CNMV
Comisión Nacional del Mercado de Valores

BOLETÍN DE LA CNMV

Octubre 2026

BOLETÍN DE LA CNMV
Octubre 2026

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.

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

ISSN (edición electrónica): 1988-2025

Edición y maquetación: Cálamo y Cran

Índice

I Informe de coyuntura de mercados 11

II Informes y análisis 53

Apalancamiento de las instituciones de inversión colectiva (ICC) españolas 55
Gema Pedrón Fernández

35 IBEX 35. Treinta y cinco años de la principal referencia del mercado español 89
María José Gómez Yubero

III Anexo legislativo 135

IV Anexo estadístico 143

Siglas y acrónimos

AA. PP.	Administraciones públicas
ABS	Bono de titulización de activos
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros
AMCESFI	Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera
ANC	Autoridad nacional competente
ANCV	Agencia Nacional de Codificación de Valores
APA	Agente de publicación autorizado
ASCRI	Asociación Española de Entidades de Capital, Crecimiento e Inversión
ASG	Ambiental, social y de gobernanza
AV	Agencia de valores
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Banco Internacional de Pagos
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BMR	Reglamento sobre índices de referencia
BTH	Bono de titulización hipotecaria
CADE	Central de Anotaciones del Deuda del Estado
CC. AA.	Comunidades autónomas
CDS	Permuta financiera sobre riesgos de impagos de deuda
CE	Comisión Europea
CER	Comité de Riesgos Emergentes (IOSCO)
CFA	Contrato financiero atípico
CFD	Contrato financiero por diferencias
CIP	Comunicaciones de información privilegiada
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
CSDDD	Directiva sobre diligencia debida de las empresas en materia de sostenibilidad
CSDR	Reglamento de los depositarios centrales de valores
CSRD	Directiva sobre información corporativa en materia de sostenibilidad
DCV	Depositario central de valores
DFI	Documento de datos fundamentales para el inversor
DLT	Tecnología de libros de cuentas distribuidos
DORA	Ley de Resiliencia Operativa Digital
DOUE	*Diario Oficial de la Unión Europea*
EAF	Empresa de asesoramiento financiero
EBA	Autoridad Bancaria Europea
EBITDA	Beneficio bruto
ECA	Entidad de crédito y ahorro
ECC	Entidad de contrapartida central
ECR	Entidad de capital riesgo
EEE	Espacio Económico Europeo
EFAMA	Asociación Europea de Fondos de Inversión y Gestión de Activos
EICC	Entidad de inversión colectiva de tipo cerrado
EINF	Estado de información no financiera
EIOPA	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación
EIP	Entidad de interés público

EMIR	Reglamento Europeo de Infraestructuras de Mercado
EMT	Fichas de dinero electrónico
ESEF	Formato Electrónico único Europeo
ESFS	Sistema Europeo de Supervisores Financieros
ESI	Empresa de servicios de inversión
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados
ESRB	Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)
ETF	Fondo de inversión cotizado
FCR	Fondo de capital riesgo
FESE	Fondo de emprendimiento social europeo
FI	Fondo de inversión
FIA	Fondo de inversión alternativo
FICC	Fondo de inversión colectiva de tipo cerrado
FII	Fondo de inversión inmobiliaria
FIL	Fondo de inversión libre
FIN-NET	Red para la Resolución de Litigios Financieros
FINTECH	Tecnología financiera
FIRDS	Sistema de base de datos de referencia de instrumentos financieros
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOGAIN	Fondo General de Garantía de Inversiones
FRA	Acuerdo sobre tipo de interés futuro
FROB	Autoridad de Resolución Ejecutiva
FSB	Consejo de Estabilidad Financiera
FSEG	Grupo de Participación en Estabilidad Financiera
FTA	Fondo de titulización de activos
FTH	Fondo de titulización hipotecaria
FTM	Folleto de tarifas máximas
HFT	Negociación de alta frecuencia
HQLA	Activos líquidos de alta frecuencia
IAGC	Informe anual de gobierno corporativo
IARC	Informe anual de remuneraciones de consejeros
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
ICO	Ofertas iniciales de criptomonedas
IFNB	Intermediación financiera no bancaria
IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
IIC	Institución de inversión colectiva
IIMV	Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores
IPP	Información pública periódica
IRS	*Swap* de tipos de interés
ISIN	Código internacional de valores
JERS	Junta Europea de Riesgo Sistémico
JUR	Junta Única de Resolución
KPI	Indicadores de actividad y rendimiento
LATIBEX	Mercado de Valores Latinoamericanos
LEI	Identificador de entidad jurídica
LIIC	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva
LMVSI	Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MAD	Directiva de Abuso de Mercado
MAR	Reglamento de Abuso de Mercado
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera

MEFF	Mercado Español de Opciones y Futuros Financieros
MiCA	Mercados de criptoactivos
MIBEL	Mercado Ibérico de la Electricidad
MiFID	Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros
MiFIR	Reglamento de Mercados de Instrumentos Financieros
MISP	*Market Integration and Supervision Package*
MOU	Acuerdo de colaboración
MREL	Requisitos mínimos para recursos propios y pasivos admisibles
MTS	Sistema organizado para la negociación electrónica de deuda pública española
NIC	Normas internacionales de contabilidad
NIIF	Normas internacionales de información financiera
NTE	Normas técnicas de ejecución
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIS	Permutas de tipos de interés a un día
OPA	Oferta pública de adquisición
OPS	Oferta pública de suscripción de valores
OPV	Oferta pública de venta de valores
OTC	*Over the Counter* / Extrabursátil
PAFF	Plan de Acción contra el Fraude Financiero
PER	Ratio precio beneficio
PFOF	Pago por flujo de órdenes
PFP	Plataforma de financiación participativa
PIB	Producto interior bruto
PIC	Proveedor de información consolidada
PNB	Producto nacional bruto
PRES	Procedimiento de revisión y evaluación supervisora
PRIIP	Producto de inversión minorista empaquetado
PSC	Prestador de servicios de criptoactivos
PSD2	Segunda Directiva de servicios de pago
PUI	Préstamo de Última Instancia
PYME	Pequeña y mediana empresa
RAR	Rentabilidad ajustada al riesgo
RENADE	Registro Nacional de los Derechos de Emisión de Gases de Efecto Invernadero
RESTECH	Tecnologías aplicadas a la resolución
RFQ	Sistema de negociación por petición
ROA	Rentabilidad sobre activos
ROE	Rentabilidad sobre fondos propios
RTS	Normas técnicas de regulación
SAC	Servicio de atención al cliente
SAMMS	Sistema avanzado de monitorización de mercados secundarios
SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
SCR	Sociedad de capital riesgo
SCSI	Comité Permanente de Implementación de Estándares del FSB
SENAF	Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros
SEND	Sistema Electrónico de Negociación de Deuda
SEPBLAC	Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención de Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias
SFDR	Reglamento de divulgación de información sobre sostenibilidad
SGC	Sociedad gestora de carteras

SGECR	Sociedad gestora de entidades de capital riesgo
SGEIC	Sociedad gestora de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado
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 capital variable
SICC	Sociedad de inversión colectiva de tipo cerrado
SII	Sociedad de inversión inmobiliaria
SIL	Sociedad de inversión libre
SMN	Sistema multilateral de negociación
SNCE	Sistema Nacional de Compensación Electrónica
SOC	Sistema organizado de contratación
SOCIMI	Sociedad anónima cotizada de inversión en el mercado inmobiliario
SPV/SFV	Vehículo de propósito especial
SREP	Proceso de revisión y evaluación supervisora
STOR	Comunicación de operaciones sospechosas
SUPTECH	Tecnologías aplicadas a la supervisión
SV	Sociedad de valores
TAE	Tasa anual equivalente
TER	Gastos operativos de un fondo
TIR	Tasa interna de retorno
TRD	Tecnología de registros distribuidos
TRLMV	Texto refundido de la LMV
T2S	Target2-Securities
UCITS	Institución de inversión colectiva en valores mobiliarios
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
VAJDM	Valor de ajuste por desviaciones del precio de mercado
VTD	Valor teórico del derecho
XBRL	Lenguaje extensible de informes de negocios

I Informe de coyuntura de mercados (*)

(*) Este informe ha sido elaborado por el Departamento de Análisis, Estabilidad Financiera y Datos de la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV.

Índice

1	Resumen ejecutivo		17
2	Situación macrofinanciera		21
3	Mercados de renta fija		25
	3.1	Deuda pública	25
	3.2	Renta fija privada	27
4	Mercados de renta variable		35
	4.1	Precios y rentabilidades	35
	4.2	Contratación, emisiones y liquidez	42
5	Criptoactivos		49

Índice de gráficos

Gráfico 1	Precio del petróleo y gas	21
Gráfico 2	Expectativas de tipos de interés de bancos centrales	23
Gráfico 3	Indicadores del mercado de bonos soberanos a 10 años y 30 años	25
Gráfico 4	Curva de tipos de deuda pública en España y primas de riesgo en Europa	26
Gráfico 5	Descomposición de la variación del tipo de interés nominal de la deuda pública a 10 años (puntos básicos)	26
Gráfico 6	Saldo y deuda de las AA. PP. (% del PIB)	27
Gráfico 7	Primas de riesgo de crédito al sector bancario (CDS a 5 años)	28
Gráfico 8	Prima de riesgo de emisores españoles: sector privado[1]	29
Gráfico 9	Emisiones internacionales de renta fija	30
Gráfico 10	Emisiones de renta fija del grupo de hiperescaladores	30
Gráfico 11	Emisiones europeas corporativas de renta fija	31
Gráfico 12	Emisiones de renta fija de los emisores españoles	34
Gráfico 13	Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles	39
Gráfico 14	PER[1] de los principales índices bursátiles	39
Gráfico 15	PER de los principales sectores de EE. UU. y zona euro	40
Gráfico 16	Evolución del CAPE del índice Ibex 35	41
Gráfico 17	Evolución del CAPE del sector bancario y energético	41
Gráfico 18	Emisiones internacionales de renta variable	42
Gráfico R1.1	Evolución histórica del Ibex 35, 1992-2026	48
Gráfico 19	Capitalización de las principales criptomonedas	49
Gráfico 20	Precio de Bitcoin (dólares)	50
Gráfico 21	Relevancia de las principales criptomonedas y *stablecoins*	50
Gráfico 22	Volúmenes de negociación de las principales criptomonedas	51
Gráfico 23	Activos bajo gestión de ETF sobre Bitcoin y sobre el oro	52

Índice de cuadros

Cuadro 1	Síntesis de indicadores financieros	19
Cuadro 2	Previsiones de inflación para la zona euro y España (%)	22
Cuadro 3	Previsiones de crecimiento del PIB para España (%)	22
Cuadro 4	Tipos de interés a corto plazo	23
Cuadro 5	España: Tipos de interés a corto plazo	24
Cuadro 6	Primas de riesgo de la deuda privada	28
Cuadro 7	Rentabilidad de la renta fija a medio y largo de emisores españoles	29
Cuadro 8	Características de las emisiones en euros de los hiperescaladores	31
Cuadro 9	Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles	33
Cuadro 10	Rentabilidad de los principales índices bursátiles	35
Cuadro 11	Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español	37
Cuadro 12	Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta	44
Cuadro 13	Contratación de las principales bolsas internacionales	45
Cuadro 14	Contratación de renta variable española admitida en bolsas españolas	46

1 Resumen ejecutivo[1]

A pesar de que la situación geopolítica no mejora, el crecimiento de las principales economías internacionales resiste. En este contexto, el repunte de la inflación en las principales áreas económicas, impulsado en gran medida por el encarecimiento de la energía, ha llevado a los bancos centrales a mantener una política monetaria restrictiva, con nuevas subidas de los tipos de interés, más atenuada recientemente, y un endurecimiento de las condiciones financieras.

En este contexto, los mercados de deuda están experimentando aumentos notables de los rendimientos, especialmente en el tramo largo de la curva, y repuntes transitorios de la volatilidad. En el ámbito de la deuda soberana a largo plazo, los rendimientos de los bonos a 10 años acumulan aumentos próximos a 100 puntos básicos, lo que sitúa los tipos de interés en niveles de hace 15 años en EE. UU. y la zona euro. De entre los factores que explican este aumento, algunas estimaciones apuntan a que el factor más importante es la revisión al alza de las expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés reales, mientras que el aumento de las expectativas de inflación habría desempeñado un papel relativamente menos importante. En el contexto europeo, además, se ha producido un cierto deterioro de las primas de riesgo soberano en algunas economías como Francia o Italia, que ha sido mucho más atenuado en el caso español. Con todo, el incremento de los tipos de interés añade presión a las finanzas públicas debido a la combinación de mayores costes de financiación, elevados niveles de deuda y crecientes necesidades de gasto público a medio plazo (el envejecimiento de la población, lucha contra el cambio climático, defensa).

Los mercados de renta fija privada han mostrado un comportamiento relativamente sólido pese al aumento de los tipos, pues las primas de riesgo se han mantenido relativamente estables. Esto reflejaría unas condiciones de financiación todavía favorables y una percepción generalmente positiva sobre la solvencia empresarial. Las emisiones de estos instrumentos han crecido de forma notable en el año, en parte debido al impulso de las emisiones realizadas por los hiperescaladores, que tienen necesidades de financiación muy elevadas relacionadas con las inversiones asociadas a la inteligencia artificial, los centros de datos y la capacidad de computación. Este fenómeno ha suscitado cierta preocupación sobre un posible efecto de desplazamiento (*crowding out*) sobre otros emisores, tanto del sector privado como de algunos soberanos, especialmente por la elevada calidad crediticia de estas compañías y su capacidad para atraer los recursos de los inversores.

1 La fecha de cierre de este informe es el 30 de septiembre, si bien se han incluido algunas informaciones puntuales conocidas con posterioridad.

Sin embargo, el riesgo de *crowding out* en Europa parece limitado por el momento. Aunque Alphabet y Amazon han protagonizado emisiones de gran tamaño en euros durante los dos últimos años, su volumen sigue siendo reducido en comparación con el tamaño del mercado europeo de deuda corporativa con grado de inversión, por lo que no se observan señales de competencia significativa por los recursos financieros disponibles.

Los mercados de renta variable se estabilizaron durante el tercer trimestre tras las fuertes revalorizaciones acumuladas en la primera mitad del año. La mayoría de los índices cerraron el trimestre con variaciones reducidas o ligeros descensos, afectados por el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas, el aumento de los precios energéticos y el repunte de los rendimientos de la deuda. A pesar de ello, los principales mercados continúan mostrando avances relevantes en el conjunto del ejercicio. Los índices tecnológicos estadounidenses y varios mercados asiáticos continúan liderando las revalorizaciones, mientras que en Europa destacan especialmente España e Italia. En el caso español, el Ibex 35 —que alcanzó un nuevo máximo histórico durante el mes de agosto— acabó el tercer trimestre plano, pero acumula una ganancia superior al 12 % en el año, apoyada principalmente por los sectores bancario y energético.

La posible sobrevaloración de algunos activos continúa siendo uno de los principales focos de atención. El optimismo asociado a la inteligencia artificial ha sostenido el apetito inversor y ha permitido alcanzar nuevos máximos en algunos mercados, pero también ha elevado las valoraciones hasta niveles exigentes. Las ratios PER (*price-earnings ratio*) se sitúan por encima de sus promedios históricos en varios mercados y sectores, mientras que indicadores de largo plazo como el CAPE (*cyclically adjusted price-to-earnings ratio*) muestran valoraciones especialmente elevadas en Estados Unidos y también superiores a la media histórica en Europa y España.

La sostenibilidad de estas valoraciones dependerá del cumplimiento de las expectativas de beneficios. Cada vez existe un mayor debate sobre si las cuantiosas inversiones necesarias para desarrollar la inteligencia artificial generarán retornos suficientes para justificar los precios actuales de algunos activos. En este contexto, una desaceleración y/o reducción del crecimiento de los beneficios (por ralentización del negocio o el impacto de la competencia, entre otros factores) o un escenario prolongado de tipos de interés elevados podría dar lugar a correcciones en los segmentos con valoraciones más exigentes.

Síntesis de indicadores financieros

CUADRO 1

	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26
Tipos de interés a corto plazo[1] (%)				
Tipo de interés oficial	2,00	2,00	2,25	2,50
€STR 3 meses	1,93	2,06	2,23	2,52
€STR 12 meses	1,94	2,42	2,39	2,98
Tipos de cambio[1]				
Dólar/euro	1,175	1,155	1,142	1,133
Yen/euro	184,1	161,5	169,6	173,5
Rentabilidad de la deuda pública a medio y largo plazo[1]				
España				
3 años	2,28	2,85	2,68	3,44
5 años	2,55	3,05	2,81	3,63
10 años	3,29	3,57	3,35	4,13
EE. UU.				
3 años	3,54	3,85	4,15	4,99
5 años	3,72	3,98	4,20	5,08
10 años	4,16	4,34	4,44	5,29
Primas de riesgo de la deuda privada: diferencial respecto a la deuda pública a 10 años[1] (p. b.)				
Zona euro				
High yield	298	373	325	354
BBB	104	121	100	115
AAA	42	46	31	35
EE. UU.				
High yield	237	308	272	307
BBB	108	118	104	106
AAA	34	39	37	36
Mercados de renta variable				
Rentabilidad de los principales índices bursátiles internacionales[2] (%)				
Eurostoxx 50	4,7	-3,8	13,6	-0,9
Dow Jones	3,6	-3,6	12,9	-2,7
Nasdaq 100	2,6	-7,1	21,4	2,5
Nikkei 225	12,0	1,4	37,2	-4,7
CAC 30	3,2	-4,1	7,5	-5,2
DAX 30	2,6	-7,4	10,2	0,8
Mercado bursátil español				
Rentabilidad del Ibex 35 (%)	11,8	-1.5	14,2	-0,2
PER del Ibex 35[3]	13,3	13,5	13,5	13,9
Volatilidad del Ibex 35[4] (%)	8,0	21,7	13,2	13,0
Contratación en el SIBE[5]	1.667	1.880	2.002	1.593

Fuente: CNMV, Refinitiv, Bloomberg y Bolsa de Madrid.

1 Datos a final del periodo.

2 Se ofrecen las rentabilidades trimestrales acumuladas en cada periodo.

3 Ratio precio-beneficios (*price/earnings ratio*). Datos a final del periodo.

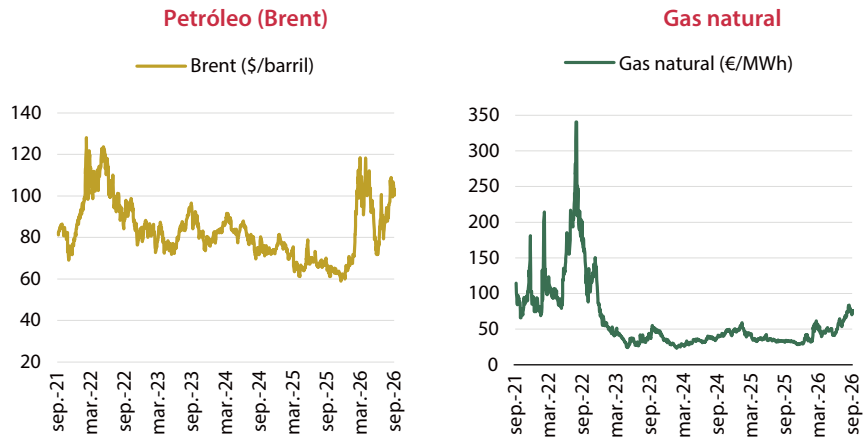
4 Volatilidad histórica. Datos a final del periodo.

5 Promedio diario, en millones de euros.

2 Situación macrofinanciera

El escenario geopolítico no ha mejorado en los últimos seis meses, manteniéndose como uno de los principales focos de incertidumbre en los mercados financieros. Las guerras de Ucrania e Irán continúan activas, sin señales de un final cercano en ninguno de los dos casos, con el impacto que ello supone sobre los mercados energéticos y las cadenas de suministro. En concreto, el precio del petróleo Brent se mantiene en el entorno de los 110 $/barril, cerca del máximo desde el comienzo de la guerra de Irán. Por su parte, el precio del gas natural, aunque lejos de los niveles que alcanzó en el verano de 2022, se encuentra en máximos desde el mes de marzo, alrededor de los 80 €/MWh. Además, persiste el contexto de creciente fragmentación, con tensiones comerciales, aumento de las barreras arancelarias y una menor cooperación económica internacional.

Precio del petróleo y gas GRÁFICO 1



Fuente: LSEG.

En este entorno, la inflación ha repuntado en los últimos meses tanto en la zona euro como en España, mientras que el crecimiento del PIB resiste las condiciones geopolíticas adversas. En septiembre, la inflación en España se situó en el 4,9 %[2], ampliando el diferencial con la zona euro hasta 1,3 p. p. La mayor parte del aumento se explica por el encarecimiento de las materias primas energéticas, especialmente del petróleo y del gas, que han llevado la tasa energética por encima del 17 %. La inflación subyacente, que descuenta los elementos más volátiles, se situó en el 3,1 %. Las expectativas de inflación para la zona del euro indican que estas continúan ancladas en torno al objetivo del BCE, si bien se observan riesgos alcistas debido a la prolongación de las disrupciones en los mercados energéticos, el encarecimiento de los bienes y la persistencia de las presiones inflacionistas en el sector servicios.

2 El indicador adelantado del IPC en octubre también se situó en el 4,9 %.

Previsiones de inflación para la zona euro y España (%) CUADRO 2

Ámbito y organismo	Ronda de previsión	2026	2027	2028
Zona euro - BCE	Junio 2026	3,0	2,3	2,0
	Septiembre 2026	3,0	2,5	2,1
España - Banco de España	Junio 2026	3,6	2,6	–
	Octubre 2026	3,9	3,7	–

Fuente: BCE y Banco de España.

La economía de la zona del euro mantiene un crecimiento moderado, mientras que España continúa mostrando un dinamismo significativamente superior al de las mayores economías europeas. En el segundo trimestre de 2026, el PIB de la zona del euro aumentó un 0,3 % intertrimestral, reflejando la resiliencia de la actividad económica en un contexto internacional marcado por la incertidumbre. Por su parte, la economía española creció un 0,7 % en el segundo trimestre[3], más del doble que la media de la zona euro. Las perspectivas siguen siendo favorables, con previsiones de crecimiento del PIB español en torno al 2,5-2,6 % para 2026 y entre el 1,8 y el 2,2 % para 2027, según las estimaciones más recientes de los principales organismos nacionales e internacionales.

Previsiones de crecimiento del PIB para España (%) CUADRO 3

	Ministerio de Economía			Banco de España			FMI		
	nov-25	abr-26	jun-26	mar-26	jun-26	sep-26	abr-26	jul-26	oct-26
2026	2,2	2,2	2,6	2,3	2,3	2,6	2,1	2,1	2,5
2027	2,1	2,1*	2,2	1,7	1,7	2,2	1,8	1,8	1,8
2028	2,1	2,1*	2,1	–	–	–	–	–	–

Fuente: Ministerio de Economía, Banco de España y FMI.

(*) En esta fecha no se realiza nueva previsión y, en consecuencia, se muestra la última previsión anterior.

Los tipos de interés a corto plazo han registrado un aumento significativo a lo largo de 2026, como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria llevado a cabo por los principales bancos centrales para contener las presiones inflacionistas. La persistencia de una inflación superior a los objetivos de estabilidad de precios ha llevado a las autoridades monetarias a mantener una orientación restrictiva, si bien el endurecimiento se ha pausado en las reuniones más recientes. La Reserva Federal de EE. UU. ha realizado una subida de 25 p. b. de su tipo de interés de referencia mientras que el BCE y el Banco de Japón han realizado dos. Además, los mercados descuentan entre una y dos subidas adicionales del BCE y la Reserva Federal en los próximos seis meses. Estas subidas se han trasladado a los mercados monetarios, elevando los tipos de referencia a corto plazo. En el caso de la curva OIS a corto plazo, los aumentos de los tipos han oscilado entre los 60 y los 110 p. b. en lo que va de año.

3 El avance del tercer trimestre arroja un crecimiento del PIB 0,6 %.

Tipos de interés a corto plazo[1]

CUADRO 4

%

	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26
Zona euro							
Oficial[2]	2,50	4,50	3,00	2,00	2,00	2,25	2,50
3 meses	2,26	3,87	2,67	1,93	2,06	2,23	2,52
6 meses	2,67	3,69	2,39	1,93	2,25	2,31	2,68
12 meses	3,12	3,21	2,12	1,94	2,42	2,39	2,98
EE. UU.							
Oficial	4,50	5,50	4,50	3,75	3,75	3,75	4,00
3 meses	4,59	5,33	4,30	3,65	3,68	3,74	4,04
6 meses	4,80	5,15	4,25	3,58	3,68	3,87	4,21
12 meses	4,90	4,76	4,18	3,43	3,70	4,03	4,54
Reino Unido							
Oficial	3,50	5,25	4,75	3,75	3,75	3,75	3,75
3 meses	3,75	5,21	4,63	3,72	3,83	3,77	3,91
6 meses	4,09	5,14	4,56	3,65	4,00	3,85	4,11
12 meses	4,45	4,73	4,46	3,54	4,18	3,99	4,47

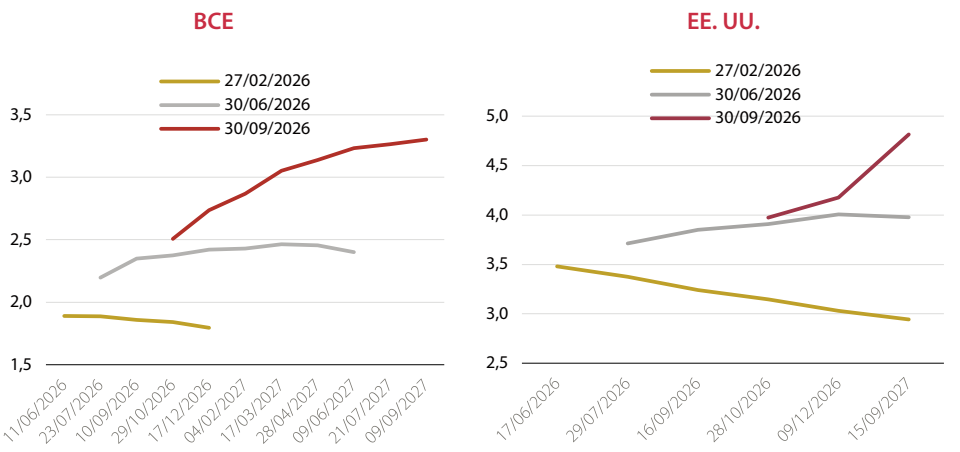
Fuente: LSEG Datastream.

