el cociente entre el capital total computable a efectos de solvencia entre la exposición total al riesgo de cada entidad. Dicha ratio no puede ser inferior al 8 %, según establece el Reglamento (UE) n.º 575/2013.

5 El porcentaje 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 los recursos propios exigibles en una entidad promedio.

## Rentabilidad sobre fondos propios (ROE) antes de impuestos<sup>1</sup>

CUADRO 2.12

	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>TOTAL<sup>2</sup></b>								
Media (%) <sup>3</sup>	22,83	15,34	15,97	12,96	15,97	21,78	16,40	16,18
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	11	21	20	29	20	23	25	22
0-≤ 15 %	30	23	31	24	31	20	22	32
> 15-≤ 45 %	23	22	17	14	17	25	25	19
> 45-≤ 75 %	11	5	6	5	6	6	7	9
> 75 %	8	9	9	10	9	12	8	7
<b>SOCIEDADES DE VALORES</b>								
Media (%) <sup>3</sup>	23,04	14,85	16,16	12,90	16,16	22,10	16,62	16,50
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	4	9	8	15	8	11	10	9
0-≤ 15 %	18	14	20	14	20	8	12	17
> 15-≤ 45 %	11	10	6	7	6	13	11	10
> 45-≤ 75 %	5	4	2	3	2	4	5	3
> 75 %	2	2	4	3	4	4	2	2
<b>AGENCIAS DE VALORES</b>								
Media (%) <sup>3</sup>	22,18	21,52	11,53	13,86	11,53	17,84	13,57	12,13
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	7	12	12	14	12	12	15	13
0-≤ 15 %	11	8	10	10	10	12	10	15
> 15-≤ 45 %	8	11	11	7	11	12	14	9
> 45-≤ 75 %	6	1	3	2	3	2	2	6
> 75 %	6	7	5	7	5	8	6	5
<b>SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA<sup>2</sup></b>								
Media (%) <sup>3</sup>	16,95	24,49	46,29	-	46,29	-	-	-
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	0	0	0	-	0	-	-	-
0-≤ 15 %	1	1	1	-	1	-	-	-
> 15-≤ 45 %	4	1	0	-	0	-	-	-
> 45-≤ 75 %	0	0	1	-	1	-	-	-
> 75 %	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 Desde el primer trimestre de 2016 solo se muestra la información pública de cierre de ejercicio de las sociedades gestoras de cartera (SGC), con el fin de preservar el secreto estadístico, por ser insuficiente el número de entidades del sector. Para el resto de periodos, solo se muestra información de sociedades y agencias de valores.
- 3 Media ponderada por fondos propios, en %.

## Empresas de asesoramiento financiero. Principales magnitudes<sup>1</sup>

CUADRO 2.13

Miles de euros	2012	2013	2014	2015	2016
<b>PATRIMONIOS ASESORADOS<sup>2</sup></b>					
Total	14.776.498	17.630.081	21.379.858	25.366.198	28.555.839
Clientes minoristas	3.267.079	4.991.653	5.707.640	6.777.181	7.592.441
Clientes profesionales	3.594.287	3.947.782	4.828.459	5.109.979	5.657.508
Otros	7.915.132	8.690.646	10.843.759	13.479.037	15.305.890
<b>INGRESOS POR COMISIONES<sup>3</sup></b>					
Total	26.177	33.272	47.616	56.726	52.244
Comisiones percibidas	26.065	33.066	47.037	55.781	51.508
Otros ingresos	112	206	579	945	736
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Total	13.402	21.498	26.454	25.107	24.402
Capital social	4.365	5.156	5.576	5.881	6.834
Reservas y remanentes	4.798	9.453	8.993	7.585	11.697
Resultado del ejercicio <sup>3</sup>	4.239	6.890	11.885	11.531	7.965

1 La periodicidad de la remisión de información por parte de las EAFI a la CNMV es anual desde la entrada en vigor de la Circular 3/2014, de 22 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

2 Datos a final de periodo.

3 Importes acumulados desde el inicio del año.

### 3 Instituciones de inversión colectiva<sup>a</sup>

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

CUADRO 3.1

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
Total IIC de carácter financiero	5.232	5.180	5.035	5.035	4.844	4.765	4.674	4.615
Fondos de inversión	1.949	1.760	1.748	1.748	1.741	1.721	1.712	1.695
Sociedades de inversión	3.228	3.372	3.239	3.239	3.054	2.990	2.907	2.865
IIC de IIC de inversión libre	18	11	7	7	8	9	9	9
IIC de inversión libre	37	37	41	41	41	45	46	46
Total IIC inmobiliarias	11	9	9	9	10	10	10	7
Fondos de inversión inmobiliaria	4	3	3	3	3	3	3	3
Sociedades de inversión inmobiliaria	7	6	6	6	7	7	7	4
Total IIC extranjeras comercializadas en España	805	880	941	941	959	957	998	1.002
Fondos extranjeros comercializados en España	405	425	441	441	440	430	452	451
Sociedades extranjeras comercializadas en España	400	455	500	500	519	527	546	551
SGIIC	96	96	101	101	105	106	107	109
Depositarias IIC	70	65	56	56	56	55	55	55