1 Datos a fin de periodo. Para cada área monetaria se ha utilizado el tipo OIS correspondiente a la referencia *overnight* indicada y al plazo señalado:
– Zona euro: OIS sobre €STR.
– EE. UU.: OIS sobre SOFR.
– Reino Unido: OIS sobre SONIA.

2 El tipo de referencia de la política monetaria en la zona euro pasó a ser desde marzo de 2024 el tipo de facilidad de depósito.

Expectativas de tipos de interés de bancos centrales

GRÁFICO 2



Fuente: Bloomberg. Tipos implícitos en las fechas de las reuniones de los bancos centrales basados en las curvas OIS para la zona euro y en los futuros Fed Funds para EE. UU.

La evolución de los tipos de interés a corto plazo en España ha sido coherente con la observada en las principales economías avanzadas. Tanto las Letras del Tesoro como los pagarés de empresa han experimentado aumentos de sus rentabilidades a lo largo de 2026, reflejando la transmisión del endurecimiento de la política monetaria a los mercados monetarios y de financiación a corto plazo. Este comportamiento ha sido generalizado a lo largo de la curva, aunque se ha observado un ligero descenso de las primas de riesgo crediticio.

España: Tipos de interés a corto plazo[1]

CUADRO 5

%

	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26
Letras del Tesoro							
3 meses	1,36	3,61	2,39	1,94	1,99	2,28	2,45
6 meses	2,25	3,47	2,42	1,99	2,33	2,43	2,77
12 meses	2,64	3,12	2,16	2,03	2,59	2,55	3,09
Pagarés de empresa[2]							
3 meses	2,27	4,24	2,97	3,14	3,32	2,96	3,58
6 meses	0,98	5,21	3,73	3,34	3,58	3,39	3,39
12 meses	1,46	4,06	2,61	3,83	3,60	3,87	4,11

Fuente: LSEG Datastream y CNMV.

1 Datos a fin de periodo.

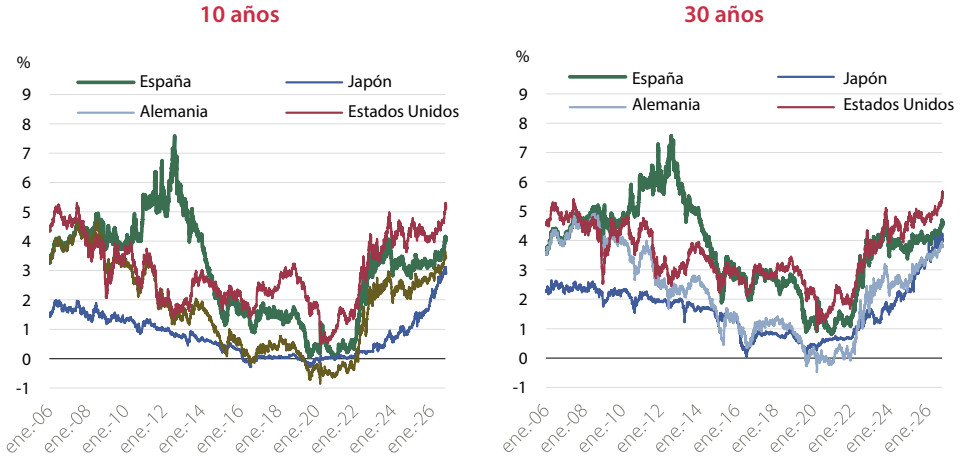
2 Tipo de interés promedio de las emisiones realizadas en AIAF y MARF en cada mes. En fechas anteriores a diciembre de 2025, únicamente se tenían en cuenta las emisiones realizadas en AIAF.

3 Mercados de renta fija

3.1 Deuda pública

Las rentabilidades de la deuda soberana a largo plazo han registrado un intenso repunte durante 2026, impulsadas por la persistencia de las presiones inflacionistas y por la revisión al alza de las expectativas sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales. Entre enero y septiembre, los rendimientos de los bonos soberanos a diez años aumentaron entre 73 y 113 puntos básicos en las principales economías avanzadas, situándose en el 5,29 % en Estados Unidos, el 5,43 % en el Reino Unido, el 4,13 % en España y el 3,58 % en Alemania. En muchos casos, estos niveles no se observaban desde hacía más de quince años, lo que pone de manifiesto la magnitud del cambio en el contexto de tipos de interés.

Indicadores del mercado de bonos soberanos a 10 años y 30 años GRÁFICO 3

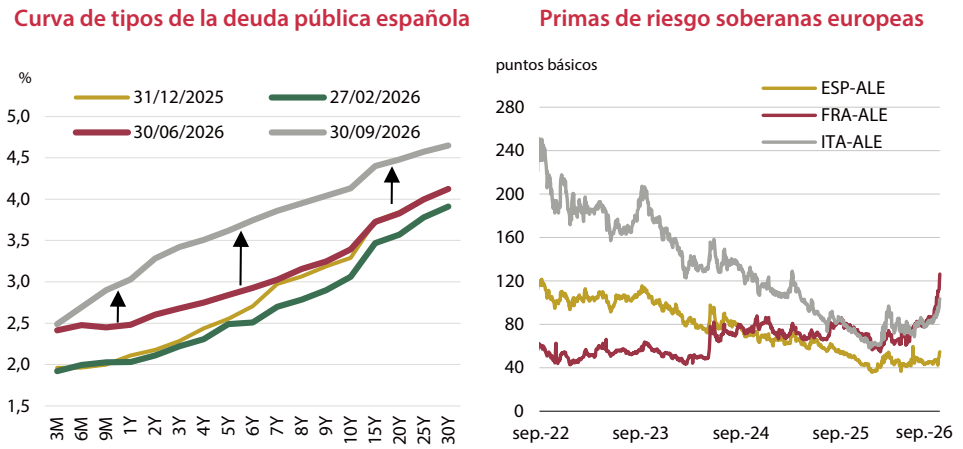


Fuente: LSEG Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 30 de septiembre.

La deuda pública española está mostrando un comportamiento relativamente más favorable que el de otros grandes emisores soberanos de la zona del euro, manteniendo una evolución contenida de su riesgo soberano. Aunque la rentabilidad del bono español a diez años ha aumentado 84 puntos básicos entre enero y septiembre, el diferencial frente al bono alemán permanece en un rango relativamente estable, entre los 45 y los 55 puntos básicos. En comparación con otros países de la zona euro, como Italia y Francia, la deuda española se ha visto sometida a una presión relativamente menor, reflejando la percepción favorable de los inversores sobre la evolución de la economía española y de sus cuentas públicas. Como resultado, España mantuvo unos niveles de riesgo soberano reducidos dentro del área del euro, mostrando una mayor resiliencia frente al deterioro de las condiciones financieras internacionales.

Curva de tipos de deuda pública en España y primas de riesgo en Europa

GRÁFICO 4

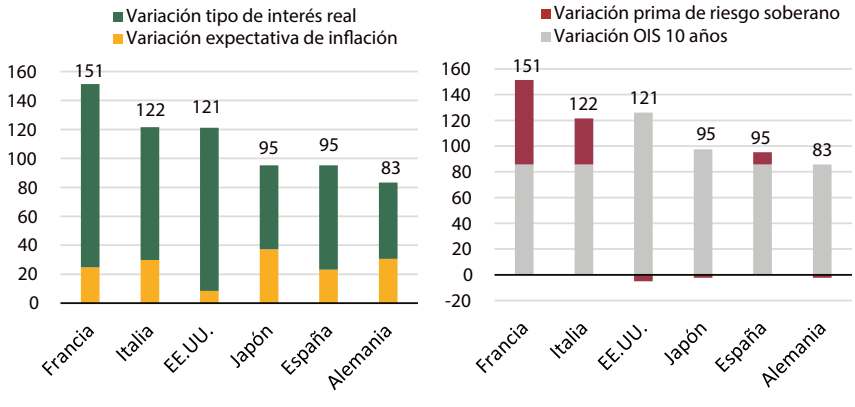


Fuente: LSEG Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 30 de septiembre.

La evidencia hasta la fecha apunta como principales factores a la expectativa de mayores tipos de interés en el futuro y a un aumento de la prima de riesgo de algunos emisores. En Estados Unidos, aunque no se aprecia una corrección de su situación fiscal en términos de déficit y deuda pública, la evolución de los tipos de interés parece reflejar en mayor medida que en otras economías avanzadas la expectativa de que la Reserva Federal mantenga una orientación monetaria restrictiva durante más tiempo. En la zona euro, aunque también predomina este efecto, en algunas economías (particularmente Francia y, en menor medida, Italia) el incremento de la prima de riesgo soberana ha sido sustancial, lo que apunta a una mayor sensibilidad de los inversores a los riesgos fiscales y políticos específicos de estos países.

Descomposición de la variación del tipo de interés nominal de la deuda pública a 10 años (puntos básicos)

GRÁFICO 5

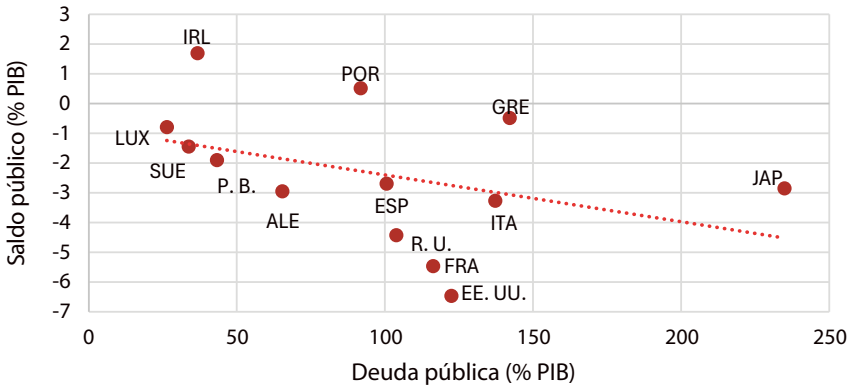


Fuente: LSEG y elaboración propia. Variación en puntos básicos entre el 4/3/26 y el 30/9/26.

Un escenario de tipos de interés más elevados durante un periodo de tiempo prolongado está aumentando la relevancia de los factores fiscales en la evolución de los mercados de deuda soberana. Aunque las condiciones de financiación continúan siendo compatibles con el acceso ordenado de los Gobiernos a los mercados, unos mayores costes de financiación incrementan la importancia de mantener

unas finanzas públicas sostenibles, especialmente en las economías con elevados niveles de deuda. Esta consideración adquiere una relevancia adicional en un contexto de envejecimiento demográfico, que previsiblemente ejercerá una presión gradual sobre el gasto en pensiones y sanidad, junto con las crecientes necesidades de inversión pública en áreas estratégicas como la transición energética, la lucha y mitigación de los efectos del cambio climático, la digitalización y la defensa.

Saldo y deuda de las AA. PP. (% del PIB) GRÁFICO 6



Fuente: WEO FMI. Datos de 2025.

Pese al repunte de las rentabilidades soberanas, los mercados internacionales de deuda han mantenido un funcionamiento ordenado durante el año, sin episodios de tensión financiera ni de volatilidad persistente. Aunque el ajuste al alza de las curvas de tipos ha provocado correcciones sustanciales en los precios de los bonos, estos movimientos se han producido de forma ordenada y en un contexto de elevada liquidez y adecuado funcionamiento de los mercados secundarios. Los indicadores de volatilidad permanecieron en niveles moderados en comparación con los observados en anteriores episodios de endurecimiento monetario, mientras que las condiciones de financiación y de intermediación continuaron siendo favorables. Asimismo, la capacidad de absorción por parte de los inversores de las elevadas emisiones de deuda pública contribuyó a limitar el riesgo de dislocaciones en los mercados, permitiendo que el aumento de los rendimientos se desarrollara de forma compatible con unas condiciones financieras generalmente estables.

3.2 Renta fija privada

En los mercados de renta fija privada, el aumento reciente de las rentabilidades responde a la evolución de los tipos libres de riesgo y no ha venido acompañado de una ampliación significativa de los diferenciales de crédito. Aunque las tensiones geopolíticas y la revisión de las expectativas sobre los tipos de interés oficiales han generado episodios puntuales de volatilidad, las primas exigidas por los inversores para mantener deuda corporativa apenas han registrado variaciones significativas. Como resultado, el incremento de las rentabilidades de los bonos corporativos ha estado determinado principalmente por el aumento de la curva de tipos libres de riesgo de referencia, más que por un deterioro de la percepción del riesgo de crédito empresarial.

Las primas de riesgo de la deuda privada han registrado un leve repunte desde marzo, especialmente en los segmentos de menor calidad crediticia, aunque se mantienen en niveles reducidos y muy inferiores a los observados en 2023. Tanto en la zona del euro como en Estados Unidos, los diferenciales de los bonos de alto rendimiento han aumentado en mayor medida que los correspondientes a emisores con grado de inversión. Por su parte, las primas de riesgo del sector bancario han permanecido contenidas, reflejando unas condiciones de financiación que continúan siendo favorables en términos históricos. La contención de las primas de riesgo se produce en un contexto de crecimiento económico todavía resistente y de resultados empresariales, en general, sólidos, que han contribuido a sostener la capacidad de pago de las empresas. No obstante, la mayor sensibilidad de los emisores de menor calidad crediticia ante un eventual deterioro de la actividad o de sus resultados podría constituir un elemento de vulnerabilidad.

Primas de riesgo de la deuda privada[1]

CUADRO 6

Diferencial respecto a la referencia OIS a 10 años, puntos básicos

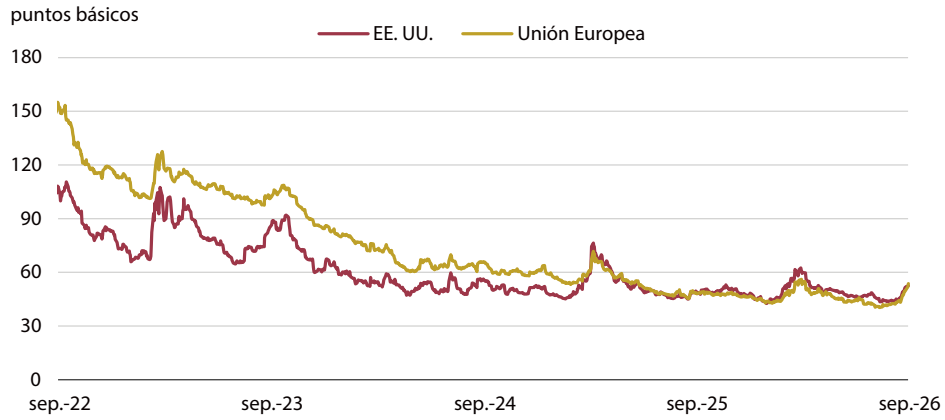
	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26
Zona euro							
High yield	538	505	380	315	388	347	370
BBB	147	121	129	121	135	122	130
AAA	78	55	77	59	60	54	50
EE. UU.							
High yield	540	413	342	274	353	313	344
BBB	214	173	156	145	164	145	144
AAA	102	79	77	71	85	78	74

Fuente: LSEG Datastream, Bloomberg y elaboración propia.

1 Datos a fin de periodo. Para cada área monetaria se utiliza la referencia OIS correspondiente:
- Zona euro: OIS sobre €STR.
- EE. UU.: OIS sobre SOFR.

Primas de riesgo de crédito al sector bancario (CDS a 5 años)

GRÁFICO 7



Fuente: LSEG Datastream, índices elaborados por CMA. Datos hasta el 30 de septiembre.

La renta fija española, por su parte, tampoco refleja tensiones generalizadas, pues los rendimientos observados en los activos emitidos este año en la mayor parte de los sectores se mantienen relativamente próximos a los de la deuda soberana. Esta reducida diferenciación sugiere una contención de las primas de riesgo de crédito que responde a una percepción favorable sobre la solvencia de los emisores españoles.

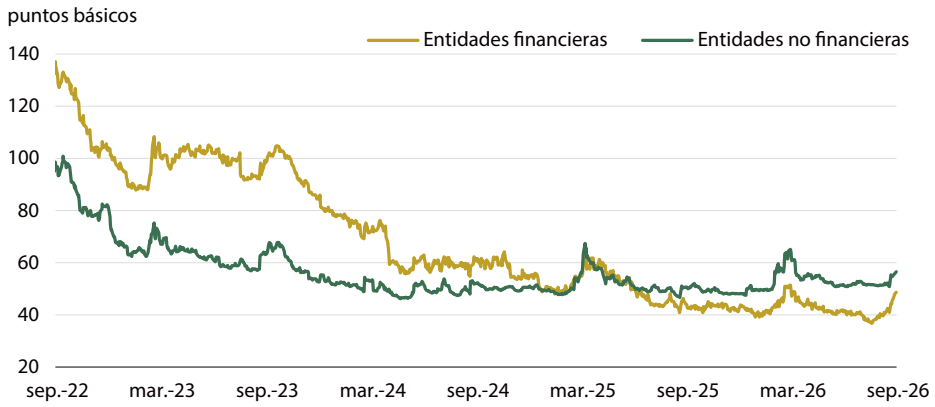
Rentabilidad de la renta fija a medio y largo de emisores españoles[1] CUADRO 7

Renta fija privada	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	mar-26	jun-26	sep-26
3 años	3,27	3,90	3,20	2,62	3,14	3,00	3,65
5 años	3,19	4,03	3,35	2,80	3,63	3,02	3,72
10 años	3,42	4,02	3,52	3,05	3,59	3,30	3,89

Fuente: LSEG Datastream, LSEG Eikon y CNMV.

1 Datos a final de periodo.

Prima de riesgo de emisores españoles: sector privado[1] GRÁFICO 8



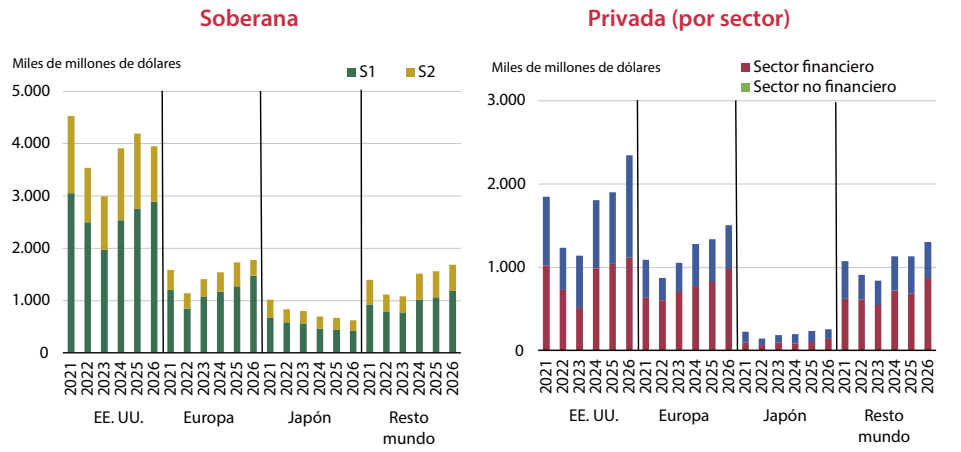
Fuente: LSEG Datastream y elaboración propia. Datos hasta el 30 de septiembre.

1 Media simple de CDS a 5 años de una muestra de entidades.

Las emisiones en los mercados internacionales de deuda han mantenido un notable dinamismo en 2026 a pesar del alza de los tipos de interés, si bien se aprecia una evolución dispar entre el sector público y el privado. Mientras que las emisiones brutas de deuda soberana se han mantenido en niveles similares a los registrados en 2025, la financiación mediante deuda privada ha mostrado un fuerte impulso, con un incremento del 17,3 % hasta septiembre. Este avance ha sido generalizado entre las principales áreas económicas, reflejando unas condiciones de financiación todavía favorables y unas elevadas necesidades de captación de recursos por parte del sector privado. En términos de volumen, destaca especialmente el papel de Estados Unidos, que concentra más del 40 % de las emisiones de deuda privada a nivel mundial. Por tipo de emisor, sobresale el notable aumento de las emisiones de las sociedades no financieras, que han contribuido de forma significativa al crecimiento de este segmento del mercado.

Emisiones internacionales de renta fija

GRÁFICO 9

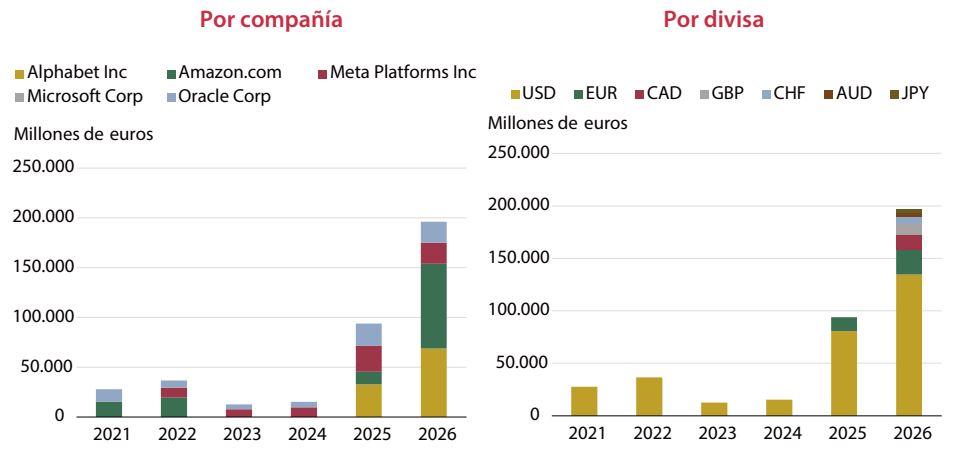


Fuente: Dealogic. Datos del segundo semestre hasta 30 de septiembre con fines comparativos.

La creciente actividad emisora de los grandes proveedores de infraestructura tecnológica y servicios en la nube (hiperescaladores) está aumentando su relevancia en los mercados internacionales de renta fija. Aunque la mayor parte de las emisiones realizadas por estos emisores se sigue concentrando en el mercado estadounidense y está denominada en dólares, en 2026 ha destacado el aumento de las emisiones en euros, que han alcanzado un volumen cercano a los 23.000 millones de euros. Este desarrollo refleja las elevadas necesidades de financiación asociadas a las inversiones en centros de datos, capacidad de computación e infraestructuras vinculadas a la inteligencia artificial. Al mismo tiempo, el creciente peso de estas emisiones en los mercados de crédito plantea interrogantes sobre su competencia con otros segmentos del mercado. En particular, la fuerte demanda de financiación de emisores de elevada calidad crediticia podría intensificar la competencia por la captación de fondos con otros emisores corporativos e incluso soberanos, especialmente en determinados segmentos y jurisdicciones, lo que podría generar potenciales efectos de desplazamiento (*crowding out*) que conviene seguir de cerca.

Emisiones de renta fija del grupo de hiperescaladores

GRÁFICO 10



Fuente: Dealogic.

Las emisiones en euros de los principales hiperescaladores no parecen ser, por el momento, suficientes para inducir un efecto *crowding out* sustancial. Destaca especialmente la actividad de Alphabet y Amazon, cuyas operaciones recientes han superado conjuntamente los 23.000 millones de euros solo en 2026 (13.000 millones en 2025), con vencimientos largos y una elevada calidad crediticia. No obstante, a diferencia de lo que podría ocurrir en mercados más estrechos, el riesgo de desplazamiento sobre otros emisores europeos parece por el momento limitado, ya que el volumen anual de emisiones corporativas de alta calidad en Europa, situado entre 200.000 y 300.000 millones de euros, continúa siendo muy superior al importe captado por estas compañías.

Características de las emisiones en euros de los hiperescaladores

CUADRO 8

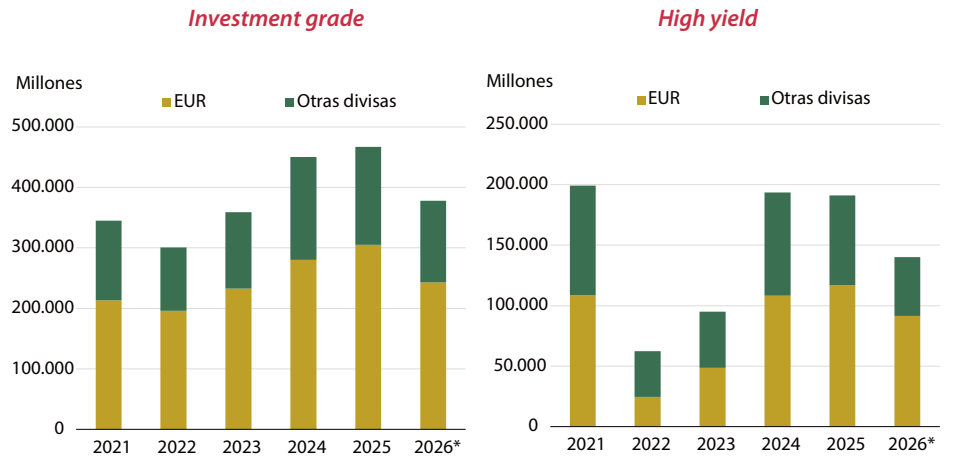
Fecha de emisión	Compañía	Volumen (millones de euros)	N.º tramos	Duración[1]	Vencimiento[1]	Rendimiento emisión (%)	Rendimiento 30/09 (%)
29/04/2025	Alphabet Inc	6.704	5	8,83	13,97	3,39	4,49
03/11/2025	Alphabet Inc	6.441	6	9,16	15,88	3,53	4,55
11/03/2026	Amazon.com	14.473	8	6,77	10,4	3,58	4,24
05/05/2026	Alphabet Inc	8.978	6	8,64	13,48	3,93	4,53

Fuente: Dealogic y LSEG.