1 Datos disponibles: noviembre de 2017.

#### Número de partícipes y accionistas de las instituciones de inversión colectiva<sup>1</sup>

CUADRO 3.2

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
Total IIC de carácter financiero	6.859.555	8.164.054	8.704.329	8.704.329	9.774.214	9.999.138	10.489.150	10.475.167
Fondos de inversión	6.409.344	7.680.124	8.248.249	8.248.249	9.326.259	9.562.652	10.060.765	10.050.591
Sociedades de inversión	450.211	483.930	456.080	456.080	447.955	436.486	428.385	424.576
Total IIC inmobiliarias	4.866	4.501	4.601	4.601	4.463	4.450	4.450	1.799
Fondos de inversión inmobiliaria	4.021	3.918	3.927	3.927	3.946	3.960	3.963	1.319
Sociedades de inversión inmobiliaria	845	583	674	674	517	490	487	480
Total IIC extranjeras comercializadas en España <sup>3</sup>	1.317.674	1.643.776	1.748.604	1.748.604	1.984.474	2.134.143	2.196.847	-
Fondos extranjeros comercializados en España	230.104	298.733	372.872	372.872	431.295	448.554	460.374	-
Sociedades extranjeras comercializadas en España	1.087.570	1.345.043	1.375.732	1.375.732	1.553.179	1.685.589	1.736.473	-

1 Al agregar los datos se eliminan los partícipes/accionistas repetidos, es decir, un partícipe que lo es de varios compartimentos de la misma IIC solo se contabiliza una vez. Por este motivo, los datos de partícipes pueden no coincidir con los de los cuadros 3.6 y 3.7.

2 Datos disponibles: octubre de 2017.

3 No se incluyen datos de los ETF.

#### Patrimonio de las instituciones de inversión colectiva

CUADRO 3.3

Millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
Total IIC de carácter financiero	230.205,7	255.677,0	269.953,8	269.953,8	279.923,4	285.434,0	290.181,9	293.674,8
Fondos de inversión <sup>2</sup>	198.718,8	222.144,6	237.862,2	237.862,2	247.279,3	253.581,1	258.466,2	261.642,9
Sociedades de inversión	31.486,9	33.532,4	32.091,6	32.091,6	32.644,1	31.852,9	31.715,7	32.031,9
Total IIC inmobiliarias	1.226,3	1.093,1	1.077,4	1.077,4	1.084,0	1.082,8	1.088,9	1.089,2
Fondos de inversión inmobiliaria	419,8	391,0	370,1	370,1	369,7	360,5	360,3	360,6
Sociedades de inversión inmobiliaria	806,5	702,1	707,3	707,3	714,3	722,3	728,6	728,6
Total IIC extranjeras comercializadas en España <sup>3</sup>	78.904,3	108.091,6	114.990,2	114.990,2	127.534,6	137.341,6	141.828,0	-
Fondos extranjeros comercializados en España	11.166,0	15.305,1	21.337,5	21.337,5	25.306,4	26.864,2	27.108,5	-
Sociedades extranjeras comercializadas en España	67.738,3	92.786,5	93.652,8	93.652,8	102.228,1	110.477,4	114.719,5	-

1 Datos disponibles: octubre de 2017.

2 El patrimonio de los fondos de inversión invertido en otros fondos de inversión de carácter financiero de la misma gestora fue, en septiembre de 2017, del orden de 6.758,6 millones de euros.

3 No se incluyen datos de los ETF.

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

## Distribución del patrimonio de los fondos de inversión

CUADRO 3.4

Millones de euros	2014	2015	2016	2016			2017		
				III	IV	I	II	III	
Patrimonio	198.718,8	222.144,6	237.862,2	229.117,4	237.862,2	247.279,3	253.581,1	258.466,2	
Cartera de inversiones financieras	187.693,9	204.797,4	219.141,1	210.750,0	219.141,1	227.574,3	234.855,5	239.130,5	
Cartera interior	114.644,5	93.833,6	95.799,1	93.163,0	95.799,1	93.627,1	88.257,1	83.884,6	
Valores representativos de deuda	79.694,4	58.451,3	63.471,1	60.689,9	63.471,1	63.454,6	60.082,3	55.836,9	
Instrumentos de patrimonio	8.448,0	8.757,5	8.529,9	7.834,3	8.529,9	9.687,4	10.248,0	10.429,3	
Instituciones de inversión colectiva	6.065,3	5.698,5	6.249,5	5.641,4	6.249,5	6.567,0	6.811,8	7.534,8	
Depósitos en EE. CC.	19.927,4	20.482,9	17.134,3	18.712,9	17.134,3	13.356,1	10.562,0	9.546,8	
Derivados	495,4	433,7	405,7	275,8	405,7	554,4	545,4	529,2	
Otros	14,0	9,7	8,5	8,7	8,5	7,7	7,7	7,4	
Cartera exterior	73.048,3	110.957,0	123.336,0	117.579,5	123.336,0	133.927,6	146.588,9	155.236,4	
Valores representativos de deuda	38.582,2	48.542,8	56.307,9	54.092,7	56.307,9	59.346,7	64.848,2	67.487,2	
Instrumentos de patrimonio	13.042,9	18.654,1	20.035,3	18.500,2	20.035,3	23.257,2	24.241,5	25.958,6	
Instituciones de inversión colectiva	20.863,9	43.365,7	46.435,1	44.540,0	46.435,1	50.626,4	56.832,3	61.155,5	
Depósitos en EE. CC.	243,3	104,1	81,2	95,7	81,2	127,5	101,8	90,8	
Derivados	310,6	285,6	474,3	347,6	474,3	567,7	563,3	542,6	
Otros	5,4	4,8	2,3	3,3	2,3	2,1	1,8	1,7	
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1,2	6,8	6,1	7,5	6,1	19,5	9,5	9,5	
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	10.895,0	16.594,5	18.392,6	17.559,1	18.392,6	19.493,7	19.077,4	18.910,6	
Neto deudores/acreedores	129,9	752,7	328,5	808,3	328,5	211,3	-351,8	425,1	

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

CUADRO 3.5

Millones de euros	2014	2015	2016	2016			2017		
				III	IV	I	II	III	
Patrimonio	31.486,9	33.532,4	32.091,6	32.319,6	32.091,6	32.644,1	31.852,9	31.715,7	
Cartera de inversiones financieras	29.080,6	30.035,2	28.127,7	28.450,5	28.127,7	29.463,9	28.708,5	28.745,3	
Cartera interior	11.063,7	9.424,4	7.707,1	7.954,8	7.707,1	7.898,8	7.305,1	6.684,0	
Valores representativos de deuda	5.115,9	3.663,3	2.395,4	2.508,5	2.395,4	2.266,2	2.231,0	1.842,5	
Instrumentos de patrimonio	3.324,4	3.090,3	2.871,9	2.788,1	2.871,9	3.151,4	2.923,2	2.816,7	
Instituciones de inversión colectiva	1.433,0	1.418,4	1.485,3	1.522,6	1.485,3	1.660,4	1.636,6	1.598,9	
Depósitos en EE. CC.	1.169,3	1.226,3	925,3	1.105,2	925,3	789,6	477,5	390,8	
Derivados	-10,8	-7,4	-5,2	-2,7	-5,2	-4,7	-3,2	-4,1	
Otros	31,9	33,7	34,4	33,0	34,4	36,0	39,9	39,2	
Cartera exterior	18.015,2	20.608,1	20.412,7	20.490,2	20.412,7	21.556,7	21.396,7	22.054,3	
Valores representativos de deuda	3.897,1	4.472,0	4.263,3	4.456,5	4.263,3	4.347,3	4.395,1	4.471,0	
Instrumentos de patrimonio	6.227,7	7.025,9	6.465,5	6.440,9	6.465,5	6.766,6	6.512,0	6.821,5	
Instituciones de inversión colectiva	7.784,2	9.090,2	9.653,0	9.572,2	9.653,0	10.423,0	10.456,9	10.744,4	
Depósitos en EE. CC.	2,3	6,2	6,7	6,9	6,7	6,8	4,5	4,4	
Derivados	94,4	8,3	15,7	6,4	15,7	5,5	20,3	3,7	
Otros	9,5	5,5	8,4	7,3	8,4	7,6	7,9	9,4	
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	1,7	2,7	7,9	5,6	7,9	8,4	6,7	6,9	
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	0,6	0,6	
Tesorería	2.197,7	3.211,3	3.791,7	3.596,5	3.791,7	2.961,6	2.942,8	2.719,2	
Neto deudores/acreedores	208,5	285,8	172,2	272,6	172,2	218,5	201,0	250,6	