1 Los indicadores de duración y vencimiento son medias ponderadas de los diferentes tramos de cada emisión.

Emisiones europeas corporativas de renta fija

GRÁFICO 11



Fuente: Dealogic.

* Datos de 2026 disponibles hasta el 30 de septiembre.

La actividad emisora de renta fija privada de los emisores españoles mantuvo un dinamismo notable entre enero y septiembre de 2026, de manera similar a lo observado en el plano internacional. El volumen total emitido en este periodo ascendió a 158.421 millones de euros, un 14,2 % más que en 2025. Este aumento estuvo sustentado tanto por las entidades financieras (11,6 %) como por las sociedades

no financieras (24,6 %), si bien las primeras continúan concentrando la mayor parte (casi el 80 %). El comportamiento de la actividad emisora se produjo en un contexto de diferenciales de crédito reducidos y elevada demanda por parte de los inversores, que permitió a los emisores seguir accediendo a los mercados en condiciones favorables pese al aumento de los tipos de interés. Además, la necesidad de refinanciar vencimientos y asegurar financiación a largo plazo continuó impulsando la actividad tanto del sector financiero como del empresarial.

La evolución de las emisiones fue positiva tanto en el mercado interior como en el exterior. Las emisiones interiores alcanzaron los 77.200 millones de euros entre enero y septiembre de 2026, un 12,3 % más que en 2025 y las realizadas en el exterior ascendieron a 81.220 millones hasta agosto, un 16,2 % más que en el mismo periodo del año anterior. La recuperación de las emisiones en el interior ha permitido mantener su peso en total de las emisiones en proporciones ligeramente por debajo del 50 %, de forma similar a lo observado el año pasado, pero notablemente por encima de la de 2024 (35 %).

La composición de las emisiones también mostró diferencias significativas según el plazo y el mercado de colocación. En los mercados españoles, las emisiones de largo plazo alcanzaron 53.201 millones de euros entre enero y septiembre de 2026, más del doble que las de corto plazo (24.000 millones). Dentro del mercado nacional, AIAF concentró prácticamente toda la actividad a largo plazo (52.522 millones) y también una parte relevante de las emisiones de pagarés (14.899 millones), mientras que MARF mantuvo su especialización en la financiación empresarial a corto plazo. En los mercados exteriores, los emisores españoles captaron 81.220 millones de euros, repartidos entre 48.040 millones en emisiones a largo plazo y 33.180 millones en instrumentos a corto plazo. En el caso específico de las sociedades no financieras, la internacionalización fue especialmente intensa en las emisiones de bonos y obligaciones a largo plazo, ya que 13.922 millones de euros se colocaron en el exterior, frente a únicamente 1.143 millones en España.

El número total de emisiones aumentó ligeramente hasta 4.988, frente a 4.932 en el mismo periodo de 2025, lo que supone un crecimiento del 1,1 %. Sin embargo, el número de emisores descendió de 176 a 169, lo que sugiere una cierta concentración de la actividad en un grupo más reducido de entidades. Este resultado agregado refleja comportamientos muy distintos según el mercado de colocación. En el mercado interior, el número de emisiones cayó hasta 3.133, un 25,0 % menos que un año antes, y el número de emisores se redujo hasta 134 (–6,9 %). Por el contrario, la actividad en los mercados internacionales continuó ganando peso: el número de emisiones aumentó hasta 855 (+13,1 %), y el número de emisores, hasta 35 (+9,4 %).

Emisiones brutas de renta fija privada de emisores españoles

CUADRO 9

Importes nominales en millones de euros

				2025	2026			
	2023	2024	2025	IV	I	II	III	En el año
Efectuadas en España								
AIAF								
A largo plazo	**49.503**	**38.986**	**57.620**	**13.843**	**20.630**	**16.486**	**15.406**	**52.522**
Bonos y obligaciones no convertibles	6.215	4.546	4.334	871	2.623	7.089	811	10.523
Bonos y obligaciones convertibles	130	100	0	0	0	0	0	0
Cédulas hipotecarias	22.750	16.500	34.250	9.250	13.750	4.750	9.000	27.500
Cédulas territoriales	750	0	0	0	0	0	3.750	3.750
Bonos de titulización	14.808	14.740	15.936	3.472	4.257	4.147	1.845	10.249
Participaciones preferentes	1.350	750	2.000	0	0	0	0	0
Otras emisiones	3.500	2.350	1.100	250	0	500	0	500
A corto plazo	**25.706**	**12.278**	**16.786**	**2.746**	**4.943**	**2.850**	**7.106**	**14.899**
Pagarés de empresa[1]	25.706	12.278	16.786	2.746	4.943	2.850	7.106	14.899
Total-AIAF	**75.209**	**51.264**	**74.405**	**16.589**	**25.572**	**19.336**	**22.512**	**67.421**
MARF								
A largo plazo	498	1.142	1.495	318	368	158	154	679
A corto plazo	14.774	15.326	13.054	3.276	3.275	3.163	2.664	9.101
Total MARF	**15.273**	**16.468**	**14.549**	**3.594**	**3.642**	**3.320**	**2.817**	**9.780**
TOTAL España (AIAF, MARF)	**90.481**	**67.732**	**88.954**	**20.182**	**29.214**	**22.656**	**25.330**	**77.200**

				2025	2026			
	2023	2024	2025	IV	I	II	III[2]	En el año[2]
Efectuadas en el exterior								
A largo plazo	**64.119**	**80.831**	**60.364**	**14.576**	**18.685**	**25.582**	**3.773**	**48.040**
Participaciones preferentes	2.744	1.407	2.000	0	1.750	2.675	0	4.425
Obligaciones subordinadas	1.368	2.800	0	0	600	0	0	600
Bonos y obligaciones	59.013	75.873	58.040	14.576	16.335	22.907	3.773	43.015
Bonos de titulización	994	0	0	0	0	0	0	0
Cédulas hipotecarias	0	750	324	0	0	0	0	0
A corto plazo	**70.104**	**44.141**	**43.540**	**12.954**	**12.534**	**14.541**	**6.104**	**33.180**
Pagarés de empresa[1]	70.104	44.141	43.540	12.954	12.534	14.541	6.104	33.180
De titulización de activos	0	0	0	0	0	0	0	0
Total exterior	**134.222**	**124.972**	**103.903**	**27.530**	**31.219**	**40.124**	**9.878**	**81.220**
TOTAL (España y exterior)	**224.704**	**192.704**	**192.857**	**47.713**	**60.433**	**62.780**	**35.207**	**158.421**

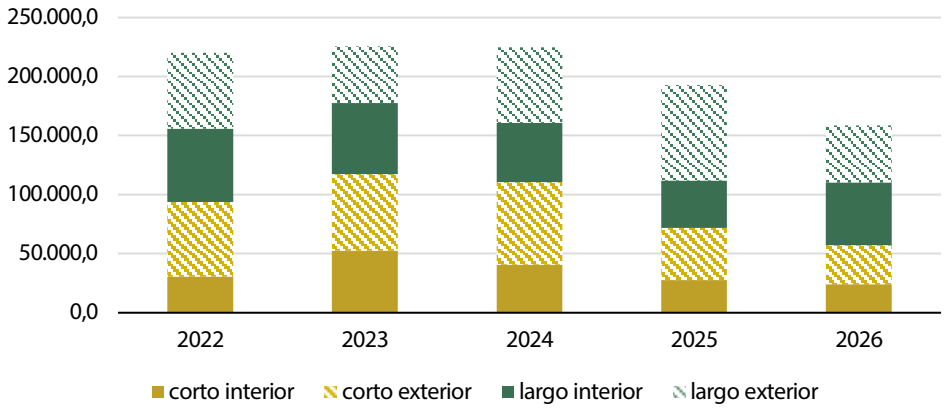
Fuente: CNMV.

1 Las cifras de emisión de pagarés corresponden a los importes colocados.

2 Importes hasta agosto.

Emisiones de renta fija de los emisores españoles

GRÁFICO 12



Fuente: BdE y CNMV. Datos en millones de euros. En 2026 los datos de emisiones en el interior son hasta septiembre, y en el exterior, hasta agosto.

4 Mercados de renta variable

4.1 Precios y rentabilidades

Tras los avances registrados al inicio del tercer trimestre, la mayoría de los principales índices bursátiles europeos e internacionales cerraron el periodo con ligeros retrocesos. La corrección se concentró en las últimas semanas del trimestre, en un contexto de repunte de la incertidumbre geopolítica y de renovadas preocupaciones sobre la evolución de la inflación y los tipos de interés. No obstante, la intensidad de los movimientos fue desigual entre regiones y mercados.

Rentabilidad de los principales índices bursátiles CUADRO 10

%

	2022	2023	2024	2025	mar-26[1]	jun-26[1]	sep-26[1]	ene-sep-26
Mundo								
MSCI World	19,5	21,8	17,0	19,5	-3,9	13,3	1,6	10,7
Zona euro								
Eurostoxx 50	-11,7	19,2	8,3	18,3	-3,8	13,6	-0,9	8,2
Euronext 100	-9,6	13,3	4,2	18,4	0,8	11,1	-2,1	9,5
DAX 30	-12,3	20,3	18,8	23,0	-7,4	10,2	0,8	2,9
CAC 40	-9,5	16,5	-2,2	10,4	-4,1	7,5	-5,2	-2,3
FTSE MIB	-13,3	28,0	12,6	31,5	-1,4	16,6	-0,6	14,3
Ibex 35	-5,6	22,8	14,8	49,3	-1,5	14,2	-0,2	12,2
Reino Unido								
FTSE 100	0,9	3,8	5,7	21,5	2,5	3,2	1,0	6,8
EE. UU.								
Dow Jones	-8,8	13,7	12,9	13,0	-3,6	12,9	-2,7	5,9
S&P 500	-19,4	24,2	23,3	16,4	-4,6	14,9	2,0	11,8
Nasdaq-Cpte	-33,1	43,4	28,6	20,4	-7,1	21,4	2,5	15,6
Japón								
Nikkei 225	-9,4	28,2	19,2	26,2	1,4	37,2	-4,7	32,6
Topix	-5,1	25,1	17,7	22,4	2,6	14,2	2,9	20,5

Fuente: LSEG Datastream. Datos hasta el 30 de septiembre.

1 Variación sobre el trimestre anterior. En moneda local.

Entre los índices europeos, únicamente el DAX alemán y el FTSE británico lograron cerrar el trimestre en positivo, mientras que el resto registró descensos moderados. Esta evolución reflejó la creciente cautela de los inversores ante el impacto que unos tipos de interés más elevados puedan tener sobre el crecimiento económico y los beneficios empresariales, en un contexto marcado además por incertidumbres políticas y fiscales en algunas de las principales economías europeas.

En Estados Unidos, el comportamiento fue mixto. Los índices con mayor peso de compañías tecnológicas mostraron una mayor resiliencia, mientras que los valores más ligados a sectores tradicionales registraron un comportamiento más débil. Aunque durante el trimestre se produjeron correcciones puntuales en algunas compañías tecnológicas, el interés de los inversores por los valores vinculados a la inteligencia artificial continuó prestando apoyo al mercado. En términos sectoriales, los mejores resultados correspondieron nuevamente a los sectores tecnológico, energético y de defensa, concentrándose en ellos una parte significativa de las ganancias.

Pese a ello, las valoraciones continúan situándose en niveles exigentes en numerosos mercados y sectores. Esto ha incrementado el debate sobre la capacidad de las elevadas inversiones asociadas al desarrollo de la inteligencia artificial para traducirse en crecimientos de beneficios acordes con las expectativas actualmente descontadas por el mercado. En la realización de estas expectativas influirán cuestiones como la competencia de los modelos de inteligencia artificial de pesos abiertos o el reparto de las ganancias de productividad que genere la IA entre las empresas de la cadena de valor de la IA y el resto de los agentes económicos (resto de empresas, trabajadores y consumidores).

En términos acumulados en el ejercicio, los mercados asiáticos continúan liderando las revalorizaciones, impulsados principalmente por las compañías tecnológicas y de semiconductores. Destaca especialmente el mercado surcoreano, cuyo índice Kospi acumula una de las mayores ganancias entre las principales bolsas mundiales. En Europa, las subidas son más moderadas, con un mejor comportamiento de los índices español e italiano frente al retroceso del CAC 40 francés, afectado por las dudas sobre la evolución política y fiscal del país.

Por su parte, los mercados estadounidenses mantienen avances significativos sustentados, en gran medida, por los grandes valores tecnológicos y las compañías vinculadas al desarrollo de la inteligencia artificial. En el conjunto de los mercados desarrollados, la evolución de los índices continúa mostrando una elevada concentración sectorial y empresarial, con la tecnología como principal motor de las rentabilidades registradas durante el ejercicio.

En España, el Ibex 35 cerró el trimestre sin apenas cambios (–0,2 %) tras alcanzar un máximo histórico en la primera mitad de agosto, cuando se situó en 20.213 puntos. En lo que va de ejercicio presenta el segundo mejor comportamiento de los grandes índices europeos —con un avance del 12,2 %— tras el italiano FTSE MIB. Este notable avance contrasta con el comportamiento discreto de los índices de compañías de pequeña y mediana capitalización, que apenas acumulan ganancias en lo que va de ejercicio. Por otro lado, los índices de compañías latinoamericanas que cotizan en euros, FTSE Latibex All-Share y FTSE Latibex Top, acumulan una revalorización en el ejercicio superior a la de la mayoría de los grandes índices europeos e internacionales (con ganancias del 25 y 16,6 %, respectivamente) gracias al buen comportamiento de algunos de los principales mercados de valores latinoamericanos[4] y a la apreciación de las principales divisas del área[5].

---

4 El principal índice del mercado de valores de Brasil, Bovespa, acumula una revalorización del 15,6 % hasta el tercer trimestre del año.

5 El real brasileño y el peso mexicano se han apreciado un 9,7 y un 3,3 %, respectivamente, respecto al euro en lo que va de año.

Rentabilidad de los índices y sectores del mercado bursátil español

CUADRO 11

Índices	2023	2024	2025	mar-26[1]	jun-26[1]	sep-26[1]	ene-sep-26
Ibex 35	22,8	14,8	49,3	-1,5	14,2	-0,2	12,2
Madrid	21,6	14,1	50,1	-1,3	14,3	0,6	13,5
Ibex Medium Cap	5,9	11,7	16,1	2,9	2,1	-4,0	0,9
Ibex Small Cap	10,6	2,6	29,0	-2,4	8,0	-3,5	1,8
FTSE Latibex All-Share	10,4	-25,6	16,1	27,2	-8,2	7,1	25,0
FTSE Latibex Top	12,5	-27,0	25,9	20,2	-3,5	0,5	16,6
Sectores[2]							
Servicios financieros	**29,3**	**22,4**	**111,3**	**-6,7**	**23,2**	**6,5**	**22,5**
Banca	30,7	22,0	114,1	-6,7	23,4	6,7	22,8
Seguros	2,6	23,0	58,6	-9,4	12,3	-1,9	0,2
Petróleo y energía	**3,4**	**4,6**	**34,9**	**13,1**	**6,3**	**0,6**	**20,9**
Petróleo	-9,4	-13,1	36,2	54,8	-10,7	36,0	88,0
Electricidad y gas	6,7	9,2	34,0	7,5	9,6	-4,1	13,1
Mat. básicos, industria y construcción	**25,5**	**10,6**	**43,0**	**5,4**	**13,5**	**-18,9**	**-2,9**
Construcción	26,9	14,4	46,9	7,6	13,8	-24,2	-7,1
Fabricación y montaje de bienes de equipo	30,6	-14,7	41,4	13,4	10,8	-4,5	20,0
Minerales, metales y transformación de productos metálicos	13,5	-8,1	31,2	-3,1	17,3	7,5	22,2
Ingeniería y otros	35,3	26,7	29,5	-5,6	-1,6	-9,5	-15,9
Tecnología y telecomunicaciones	**17,8**	**2,9**	**-3,8**	**-7,3**	**-1,7**	**-2,0**	**-10,7**
Telecomunicaciones y otros	9,3	-0,5	-10,2	4,9	-6,6	-9,0	-10,8
Electrónica y *software*	32,9	6,7	4,0	-19,1	4,4	5,4	-11,0
Bienes de consumo	**44,3**	**15,6**	**11,1**	**-9,8**	**8,2**	**-1,3**	**-3,7**
Textil, vestido y calzado	58,6	22,5	12,1	-11,6	11,1	-1,5	-3,2
Alimentación y bebidas	-3,2	11,4	-2,6	8,4	0,2	-4,3	4,0
Productos farmacéuticos y biotecnología	19,0	-15,7	17,8	-3,8	-8,3	1,3	-10,6
Servicios de consumo	**30,4**	**41,8**	**21,8**	**-3,0**	**17,2**	**-4,2**	**8,9**
Ocio, turismo y hostelería	49,7	14,6	-22,6	1,1	14,9	4,1	20,9
Transporte y distribución	32,2	46,0	24,1	-3,4	18,1	-5,3	8,1
Servicios inmobiliarios	**12,8**	**1,7**	**17,0**	**6,1**	**9,3**	**-18,4**	**-5,3**

Fuente: BME y LSEG Datastream.

1 Variación sobre el trimestre anterior.

2 Sectores pertenecientes al IGBM. Dentro de cada sector, se muestra la información correspondiente a los subsectores más representativos.

Aunque gran parte de los sectores finalizaron el trimestre con retrocesos, tanto la evolución trimestral como la del conjunto del ejercicio se explican en gran medida por la importante revalorización de los sectores bancario y energético, así como del petróleo. Ambos sectores representan más del 55 % de la capitalización del Ibex 35 y en lo que va de año acumulan una revalorización del 22,8 y el 20,9 %, respectivamente. El primero sigue beneficiándose del buen comportamiento de sus márgenes y beneficios, en un contexto de remuneraciones atractivas y crecientes a sus accionistas, así como de un notable dinamismo de la actividad económica y comercial. Por su parte, el segundo se ve favorecido por el alza de los precios de la energía, asociada a la fuerte revaloración del precio del petróleo[6], el buen comportamiento de la demanda y sus perspectivas de crecimiento. Otros sectores que acumulan revalorizaciones en el ejercicio son el de servicios de consumo, favorecido por el buen comportamiento del sector turístico, la hostelería y el transporte, así como el de materias primas y bienes de equipo.

En el lado de los retrocesos, las caídas de precios se concentraron en los sectores de tecnología y telecomunicaciones, los servicios inmobiliarios y, en menor medida, los bienes de consumo. El primero acusa la caída del principal operador de telecomunicaciones, que se ve afectado por un entorno sectorial más adverso y el repunte de los costes de la deuda, mientras que el sector inmobiliario afronta un marco regulatorio con varios cambios sustanciales recientes y el aumento de tipos. Finalmente, el sector de bienes de consumo se ve penalizado por las perspectivas de moderación del crecimiento y el entorno competitivo más complejo al que se enfrenta el principal operador del sector.

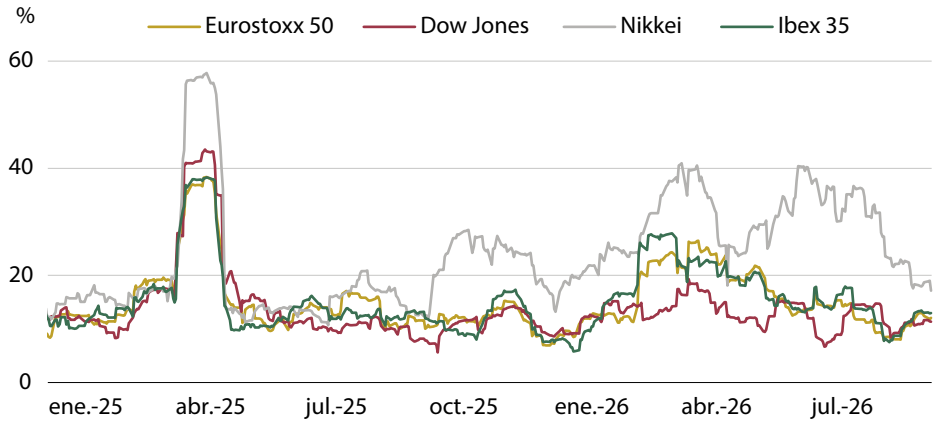
A pesar de los repuntes transitorios de volatilidad asociados al estallido del conflicto bélico en Oriente Medio en los meses de marzo y abril, la mayoría de los índices han presentado unos niveles de volatilidad más bien reducidos, que se han consolidado en el segundo semestre del ejercicio. La única excepción corresponde a los índices bursátiles de Japón, que han acusado los cambios en la política monetaria, la volatilidad del yen y la importante exposición de sus índices al sector tecnológico. Por otro lado, aunque la mayoría de las compañías han aumentado la remuneración a sus accionistas vía dividendo (destacando el aumento progresivo de las retribuciones de los bancos), la rentabilidad por dividendo de los principales índices apenas presenta cambios relevantes o crece ligeramente porque la revalorización de las cotizaciones ha sido casi paralela al crecimiento de los dividendos. De nuevo, la rentabilidad de los índices de EE. UU.[7] y Japón sigue siendo inferior a la de los principales mercados europeos, donde destaca el índice italiano FTSE MIB al presentar el rendimiento por dividendo más elevado (3,7 %).

---

6 Los precios del petróleo crecieron con fuerza en el tercer trimestre, hasta situarse en torno a 100 dólares (Brent) al cierre de este.

7 La rentabilidad por dividendo del índice estadounidense S&P se situaba a finales de septiembre en el 1,3 %, su nivel más bajo en más de 20 años, mientras que la del europeo Eurostoxx 50 se mantenía en el 2,7 %, niveles similares a los de cierre de 2025.

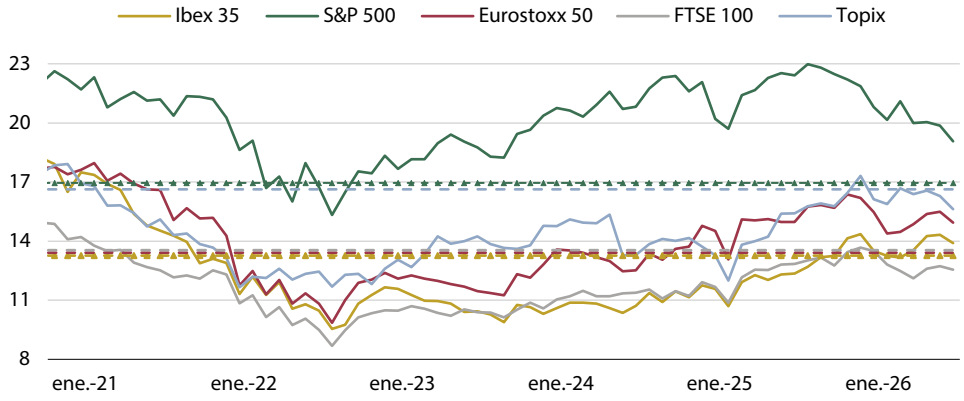
Volatilidad histórica de los principales índices bursátiles GRÁFICO 13



Fuente: LSEG Datastream. Datos hasta el 30 de septiembre

Los múltiplos que sustentan las valoraciones se corrigen en el tercer trimestre, aunque continúan en niveles elevados. Las caídas de las cotizaciones en el mes de septiembre, en un contexto de aumento de los beneficios empresariales esperados para los próximos meses, han interrumpido la tendencia alcista de la ratio entre el precio y los beneficios esperados por acción (PER) de los principales índices de renta variable. El balance anual muestra cierta contención en este indicador, que, como recoge el gráfico 8, se sitúa por encima de su promedio histórico en el caso de EE. UU., la zona euro y el propio mercado español. Aun así, en el mercado se mantiene la percepción de que podría persistir cierta sobrevaloración de la renta variable o, al menos, de los valores de ciertos sectores.

PER[1] de los principales índices bursátiles GRÁFICO 14



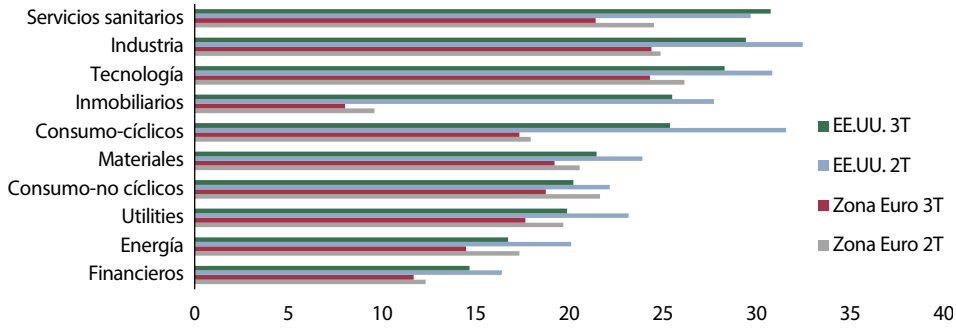
Fuente: LSEG Datastream. Datos para la última sesión de cada mes. Datos hasta el 30 de septiembre.

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

El análisis sectorial de la ratio PER de los principales sectores de Europa y EE. UU. muestra una gran heterogeneidad, que se explica por las diferencias en las perspectivas de crecimiento de cada uno de ellos, y presenta los valores más elevados para el sector tecnológico, el sanitario, la industria y los bienes de consumo.

Aunque en el tercer trimestre este indicador muestra una corrección a la baja en todos los sectores, tanto en la zona euro como en EE. UU., en términos anuales el comportamiento es similar y muestra pocas variaciones.

PER de los principales sectores de EE. UU. y zona euro GRÁFICO 15



Fuente: LSEG Datastream. Datos para la última sesión de cada mes. Datos hasta el 30 de septiembre.