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>3</sup>
<b>NÚMERO DE FONDOS</b>								
Total fondos de inversión	1.951	1.804	1.805	1.805	1.815	1.804	1.795	1.788
Renta fija <sup>4</sup>	359	319	306	306	296	299	294	295
Renta fija mixta <sup>5</sup>	123	132	148	148	154	154	158	159
Renta variable mixta <sup>6</sup>	131	142	168	168	172	173	177	177
Renta variable euro	103	109	112	112	114	112	113	113
Renta variable internacional	191	200	201	201	209	212	210	213
Garantizado renta fija	280	186	122	122	111	100	90	88
Garantizado renta variable <sup>7</sup>	273	205	198	198	201	197	190	192
Fondos globales	162	178	203	203	208	217	223	228
De gestión pasiva	227	213	220	220	218	212	213	214
Retorno absoluto	102	97	106	106	111	107	106	107
<b>PARTÍCIPES</b>								
Total fondos de inversión	6.409.806	7.682.947	8.253.611	8.253.611	9.332.934	9.569.922	10.068.296	10.054.532
Renta fija <sup>4</sup>	1.941.567	2.203.847	2.347.984	2.347.984	2.554.194	2.656.675	2.660.197	2.650.950
Renta fija mixta <sup>5</sup>	603.099	1.130.190	1.043.798	1.043.798	1.169.480	1.114.668	1.154.688	1.163.671
Renta variable mixta <sup>6</sup>	377.265	612.276	448.491	448.491	485.795	533.200	552.773	561.219
Renta variable euro	381.822	422.469	395.697	395.697	429.147	515.999	663.541	602.739
Renta variable internacional	705.055	1.041.517	1.172.287	1.172.287	1.505.724	1.547.970	1.790.875	1.818.490
Garantizado renta fija	669.448	423.409	307.771	307.771	273.188	239.787	205.956	205.554
Garantizado renta variable <sup>7</sup>	557.030	417.843	552.445	552.445	576.664	560.146	542.772	536.384
Fondos globales	223.670	381.590	658.722	658.722	857.135	903.273	985.627	1.015.646
De gestión pasiva	686.526	554.698	746.233	746.233	723.472	697.071	673.604	660.166
Retorno absoluto	264.324	479.182	565.325	565.325	743.411	786.472	823.971	838.867
<b>PATRIMONIO (millones de euros)</b>								
Total fondos de inversión	198.718,8	222.144,6	237.862,2	237.862,2	247.279,3	253.581,1	258.466,2	261.642,9
Renta fija <sup>4</sup>	70.330,9	65.583,8	74.226,4	74.226,4	72.038,9	71.124,9	70.297,1	70.108,9
Renta fija mixta <sup>5</sup>	24.314,3	44.791,8	40.065,6	40.065,6	41.468,7	41.777,8	42.668,4	43.034,7
Renta variable mixta <sup>6</sup>	13.570,4	21.502,9	16.310,6	16.310,6	18.159,5	19.831,4	20.754,6	21.357,1
Renta variable euro	8.401,5	9.092,9	8.665,9	8.665,9	9.874,5	10.996,5	11.753,3	11.824,1
Renta variable internacional	12.266,4	17.143,2	17.678,8	17.678,8	20.687,1	20.994,3	22.445,3	23.424,8
Garantizado renta fija	20.417,0	12.375,6	8.679,8	8.679,8	7.694,5	6.858,1	5.828,2	5.828,6
Garantizado renta variable <sup>7</sup>	12.196,4	9.966,6	15.475,7	15.475,7	16.418,9	16.183,3	15.909,7	15.796,8
Fondos globales	6.886,3	12.683,3	20.916,8	20.916,8	24.735,0	29.044,8	31.439,9	32.971,6
De gestión pasiva	23.837,5	17.731,1	23.601,6	23.601,6	22.701,7	21.601,5	20.972,4	20.576,3
Retorno absoluto	6.498,1	11.228,1	12.215,2	12.215,2	13.474,6	15.142,6	16.371,3	16.695,9

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

2 A partir de julio de 2015 los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

3 Datos disponibles: octubre de 2017.

4 Incluye: Renta fija euro, Renta fija internacional, Monetario y Monetario a corto plazo.

5 Incluye: Renta fija mixta euro y Renta fija mixta internacional.

6 Incluye: Renta variable mixta euro y Renta variable mixta internacional.

7 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

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>1</sup>
<b>PARTÍCIPES</b>								
Total fondos de inversión	6.409.806	7.682.947	8.253.611	8.253.611	9.332.934	9.569.922	10.068.296	10.054.532
Personas físicas	6.235.148	7.494.162	8.059.916	8.059.916	9.129.242	9.364.720	9.860.295	9.848.662
Residentes	6.170.201	7.422.330	7.985.404	7.985.404	9.049.798	9.283.417	9.775.710	9.764.294
No residentes	64.947	71.832	74.512	74.512	79.444	81.303	84.585	84.368
Personas jurídicas	174.658	188.785	193.695	193.695	203.692	205.202	208.001	205.870
Entidades de crédito	493	532	497	497	522	632	638	551
Otros agentes residentes	173.351	187.395	192.381	192.381	202.317	203.662	206.445	204.430
Entidades no residentes	814	858	817	817	853	908	918	889
<b>PATRIMONIO (millones de euros)</b>								
Total fondos de inversión	198.718,8	222.144,6	237.862,2	237.862,2	247.279,3	253.581,1	258.466,2	261.642,9
Personas físicas	159.423,5	181.868,0	195.567,5	195.567,5	203.626,4	209.000,6	212.672,1	215.398,6
Residentes	157.135,2	179.232,4	192.743,0	192.743,0	200.701,5	206.029,8	209.623,1	212.325,6
No residentes	2.288,3	2.635,6	2.824,5	2.824,5	2.924,9	2.970,9	3.049,0	3.073,0
Personas jurídicas	39.295,4	40.276,6	42.294,8	42.294,8	43.652,9	44.580,5	45.794,1	46.244,3
Entidades de crédito	459,8	483,0	374,3	374,3	433,5	455,1	462,7	554,1
Otros agentes residentes	38.245,2	39.071,0	41.212,4	41.212,4	42.381,9	43.178,4	44.412,0	44.792,2
Entidades no residentes	590,4	722,6	708,1	708,1	837,4	947,0	919,4	898,0

<sup>1</sup> Datos disponibles: octubre de 2017.

**Suscripciones y reembolsos de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo<sup>1, 2</sup>**

CUADRO 3.8

Millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>SUSCRIPCIONES</b>								
Total fondos de inversión	136.161,2	159.036,2	113.274,7	27.729,7	31.500,5	39.646,1	39.562,9	26.147,6
Renta fija	65.698,5	66.789,7	53.163,3	10.893,9	13.930,4	15.239,2	14.448,6	10.458,6
Renta fija mixta	21.675,7	36.441,2	11.065,3	2.417,0	3.522,6	6.295,0	5.690,0	3.312,3
Renta variable mixta	8.991,2	13.771,0	4.250,6	807,5	1.588,1	2.812,7	3.037,3	1.669,3
Renta variable euro	6.702,0	6.719,9	3.716,3	583,2	1.202,5	1.572,3	2.275,5	1.421,0
Renta variable internacional	5.843,2	11.236,2	7.167,6	1.636,1	2.386,7	3.746,8	3.213,5	2.273,9
Garantizado renta fija	847,8	562,4	2.005,3	460,8	724,7	482,0	230,3	91,5
Garantizado renta variable	3.684,6	1.993,2	7.942,5	1.389,6	1.994,9	1.488,7	375,8	234,3
Fondos globales	3.752,9	9.636,1	8.914,5	4.778,0	1.673,4	5.074,2	6.824,7	3.612,7
De gestión pasiva	15.081,3	3.350,5	10.195,7	3.647,4	3.162,0	889,5	504,0	491,5
Retorno absoluto	3.884,4	8.363,0	4.853,2	1.116,2	1.315,2	2.045,6	2.963,2	2.582,5
<b>REEMBOLSOS</b>								
Total fondos de inversión	100.188,5	135.569,6	99.492,3	21.831,0	25.138,6	33.379,7	33.594,6	22.689,0
Renta fija	52.205,8	72.141,1	45.549,5	8.493,1	12.632,0	17.191,8	15.630,1	10.392,2
Renta fija mixta	5.963,7	15.273,7	14.242,9	3.617,0	3.333,5	5.143,7	5.294,9	3.069,6
Renta variable mixta	2.423,5	5.617,2	7.280,8	3.119,7	1.210,3	1.283,3	1.357,6	859,1
Renta variable euro	4.517,1	6.251,0	4.259,2	755,8	911,1	1.174,4	1.317,8	774,7
Renta variable internacional	5.311,4	7.175,7	6.821,0	1.398,9	1.853,3	1.785,1	2.810,3	1.251,2
Garantizado renta fija	11.301,4	7.369,8	5.208,0	1.273,9	881,2	1.314,0	1.008,8	1.023,2
Garantizado renta variable	4.594,1	4.593,0	2.464,1	619,5	560,0	644,1	815,3	688,7
Fondos globales	1.570,6	3.830,8	5.334,6	1.240,5	1.269,8	1.723,8	2.471,4	1.970,9
De gestión pasiva	10.110,4	9.614,7	4.405,7	664,2	1.530,9	2.070,9	1.719,0	1.225,7
Retorno absoluto	2.190,5	3.551,6	3.906,8	648,4	956,5	1.048,6	1.169,4	1.433,6

<sup>1</sup> Datos estimados.