Empleando una medida de valoración más amplia, las valoraciones actuales son exigentes y cercanas a máximos históricos. Una medida de valoración más amplia es la ratio CAPE (*cyclically adjusted price-to-earnings ratio*), que considera los beneficios reales de una acción a lo largo de un periodo más amplio (generalmente 10 años) con el objetivo de determinar si un mercado está sobrevalorado o infravalorado. Esta ratio tiene la ventaja de que permite suavizar las fluctuaciones de los beneficios empresariales que se producen en los distintos periodos de un ciclo económico. La ratio CAPE[8] estimada a 10 años para el índice estadounidense S&P 500 y el europeo Eurostoxx 50 muestra que las valoraciones actuales de ambos índices son exigentes, al situarse el primero en su nivel más elevado desde la crisis de las *punto.com* a principios de los años 2000, mientras que el segundo lo hace en su nivel más alto desde —aunque todavía por debajo— los valores alcanzados antes del estallido de la crisis financiera en año 2007.

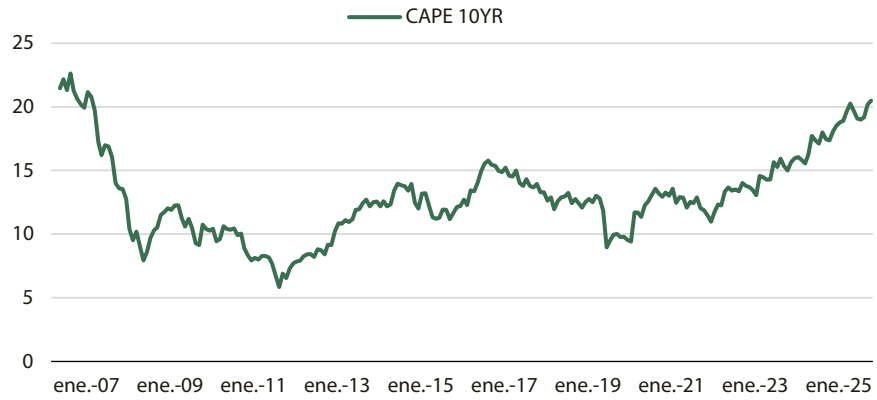
En el caso del índice español Ibex 35, la ratio CAPE también ha aumentado de modo significativo en los últimos años debido a la fuerte revalorización de las cotizaciones, lo que la ha llevado a situarse también en su nivel más elevado desde la crisis financiera, aunque con valores ligeramente inferiores a los alcanzados en aquel momento. No obstante, la evolución de este indicador ha sido desigual entre los distintos sectores que forman parte del índice. Así, los principales sectores que explican la revalorización del índice en los últimos ejercicios son el bancario[9] y, en menor medida, el sector energético, debido tanto a sus ganancias como a su peso en el índice. En ambos casos, sus valoraciones están en máximos de los últimos 15 años, lo que implica valoraciones exigentes, pero que se sustentan tanto

8 La ratio CAPE de Shiller (precio-beneficio ajustado cíclicamente) es una medida de valoración bursátil que divide el precio actual de un índice entre la media de sus beneficios de los últimos 10 años ajustados por inflación. Así, suaviza las fluctuaciones de los ciclos económicos para evaluar si un mercado está «caro» o «barato».

9 El sector financiero europeo presenta una valoración similar a la del mercado español en términos de la ratio CAPE.

en las condiciones financieras favorables como en el aumento de los precios y la demanda energética. Esta circunstancia no se extiende por igual a otros sectores como el industrial o las telecomunicaciones, donde las valoraciones medidas en términos de CAPE son más moderadas y están bastante alejadas de sus máximos históricos.

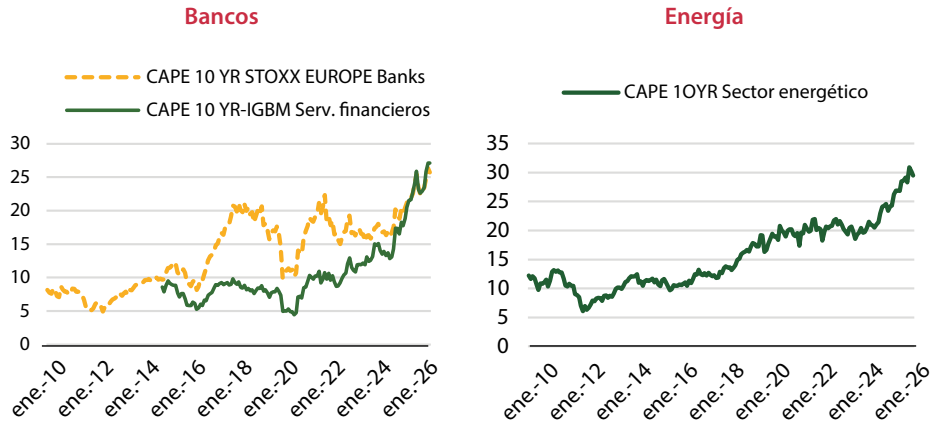
Evolución del CAPE del índice Ibex 35 GRÁFICO 16



Fuente: Elaboración propia con datos de LSEG Datastream. Datos hasta septiembre.

Los múltiplos más elevados de los sectores financiero y energético vienen determinados por sus perspectivas a corto y medio plazo de seguir generando beneficios crecientes. Por ello, a medio plazo sus valoraciones, al igual que las del conjunto del mercado, van a venir determinadas —en gran medida— por el grado de cumplimiento de estas perspectivas de crecimiento y de generación de valor, así como, en menor medida, por el aumento de los tipos de interés. Esta última variable puede tener un doble impacto: por un lado, puede suponer un aumento de los costes financieros; pero, por otro, podría ajustar las valoraciones a la baja. En el caso del sector bancario, el aumento de los tipos de interés puede suponer un aumento de márgenes en el corto plazo, pero, en el largo plazo, puede incrementar la ratio de morosidad y, en consecuencia, la necesidad de aumentar las provisiones.

Evolución del CAPE del sector bancario y energético GRÁFICO 17



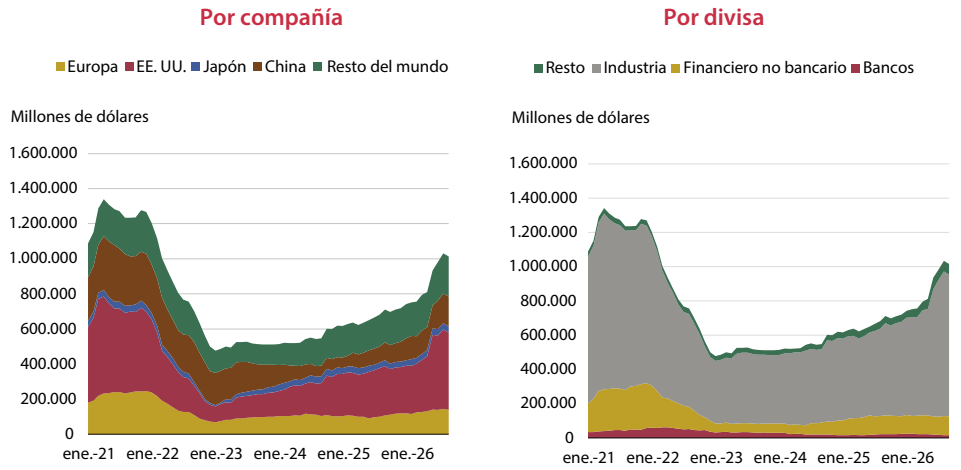
Fuente: Elaboración propia con datos de LSEG Datastream. Datos hasta septiembre.

4.2 Contratación, emisiones y liquidez

Las emisiones de renta variable a nivel internacional mantienen la tendencia expansiva observada en los últimos dos años, que se ha acelerado en los últimos seis meses. Así, de mantenerse la tendencia observada hasta el momento, es posible que 2026 cierre en niveles similares a los del año 2020, aunque todavía por debajo del máximo de los últimos años, alcanzado en 2021. El volumen total de acciones emitidas entre enero y septiembre alcanzó más de 820.000 millones de dólares (un 56,2 % interanual más), destacando por tamaño la OPV de SpaceX en junio por un importe superior a 86.000 millones de dólares. Excluyendo esta operación, el volumen emitido superaría los 734.000 millones de dólares, lo que supone un crecimiento interanual próximo al 40 %. La distribución por regiones muestra que EE. UU. recuperó de nuevo el mayor crecimiento tanto en volumen (casi 372.000 millones) como en porcentaje (un 91,5 % interanual más), y representa más del doble de lo emitido en China (casi 144.000 millones), que crece un 68,3 %. En Europa, el importe emitido creció casi un 30 %, pero su volumen (106.600 millones) cada vez se aleja más del de EE. UU. y China.

Las emisiones de acciones crecieron en todos los sectores, salvo en el sector bancario, con el sector industrial[10] a la cabeza y que ya representa el 82 % del total emitido. El crecimiento más relevante en valor absoluto (más de 275.000 millones de dólares) corresponde a este sector, que emitió más de 673.000 millones (un 69 % interanual más), mientras que el crecimiento de las emisiones del resto de los sectores apenas alcanzó en su conjunto 30.000 millones. En el lado de los retrocesos se situó el sector bancario, cuyas emisiones se redujeron a menos de la mitad y alcanzan únicamente el 1 % del total emitido.

Emisiones internacionales de renta variable GRÁFICO 18



Fuente: Dealogic. Datos acumulados de 12 meses hasta el 30 de septiembre.

10 El sector industrial incluye a todas las compañías del sector tecnológico que ganan un peso creciente en las emisiones.

La actividad observada en los mercados primarios de acciones en España ha sido discreta respecto de los valores alcanzados en 2025, pero mayor que la de ejercicios precedentes. El importe de las emisiones realizadas por las compañías españolas alcanzó 6.183 millones de euros en el tercer trimestre, un 27 % menos que en el mismo periodo de 2025, aunque superior al importe del mismo periodo de años anteriores, así como 9.823 millones en el año (un 12 % menos). De este último importe, 5.807 millones (59,1 % del total) correspondió a operaciones con captación de capital en sus distintas modalidades (entre ellas, 3.571 procedentes de la conversión de otros activos en capital y 1.728 millones de euros de colocaciones aceleradas), mientras que el resto (4.014 millones) tuvo su origen en su mayor parte en el formato de dividendo elección[11], que creció un 11 % respecto al ejercicio anterior.

Asimismo, en mayo tuvo lugar la salida a bolsa de la compañía de ingeniería TSK, mientras que en julio lo hizo la de telecomunicaciones DIGI. La primera lo hizo mediante una oferta pública de suscripción valorada en 172,5 millones de euros, mientras que la segunda se instrumentó a través de una oferta pública de venta de valores por importe de 137,2 millones de euros. A su vez, la sociedad Arteche se incorporó al mercado continuo mediante *listing* procedente de BME Growth. Por otro lado, la cuantía del capital captado en BME Growth creció hasta 550,5 millones de euros (un 34,2 % interanual más), a la vez que se incorporaron tres sociedades, Treelogic, Andino Inversiones y ByteTravel. En contraste, la actividad emisora del mercado de empresas en desarrollo BME ScaleUp y el SMN Portfolio Stock Exchange retrocedió hasta 638,3 y 518,7 millones de euros, un 45,7 y 33 % menos, respectivamente. A su vez, en lo que va de ejercicio, al primero se han incorporado 13 sociedades y al segundo lo han hecho 6, la mayoría SOCIMI.

11 Las ampliaciones de capital bajo el formato de dividendo elección contribuyen a reforzar los balances de las empresas al reducir las salidas de flujos de caja de las compañías.

Ampliaciones de capital y ofertas públicas de venta

CUADRO 12

	2023	2024	2025	mar-26	jun-26	sep-26	ene-sep-26
NÚMERO DE EMISORES[1]							
Total	**20**	**28**	**27**	**10**	**13**	**12**	**25**
Ampliaciones de capital	20	29	27	10	13	12	25
Ofertas públicas de suscripción de valores	0	2	2	0	1	1	2
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0	1	2	0	0	1	1
NÚMERO DE EMISIONES[1]							
Total	**39**	**67**	**63**	**18**	**18**	**18**	**54**
Ampliaciones de capital	39	66	61	18	18	17	53
Ofertas públicas de suscripción de valores	0	3	4	0	2	1	3
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)[2]	0	1	2	0	0	1	1
IMPORTE EFECTIVO[1] (millones de euros)							
Ampliaciones de capital con captación de recursos	**396,4**	**4.409,2**	**7.829,7**	**899,7**	**1.147,0**	**3.760,4**	**5.807,1**
Con derecho de suscripción preferente	181,1	94,8	235,2	0,0	70,6	0,0	70,6
Sin derecho de suscripción preferente	0,0	1.559,5	1.128,6	0,0	172,5	150,1	322,6
Colocaciones aceleradas	2,9	998,1	5.468,5	818,9	897,0	12,0	1.727,9
Ampliación con contrapartida no monetaria[3]	5,2	263,4	782,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Ampliaciones de capital por conversión	51,5	384,0	151,6	7,7	9,8	3.571,3	3.588,8
Otras	155,6	1.109,3	63,7	73,1	6,1	27,0	106,2
Ampliaciones de capital liberadas[4]	**3.281,0**	**3.524,0**	**3.653,3**	**1.495,4**	**95,9**	**2.423,0**	**4.014,3**
De las cuales dividendo elección	3.279,5	3.522,2	3.653,3	1.486,4	95,9	2.423,0	4.005,3
Total ampliaciones de capital	**3.677,5**	**7.933,2**	**11.485,0**	**2.395,1**	**1.242,9**	**6.183,3**	**9.821,3**
Ofertas públicas de venta	**0,0**	**1.388,1**	**76,3**	**0,0**	**0,0**	**137,2**	**137,2**
Pro memoria: operaciones en BME Growth[5]							
Número de emisores	35	36	29	16	14	5	39
Número de emisiones	111	116	97	24	21	6	51
Importe efectivo (millones de euros)	1.517,9	884,6	571,3	172,8	324,5	53,1	550,4
Ampliaciones de capital	1.517,9	884,6	571,3	172,8	324,5	53,1	550,4
De ellas, mediante OPS	986,7	469,2	0,0	0,2	32,8	38,9	71,7
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.

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

4 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.

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

A pesar de las incertidumbres, la evolución de los principales mercados secundarios a nivel internacional muestra aumentos significativos de los volúmenes de contratación en las bolsas estadounidenses y de Japón, así como un resultado desigual entre los mercados europeos. La mayor actividad tuvo su origen en el mantenimiento del flujo de inversiones a las bolsas tras el buen comportamiento del ejercicio anterior, la buena evolución de los beneficios empresariales y el crecimiento económico notable de gran parte de las economías —con la excepción de algunas grandes economías de la zona euro—, pero sobre todo por las perspectivas de crecimiento de todas las compañías ligadas al sector tecnológico y la IA. Estas perspectivas impulsaron en mayor medida la contratación[12] en todos aquellos mercados con mayor componente de empresas tecnológicas —como los estadounidenses, con el Nasdaq a la cabeza, y los de Japón—, mientras que los mercados europeos acusaron la escasez de compañías de este ámbito relevantes, así como las discretas cifras de crecimiento. En EE. UU., el crecimiento de la contratación osciló entre el 22 % de Cboe Global Markets y el del 57,9 % del Nasdaq, avance similar al de los mercados en Japón (52,5 %). Por el contrario, la actividad de negociación en Europa osciló entre los retrocesos del 11,2 y el 4,8 % de Euronext y Deutsche Börse, respectivamente, y los avances de la bolsa de Londres y BME (31,4 y 35 %, respectivamente).

Contratación de las principales bolsas internacionales

CUADRO 13

Miles de millones de euros

	2022	2023	2024	2025	mar-26	jun-26	sep-26[1]	ene-sep-26[1]
Operador de mercado								
EE. UU.[2]	72.051	60.169	69.853	86.785	28.601	28.243	20.815	77.659
Nasdaq US	25.703	21.914	26.772	33.847	11.504	11.772	10.625	33.901
NYSE[3]	28.399	24.364	28.154	35.571	11.559	11.205	7.051	29.815
Cboe Global Markets	17.949	13.891	14.927	17.366	5.538	5.265	3.139	13.942
Japan Exchange Group	5.551	5.851	7.104	7.491	2.557	2.583	2.337	7.477
London Stock Exchange Group	1.175	911	1.059	1.416	491	462	154	1.107
Euronext[3]	2.698	2.334	2.382	2.846	854	877	–	1.731
Deutsche Börse	1.437	1.031	1.056	1.317	352	347	210	908
BME[4]	352	301	301	381	131	131	106	368
Cboe Equities Europe[5]	2.268	2.011	2.050	2.688	907	800	456	2.162

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

1 Datos hasta el 30 de septiembre para BME; hasta el 29 de agosto para Nasdaq US, New York Stock Exchange (NYSE), Cboe Global Markets, Japan Exchange Group y Deutsche Börse, y hasta el 31 de julio para el resto de los operadores del mercado.

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

3 Incluye Bélgica, Holanda, Francia, Portugal, Irlanda y, desde mayo de 2021, Borsa Italiana.

4 Bolsas y Mercados Españoles. No incluye Latibex.

5 BATS Europe hasta febrero de 2017, fecha en que fue adquirido por el grupo Cboe Global Markets.

12 Datos hasta el 30 de septiembre para BME, hasta el 31 de julio para London Stock Exchange Group y hasta el 31 de agosto para el resto de los operadores del mercado.

La contratación de renta variable española mantuvo las elevadas tasas de crecimiento observadas el ejercicio anterior[13] y creció entre enero y septiembre hasta situarse en más de 964.000 millones de euros, un 33 % interanual más y muy cerca de los 1,007 billones negociados en 2025. De este importe, más de 350.000 millones se contrataron en BME (+33,3 %) y el resto en centros de negociación competidores (613.000 millones, un 32,8 % más). Por ello, la participación de BME en la negociación de valores españoles se ha estabilizado en cifras algo inferiores al 40 % de la negociación total del mercado, valores similares a los de 2025. Esta proporción aumenta hasta valores superiores al 60 % cuando se considera la negociación realizada en libros (*on-book*), que es la más relevante para la formación de precios de los valores en el mercado. Cboe se mantiene como el centro de negociación con el volumen más elevado en la negociación de valores españoles, si bien una proporción relevante de esta tiene lugar fuera del sistema de libros.

Contratación de renta variable española admitida en bolsas españolas[1]

CUADRO 14

Importes en millones de euros

	2022	2023	2024	2025	mar-26	jun-26	sep-26[6]	ene-sep-26
Total	**738.361,6**	**630.337,0**	**717.533,3**	**1.007.842,3**	**332.009,2**	**355.487,2**	**276.776,8**	**964.270,2**
Admitida en SIBE	738.353,3	630.334,7	717.526,8	1.007.840,5	332.008,4	355.486,0	276.775,6	964.270.2
BME	351.820,6	290.122,0	301.030,4	363.039,4	124.900,7	124.805,3	100.944,1	350.650,1
Cboe Equities[2]	294.530,2	247.337,2	323.396,1	518.460,6	166.820,5	194.545,1	141.454,9	502.820,6
Turquoise	19.251,4	15.886.0	20.689,9	27.885,2	8.300,4	6.529,3	6.887,6	21.717,3
Equiduct[3]	7.104,6	18.135,8	27.172,9	39.028,0	12.547,9	10.110,3	8.969,4	31.627,6
Aquis[3]	25.275,5	22.390,5	32.646,4	42.050,9	13.186,4	13.702,7	13.596,1	40.485,2
Otros	40.389,8	36.483,5	12.616,5	17.371,3	6.252,5	5.793,3	4.923,5	16.969,4
Portfolio Exchange	–	0,4	6,1	1,7	0,1	0,0	0,2	0,3
Corros	8,3	2,3	6,5	5,0	0,7	1,2	1,0	2,9
Pro memoria								
Contratación en BME de RV extranjera	4.770,9	6.394,7	13.245,4	17.772,6	4.694,5	5.586,1	3.951,0	14.231,6
BME MTF Equity[4]	3.818,5	2.850,8	3.571,3	3.529,9	1.030,5	827,5	728,4	2.586,4
Latibex	93,4	65,7	154,5	184,0	57,2	51,6	22,7	131,5
ETF	1.604,8	1.297,3	991,5	1.092,0	444,8	414,7	244,8	1.104,3
Total contratación BME	362.116,5	300.732,8	318.999,7	385.622,9	131.128,5	131.686,4	106.179,5	368.994,4
% RV española en BME respecto al total RV española	48,1	46,4	42,4	36,4	37,8	35,3	36,6	36,5
Internalizadores sistemáticos[5]	**42.059,5**	**43.460,2**	**53.082,4**	**81.262,7**	**31.269,1**	**37.280,5**	**28.652,6**	**97.202,8**

Fuente: Bloomberg, BMLL 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 Incluye la negociación que hasta 2020 se realizaba en Chi-X y BATS, que desde enero de 2021 se ha trasladado a Ámsterdam como consecuencia del *brexit*.

3 Hasta 2020 se reportaba en la denominación <Otros>.

4 Hasta septiembre de 2020 se denominaba MAB. Este SMN tiene tres segmentos: BME Growth (en el que cotizan las empresas en expansión y las SOCIMI), BME IIC (en el que cotizan las SICAV y las sociedades de inversión libre) y BME ECR (en el que cotizan las entidades de capital riesgo).

5 Datos estimados por la CNMV con información de *transaction reporting*.

6 Los datos de negociación del tercer trimestre de los centros competidores de BME tienen como origen BMLL.

13 La tasa de crecimiento interanual de la contratación de valores españoles alcanzó el 41 % en los nueve primeros meses de 2025.

Los volúmenes de negociación crecieron en casi la totalidad de los trimestres y centros de negociación, aunque la actividad fue más intensa en los momentos de mayores turbulencias y revalorización de los valores (final del primer trimestre y segundo trimestre). Así, la actividad es más vigorosa en periodos de mayores ganancias en el mercado, pero también en periodos de mayor volatilidad debido al uso más intenso de estrategias HFT (*high frequency trading*). No obstante, a pesar del repunte transitorio de la volatilidad en periodos de mayor incertidumbre en el mercado, las condiciones de liquidez (medidas a través del diferencial *bid-ask*) se han mantenido en niveles satisfactorios e incluso han mejorado gracias al aumento de los volúmenes de contratación.

35 aniversario del Ibex 35[1]

RECUADRO 1

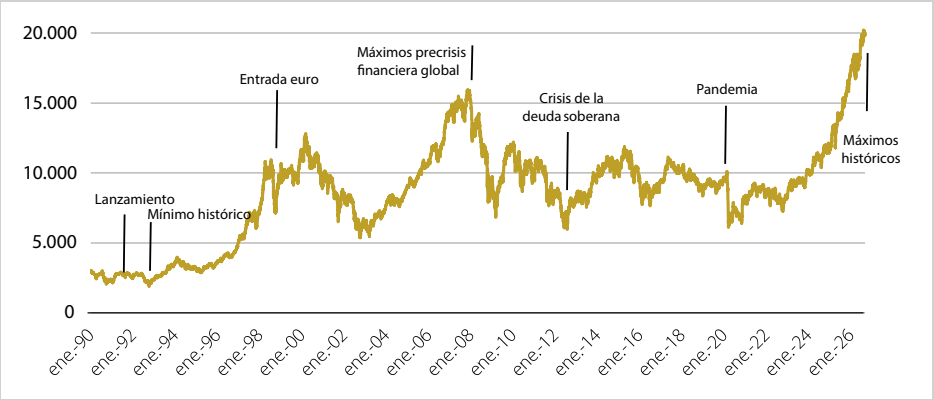
El próximo 14 de enero el Ibex 35 cumplirá 35 años como principal referencia bursátil española. Desde su creación en 1992, ha evolucionado desde una herramienta diseñada para servir de base al mercado de derivados hasta convertirse en el indicador más reconocido de la bolsa española. A lo largo de este periodo, ha reflejado los principales cambios económicos, empresariales y financieros del país, acompañando procesos como la integración europea, la adopción del euro, la internacionalización de las empresas españolas y los distintos ciclos económicos.

El índice está formado por las 35 acciones más líquidas del mercado español y no necesariamente por las empresas más grandes. Su selección se basa principalmente en criterios de negociación, liquidez y capital flotante, lo que garantiza que pueda utilizarse como referencia para productos financieros y estrategias de inversión. Actualmente, el Ibex 35 es mucho más que un indicador de precios: constituye una herramienta fundamental para inversores, gestores de fondos, entidades financieras y medios de comunicación.

La historia del índice es también la historia de la transformación de la gran empresa española. Muchas de las compañías que formaban parte del Ibex en sus inicios se han fusionado, han desaparecido o se han transformado, mientras que otras continúan siendo actores principales. Durante estas décadas, el índice ha reflejado episodios clave como la expansión económica de los años noventa, la crisis financiera global, la crisis de deuda soberana europea, la pandemia y la reciente recuperación económica. En 2026 alcanzó por primera vez los 20.000 puntos, un máximo histórico que simboliza la fortaleza reciente del mercado español.

Evolución histórica del Ibex 35, 1992-2026

GRÁFICO R1.1



Fuente: LSEG Workspace.

Desde el punto de vista económico, el Ibex 35 concentra una parte muy relevante del mercado bursátil español. Su composición está dominada por sectores como la banca, la energía, las telecomunicaciones y las infraestructuras. Además, existe una elevada concentración en unas pocas compañías: los cinco mayores valores (Banco Santander, Inditex, BBVA, Iberdrola y CaixaBank) representan más del 60 % de la ponderación total del índice. Esta estructura sectorial explica gran parte de la evolución del índice en distintos entornos económicos.

La versión más conocida del Ibex 35 recoge únicamente la evolución de las cotizaciones de las compañías. Sin embargo, existen versiones del Ibex 35 que recogen la evolución de los dividendos de las compañías y que reflejan la rentabilidad total obtenida por un inversor que reinvierte los pagos recibidos. A largo plazo, la diferencia es muy significativa, lo que demuestra que una parte importante de la creación de valor en el mercado español procede de la remuneración al accionista.

Además de ser una referencia para medir el comportamiento de la bolsa, el Ibex 35 se utiliza como *benchmark* para una amplia gama de productos financieros, como fondos de inversión, ETF, derivados y productos estructurados. Esta función ha llevado a que el índice esté sometido a una regulación específica europea que exige elevados estándares de transparencia, gobernanza y calidad metodológica. Su relevancia no es solo económica, sino también institucional, ya que constituye un elemento esencial para el correcto funcionamiento de los mercados financieros españoles.