<sup>2</sup> A partir de julio de 2015 los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

**Variación del patrimonio de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo:  
Suscripciones/reembolsos netos y rendimientos netos<sup>1</sup>**

CUADRO 3.9

Millones de euros	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>SUSCRIPCIONES/REEMBOLSOS NETOS</b>								
Total fondos de inversión	35.794,5	22.763,6	13.823,2	5.995,8	6.328,7	6.271,8	5.967,1	3.443,9
Renta fija	13.821,0	-4.816,1	8.243,5	2.456,3	1.307,1	-2.130,1	-892,2	-880,7
Renta fija mixta	15.689,2	20.903,0	-4.750,8	-1.165,1	198,8	1.167,0	305,8	731,0
Renta variable mixta	6.842,3	8.227,3	-5.194,5	-2.261,0	338,7	1.515,0	1.706,0	761,2
Renta variable euro	-338,3	467,2	-538,0	-176,7	306,9	447,5	916,0	691,1
Renta variable internacional	2.715,6	4.110,2	-32,5	246,2	518,5	1.965,5	428,4	1.005,7
Garantizado renta fija	-11.761,5	-8.093,5	-3.699,6	-813,1	-333,0	-956,6	-869,7	-1.047,6
Garantizado renta variable	-651,7	-2.396,4	5.465,9	655,6	1.465,3	886,2	-348,3	-349,3
Fondos globales	2.110,3	5.787,9	7.801,3	3.574,9	417,4	3.361,5	4.306,1	2.109,0
De gestión pasiva	5.632,0	-6.274,9	5.603,4	2.981,4	1.612,9	-1.181,4	-1.215,1	-738,1
Retorno absoluto	1.735,6	4.802,6	943,5	497,3	496,0	1.197,3	1.630,1	1.161,6
<b>RENDIMIENTOS NETOS</b>								
Total fondos de inversión	6.260,3	680,1	1.909,9	2.834,7	2.416,2	3.150,8	336,0	1.449,2
Renta fija	1.451,7	69,3	399,3	236,5	-81,8	-57,3	-21,8	53,0
Renta fija mixta	487,2	-425,2	25,1	268,2	222,4	236,4	4,1	160,7
Renta variable mixta	415,5	-294,8	2,2	267,2	370,6	333,9	-34,0	162,0
Renta variable euro	107,0	224,2	110,8	562,1	563,2	761,1	206,0	65,7
Renta variable internacional	701,7	766,6	568,4	603,9	886,0	1.042,9	-121,0	445,4
Garantizado renta fija	697,3	52,1	3,9	24,7	-53,2	-28,8	33,3	17,8
Garantizado renta variable	344,5	166,6	43,1	131,7	-54,3	57,0	112,7	75,7
Fondos globales	248,0	9,3	432,1	302,5	431,6	456,7	3,7	286,1
De gestión pasiva	1.704,8	185,5	281,5	365,2	116,6	286,6	114,9	115,7
Retorno absoluto	102,7	-72,7	43,7	72,6	15,2	62,2	37,9	67,1

<sup>1</sup> A partir de julio de 2015 los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.



Detalle de los rendimientos netos de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo<sup>1,2</sup>

CUADRO 3.10

% sobre patrimonio medio diario	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>RENDIMIENTOS DE GESTIÓN</b>								
Total fondos de inversión	4,60	1,41	1,91	1,54	1,29	1,57	0,39	0,82
Renta fija	3,12	0,85	1,24	0,50	0,05	0,08	0,13	0,23
Renta fija mixta	4,43	0,14	1,26	0,98	0,85	0,87	0,30	0,66
Renta variable mixta	5,84	-0,12	1,45	2,07	2,71	2,32	0,17	1,15
Renta variable euro	3,36	4,41	3,38	7,81	7,48	8,92	2,43	1,04
Renta variable internacional	8,02	6,80	5,55	4,27	5,87	6,00	-0,10	2,54
Garantizado renta fija	3,78	1,25	0,79	0,45	-0,46	-0,22	0,62	0,43
Garantizado renta variable	4,09	2,75	1,09	1,17	-0,22	0,52	0,86	0,64
Fondos globales	5,73	1,25	3,95	2,08	2,43	2,36	0,31	1,23
De gestión pasiva	8,22	1,65	2,11	1,92	0,66	1,41	0,68	0,70
Retorno absoluto	2,99	0,29	1,41	0,89	0,38	0,74	0,50	0,66
<b>GASTOS. COMISIÓN DE GESTIÓN</b>								
Total fondos de inversión	0,98	1,00	0,95	0,25	0,23	0,23	0,23	0,23
Renta fija	0,70	0,66	0,58	0,15	0,14	0,13	0,14	0,14
Renta fija mixta	1,19	1,15	1,12	0,28	0,27	0,27	0,26	0,26
Renta variable mixta	1,41	1,41	1,40	0,35	0,36	0,35	0,33	0,34
Renta variable euro	1,78	1,76	1,75	0,44	0,44	0,45	0,43	0,42
Renta variable internacional	1,77	1,71	1,71	0,43	0,45	0,44	0,41	0,42
Garantizado renta fija	0,88	0,84	0,68	0,16	0,15	0,13	0,13	0,12
Garantizado renta variable	1,20	1,05	0,70	0,17	0,16	0,15	0,15	0,14
Fondos globales	1,19	1,06	1,26	0,44	0,28	0,28	0,26	0,26
De gestión pasiva	0,64	0,64	0,56	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Retorno absoluto	1,07	0,99	0,96	0,25	0,24	0,24	0,22	0,22
<b>GASTOS. COMISIÓN DE DEPÓSITO</b>								
Total fondos de inversión	0,08	0,09	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta fija	0,08	0,08	0,07	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta fija mixta	0,09	0,09	0,09	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta variable mixta	0,11	0,11	0,11	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Renta variable euro	0,12	0,12	0,12	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Renta variable internacional	0,11	0,12	0,12	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Garantizado renta fija	0,08	0,06	0,06	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01
Garantizado renta variable	0,08	0,08	0,06	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fondos globales	0,09	0,08	0,10	0,03	0,02	0,02	0,02	0,02
De gestión pasiva	0,07	0,07	0,06	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Retorno absoluto	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02

1 A partir de julio de 2015 los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.  
2 Datos anuales revisados desde 2014.

Rentabilidad de los fondos de inversión: detalle por tipo de fondo<sup>1</sup>

CUADRO 3.11

En %	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
Total fondos de inversión	3,67	0,89	0,98	1,05	1,35	0,16	0,56	0,75
Renta fija	2,41	0,10	0,52	-0,21	-0,07	-0,03	0,05	0,17
Renta fija mixta	3,67	0,16	0,27	0,56	0,58	0,02	0,38	0,55
Renta variable mixta	4,70	0,15	1,19	2,35	1,95	-0,12	0,80	1,05
Renta variable euro	2,09	3,44	2,61	7,06	8,57	2,06	0,55	1,74
Renta variable internacional	6,61	7,84	4,15	5,46	5,67	-0,46	2,09	1,96
Garantizado renta fija	2,54	0,27	-0,03	-0,58	-0,35	0,48	0,29	0,45
Garantizado renta variable	2,64	1,07	0,19	-0,27	0,41	0,68	0,48	0,69
Fondos globales	4,63	2,45	1,99	2,13	2,08	0,07	0,94	1,15
De gestión pasiva	7,74	0,53	1,16	0,71	1,30	0,52	0,50	0,68
Retorno absoluto	1,98	0,12	0,38	0,12	0,50	0,27	0,43	0,48

1 A partir de julio de 2015 los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.  
2 Datos disponibles: octubre de 2017.

## IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre

CUADRO 3.12

	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III <sup>1</sup>
<b>IIC DE INVERSIÓN LIBRE</b>								
Participes	2.819	3.089	2.930	2.916	2.930	3.080	3.308	3.420
Patrimonio (millones de euros)	1.369,5	1.764,8	1.889,2	1.793,0	1.889,2	1.972,0	2.140,0	2.152,7
Suscripciones (millones de euros)	574,6	596,6	425,5	87,4	170,4	163,0	197,5	77,9
Reembolsos (millones de euros)	293,8	260,5	376,6	43,3	126,8	161,2	255,1	63,1
Suscripciones/reembolsos netos (millones de euros)	280,8	336,1	48,9	44,0	43,6	1,8	-57,6	14,8
Rendimientos netos (millones de euros)	52,0	56,3	75,5	58,8	52,5	81,0	22,8	-2,1
Rentabilidad (%)	5,30	4,83	4,32	3,62	2,51	4,08	1,74	-0,22
Rendimientos de gestión (%) <sup>2</sup>	7,39	6,17	4,68	4,25	3,68	4,95	1,74	0,03
Gastos comisión de gestión (%) <sup>2</sup>	2,21	2,34	2,25	0,61	0,60	0,99	0,62	0,07
Gastos de financiación (%) <sup>2</sup>	0,32	0,51	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>IIC DE IIC DE INVERSIÓN LIBRE</b>								
Participes	2.734	1.265	1.237	1.244	1.237	1.231	2.393	3.396
Patrimonio (millones de euros)	345,4	319,8	293,7	286,7	293,7	293,2	327,0	451,6
Suscripciones (millones de euros)	7,1	8,3	0,0	0,0	0,0	0,3	48,7	-
Reembolsos (millones de euros)	40,8	54,9	28,1	5,4	1,1	1,3	6,5	-
Suscripciones/reembolsos netos (millones de euros)	-33,7	-46,6	-28,1	-5,4	-1,1	-0,9	42,2	-
Rendimientos netos (millones de euros)	28,9	21,0	2,1	1,4	8,1	0,5	-8,4	-
Rentabilidad (%)	8,48	6,16	0,90	0,48	2,83	0,16	-2,04	-0,15
Rendimientos de gestión (%) <sup>3</sup>	9,72	6,61	-0,95	0,71	3,03	0,39	-1,97	-
Gastos comisión de gestión (%) <sup>3</sup>	1,07	0,48	0,82	-0,21	-0,21	0,21	0,42	-
Gastos comisión de depósito (%) <sup>3</sup>	0,08	0,04	0,06	-0,01	-0,01	0,01	0,01	-