De cara al futuro, el principal reto del Ibex 35 está vinculado al desarrollo de los mercados de capitales españoles y europeos, algo que es especialmente relevante en el contexto de la *Savings and Investment Union* (SIU). Es preciso aumentar la liquidez del mercado, atraer nuevas empresas a cotización, ampliar la participación de los inversores minoristas y diversificar la composición sectorial del índice, especialmente hacia actividades innovadoras y tecnológicas. En definitiva, el futuro del Ibex 35 dependerá de la capacidad del mercado español para ganar profundidad, competitividad e importancia en la financiación del crecimiento empresarial.

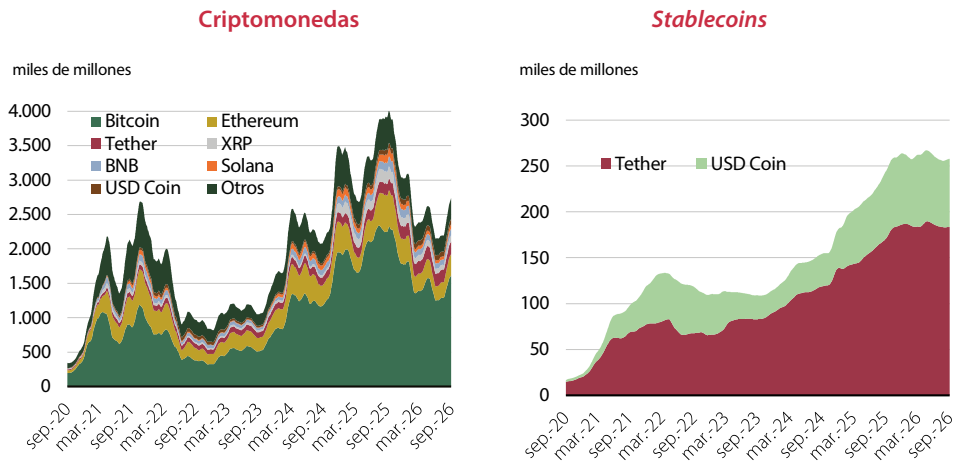
1 Este recuadro es una síntesis de un artículo sobre esta materia publicado en este mismo boletín.

5 Criptoactivos

Al cierre de septiembre de 2026, el mercado de criptomonedas presenta una recuperación significativa de los precios, aunque aún permanece lejos de los máximos alcanzados a finales del año anterior. Esta evolución responde tanto al retorno de las entradas de flujos en los ETF como al bajo nivel de partida tras la corrección del primer semestre. De esta manera, las dos principales criptomonedas en términos de capitalización, Bitcoin y Ethereum, experimentaron aumentos en sus precios en el conjunto del trimestre del 39,0 y el 66,3 %, respectivamente, aunque sus cotizaciones aún se mantienen por debajo de los precios registrados al comienzo del ejercicio.

La capitalización total del mercado de criptoactivos registró una recuperación parcial durante el tercer trimestre de 2026, tras las correcciones de los tres trimestres previos. El mercado partía de una capitalización en torno a los 2,1 billones de dólares al cierre de junio, tras haber perdido más de la mitad de su valor respecto a su máximo, y volvió a aproximarse a los 2,9 billones al final de septiembre. Este movimiento es reflejo de una mejora del sentimiento inversor, aunque aún se mantiene por debajo de los valores registrados al cierre del año pasado.

Capitalización de las principales criptomonedas GRÁFICO 19



Fuente: CoinGecko. Datos hasta el 30 de septiembre.

A lo largo del trimestre, Bitcoin ha protagonizado una recuperación significativa, pero se mantiene claramente por debajo de su máximo. Durante el periodo, Bitcoin ha mantenido su posición dominante, reflejo de su mayor liquidez, su mayor acceso a través de ETF y su consideración como principal activo de referencia del ecosistema. Sin embargo, el mejor comportamiento relativo de Ethereum durante el trimestre y las entradas observadas en sus ETF pueden apuntar a una

rotación parcial hacia activos con una mayor exposición al desarrollo de aplicaciones *blockchain*, finanzas descentralizadas y tokenización.

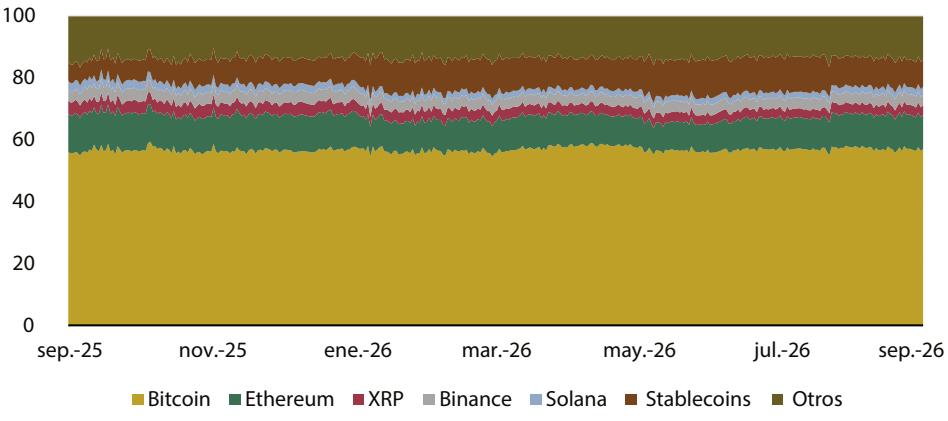
Precio de Bitcoin (dólares) GRÁFICO 20



Fuente: CoinGecko. Datos hasta el 30 de septiembre.

Por su parte, el peso de las *stablecoins* ha oscilado en torno al 10 % de la capitalización total del mercado a lo largo del año, consolidándose como una de sus principales fuentes de liquidez. Su estabilidad respecto a las criptomonedas tradicionales permite a los inversores preservar de manera temporal el valor de sus posiciones sin abandonar el ecosistema, al mismo tiempo que facilita la negociación, los pagos y las operaciones de financiación descentralizada. Su peso puede interpretarse como una aproximación al capital disponible para reasignarse hacia activos de mayor riesgo, pero también representa una demanda creciente asociada a pagos, transferencias internacionales y otros usos financieros.

Relevancia de las principales criptomonedas y *stablecoins* GRÁFICO 21



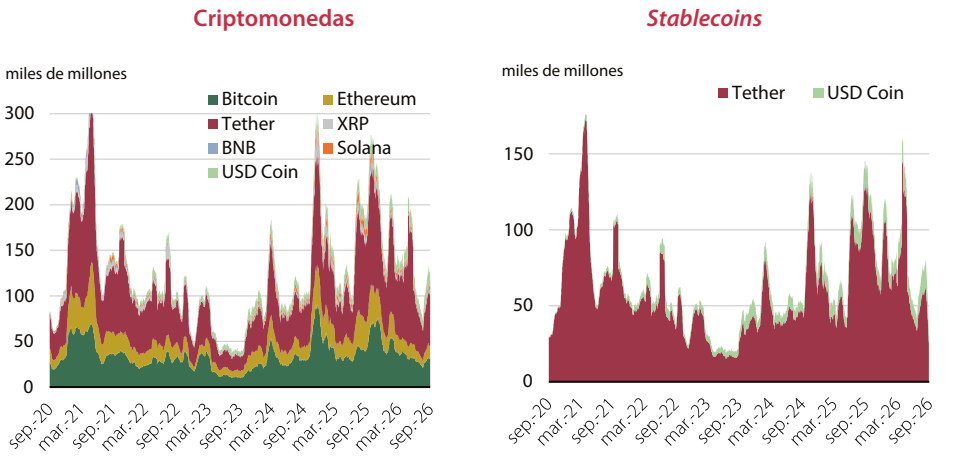
Fuente: CoinGecko. Datos hasta el 30 de septiembre.

La evolución de los flujos acumulados de los ETF confirma la importancia de las gestoras, los fondos y otros grandes inversores financieros en la dinámica de Bitcoin. Tras el retroceso experimentado desde los niveles máximos, las entradas de flujos se recuperaron durante los meses de agosto y septiembre. En este sentido,

los ETF estadounidenses mantienen aproximadamente 1,3 millones de bitcoins (de un total de 20,086 millones[14]), lo que los convierte en uno de los mayores bloques de propiedad del activo.

Durante el tercer trimestre de 2026, los volúmenes diarios de negociación se mantuvieron, por lo general, por debajo de los observados durante los primeros meses del año, aunque registraron algunos repuntes al final del periodo. Aunque el repunte de las cotizaciones de Bitcoin y Ethereum reactivó parcialmente la negociación, el mantenimiento de volúmenes relativamente reducidos indica que la recuperación de los precios todavía necesita una participación más amplia y sostenida para considerarse plenamente consolidada. Las *stablecoins* concentraron una parte significativa del volumen diario negociado, por encima del 50 %, debido a su uso como principal medio de intercambio y liquidación en el mercado cripto.

Volúmenes de negociación de las principales criptomonedas GRÁFICO 22



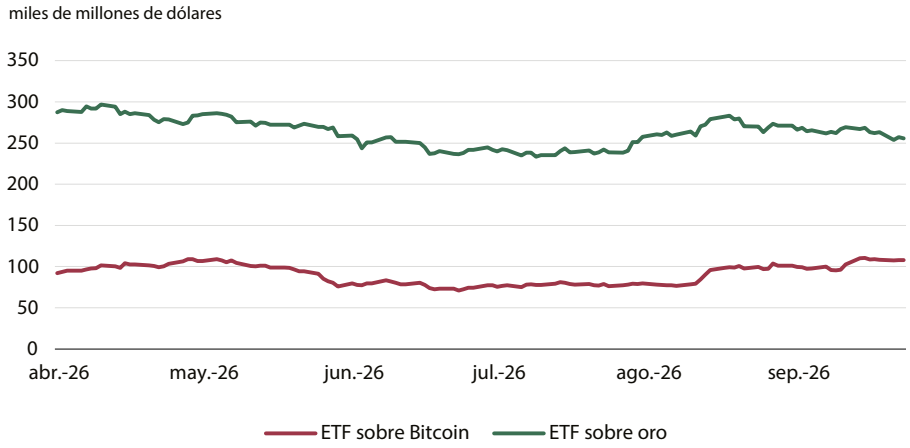
Fuente: CoinGecko. Datos hasta el 30 de septiembre.

En conjunto, el mercado de criptomonedas cerró el trimestre en una fase de recuperación, todavía condicionado por la moderación de los volúmenes de negociación y unas condiciones monetarias más restrictivas. La evolución de los ETF sobre Bitcoin refleja el rápido avance de Bitcoin como activo de inversión regulado, pero aún se mantiene alejado de otros activos como el oro, lo que muestra que su proceso de adopción aún mantiene un amplio margen de desarrollo. En consecuencia, su desarrollo futuro dependerá de la continuidad de las entradas de flujos en los ETF, la ampliación de la liquidez y la capacidad de Bitcoin para consolidarse como una alternativa complementaria, aunque más volátil, frente a los activos tradicionales.

14 Fuente: CoinGecko.

Activos bajo gestión de ETF sobre Bitcoin y sobre el oro

GRÁFICO 23



Fuente: CoinGecko. Datos hasta el 30 de septiembre.

II Informes y análisis

Apalancamiento de las instituciones de inversión colectiva (ICC) españolas

Gema Pedrón Fernández (*)

(*) Departamento de Análisis, Datos y Estabilidad Financiera. Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales.

Índice

Resumen ejecutivo 59

1 Introducción 61

1.1 ¿Qué es el apalancamiento? Formas de medirlo en el ámbito de los fondos de inversión 61

1.2 El sector de los fondos de inversión en España. Límites legales al apalancamiento 63

2 UCITS y cuasi-UCITS (FI y SICAV) 65

Comparación internacional 69

3 Apalancamiento en los Fondos de Inversión Alternativa (FIA) 71

3.1 Apalancamiento de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL e IICIICIL) 73

3.2 Apalancamiento de las entidades de capital riesgo (ECR) y de las entidades de inversión de capital cerrado (EICC) 76

Conclusiones 79

Bibliografía 81

Anexo metodológico 83

Índice de gráficos

Gráfico 1	Distribución del patrimonio de la inversión colectiva en España (millones de euros)	64
Gráfico 2	Distribución del patrimonio FI/SICAV según la metodología de cálculo de apalancamiento (en miles de millones de €)	67
Gráfico 3	Apalancamiento bruto y neto de FI/SICAV	68
Gráfico 4	Distribución del patrimonio total FI/SICAV por intervalos (%) de apalancamiento bruto	68
Gráfico 5	Apalancamiento bruto (sintético) en IIC de carácter abierto	70
Gráfico 6	Patrimonio y apalancamiento de las IIC de inversión libre en España	74
Gráfico 7	Distribución del patrimonio de las IIC de inversión libre por intervalo de apalancamiento bruto	74
Gráfico 8	Apalancamiento bruto del sector *hedge funds*: comparación internacional	75
Gráfico 9	Patrimonio y apalancamiento bruto de ECR y EICC	77
Gráfico 10	Distribución del patrimonio de ECR y EICC por intervalo de apalancamiento	77
Gráfico 11	Apalancamiento de capital riesgo: comparativa europea	78

Índice de cuadros

Cuadro 1	Equivalencia entre categorías de IIC	72
Cuadro 2	Síntesis de los principales conceptos de apalancamiento en el ámbito de IIC	80

Resumen ejecutivo

El apalancamiento de los fondos de inversión españoles es, en términos generales, reducido y no supone actualmente una fuente relevante de riesgo para la estabilidad financiera. El apalancamiento consiste en aumentar la exposición de un fondo a determinados activos mediante el uso de deuda o de instrumentos derivados, lo que permite amplificar tanto las ganancias como las pérdidas. Aunque es una herramienta habitual en la gestión de inversiones, su uso está estrechamente vigilado por los supervisores debido a los riesgos que puede generar.

La estructura del sector español de la inversión colectiva explica en buena medida este bajo nivel de apalancamiento. A finales de 2025, el 84 % de los vehículos, en términos de patrimonio, correspondían a fondos de inversión (FI) y SICAV sujetos a la normativa europea UCITS, que impone límites estrictos al apalancamiento. Los fondos alternativos, que no están sujetos a estos límites, representaban únicamente el 16 % restante.

Los FI y SICAV muestran un apalancamiento muy moderado. Los cálculos de los últimos cinco años revelan que el apalancamiento sintético bruto medio, obtenido a través de derivados (suma de posiciones largas y cortas) de estas entidades, descendió del 23,1 % en 2021 al 14,6 % en 2025, mientras que el apalancamiento neto (que compensa posiciones largas y cortas) se redujo del 14,3 % al 7,1 %. Estas cifras están muy por debajo del límite regulatorio del 100 % establecido por la normativa UCITS (límite sobre el apalancamiento neto). Además, el endeudamiento financiero directo (a través de préstamos o créditos recibidos) es prácticamente inexistente, con niveles inferiores al 0,1 % del patrimonio. La mayor parte del patrimonio se concentra en fondos con niveles muy reducidos de apalancamiento. Entre el 60 y el 80 % de los FI y SICAV muestran niveles de apalancamiento bruto inferiores al 20 %, mientras que los fondos con un apalancamiento superior al 100 % representan únicamente entre el 1,5 y el 3,9 % del patrimonio total (26 fondos de inversión y una SICAV) a diciembre de 2025.

Los fondos de inversión libre españoles presentan un comportamiento especialmente prudente en comparación con sus equivalentes internacionales. Aunque la regulación les permite una mayor flexibilidad (sin establecer límites al apalancamiento máximo), su ratio de apalancamiento se situó alrededor del 10-12 % durante los últimos años y cerró 2025 en el 10,5 %. Este segmento tiene además un peso muy reducido, inferior al 2 % del patrimonio total de la inversión colectiva española.

Las entidades de capital riesgo también mantienen niveles moderados de apalancamiento. Estas entidades, que representan algo más del 10 % del patrimonio de la inversión colectiva española, registraron ratios de entre el 7 y el 9 % durante el periodo analizado. A diferencia de los fondos tradicionales, su apalancamiento procede principalmente del endeudamiento financiero y no del uso de derivados.

La comparación internacional muestra que España se encuentra entre los países con menor utilización del apalancamiento. Las diferencias son algo menores en el caso de los fondos abiertos tradicionales (entre los que destaca Irlanda por sus valores más altos) y se amplían en el caso de los *hedge funds*, en los que se observan niveles de apalancamiento mucho más elevados en jurisdicciones como EE. UU., donde estos fondos operan habitualmente con niveles de entre cinco y siete veces su patrimonio, y el Reino Unido, donde llegan a superar las cincuenta veces en determinadas métricas.

En conclusión, el sistema español de inversión colectiva muestra una exposición limitada al riesgo asociado al apalancamiento. La granularidad de los datos a disposición de la CNMV es muy elevada y permite hacer estimaciones de apalancamiento directo con gran precisión, lo cual facilita la monitorización adecuada de los riesgos derivados de un apalancamiento excesivamente alto. La principal limitación reside en la imposibilidad de conocer el nivel de apalancamiento que se obtiene de forma indirecta, a través de la inversión en otras instituciones. En cualquier caso, sí parece claro que la combinación de una elevada presencia de fondos UCITS y cuasi-UCITS, sujetos a límites regulatorios estrictos, un uso reducido de la deuda y una concentración del patrimonio en entidades poco apalancadas sitúa a España entre las jurisdicciones más conservadoras de Europa.

1 Introducción

1.1 ¿Qué es el apalancamiento? Formas de medirlo en el ámbito de los fondos de inversión

El apalancamiento, en el contexto de los fondos de inversión, se puede comprender como el uso de recursos financieros adicionales (normalmente deuda o instrumentos derivados) para aumentar la exposición a determinados activos más allá de los recursos aportados por los inversores. Si el apalancamiento se realiza a través del recurso al endeudamiento, se denomina apalancamiento financiero, y si se realiza a través del uso de instrumentos financieros derivados, se denomina apalancamiento sintético.

El apalancamiento sintético implica un riesgo de mercado para el fondo, al asumir compromisos (o derechos) de compraventa del activo subyacente a un precio pactado, con un desembolso pequeño (de garantías en caso de futuros o de la prima en caso de opciones). El reflejo de esta operativa en el balance es limitado, de ahí la importancia de contar con información adecuada fuera de balance sobre estos compromisos, que permita medir los riesgos asumidos.

En cualquier caso, estas vías no son excluyentes y consiguen esencialmente lo mismo: el incremento de la exposición del fondo por encima de la cantidad invertida por los partícipes, que se correspondería con el patrimonio neto.

Una sociedad gestora de fondos de inversión puede decidir aumentar el grado de apalancamiento de la institución con el fin de incrementar la rentabilidad potencial del vehículo, aprovechar oportunidades del mercado, implementar estrategias de inversión más complejas o mejorar la eficiencia en la gestión de la cartera. Sin embargo, su crecimiento implica, necesariamente, un incremento del riesgo de mercado, al añadir al riesgo asumido por la inversión realizada con las aportaciones de los partícipes (patrimonio neto) una exposición adicional. En consecuencia, el apalancamiento potencia tanto las ganancias como las pérdidas asociadas a la inversión. Por ejemplo, un fondo que invierta el 100 % de su patrimonio en valores del Ibex 35 y adicionalmente contrate futuros sobre este mismo índice por un importe equivalente al 50 % del patrimonio, obtendrá una ganancia o pérdida equivalente al 150 % de la experimentada por el índice. De la misma forma, si el fondo contrata un préstamo e invierte la cantidad obtenida en valores de ese mismo índice por un valor equivalente al 50 % del patrimonio del fondo, estaría incurriendo en el mismo apalancamiento, en este caso por la vía del apalancamiento financiero, frente al apalancamiento sintético obtenido a través de instrumentos derivados.

Además del riesgo de mercado, el apalancamiento puede incrementar el riesgo de liquidez, ya que las contrapartidas, o las cámaras de compensación, exigen a los fondos la aportación de garantías para cubrir las potenciales pérdidas derivadas de la operativa con instrumentos financieros derivados. Por otro lado, cuando el

fondo ostenta un derecho de cobro futuro como consecuencia de ganancias potenciales aún no realizadas, queda expuesto a un riesgo de contraparte. Este riesgo puede mitigarse mediante la compensación a través de una cámara de contrapartida central o la exigencia de garantías adecuadas.

La medición y el seguimiento del apalancamiento de estas instituciones es relevante tanto desde el punto de vista de la supervisión microprudencial, que se enfoca en la evolución de cada entidad a nivel individual, como desde la visión macroprudencial, que hace énfasis en los análisis sobre la estabilidad financiera y el riesgo sistémico.

La forma de medir el apalancamiento de los fondos de inversión no es única ni homogénea entre las diferentes jurisdicciones. Esta heterogeneidad radica no solo en las diferentes aproximaciones de la regulación de cada jurisdicción, sino también en la disponibilidad de datos no totalmente comparables y con distinto grado de detalle. En este sentido, la Organización Internacional de Comisiones de Valores —IOSCO (International Organisation of Securities Commissions)— publicó en diciembre de 2019 unas recomendaciones[1], que definen un marco común para medir el apalancamiento en el ámbito de los fondos de inversión. En dicho documento se incluyen dos medidas estandarizadas de apalancamiento, una bruta y otra neta:

– **Apalancamiento bruto.** Se calcula a partir de la exposición nominal bruta (*gross notional exposure*, o GNE por sus siglas en inglés). Esta se define como la suma de los valores nocionales[2] de todos los contratos de derivados más la suma de los activos en la cartera de contado del fondo (valorados a precios de mercado), dividido por el patrimonio del fondo. Esta forma de expresar el apalancamiento (incorporando la cartera de contado) implica que, en el ejemplo anterior, la exposición bruta sería del 150 %, al sumar el 100 % del patrimonio invertido en la cartera de contado y el valor nominal de los contratos de futuros (50 % del patrimonio). Asimismo, al sumar toda la cartera de contado se incorporarían (en su caso) aquellas inversiones adquiridas recurriendo a crédito (apalancamiento financiero), por lo que esta medida incorporaría las dos fuentes de apalancamiento (sintético y financiero). En aras de una mayor claridad, los datos de apalancamiento reflejados en este análisis se referirán a la exposición que exceda de la cartera de contado, es decir, en el ejemplo anterior nos referiremos a un apalancamiento del 50 % en lugar del 150 %.

  La medida de apalancamiento bruto admite a su vez dos versiones: con y sin ajustes en el apalancamiento sintético. Los posibles ajustes se aplican, por un lado, a los contratos de opciones, en los que el valor nominal se ajustaría multiplicándolo por la delta[3] de la opción, y por otro, a los derivados sobre tipos de interés, ajustando por la duración del subyacente.

---

1 FR18/2019 Recommendations for a Framework Assessing Leverage in Investment Funds.

2 El término «importe nocional» en este contexto se refiere al valor de mercado de una posición equivalente en el activo subyacente del derivado, o al importe principal sobre el cual se basan las obligaciones de pago del derivado.

3 La «delta» de una opción es una medida que indica cuánto cambia el precio de una opción cuando el precio del activo subyacente varía una unidad. Se suele interpretar como una aproximación de la probabilidad de que la opción se ejerza a vencimiento («in the money»).

– **Apalancamiento neto.** Se calcula a partir del apalancamiento bruto mediante la compensación —bajo ciertas reglas— de las posiciones largas (de compra) y cortas (de venta). En Europa, existe una metodología armonizada para realizar estas compensaciones entre posiciones largas y cortas, denominada metodología del compromiso (*commitment approach*). En la práctica, esto implica que el apalancamiento bruto se verá minorado por aquella operativa con derivados orientada a compensar riesgos, como los de divisa.

1.2 El sector de los fondos de inversión en España. Límites legales al apalancamiento

En el ámbito europeo, el marco regulador de las IIC se articula en torno a dos directivas: la Directiva UCITS (2009/65/CE) y la Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa, AIFMD (2011/61/CE). La primera establece límites estrictos al apalancamiento máximo, mientras que la AIFMD ofrece una mayor flexibilidad en las inversiones, sin imponer límites al apalancamiento máximo. En España, los fondos de inversión (FI) y las SICAV acogidos a la Directiva UCITS acumulaban un patrimonio conjunto de 457.000 millones de euros al cierre de 2025, lo que suponía un 84 % del patrimonio de toda la inversión colectiva registrada en España. Los fondos de inversión alternativa (FIA) representan el 16 % restante (85.000 millones de euros de patrimonio conjunto). Los FIA engloban cuatro categorías de IIC diferentes: i) las cuasi-UCITS[4] que adoptan la forma de FI y SICAV; ii) las instituciones de inversión libre (IICIL) y las instituciones que, a su vez, invierten en otras IICIL (IICIICIL); iii) las entidades de capital riesgo (CR) y las entidades de inversión de capital cerrado (EICC), y, por último, iv) las IIC inmobiliarias.

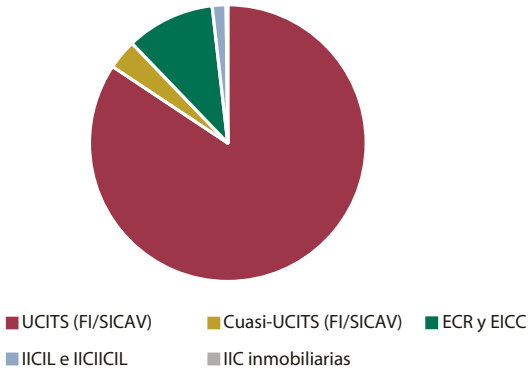
El siguiente gráfico ilustra la distribución del patrimonio de las IIC españolas a 31 de diciembre de 2025 en las diferentes categorías. Como se observa, el patrimonio se concentra principalmente en fondos de inversión (FI) y SICAV que cumplen la Directiva UCITS (84 %). Los FI y las SICAV cuasi-UCITS son residuales (3,8 %). Ambas categorías suman el 87,8 % del patrimonio total de la inversión colectiva. Las entidades de capital riesgo (ECR) y las entidades de inversión de capital cerrado (EICC) constituyen la subcategoría de FIA con mayor peso (10,4 %), mientras que la inversión libre solo representa el 1,6 % del total.

4 Cumplen prácticamente todos los requisitos exigibles a las UCITS, con la posibilidad de acogerse a alguna de las exenciones permitidas en el artículo 72 del Reglamento de Desarrollo de la Ley 35/2005, de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC), entre ellas, superar los límites de apalancamiento generales bajo determinadas condiciones.

Distribución del patrimonio de la inversión colectiva en España (millones de euros)

GRÁFICO 1

TIPO IIC	Patrimonio 31/12/2025
UCITS (FI/SICAV)	457.000
Cuasi-UCITS (FI/SICAV)	18.912
ECR y EICC	56.342
IICIL e IICIICIL	8.769
IIC inmobiliarias	1.054
Total	**542.077**



Fuente: CNMV. UCITS: Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, OICVM en español); cuasi-UCITS: IIC que siguen la mayor parte de la regulación europea UCITS (véase nota a pie de página 4); FI: fondo de inversión; SICAV: sociedad de inversión de capital variable; ECR: entidad de capital riesgo; EICC: entidad de inversión de capital cerrado; IICIL: IIC de inversión libre; IICIICIL: fondos de IICIL.

La alta concentración de la inversión colectiva en España en IIC acogidas a la Directiva UCITS y sujetas a límites implica que el riesgo potencial de apalancamiento del sector en términos agregados es moderado. En los siguientes epígrafes se analiza en detalle el nivel de apalancamiento asumido por cada una de las categorías de IIC. Se han dejado fuera del análisis las IIC inmobiliarias, debido a su reducido tamaño, que se nutre de una única sociedad inmobiliaria al cierre de 2025.

2 UCITS y cuasi-UCITS (FI y SICAV)

La Directiva UCITS (2009/65/CE) establece unas normas comunes para las IIC abiertas con el objetivo de garantizar una alta protección a los inversores. Entre otras, fija límites al apalancamiento máximo permitido: la exposición a través de derivados no puede superar el 100 % del patrimonio, y el endeudamiento financiero, el 10 % (solo de forma transitoria). Además de estos límites generales, la Directiva UCITS impone otras restricciones a la operativa con instrumentos derivados, entre ellas, las relativas al riesgo de contrapartida y a los subyacentes permitidos. Las directrices de CESR (Committee of European Securities Regulators, precursor de ESMA, la Autoridad Europea de Valores y Mercados) de 2010 sobre la medición del riesgo de exposición global y del riesgo de contrapartida[5] concretan la forma de medir el apalancamiento a efectos de los límites establecidos.

La metodología del compromiso (*commitment approach*) constituye un marco teórico armonizado a nivel europeo para el cálculo de la exposición neta a través de derivados, usada a efectos de monitorizar el cumplimiento del límite de apalancamiento máximo del 100 %. Esta metodología establece unas reglas de compensación entre posiciones largas y cortas, definidas en las mencionadas directrices de CESR de 2010.

Alternativamente, aquellas UCITS que siguen estrategias de inversión sofisticadas, para las que no resulte adecuado el método del compromiso, pueden optar por la metodología VaR (*Value at Risk approach*), que fija un límite en términos de pérdida máxima esperada bajo un determinado intervalo de confianza. La pérdida máxima se puede estimar desde dos puntos de vista: en términos absolutos, con una pérdida máxima esperada del 20 % del patrimonio en un mes, o en términos relativos respecto a una cartera de referencia, siendo la pérdida máxima esperada de dos veces la pérdida de dicha cartera de referencia. En ambos casos, la estimación se realiza con un intervalo de confianza del 99 %[6].

A diciembre de 2025, el 95,3 % de todos los FI y SICAV (en términos de patrimonio) calcula el apalancamiento según la metodología del compromiso y el 2,2 % sigue el método VaR. El 2,5 % restante, o bien no realiza operaciones con derivados, o bien no está sujeto a los límites de apalancamiento al contar con una garantía otorgada por un tercero con solvencia suficiente.

---

5 Guidelines - Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS.

6 La Circular 6/2010 de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva, traslada al ordenamiento español las especificidades técnicas de la metodología europea e incorpora alguna peculiaridad propia española, como la estimación del apalancamiento indirecto a través de la inversión en otras IIC.

El endeudamiento financiero máximo permitido a los FI y SICAV domiciliados en España (tanto los UCITS como los cuasi-UCITS) es del 10 % del patrimonio. Solamente podrán recurrir al endeudamiento financiero de forma temporal para hacer frente a dificultades transitorias de liquidez. En la práctica, el volumen medio de las deudas contraídas por los FI y SICAV es residual, inferior al 0,1 % del patrimonio a cierre de 2025. En consecuencia, el análisis del apalancamiento de estas instituciones se ha centrado en el apalancamiento sintético, es decir, el obtenido a través de derivados.

Por lo que se refiere al apalancamiento sintético, los FI y las SICAV están sujetos a un límite máximo, en términos netos o VaR, según lo impuesto por la Directiva UCITS, con la excepción de aquellos fondos con objetivo de rentabilidad garantizado, que pueden superar los límites siempre que exista una garantía otorgada al fondo por un tercero con solvencia suficiente.

Se ha analizado el apalancamiento sintético de forma conjunta para todos los FI y SICAV, sean UCITS o cuasi-UCITS, al no apreciarse diferencias significativas entre ambos grupos. En cualquier caso, las cuasi-UCITS representan solo un 4 % de los FI y SICAV, a cierre de 2025. De ellas, más de la mitad siguen la metodología del compromiso, y el resto son principalmente FI con objetivo de rentabilidad garantizado y no garantizado. Aunque las IIC garantizadas pueden superar los límites, las estructuras de derivados contratadas por estos fondos en la fecha de redacción de este artículo presentan un bajo apalancamiento.

En España, con carácter mensual, la CNMV recibe de todos los FI y SICAV información confidencial y estandarizada sobre cada una de las operaciones con instrumentos derivados en cartera. Este reporte incluye la exposición bruta, así como información específica según la metodología elegida: método del compromiso (*commitment*) o VaR[7].

La exposición bruta se calcula a partir de la estimación, para cada instrumento derivado, de la posición equivalente a la inversión directa en el subyacente. Esta equivalencia se obtiene a partir del valor nominal del contrato, o del valor de mercado del subyacente (el mayor de ambos), realizando un ajuste por la delta en el caso de las opciones, y por la duración objetivo del fondo en los derivados sobre tipos de interés[8]. Una vez calculadas las posiciones equivalentes de contado de cada instrumento derivado individual, la exposición bruta se obtiene al sumar todas las posiciones individuales de cada fondo en valor absoluto, tanto las largas (equivalentes a posiciones compradas) como las cortas (equivalentes a posiciones vendidas). En consecuencia, el apalancamiento bruto sobreestima el apalancamiento real, al incorporar como mayor apalancamiento aquellas posiciones cortas contratadas para cubrir otros riesgos, por ejemplo, los contratos de cobertura del riesgo de divisas.

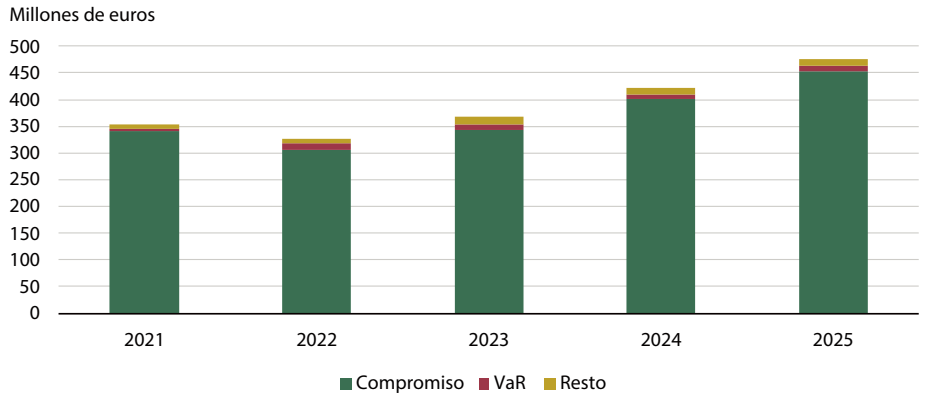
7 En el anexo metodológico se especifica la fuente de datos usada en los cálculos.

8 Este ajuste lo realiza una minoría de IIC, aquellas que establecen una duración objetivo de sus inversiones en renta fija.

El apalancamiento neto, por su parte, refleja de forma más precisa el riesgo de mercado generado, al compensar las posiciones largas con las cortas bajo unas determinadas normas establecidas en la mencionada metodología del compromiso (*commitment*).

Los límites de apalancamiento máximo establecidos por la normativa UCITS se fijan en términos netos (*commitment*) o bien en términos de pérdida máxima esperada (VaR). Los FI/SICAV pueden elegir uno de estos dos métodos para medir la exposición. El método VaR resulta más apropiado para aquellos fondos o sociedades que aplican estrategias sofisticadas de inversión, con uso intensivo de derivados.

Distribución del patrimonio FI/SICAV según la metodología de cálculo de apalancamiento (en miles de millones de €) GRÁFICO 2



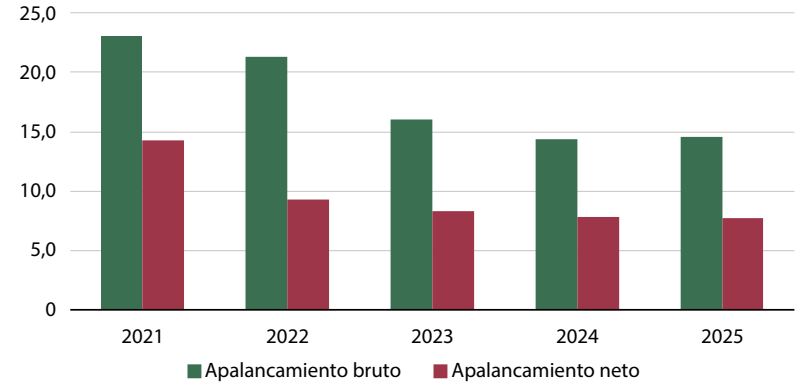
Fuente: CNMV.

A continuación, se muestra la evolución del nivel de apalancamiento medio bruto y neto durante los últimos cinco ejercicios, en términos agregados para todo el sector de FI y SICAV. En ambos casos, el apalancamiento se expresa en términos porcentuales sobre el patrimonio. El apalancamiento bruto es calculado para cada uno de los FI y SICAV registrados, con independencia de la metodología seguida, al existir datos para todos ellos, mientras que el apalancamiento neto se refiere a aquellos FI y SICAV que siguen el método del compromiso, puesto que solo este subgrupo (mayoritario) lo calcula.

Los cálculos revelan un nivel de apalancamiento moderado en todo el periodo, tanto en términos brutos como netos, y, además, con una tendencia decreciente (véase gráfico 3). Así, el apalancamiento bruto pasó del 23,1 % en diciembre de 2021 al 14,6 % al cierre de 2025, mientras que el apalancamiento neto se redujo a la mitad en el mismo periodo, del 14,3 al 7,1 %, muy por debajo del límite máximo permitido por la normativa (100 %). Estos porcentajes reflejan el apalancamiento asumido por la operativa de derivados contratada directamente por el FI/SICAV. Sin embargo, no incorporan el apalancamiento indirecto asumido por la inversión en otras IIC que a su vez están apalancadas. A nivel agregado, los FI y las SICAV invirtieron durante el periodo porcentajes significativos en otras IIC, que oscilan entre un 20 y un 30 % del patrimonio total. Según estimaciones de las gestoras

basadas en la información disponible de las IIC objeto de inversión[9], el apalancamiento adicional asumido por estas inversiones representaría, de media, alrededor del 8 % del patrimonio total de los FI y las SICAV.

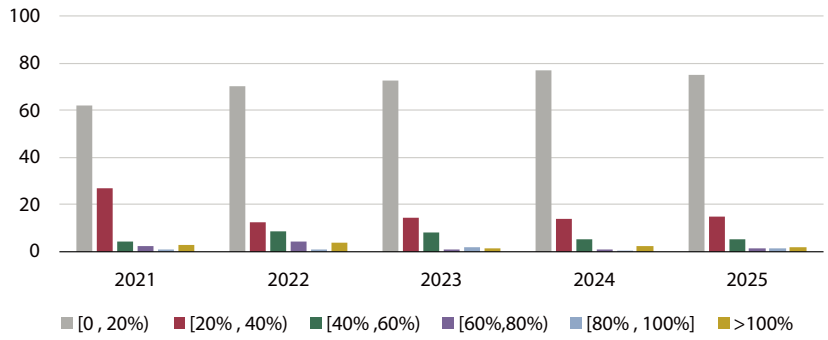
Apalancamiento bruto y neto de FI/SICAV (%) GRÁFICO 3



Fuente: CNMV.

Si bien el nivel de apalancamiento medio del conjunto del sector de los FI y SICAV es reducido, la distribución del apalancamiento individual no es homogénea, como se observa en el siguiente gráfico. Así, los FI/SICAV del primer intervalo (con apalancamiento bruto nulo o inferior al 20 %) concentran la mayor parte del patrimonio, entre un 60 y un 80 % en el periodo analizado. En el lado opuesto de la distribución, los FI/SICAV con un apalancamiento bruto superior al 100 %[10] constituyen entre un 1,5 y un 3,9 % del total, en términos de patrimonio, con un importante peso de los fondos que siguen la metodología VaR.

Distribución del patrimonio total FI/SICAV por intervalos (%) de apalancamiento bruto GRÁFICO 4



Fuente: CNMV.

9 Las gestoras informan del apalancamiento asumido de forma indirecta por la inversión en otras IIC, con base en la información disponible de estas IIC. Si no disponen de información precisa respecto a este apalancamiento, informan del nivel máximo permitido, lo que implica una sobreestimación del apalancamiento indirecto informado respecto del real.

10 El límite máximo legal del 100 % se establece en términos netos y es compatible con un apalancamiento bruto superior al 100 %.

Comparación internacional

Desde 2020, IOSCO recopila anualmente, de las jurisdicciones miembros, información agregada sobre la composición de las carteras y el apalancamiento de tres categorías de IIC: fondos de inversión abiertos (*open ended funds*), *hedge funds* y fondos de inversión cerrados (*closed ended funds*). La exposición bruta a través de derivados se desglosa entre posiciones largas y cortas, y cada una de ellas en cinco subyacentes: renta variable, tipos de interés, riesgo de crédito, tipo de cambio y materias primas, de acuerdo con lo establecido en sus recomendaciones de 2019 sobre medición del apalancamiento en el ámbito de los fondos de inversión.

Actualmente, la disponibilidad de datos de apalancamiento de fondos de inversión a nivel global es todavía limitada, por lo que algunas jurisdicciones participan en el ejercicio de forma parcial. A nivel europeo, existe un reporte de información armonizado únicamente aplicable a los fondos de inversión alternativa (FIA), cuya calidad, aunque ha ido mejorando, no es perfecta. La Directiva UCITS no exige, hasta la fecha, obligaciones de información sobre apalancamiento[11]. Esto hace que algunas jurisdicciones europeas, entre ellas Luxemburgo —con un sector de inversión colectiva muy relevante en el ámbito europeo—, solamente dispongan de datos detallados de apalancamiento de los fondos de inversión abiertos alternativos (FIA), pero no de los UCITS. La normativa española sí regula obligaciones de información aplicables a todos los FI y SICAV, lo que permite participar en el ejercicio de IOSCO cubriendo el 100 % del mercado de fondos abiertos.

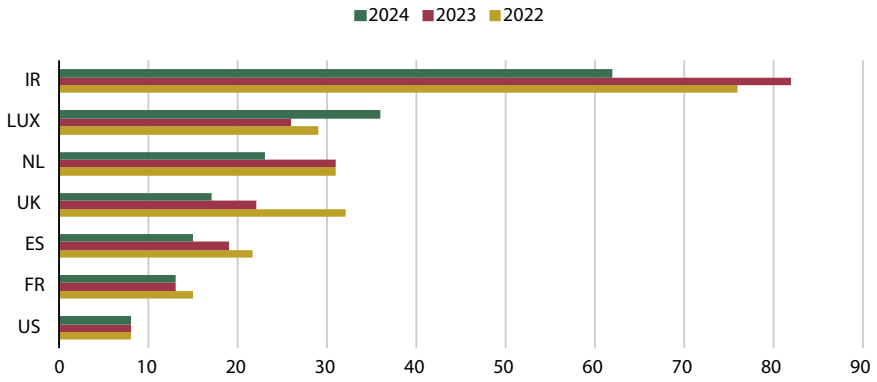
Los datos recopilados y publicados por IOSCO anualmente[12] revelan un nivel de apalancamiento sintético contenido en el ámbito de los fondos de inversión abiertos a escala internacional, excepto en Irlanda (véase gráfico 5). Sin embargo, el apalancamiento neto en este último caso podría ser inferior, ya que el subyacente que concentra mayor exposición es el tipo de cambio, y parte de esta operativa podría realizarse con el objetivo de cobertura del riesgo de la cartera de contado. La comparabilidad y consistencia de los datos recopilados por IOSCO presenta algunas limitaciones, como se ha comentado, e introduce una posible sobreestimación del apalancamiento en aquellas jurisdicciones europeas (entre ellas Luxemburgo) que solamente disponen de datos de fondos de inversión alternativos (más apalancados, en general, que los UCITS). Con todo, se observa que en Estados Unidos, el mayor mercado de fondos de inversión abiertos, con un patrimonio de 35,8 billones de dólares a finales de 2024 (el 57,4 % del mercado global), el apalancamiento presenta unos niveles reducidos, alrededor del 8 % durante los tres años del periodo analizado.

11 La Directiva (EU) 2024/927, de 13 de marzo de 2024, modificó la Directiva 2011/61/EU (AIFMD) y la Directiva 2009/65/EC (UCITS) para, entre otras cosas, establecer obligaciones de información comunes a ambos vehículos (UCITS y FIA). La entrada en vigor está condicionada a la publicación de los modelos de información.

12 Investment Fund Statistics Dashboard.

Apalancamiento bruto (sintético) en IIC de carácter abierto (%)

GRÁFICO 5



Fuente: IOSCO Dashboard.

3 Apalancamiento en los Fondos de Inversión Alternativa (FIA)

La Directiva de Gestores de Fondos de Inversión Alternativa (AIFMD) y sus normas de desarrollo constituyen un marco normativo armonizado a nivel europeo que se aplica[13] a todos aquellos vehículos de inversión colectiva no sujetos a la Directiva UCITS. El término FIA representa un cajón de sastre que engloba vehículos de diferente naturaleza, con el único elemento en común de no cumplir con la Directiva UCITS. A nivel europeo, los FIA se clasifican en cinco tipos: *hedge funds* (HF), *private equity funds* (PEQ), *real estate* (RE), *funds of funds* (FOF) y *other*.

Por su parte, el marco normativo español de instituciones de inversión colectiva se articula en torno a dos leyes principales, con sus respectivas normas de desarrollo. Por un lado, la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), que regula las IIC principalmente de carácter abierto: FI/SICAV, inversión libre (IICIL e IICIICIL[14]) e inversión inmobiliaria (FII y SII), y por otro, la Ley 22/2014, que regula las entidades de capital riesgo (ECR) y otras entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (EICC).

La equivalencia entre la clasificación europea y la nacional puede establecerse de la siguiente forma:

- ***Hedge funds:*** Son fondos que llevan a cabo estrategias de inversión complejas con un uso intensivo de derivados y, a veces, también de endeudamiento, y que persiguen la obtención de beneficios en diferentes condiciones de mercado. La Circular 1/2006 de la CNMV sobre IICIICIL asimila las IIC de inversión libre a los *hedge funds*. Sin embargo, al disfrutar de máxima flexibilidad inversora, en la práctica algunas IICIL siguen estrategias de inversión que no son típicas de los *hedge funds*, por ejemplo, la concesión o inversión en préstamos.

- ***Private equity funds:*** Son fondos que invierten, principalmente, en empresas no cotizadas, financiando proyectos empresariales en diferentes fases de desarrollo. Engloban tres tipos de entidades domiciliadas en España: 1) las entidades de capital riesgo españolas: fondos de capital riesgo (FCR), sociedades de capital riesgo (SCR) y sus versiones PYME (FCR-PYME y SCR-PYME); 2) las entidades de capital riesgo europeas, acogidas a una de las tres figuras reguladas por los respectivos reglamentos europeos de aplicación directa: fondos de capital riesgo europeos (FCRE), fondos de emprendimiento social europeos

13 De forma indirecta, ya que esta directiva regula la actividad de los gestores, no la de los vehículos.

14 Institución de inversión colectiva de inversión libre (IICIL) e instituciones de inversión colectiva que invierten en otras IICIL (IICIICIL).

(FESE) y fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE), y, por último, 3) otras entidades de inversión colectiva de carácter cerrado (FICC y SICC).

– ***Real estate funds:*** Esta categoría de FIA se caracteriza por invertir en bienes inmuebles. En España pueden adoptar la forma de fondos de inversión inmobiliaria (FII), de carácter abierto, o de sociedades de inversión inmobiliaria (SII), de carácter cerrado.

– ***Funds of funds:*** No tienen correspondencia con una categoría específica de fondos españoles, puesto que la normativa española clasifica los fondos de inversión en función de la naturaleza de sus inversiones finales, tanto si esta se realiza directamente como indirectamente a través de otros fondos de inversión.

– ***Other*:** Incluye todos los vehículos FIA que no encajan en ninguna de las categorías anteriores. En el caso español, serían los FI y SICAV cuasi-UCITS.

Equivalencia entre categorías de IIC CUADRO 1

Categorías UE (AIFMD)	Equivalente nacional
Hedge Funds	Inversión Libre (IICIL e IICIICIL)
Private Equity Funds	Entidades de Capital Riesgo (ECR) e EICC
Real Estate Funds	FII (Fondos de inversión inmobiliaria) y SII (Sociedades de inversión inmobiliaria)
Other	Cuasi-UCITS (FI y SICAV)

Fuente: CNMV.

El marco normativo europeo de los fondos de inversión alternativa, configurado por la directiva comentada, su reglamento (AIFMDR) y otras normas de desarrollo, concede máxima flexibilidad a estos vehículos, sin establecer límites al apalancamiento máximo. Esta libertad va unida a la exigencia de monitorización continua del riesgo de apalancamiento, con el objetivo de preservar la estabilidad financiera. En este sentido, el artículo 25 de la Directiva AIFMD establece que las autoridades nacionales de la UE deberán analizar periódicamente el nivel de apalancamiento de los FIA gestionados por las sociedades gestoras domiciliadas en sus jurisdicciones, a partir de los datos recibidos en el modelo de *reporting*[15] (*AIF Template*), incorporado en el anexo del Reglamento de nivel 2 de la AIFMD (*Delegated Regulation (EU) No 231/2013*). Las autoridades nacionales informarán a ESMA del resultado de los análisis realizados con carácter anual.

15 La Directiva AIFMD exige el envío de información sobre los indicadores de apalancamiento solamente a aquellos FIA apalancados cuyos activos superen los 100 millones de euros. Puesto que en los estados de la CNMV disponemos de información del apalancamiento de todos los FIA, el análisis se ha realizado sobre todos ellos, independientemente de su tamaño. No obstante, el impacto sistémico dependerá de su tamaño, y este será un aspecto que deberá tenerse en cuenta.

De detectarse niveles de apalancamiento muy elevados que puedan generar riesgos potenciales para la estabilidad financiera, las autoridades nacionales podrán fijar límites específicos para el subgrupo de FIA afectados, en virtud de un procedimiento armonizado a nivel europeo y coordinado por ESMA. Hasta la fecha, se ha usado este procedimiento en dos ocasiones: por parte de Irlanda, para imponer límites de endeudamiento a los fondos inmobiliarios, y por parte de Luxemburgo e Irlanda, en relación con los fondos que siguen estrategias LDI (*Liability-Driven Investment*), caracterizadas por un uso intensivo de los derivados sobre tipos de interés. En España, los análisis periódicos sobre el nivel de apalancamiento de los FIA no revelan, hasta la fecha, riesgos relevantes en ninguna categoría de fondos.

A continuación, se presenta el apalancamiento de cada categoría de FIA domiciliados en España a nivel agregado, con la excepción de los cuasi-UCITS, analizados de forma conjunta con el resto de FI/SICAV, por presentar características similares. Las instituciones inmobiliarias no se recogen en el análisis, dado su carácter residual en España, tal y como se ha mencionado anteriormente.

3.1 Apalancamiento de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IICIL e IICIICIL)

Las instituciones de inversión libre (IICIL), reguladas en el artículo 73 del Reglamento de la Ley de IIC (RLIIC) y en la Circular 1/2006 de la CNMV, se benefician de un régimen de inversiones flexible, lo que posibilita la adopción de estrategias de inversión intensivas en el uso de instrumentos derivados, compatibles con los *hedge funds*. Por su parte, el artículo 74 del RLIIC regula las IIC que invierten predominantemente (más del 60 %) en otras IIC de inversión libre (IICIICIL).