1 Datos disponibles: agosto de 2017.

2 Porcentaje sobre patrimonio medio mensual.

3 Porcentaje sobre patrimonio medio diario.

## SGIIC: Número de carteras y patrimonio gestionado<sup>1</sup>

CUADRO 3.13

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
<b>NÚMERO DE CARTERAS<sup>3</sup></b>								
Fondos de inversión	1.949	1.760	1.748	1.748	1.741	1.721	1.712	1.702
Sociedades de inversión	3.164	3.333	3.231	3.231	3.045	2.981	2.898	2.883
IIC de IIC de inversión libre	18	11	7	7	8	9	9	-
IIC de inversión libre	35	37	41	41	41	45	45	-
Fondos de inversión inmobiliaria	4	3	3	3	3	3	3	3
Sociedades de inversión inmobiliaria	7	6	6	6	7	7	7	7
<b>PATRIMONIO GESTIONADO (millones de euros)</b>								
Fondos de inversión	198.718,8	222.144,6	237.862,2	237.862,2	247.279,3	253.581,1	258.466,2	261.642,9
Sociedades de inversión	30.613,8	32.879,4	31.783,2	31.783,2	32.259,7	31.469,0	31.339,5	31.613,5
IIC de IIC de inversión libre <sup>4</sup>	345,4	319,8	293,7	293,7	295,4	327,0	451,6	-
IIC de inversión libre <sup>4</sup>	1.328,0	1.764,8	1.889,2	1.889,2	1.912,9	2.140,1	2.152,7	-
Fondos de inversión inmobiliaria	419,8	391,0	370,1	370,1	369,7	360,5	360,3	360,6
Sociedades de inversión inmobiliaria	806,5	702,1	707,3	707,3	714,3	722,3	728,6	728,6

1 Hasta marzo de 2016, se considera gestionado por SGIIC el 100 % del patrimonio de las SICAV cogestionadas por SGIIC y otras entidades distintas de SGIIC.

2 Datos disponibles: octubre de 2017.

3 Información de registro de IIC.

4 Datos disponibles para el segundo trimestre de 2017: mayo de 2017.

IIC extranjeras comercializadas en España<sup>1</sup>

CUADRO 3.14

	2014	2015	2016	2016		2017		
				III	IV	I	II	III
<b>VOLUMEN DE INVERSIÓN<sup>2</sup> (millones de euros)</b>								
Total	78.904,3	108.091,6	114.990,2	112.523,8	114.990,2	127.534,6	137.341,6	141.828,0
Fondos	11.166,0	15.305,1	21.337,5	19.495,4	21.337,5	25.306,4	26.864,2	27.108,5
Sociedades	67.738,3	92.786,5	93.652,8	93.028,4	93.652,8	102.228,1	110.477,4	114.719,5
<b>N.º DE INVERSORES</b>								
Total	1.317.674	1.643.776	1.748.604	1.725.099	1.748.604	1.984.474	2.134.143	2.196.847
Fondos	230.104	298.733	372.872	354.032	372.872	431.295	448.554	460.374
Sociedades	1.087.570	1.345.043	1.375.732	1.371.067	1.375.732	1.553.179	1.685.589	1.736.473
<b>N.º DE INSTITUCIONES</b>								
Total	805	880	941	927	941	959	957	998
Fondos	405	425	441	437	441	440	430	452
Sociedades	400	455	500	490	500	519	527	546
<b>ESTADO DE ORIGEN</b>								
Luxemburgo	333	362	391	385	391	405	411	424
Francia	264	282	286	283	286	284	270	289
Irlanda	117	143	160	156	160	165	167	173
Alemania	33	32	32	32	32	32	33	35
Reino Unido	26	31	32	32	32	32	32	33
Holanda	2	2	2	2	2	2	2	2
Austria	25	23	23	22	23	23	23	23
Bélgica	4	4	4	4	4	5	5	5
Dinamarca	1	1	1	1	1	1	1	1
Finlandia	0	0	4	4	4	4	7	7
Liechtenstein	0	0	6	6	6	6	6	6

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

2 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 inmobiliarias<sup>1</sup>

CUADRO 3.15

	2014	2015	2016	2016		2017		
				IV	I	II	III	IV <sup>2</sup>
<b>FONDOS</b>								
Número	3	3	3	3	3	3	3	3
Participes	4.021	3.918	3.927	3.927	3.946	3.960	3.963	1.319
Patrimonio (millones de euros)	419,8	391,0	370,1	370,1	369,7	360,5	360,3	360,6
Rentabilidad (%)	-5,87	-6,66	-5,35	-1,81	-0,10	-2,37	-0,08	0,10
<b>SOCIEDADES</b>								
Número	7	6	6	6	7	7	7	7
Accionistas	845	583	674	674	517	490	487	480
Patrimonio (millones de euros)	806,5	702,1	707,3	707,3	714,3	722,3	728,6	728,6

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

2 Datos disponibles: octubre de 2017.