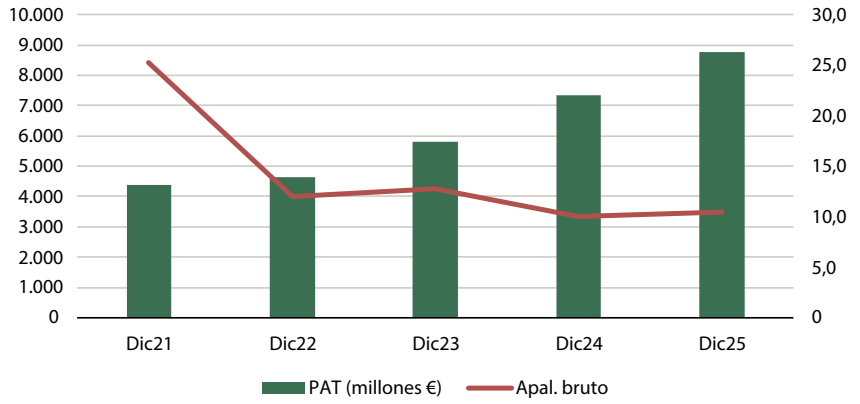
Además de la normativa doméstica, el Reglamento europeo que desarrolla la Directiva AIFMD les resulta de aplicación directa. A partir de la información recibida de los estados de información armonizados establecidos en dicho reglamento (*AIF Template*), se obtiene el apalancamiento bruto, calculado como la diferencia entre los activos bajo gestión (*Assets Under Management*, o AUM) y el patrimonio, expresada dicha diferencia como porcentaje del patrimonio. El concepto de activos bajo gestión (AUM), tal y como se define en la propia Directiva, se refiere a la suma de los activos en cartera, la liquidez y la exposición bruta obtenida a través de la operativa con instrumentos derivados. De esta forma, la cifra de activos bajo gestión incorpora tanto los activos comprados mediante endeudamiento financiero como la exposición sintética obtenida a través de derivados.

Esta medida, a diferencia de la tomada en los fondos abiertos, que solamente incorporaba el apalancamiento sintético a través de derivados, incorpora además el apalancamiento financiero, ya que en los activos bajo gestión se incorporan también los comprados recurriendo a deuda.

El nivel de apalancamiento del sector de inversión libre se ha mantenido relativamente estable y en valores muy reducidos en los cuatro últimos años (entre el 10,5 y el 12 %). Únicamente en 2021 se registró una ratio algo más elevada, del 25,2 %; aun así, se trata de un nivel muy reducido para este tipo de instituciones.

Patrimonio y apalancamiento de las IIC de inversión libre en España[1]

GRÁFICO 6



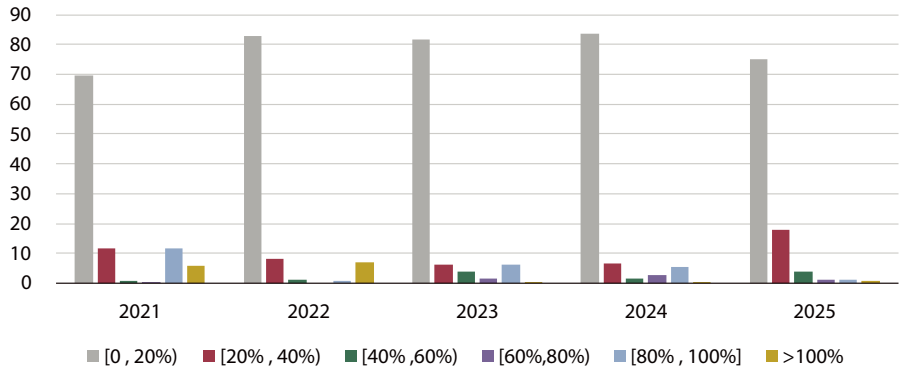
Fuente: CNMV.

1 Incluye IICIICIL. Datos de patrimonio en el eje izquierdo y de apalancamiento en eje derecho.

La mayoría de los fondos de este sector (alrededor del 80 % del patrimonio) presenta ratios de apalancamiento muy bajas (inferiores al 20 %). En el extremo contrario, los fondos con apalancamiento bruto superior al 100 % son mucho menos relevantes: de hecho, solo representaban el 5,9 y el 7 % del patrimonio en los dos primeros años del periodo analizado y eran prácticamente inexistentes en los tres últimos (entre el 0 y el 0,7 %).

Distribución del patrimonio de las IIC de inversión libre por intervalo de apalancamiento bruto[1]

GRÁFICO 7



Fuente: CNMV.

1 Incluye IICIICIL.

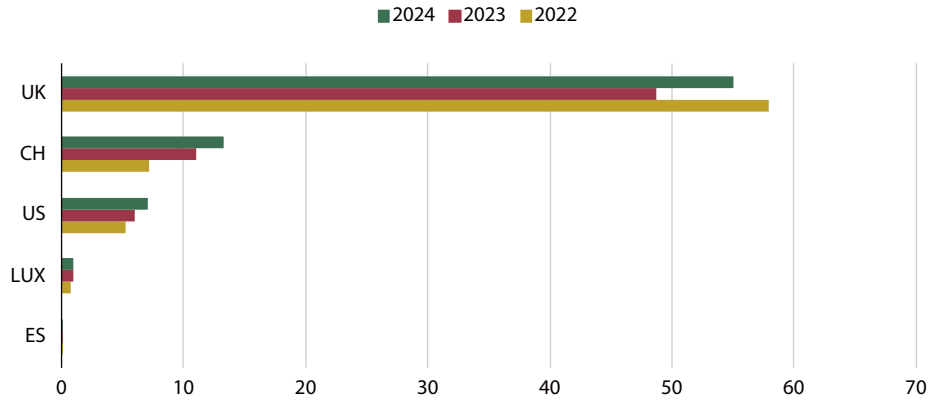
Resulta llamativo el bajo nivel de apalancamiento de la inversión libre en España, inferior incluso al de los FI y SICAV. El reducido peso de los fondos que siguen estrategias propias de los *hedge funds* y la elevada inversión en otras IIC (47 % a diciembre de 2025), cuyo apalancamiento indirecto no se captura en el análisis, podrían explicar parcialmente este resultado. No se dispone de los datos necesarios para analizar el apalancamiento indirecto alcanzado a través de otras IIC, si bien se conoce que las IICIL invierten alrededor de un 40 % en otras IIC, mientras que las IICIICIL invierten como mínimo un 60 % en otras IICIL. La mayoría de estas inversiones se materializan en IIC extranjeras, con un nivel de apalancamiento considerablemente más alto que las nacionales.

La comparativa internacional revela la importante distancia entre los fondos de inversión libre españoles y los *hedge funds* de los principales mercados mundiales. Mientras los fondos de inversión libre en España exhiben un apalancamiento casi inexistente (0,1 veces el patrimonio), en otras jurisdicciones se alcanzan niveles de apalancamiento muy elevados. En EE. UU., principal mercado de *hedge funds* a nivel internacional con 4,24 billones de dólares[16] (el 85 % del total mundial), el nivel de apalancamiento del sector durante los últimos tres ejercicios ha oscilado entre el 528 % de 2022 y el 710 % de 2024, es decir, entre cinco y siete veces su patrimonio. En el Reino Unido, el segundo mercado a nivel mundial, con 0,4 billones de dólares de patrimonio al cierre de 2024 (el 7,8 % del total), el apalancamiento presenta niveles extraordinarios, de 56 veces su patrimonio, debidos, principalmente, a los derivados sobre tipos de interés. Si se excluye la exposición a este subyacente, el apalancamiento disminuiría a siete veces el patrimonio.

Descontados los mercados principales de EE. UU. y el Reino Unido, el resto de las jurisdicciones tienen un peso reducido en la industria de la gestión de *hedge funds*. Entre ellas, Suiza y Luxemburgo ocupan las posiciones más altas en cuanto a patrimonio gestionado (1,5 y 1 % respectivamente), con un apalancamiento considerable en el caso de Suiza (13 veces el patrimonio) en 2024, y moderado en Luxemburgo (100 % o una vez el patrimonio).

En todas las jurisdicciones, los derivados sobre tipos de interés son los que contribuyen en mayor medida al elevado apalancamiento.

Apalancamiento bruto del sector *hedge funds*: comparación internacional[1] GRÁFICO 8



Fuente: CNMV e IOSCO.

1 UK, US, Lux y CH reportan a IOSCO las cifras correspondientes a los HF gestionados por sociedades gestoras domiciliadas en estas jurisdicciones, y cuyo patrimonio gestionado supere los 500 millones de dólares, francos suizos en el caso de Suiza.

16 Datos al cierre del tercer trimestre de 2024 publicados en el Investment Funds Statistic Dashboard de IOSCO. Esta cifra incluye los Qualified HF, es decir, aquellos HF con un patrimonio superior a 500 millones de dólares de patrimonio y gestionados por asesores de inversión registrados en la SEC (Securities and Exchange Commission), equivalente a la CNMV en EE. UU.

3.2 Apalancamiento de las entidades de capital riesgo (ECR) y de las entidades de inversión de capital cerrado (EICC)

La exposición de motivos de la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, define el capital riesgo como una estrategia de inversión que canaliza financiación de forma directa o indirecta a empresas, maximiza su valor generando gestión y asesoramiento profesional, y desinvierte en ellas con el objetivo de aportar plusvalías para los inversores.

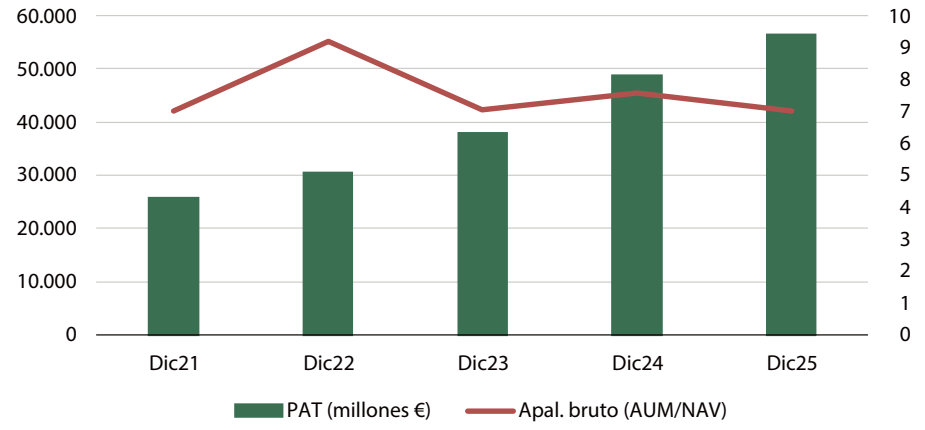
Según la misma ley, el objeto principal de las ECR consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de los países miembros de la OCDE.

El capital riesgo comprende tanto lo que se ha venido denominando *venture capital*, destinado a las primeras fases de desarrollo de las empresas, como *private equity*, término que incluye la inversión en empresas ya maduras con una trayectoria consolidada de rentabilidad y que, por lo tanto, supone operaciones de mayor envergadura de reestructuración empresarial. A nivel europeo, la tipología *private equity* engloba ambas subcategorías. Adicionalmente, la Ley 22/2014 regula otras entidades de capital cerrado, bajo la forma de fondos y sociedades de capital cerrado (FICC y SICC). Comparten su carácter cerrado con el resto de ECR, aunque gozan de una mayor flexibilidad en sus inversiones.

Al igual que en las entidades de inversión libre, el apalancamiento bruto se obtiene a partir del cociente entre los activos bajo gestión y el patrimonio. Sin embargo, la fuente de datos utilizada para estos cálculos ha sido la información reservada recibida en la CNMV, con la excepción de las entidades de capital cerrado, para las que no se dispone de dichos estados, razón por la cual se ha recurrido a las cifras recogidas en los estados de información armonizados a nivel europeo.

El nivel de apalancamiento del sector de capital riesgo es moderado y estable a lo largo del periodo analizado, al presentar valores que oscilan entre un mínimo del 7 % y un máximo del 9,2 % (véase gráfico 9). Este apalancamiento se origina principalmente por el recurso al endeudamiento financiero, mientras que el uso de instrumentos derivados es insignificante en estas entidades. Al igual que en las entidades de inversión libre, las entidades de capital riesgo invierten un porcentaje muy elevado de su cartera (47 % de media a diciembre de 2025) en otras entidades de capital riesgo. El apalancamiento indirecto derivado de esta inversión no estaría capturado en los cálculos que se presentan.

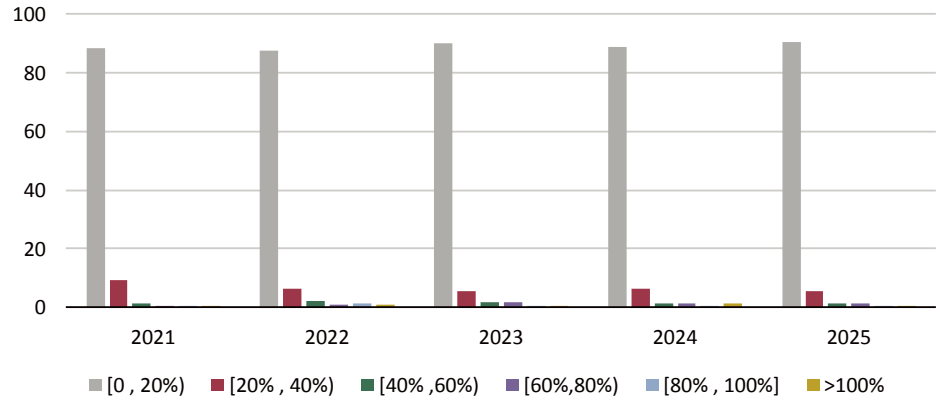
Patrimonio y apalancamiento bruto de ECR y EICC GRÁFICO 9



Fuente: CNMV. Datos de patrimonio en el eje izquierdo y de apalancamiento en eje derecho.

Respecto a la distribución del apalancamiento entre los fondos, se evidencia una gran concentración del patrimonio en los fondos con niveles más bajos de apalancamiento. Alrededor del 90 % de las ECR y EICC presentan niveles de apalancamiento nulos o inferiores al 20 %. En el extremo opuesto, los fondos con elevado apalancamiento (superior al 80 %) tienen un peso marginal que oscila entre un 0,3 y un 1,3 % del patrimonio.

Distribución del patrimonio de ECR y EICC por intervalo de apalancamiento GRÁFICO 10

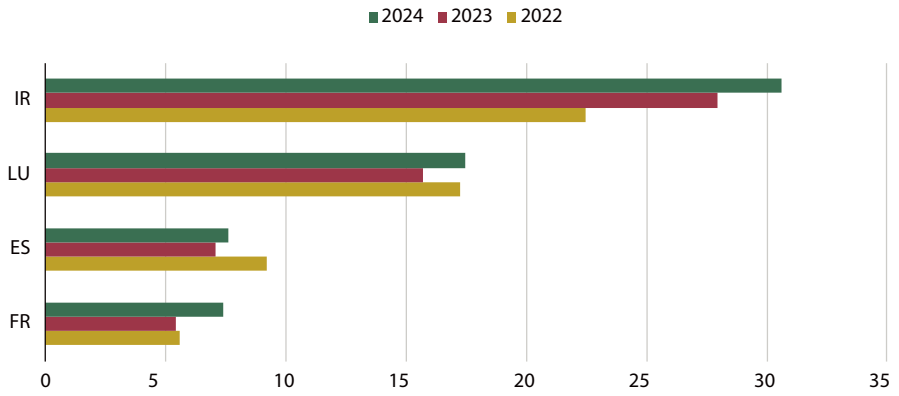


Fuente: CNMV.

El análisis comparativo internacional que puede ofrecerse en este caso se limita al ámbito de la UE, pues la información que ofrece IOSCO, bajo la etiqueta de fondos cerrados (*closed ended funds*), incluye también otro tipo de vehículos, como los inmobiliarios, e impide, en consecuencia, una comparación adecuada. Como se observa en el gráfico 11, los datos revelan que España se encuentra en la franja baja de apalancamiento, junto con Francia, mientras que Luxemburgo e Irlanda presentan niveles de apalancamiento más elevados. Irlanda destaca por su incremento en los últimos años, al alcanzar un 30 % de apalancamiento en 2024, cifra que más que triplica el nivel de 2021.

Apalancamiento de capital riesgo: comparativa europea

GRÁFICO 11



Fuente: CNMV y ESMA.

Conclusiones

La inversión colectiva en España presenta un nivel de apalancamiento medio muy reducido a lo largo del periodo de cinco años analizado. La categoría con mayor volumen de patrimonio, formada por los FI y las SICAV (el 88 % del patrimonio total), cumple de forma mayoritaria con la Directiva UCITS y, por tanto, respeta los límites de apalancamiento máximo que esta impone. En cualquier caso, el apalancamiento medio de este grupo (incluyendo también las que no cumplen la Directiva UCITS) se sitúa alrededor del 15 % en términos brutos y del 7,5 % en términos netos durante los tres últimos ejercicios, muy alejado del límite máximo del 100 % que establece la legislación (para la medida en términos netos). A nivel internacional, las IIC abiertas equivalentes a los FI y SICAV españoles presentan igualmente niveles moderados de apalancamiento medio en las principales jurisdicciones, con la excepción de Irlanda, que presenta unos niveles más elevados.

La inversión libre en España, que tiene un peso reducido en la inversión colectiva total (inferior al 2 %), presenta un nivel de apalancamiento medio insignificante, por debajo incluso del estimado para los FI y SICAV, a pesar de no estar sujetos a límites de apalancamiento máximo. Los vehículos de inversión equivalentes a nivel internacional, los *hedge funds*, presentan niveles de apalancamiento bruto mucho más elevados: en EE. UU., la principal jurisdicción por tamaño, este sector presenta un nivel de apalancamiento que ronda siete veces su patrimonio, mientras que el segundo mercado por tamaño, el del Reino Unido, alcanza un apalancamiento extraordinario de más de cincuenta veces el patrimonio. La inversión libre española invierte un porcentaje elevado de su patrimonio en *hedge funds* extranjeros, por lo que es posible que incurra en un apalancamiento indirecto elevado que no ha sido capturado en el análisis.

Por último, la categoría de entidades de capital riesgo, en sus diferentes modalidades, y otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, con un peso conjunto que ronda el 10 % de la inversión colectiva española, presentan, igualmente, un apalancamiento bruto moderado, alrededor del 7 % de media en los últimos años. A diferencia de las otras dos categorías analizadas, el apalancamiento en estas instituciones se explica fundamentalmente por el endeudamiento financiero, siendo residual la operativa con derivados. La comparativa internacional es más difícil para esta última categoría, dada la escasez de información comparable. En cualquier caso, de la información disponible en el ámbito de la UE se deduce que el nivel de apalancamiento de los fondos de *private equity* gestionados en Francia es similar al de España, mientras que en Luxemburgo es aproximadamente el doble. Por último, Irlanda presenta los niveles más elevados, que cuadriplican los de España en los dos últimos ejercicios.

Los organismos internacionales que velan por la estabilidad financiera (entre los que destacan el FSB y el ESRB, este último a nivel europeo) señalan el riesgo de apalancamiento como una de las principales fuentes de inestabilidad financiera.

Estos organismos alertan, igualmente, de la escasa disponibilidad de datos para su análisis a nivel global. Distintas iniciativas se han puesto en marcha para reducir la brecha de información.

En España, se dispone de una información muy detallada de la operativa con instrumentos derivados (especialmente para FI y SICAV), que permite monitorizar los riesgos, tanto a nivel individual como agregado, identificando así aquellos fondos que destacan por presentar niveles de apalancamiento más elevados. La distribución del apalancamiento individual evidencia que el porcentaje de IIC que presentan los niveles más altos de apalancamiento (por encima del 100 % en términos brutos) concentran un patrimonio muy reducido en los tres últimos años: un máximo del 2,4 % del patrimonio de los FI y las SICAV, un 0,7 % de la inversión libre y un 1,3 % de las ECR y EICC. El volumen que supone este patrimonio no tiene relevancia en términos de riesgo sistémico.

Síntesis de los principales conceptos de apalancamiento en el ámbito de IIC CUADRO 2

Tipo de IIC	¿Cómo se apalanca?	Medición	Límite legal	Apal. medio dic. 25
FI/SICAV	Con derivados	Bruto	No establecido	14,6 %
		Neto	100 %	7,1 %
		VaR	20 % mes o 2 × pª c. refer	N/D[1]
IICIL/IICIICIL	Deuda + derivados	Bruto = (AuM/pat) –100 %	Sin límite general	10,5 %
ECR/EICC	Deuda + derivados	Bruto = (AuM/pat) –100 %	Sin límite general	7 %

Fuente: Elaboración propia.

1 Los cálculos en términos de VaR no son agregables entre IIC, por lo que no resulta posible calcular un VaR medio. No obstante, el apalancamiento bruto de este subgrupo de fondos es elevado, del 134 %.

Bibliografía

Directivas:

- **Directiva 2009/65/CE,** de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM).
  https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:2009L0065:20110721:ES:PDF

- **Directiva 2010/43/CE,** de 1 de julio de 2010, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los requisitos de organización, los conflictos de intereses, la conducta empresarial, la gestión de riesgos y el contenido de los acuerdos celebrados entre depositarios y sociedades de gestión.
  https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:176:0042:0061:ES:PDF

- **Directiva 2011/61/CE,** de 8 de junio de 2011, sobre Gestores de Fondos de Inversión Alternativos.
  https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2011:174:0001:0073:ES:PDF

- **Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión,** de 19 de diciembre de 2012, por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.
  https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0231

Circulares:

- **Circular 3/2008,** de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva.
  https://www.boe.es/eli/es/cir/2008/09/11/3

- **Circular 1/2006,** de 3 de mayo, de la CNMV, sobre Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre.
  https://www.boe.es/eli/es/cir/2006/05/03/1/con

- **Circular 6/2010,** de 21 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva.
  https://www.boe.es/eli/es/cir/2010/12/21/6

- **Circular 11/2008,** de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital riesgo (modificada por la Circular 4/2015, de 28 de octubre, de la CNMV).
  https://www.boe.es/eli/es/cir/2008/12/30/11

Recomendaciones y directrices internacionales:

- **CESR's Guidelines** on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS, 28 July 2010.
  http://www.cesr.eu/popup2.php?id=6567

- **ESMA's Guidelines** on Reporting Obligations under AIFMD. (ESMA/2014/869)
  20110000

- **IOSCO Recommendations for a Framework Assessing Leverage in Investment Funds, December 2019.**
  FR18/2019 Recommendations for a Framework Assessing Leverage in Investment Funds

Anexo metodológico

Los cálculos de apalancamiento del presente estudio han sido realizados a partir de los datos obtenidos de los estados de información establecidos por la CNMV, en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, y la Circular 11/2008 (modificada por la Circular 4/2015), sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital riesgo.

Con carácter complementario, se ha utilizado la información recibida en el reporte europeo (*AIFMD Reporting Template*) exigido a todos los gestores de fondos de inversión alternativos domiciliados en la UE, cuyo modelo se recoge en el anexo IV del Reglamento Delegado (UE) de la Comisión, No 231/2013, por el que se complementa la Directiva 2011/61/EU (AIFMD).

Las distintas fuentes de datos se han combinado dependiendo del tipo de IIC:

FI /SICAV

Los cálculos de apalancamiento para estas dos categorías han sido realizados a partir de la información recibida en los estados de información reservada de la CNMV, en concreto: M05 (Cartera de operaciones en instrumentos derivados), MX3 (Información auxiliar sobre metodologías de cálculo de exposición) y MD3 (Coeficientes de operaciones con derivados, método del compromiso).

M05 (Cartera de operaciones en instrumentos derivados)

Este estado, reportado mensualmente a nivel compartimento de cada IIC (FI/SICAV), desglosa, línea a línea, las posiciones a principio y final de mes de cada uno de los instrumentos financieros derivados en cartera de la institución. Para los cálculos del apalancamiento bruto, se toma la suma de los importes declarados en las columnas de posiciones netas primarias: largas (columna 25) y cortas (columna 26), mantenidas a final de mes.

La posición neta primaria coincide con el importe nominal del contrato o el valor de mercado del subyacente (el mayor de ambos), ajustada, por la delta (en el caso de opciones), y por la duración objetivo, en aquellos fondos que declaren una duración objetivo para su cartera de renta fija por seguir el método de duraciones.

El apalancamiento bruto sintético se calcula, a nivel individual de cada compartimento, a partir de la suma de las posiciones netas primarias (pnp) largas y cortas de todos los derivados contratados y mantenidos en cartera a 31 de diciembre, de

cada uno de los cinco años considerados en el análisis. El apalancamiento sintético será la ratio de esta suma y el patrimonio de cierre de cada año.

Apalancamiento (%) = (Suma pnp largas + Suma pnp cortas) / patrimonio

MX3 (Información auxiliar sobre metodologías de cálculo de exposición)

La clave 0010 del MX3 informa de la metodología seguida para medir la exposición a la que están referidos los límites legales de apalancamiento. Existen tres opciones: MD3 (Metodología del compromiso), MR3 (Metodología del VaR relativo), y MV3 (Metodología del VaR absoluto).

Asimismo, la clave 0010 puede estar en blanco debido a dos posibles razones: no existe operativa con derivados, o bien, el FI o la SICAV pueden superar los límites generales a esta operativa, al tratarse de un fondo con objetivo de rentabilidad garantizado por un tercero.

Según lo identificado en el MX3, se han clasificado los FI en tres categorías: 1) Fondos que calculan el apalancamiento neto siguiendo la metodología del compromiso, 2) Fondos que siguen la metodología VaR, todos ellos en la versión absoluta y 3) Fondos que, o bien pueden superar los límites de apalancamiento establecidos por la normativa, o bien no realizan derivados.

MD3 (Metodología del compromiso)

Este estado de información reservada solamente se cumplimenta por aquellos FI/SICAV (a nivel compartimento) que calculan el apalancamiento neto siguiendo el método europeo del *commitment* (compromiso).

El estado MD3 incluye, para cada uno de los días del mes, información de la exposición neta a cinco subyacentes: instrumentos de patrimonio (renta variable), tipos de interés, tipo de cambio, riesgo de crédito, materias primas, IIC y otros.

El apalancamiento neto se calcula a partir de la suma de las exposiciones netas a cada uno de los subyacentes, excluyendo el subyacente IIC, respecto al patrimonio; todo ello referido al último día del mes. Los campos del estado MD3 que recogen estas exposiciones netas a final de mes son:

C10330 (exposición neta a tipos de interés)

C1330 (exposición neta a renta variable)

C2330 (exposición neta a divisa)

C12330 (exposición neta a riesgo de crédito)

C13330 (exposición neta a materias primas)

Exposición neta = (c10330 + c1330 + c2330 + c12330 + c13330) / Patrimonio

La metodología europea del compromiso no incorpora el apalancamiento indirecto alcanzado a través de la inversión en otras IIC apalancadas. No obstante, en España, la CNMV, en la Circular 6/2010, sobre operaciones con instrumentos financieros derivados de las IIC, exige a las gestoras que, de conocerlo, desglosen la exposición indirecta alcanzada en cada uno de los cinco factores de riesgo. De hacerlo así, esta exposición indirecta se incluirá en las cinco claves anteriores.

Alternativamente, de no ser posible el desglose, se tratará la inversión en IIC como un factor de riesgo independiente. La sociedad gestora del FI o la SICAV estimará la exposición indirecta con base en el nivel de apalancamiento informado en la última información pública periódica de la IIC objeto de inversión, o bien en el nivel máximo de apalancamiento que podría llegar a alcanzar según lo reflejado en su folleto informativo.

De no disponerse de estos dos datos (apalancamiento efectivo o máximo) sobre la IIC objeto de inversión, se aplicarán unos coeficientes fijos establecidos en la norma 13 de la Circular 6/2010 (100 % en caso de UCITS y 400 % en caso de FIA). La clave c14330 del MD3 informa de la exposición indirecta a través de IIC, calculada según estos criterios. La exposición indirecta ha sido tratada de forma separada en el análisis, debido a su menor precisión en relación con la exposición directa y a la falta de comparativa internacional. El cociente entre el importe declarado en la clave c14330 y el patrimonio permitiría obtener este apalancamiento indirecto.

MV3 (Var absoluto)

Las IIC que eligen el método VaR en términos absolutos remiten mensualmente el estado MV3, en el que informan del importe de pérdida máxima esperada diaria (en términos absolutos y sobre el patrimonio) que podría experimentar el fondo por sus inversiones totales: cartera de contado y derivados, con un 99 % de nivel de confianza. Debido a que cada gestora utiliza su propia metodología interna para realizar este cálculo, la información entre IIC no es comparable ni agregable.

Los fondos que siguen el método VaR absoluto sí informan alternativamente de la exposición bruta a través de derivados, por lo que se ha tomado dicha exposición bruta para comparar y agregar con el resto de IIC.

En consecuencia, los cálculos de apalancamiento bruto se han realizado para el 100 % de los FI/SICAV (incluyendo las que siguen el método VaR o las que pueden superar los límites) de acuerdo con los datos declarados en el estado M05, mientras que los datos de apalancamiento neto se refieren a los FI/SICAV que siguen esta metodología y envían los estados de información MD3 (compromiso).

Inversión libre (IL e IICIICIL)

Los estados de información reservada de la CNMV de fondos y sociedades de inversión libre (IICIL) no recogen el mismo detalle de información sobre la operativa con derivados que los de FI y SICAV, por lo que no es posible calcular la exposición bruta ni neta a partir de ellos.

En consecuencia, se ha recurrido a la información de los estados FIA (*AIFMD Reporting Template*). En concreto, los datos que se han considerado para los cálculos de apalancamiento son:

AUM (Assets Under Management). Este concepto, tal y como es definido por la propia Directiva AIFMD, incluye tanto las inversiones de la cartera de contado valoradas a precios de mercado, como la liquidez y la estimación de la exposición bruta conseguida a través de los contratos de derivados. Por lo tanto, el concepto AUM incorpora tanto aquellos activos de contado que han sido comprados mediante endeudamiento financiero, como la exposición sintética bruta a través de derivados.

De esta forma, el apalancamiento bruto (en términos porcentuales) se calcula como:

Apalancamiento bruto = AUM / PATRIMONIO – 100 %

Los estados FIA incluyen adicionalmente los campos «GROSS» y «COMMITMENT», con información específica de las ratios de apalancamiento en términos brutos y netos. La ratio de apalancamiento bruto, o «GROSS», es equivalente al cociente AUM/Patrimonio, con la única diferencia de no incluir la liquidez. Sin embargo, se ha optado por realizar el cálculo a partir de la información en el campo «AUM» en su lugar, al comprobarse que es de mayor calidad y más completa que la del campo «GROSS»; entre otras razones, debido a que algunos FIA de pequeño tamaño están eximidos de su cumplimentación.

Capital riesgo y EICC

Los cálculos de apalancamiento bruto de estas entidades siguen la misma metodología que la de las IIC de inversión libre, es decir, la ratio de activos bajo gestión (AuM), respecto al patrimonio. Los datos de AuM se obtienen de dos fuentes diferentes: para las entidades de capital riesgo, de los estados de información reservada de la CNMV (CR1); para las EICC, de los estados de información europeos (*AIFMD Reporting Template*).

Las razones de esta diferencia de fuente de datos son, por un lado, que algunas entidades de capital riesgo españolas designan una sociedad gestora domiciliada en otro Estado miembro de la UE, y, en ese caso, la CNMV no recibe información sobre ellas, sino que esta es recibida por la autoridad del Estado de domicilio de la gestora; por otro lado, la información contenida en los estados reservados españoles (CR1) es más consistente y de mayor calidad que la de los estados europeos. La cifra de activos bajo gestión no aparece de forma directa en los estados CR1, sino que es obtenida a partir de diferentes campos de este estado:

AUM = Cartera de inversiones financieras (clave 0070) + Tesorería (clave 0010) + derivados (clave 1090)

La clave 0010 de derivados es una partida de fuera de balance que recoge los importes nominales de los contratos de derivados, sin realizar ajuste por la delta en el caso de opciones, por lo que podría sobrevalorar la exposición bruta sintética. No obstante, al ser la operativa con derivados muy reducida en las ECR, la sobrevaloración se estima insignificante.

Apalancamiento bruto = (AUM / PATRIMONIO) – 100 %

Los datos europeos para realizar la comparativa se han obtenido de la información recibida de ESMA referida a las categorías PE (*Private Equity*), así como a FOFS_PRIV (fondos de fondos de Private Equity). La información identificaba la jurisdicción de domicilio de la gestora y el importe agregado de AUM y de PATRIMONIO para cada una de ellas en cada ejercicio (hasta 2024).

35 IBEX 35

Treinta y cinco años de la principal referencia del mercado español

María José Gómez Yubero (*)

(*) La autora pertenece a la Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales de la CNMV. Agradece especialmente a Ángel Estrada García, consejero de la CNMV, sus comentarios y sugerencias, que han contribuido a mejorar este artículo, así como a Carmen López García y Jesús González Redondo, del Departamento de Análisis, Estabilidad Financiera y Datos de la CNMV, su valiosa contribución en la elaboración de buena parte de los cuadros y gráficos incluidos en este trabajo.

El contenido refleja exclusivamente la opinión de su autora y no representa necesariamente la posición oficial de la CNMV. Cualquier error u omisión es atribuible exclusivamente a la autora.

Índice

Resumen 93

1 Introducción 95

2 Nacimiento y naturaleza del IBEX 35: una referencia de mercado 97

3 Treinta y cinco años de transformación del mercado español 101

4 Dimensión económica y posición comparada del IBEX 35 103

4.1 Capitalización, contratación y tamaño relativo del mercado 103

4.2 El IBEX 35 en perspectiva comparada 104

4.3 Empresas, sectores e inversores: qué hay detrás del índice 106

5 Rentabilidad, dividendos y uso como *benchmark* 111

5.1 Más que precios: rentabilidad, dividendos y largo plazo 111

5.2 Una referencia para productos, estrategias e inversores 113

5.3 Del IBEX 35 a una arquitectura de referencias 114

6 De índice bursátil a *benchmark* regulado 117

7 El IBEX 35 y el futuro de los mercados de capitales 121

8 Conclusiones: una referencia con historia y con responsabilidad 129

Referencias 131

Índice de gráficos

Gráfico 1	Evolución histórica del IBEX 35, 1992-2026	95
Gráfico 2	Evolución comparada de los principales índices europeos	106
Gráfico 3	Distribución sectorial del IBEX 35	108
Gráfico 4	Base inversora del mercado español	110
Gráfico 5	IBEX 35 frente a IBEX 35 con Dividendos	112
Gráfico 6	Salidas a bolsa y admisiones a negociación	125

Índice de cuadros

Cuadro 1	Datos básicos del IBEX 35	99
Cuadro 2	Capitalización y contratación en términos de PIB (%)	104
Cuadro 3	Comparación internacional: representatividad e internacionalización de los principales índices bursátiles	106
Cuadro 4	Empresas que formaron parte del IBEX 35 en su inicio	107
Cuadro 5	Principales componentes y concentración del IBEX 35	109
Cuadro 6	IBEX 35: perfil de riesgo y rentabilidad	112
Cuadro 7	Usos del IBEX 35 como *benchmark*	113
Cuadro 8	Principales índices de la familia IBEX	114
Cuadro 9	Índices bursátiles nacionales europeos designados como índices de referencia significativos bajo el BMR	118
Cuadro 10	Compañías cotizadas en el mercado español por tramos de capitalización	122
Cuadro 11	Tejido empresarial español por tamaño	123

Resumen

Con motivo del 35 aniversario del IBEX 35, este artículo analiza la evolución del principal índice bursátil español desde su lanzamiento en 1992 hasta su consolidación como referencia central del mercado español. A través de su historia, composición, posición comparada, rentabilidad, uso como *benchmark* y dimensión regulatoria, el artículo muestra cómo el IBEX 35 permite leer la transformación de las grandes compañías cotizadas y de los mercados de capitales en España. El aniversario ofrece también una oportunidad para reflexionar sobre los retos futuros del mercado español en un entorno europeo que busca mayor integración, competitividad y capacidad de canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Entre esos retos destacan el refuerzo de la profundidad y la liquidez del mercado, la ampliación de la base de compañías cotizadas, la diversificación sectorial, una mayor participación de los hogares y la capacidad de atraer empresas con potencial de crecimiento. Desde esta perspectiva, el IBEX 35 no es solo una referencia con historia, sino también un indicador de la capacidad del mercado español para adaptarse a las necesidades de financiación de la economía en los próximos años.

Palabras clave: IBEX 35; índices bursátiles; mercados de capitales; índices de referencia; *benchmarks*; regulación financiera; liquidez; financiación empresarial

Clasificación JEL: G10; G12; G15; G18; O16

1 Introducción

El 14 de enero de 2027 se cumplen treinta y cinco años del lanzamiento del IBEX 35. Desde su nacimiento, el 14 de enero de 1992, como referencia del mercado bursátil español, el índice se ha consolidado como mucho más que un indicador de precios: es una pieza central para leer la evolución de las grandes compañías cotizadas, la transformación de los mercados financieros españoles y el papel de las referencias de mercado en un entorno cada vez más internacional, tecnológico y regulado.

El recorrido del índice permite visualizar la magnitud de esta transformación. El IBEX 35 nació con una base de 3.000 puntos[1] y, tres décadas y media después, ha superado por primera vez la cota simbólica de los 20.000 puntos. El 4 de agosto de 2026 cerró en 20.023,60 puntos, marcando un nuevo máximo histórico y situándose por encima de esa barrera por primera vez en su historia[2].

Desde su primera sesión, en enero de 1992, cuando cerró en 2.676,12 puntos, esta evolución equivale a una revalorización anual compuesta de aproximadamente el 6 %. Esta cifra refleja el crecimiento nominal del índice de precios, por lo que no incorpora los dividendos distribuidos por las compañías ni descuenta el efecto de la inflación. Aunque no representa la rentabilidad real que habría obtenido un inversor, permite ilustrar la trayectoria de la principal referencia bursátil española desde su lanzamiento.

Evolución histórica del IBEX 35, 1992-2026 GRÁFICO 1



Fuente: Refinitiv Workspace.

1 Aunque el índice nace en 1992, la base de 3.000 puntos es de 29/12/1989, como se explica en el apartado 2 de este artículo.

2 Con posterioridad a dicha fecha, el índice ha llegado hasta los 20.213,60 puntos, siendo este el máximo histórico hasta la fecha de cierre de este artículo (véase Bolsas y Mercados Españoles (s. f.-a)).

El aniversario ofrece una oportunidad para mirar atrás, pero también para reflexionar sobre el presente y el futuro de los mercados de capitales en España. Durante estas tres décadas y media, el IBEX 35 ha acompañado algunos de los principales hitos económicos y financieros del país: la modernización de los mercados de valores, la integración europea, la entrada en el euro, la internacionalización de las empresas españolas, la crisis financiera global, la crisis de deuda soberana, la pandemia y el nuevo ciclo marcado por la inflación, la normalización monetaria y las transformaciones tecnológica y energética.

En todos esos episodios, el índice ha actuado como termómetro de la confianza inversora, como referencia para productos financieros y como símbolo reconocible del mercado español. Su 35 aniversario invita, por ello, no solo a hacer balance de su trayectoria, sino también a preguntarse por los retos que marcarán su futuro: la profundidad y la liquidez del mercado, la diversificación sectorial, la competencia entre infraestructuras, la integración europea y la capacidad de los mercados de capitales para financiar el crecimiento empresarial.

Las siguientes secciones repasan, en primer lugar, el origen y la naturaleza del IBEX 35 como índice selectivo, líquido y replicable. A continuación, se analiza su evolución histórica, su composición, su posición comparada frente a otros índices nacionales y el perfil de las compañías, sectores e inversores que lo integran. El artículo aborda después la diferencia entre evolución de precios y rentabilidad total, el uso del índice como *benchmark* y el desarrollo de una arquitectura más amplia de referencias de mercado. Finalmente, se examina la dimensión regulatoria del IBEX 35 como índice de referencia significativo y se plantean algunos de los retos que condicionarán su futuro y el de los mercados de capitales españoles.

2 Nacimiento y naturaleza del IBEX 35: una referencia de mercado

El IBEX 35 nació en un momento decisivo para la modernización del sistema financiero español. Su creación respondió a la necesidad de contar con una referencia líquida, representativa y operativa del mercado bursátil español, especialmente útil para el desarrollo del mercado de opciones y futuros[3].

Esta característica resulta esencial para entender su evolución posterior. El IBEX 35 no es solo un indicador que permite observar si la bolsa sube o baja. Es también un subyacente para instrumentos financieros[4], una referencia utilizada por gestores e inversores, un elemento de comparación para carteras y estrategias de inversión y una pieza integrada en la infraestructura de los mercados. Esta doble función explica buena parte de su relevancia, ya que su valor no reside únicamente en sintetizar la evolución de un conjunto de compañías, sino en la confianza que genera como referencia común para múltiples usuarios.

Para cumplir esa función, el IBEX 35 se construye sobre criterios que buscan asegurar su liquidez y representatividad como referencia bursátil (véase el Recuadro 1). Su composición no responde simplemente al tamaño de las compañías, sino principalmente a criterios de liquidez, capitalización y negociabilidad[5]. Desde el punto de vista metodológico, el IBEX 35 es un índice selectivo compuesto por los 35 valores más líquidos que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Español de las cuatro bolsas españolas. Está denominado en euros, se calcula en tiempo real durante el horario bursátil europeo y se pondera por capitalización bursátil ajustada por capital flotante. Su administrador es Sociedad de Bolsas, entidad participada por BME e integrada en el grupo SIX[6].

---

3 Como recordó BME con motivo del 30 aniversario del IBEX 35, el índice nació el 14 de enero de 1992 para servir de referencia al entonces recién creado mercado de opciones y futuros (BME, 2022).

4 La ficha técnica de BME define el IBEX 35 como un índice diseñado para representar el comportamiento de los grandes valores negociados en la Bolsa española y servir como subyacente de productos de inversión (BME, 2025b).

5 La infografía de la CNMV sobre el IBEX 35 (CNMV, s. f.-a) resume de forma clara esta idea al recordar que las empresas del índice se seleccionan según su liquidez.

6 Estos elementos se explican con detalle en el análisis de Gómez Yubero y Palomero Aguilar (2024).

¿Cómo se seleccionan y ponderan los valores del IBEX 35?

RECUADRO 1

El IBEX 35 está compuesto por los 35 valores más líquidos negociados en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) de las cuatro bolsas españolas. La selección de sus componentes no responde a criterios específicos de diversificación sectorial ni equivale necesariamente a escoger las 35 compañías de mayor tamaño, sino que se basa principalmente en la liquidez, la capitalización computable y la negociabilidad de los valores.

El periodo ordinario de referencia para analizar la liquidez es, con carácter general, el de los seis meses anteriores a la revisión del índice. Para que un valor pueda formar parte del IBEX 35, su capitalización media computable debe ser superior al 0,30 % de la capitalización media del índice durante ese periodo. Además, en el caso de nuevos valores incorporados al SIBE, se exige que hayan sido negociados al menos durante un tercio del periodo de control, aunque pueden considerarse aptos si su capitalización flotante los sitúa entre los 20 primeros valores del índice.

La liquidez no se mide únicamente por el volumen negociado en euros. Las normas técnicas tienen también en cuenta la calidad de ese volumen, valorando factores como las características de las operaciones realizadas, su representatividad, la posible concentración de la negociación en pocas operaciones o en un único miembro del mercado, la calidad de las horquillas, la rotación y otros indicadores de liquidez.

Una vez seleccionados los componentes, su peso en el índice se determina por capitalización bursátil ajustada por capital flotante. Esto significa que no se computa necesariamente toda la capitalización de la compañía, sino la parte efectivamente disponible para negociación en el mercado. A estos efectos, el capital flotante se calcula descontando del número total de acciones en circulación las participaciones significativas iguales o superiores al 3 % comunicadas a la CNMV. Sobre esa base se aplican coeficientes correctores en función del tramo de capital flotante de cada compañía, de modo que los valores con mayor capital flotante tienen una ponderación más representativa de su disponibilidad efectiva en el mercado.

El IBEX 35 más conocido es un índice de precios. Por ello, en su cálculo ordinario no se ajusta por los dividendos ordinarios repartidos por las compañías que lo integran. No obstante, Sociedad de Bolsas calcula también versiones que incorporan dividendos: el IBEX 35 con Dividendos, que refleja la reinversión del importe bruto de los dividendos, y el IBEX 35 con Dividendos Netos, que refleja la reinversión del importe neto de impuestos. Esta distinción es relevante porque permite diferenciar entre la evolución de las cotizaciones y la rentabilidad total obtenida por el inversor.

La revisión de la composición corresponde al Comité Asesor Técnico, de acuerdo con las normas técnicas del índice. La revisión de la composición corresponde al Comité Asesor Técnico, de acuerdo con las normas técnicas del índice. Se realizan dos revisiones ordinarias al año, en junio y diciembre, y otras dos de

seguimiento, en marzo y septiembre, que pueden dar lugar a cambios cuando se producen variaciones significativas de liquidez. También pueden realizarse revisiones extraordinarias cuando las circunstancias lo requieren. La incorporación o exclusión de compañías responde a la valoración conjunta de los criterios descritos anteriormente, sin que la sustitución de un valor por otro se produzca automáticamente por diferencias en su volumen de negociación.

Cuando se incorporan o excluyen valores, se aplican ajustes en el cálculo del índice para evitar que los cambios de composición provoquen variaciones artificiales en su nivel. Este mecanismo permite preservar la continuidad de la serie histórica y comparar la evolución del IBEX 35 a lo largo del tiempo, aunque las compañías que lo integran hayan cambiado.

Datos básicos del IBEX 35 CUADRO 1

Lanzamiento del índice	14 de enero de 1992
Criterios de elegibilidad	El índice está compuesto por las 35 acciones con mayor liquidez de la bolsa española. La elegibilidad de una empresa para su inclusión en el índice se basa en su liquidez, medida por el volumen de negociación en euros. Para ser incluida, una acción debe tener una capitalización bursátil computable media superior al 0,30 % de la capitalización bursátil media del índice durante el periodo de control, que abarca los seis meses anteriores a la revisión.
Ponderación	Capitalización bursátil ajustada por *free float*. Límite máximo de ponderación del 20 % en las revisiones.
Fecha base	29 de diciembre de 1989
Nivel base	3.000
Fechas de revisión	Revisión trimestral: ordinaria en junio y diciembre. Seguimiento en marzo y septiembre. Revisiones extraordinarias.

Fuente: BME (s. f.-c).

La selección de los componentes responde, por tanto, a criterios que combinan la dimensión de las compañías con la liquidez y negociabilidad de sus acciones, características esenciales para que el índice pueda utilizarse como referencia de mercado.

Fuente: Elaboración propia a partir de las normas técnicas del índice (Sociedad de Bolsas, 2025).

La elección de 35 valores debe entenderse en el contexto de modernización bursátil en el que nació el índice. A comienzos de los años noventa, el mercado español necesitaba una referencia que pudiera servir como subyacente de futuros y opciones y que, al mismo tiempo, fuera suficientemente representativa y replicable. Según explica Castellanos (2022), la idea era construir un índice con un número reducido de valores, en torno a 30 o 40, siguiendo la experiencia de otros mercados europeos como el DAX alemán o el CAC 40 francés. En ese proceso convivieron distintas iniciativas, entre ellas el MEFF30 y el FIEX-35, este último antecedente directo del actual IBEX 35. La continuidad del IBEX 35 refleja así una solución de equilibrio: un índice suficientemente amplio para captar la evolución de los principales valores del mercado español, pero suficientemente concentrado

para preservar su liquidez, replicabilidad y utilidad como subyacente de productos derivados.

El índice se publicó por primera vez el 14 de enero de 1992, con fecha base de 29 de diciembre de 1989 y nivel base de 3.000 puntos. La elección de ese nivel de partida no respondía a una equivalencia económica directa, sino a una convención necesaria para iniciar la serie. Según Massa (2022), al diseñarse el IBEX 35 se tomó como base el cierre del último día hábil de 1989 y se fijó el valor inicial en 3.000 puntos porque el Dow Jones, principal referencia bursátil internacional, se situaba entonces en torno a esa cifra. Esta decisión permitía dotar al nuevo índice español de una referencia inicial reconocible, aunque la evolución posterior de ambos índices respondería lógicamente a la trayectoria de sus respectivos mercados.

Esta explicación ayuda a entender que los puntos de un índice son una escala de medición, no una unidad monetaria ni una medida absoluta de valor. Por ello, comparar los 3.000 puntos iniciales del IBEX 35 con sus niveles actuales permite visualizar el recorrido del mercado español, pero no equivale por sí solo a medir la rentabilidad total obtenida por un inversor. Para esa lectura habría que tener en cuenta otros elementos, como los dividendos, la inflación y el horizonte temporal de la inversión.

3 Treinta y cinco años de transformación del mercado español

A lo largo de estos treinta y cinco años, el IBEX 35 ha reflejado la profunda transformación de las grandes empresas españolas que cotizan en el mercado bursátil. El índice permite observar la evolución de sectores que han sido centrales en la historia reciente de la economía española: banca, energía, telecomunicaciones, infraestructuras, construcción, distribución, industria, tecnología y servicios (véase Gráfico 1).

En los años noventa, el índice acompañó la consolidación de un mercado de valores más moderno e integrado en los flujos financieros internacionales. La extensión de la negociación electrónica, el desarrollo del mercado de derivados, las privatizaciones, las salidas a bolsa y el crecimiento del número de inversores minoristas directos formaron parte de una etapa de transformación de la bolsa española. En los diez primeros años del índice, la economía y la bolsa españolas experimentaron un fuerte impulso vinculado a la reforma del mercado de valores, la extensión del sistema electrónico de negociación y la entrada de España en la primera fase de la Unión Monetaria Europea (BME, 2022).

La entrada en el euro, la apertura exterior y la expansión internacional de muchas compañías españolas marcaron una etapa de crecimiento y proyección global. Varias empresas del índice pasaron de tener una presencia esencialmente nacional a convertirse en grupos internacionales, con negocios relevantes en Europa, América Latina, Estados Unidos y otros mercados. El IBEX 35 se convirtió así en un escaparate de la internacionalización de la gran empresa española.

Posteriormente, la crisis financiera global y la crisis de deuda soberana pusieron a prueba la resiliencia del mercado español. El índice reflejó con intensidad la incertidumbre de aquellos años: la contracción económica, las tensiones bancarias, la fragmentación financiera en la zona euro y el impacto de las primas de riesgo sobre los activos españoles. La evolución del IBEX 35 durante ese periodo constituye hoy una memoria visible de una de las etapas más complejas de la historia económica reciente.

También la pandemia de COVID-19 dejó una huella profunda en el índice. La brusca caída de marzo de 2020 y la recuperación posterior reflejaron tanto la incertidumbre sobre la evolución económica como la respuesta de los mercados a las medidas extraordinarias de política económica adoptadas para afrontar la crisis, incluidas las monetarias, fiscales y de apoyo a empresas y trabajadores. La bolsa suele actuar como uno de los primeros termómetros de estas decisiones, al incorporar rápidamente las expectativas sobre sus efectos en la actividad económica, los beneficios empresariales y las condiciones de financiación. Desde entonces, el IBEX 35 ha seguido moviéndose en un contexto marcado por la inflación, la

normalización de la política monetaria, las tensiones geopolíticas, la transición energética, la digitalización de la economía y, más recientemente, el renovado interés de los inversores, principalmente internacionales, por la renta variable española.

El ciclo más reciente añade un elemento relevante a esta lectura histórica. En 2025, el IBEX 35 cerró el ejercicio en 17.307,80 puntos, con una revalorización anual del 49,30 %. En agosto de 2026, el índice superó por primera vez la cota de los 20.000 puntos. El recorrido reciente confirma que el 35 aniversario se produce en un momento de especial fortaleza para la principal referencia bursátil española.

La trayectoria del índice desde 1992 permite observar la sucesión de ciclos que han marcado la evolución reciente de la economía y de los mercados españoles. El IBEX 35 nació en un contexto de modernización financiera, pero también de volatilidad y ajuste económico; alcanzó niveles históricamente elevados en el ciclo expansivo previo a la crisis financiera global; sufrió con intensidad la crisis bancaria y de deuda soberana; vivió una de sus mayores caídas diarias durante la pandemia; y ha recuperado posteriormente protagonismo en un entorno de crecimiento económico, resultados empresariales favorables y valoraciones atractivas frente a otros mercados.

Esta trayectoria muestra que el IBEX 35 ha sido, en buena medida, una crónica financiera de España. Sus cambios de composición, sus ciclos de valoración y la evolución del peso relativo de los distintos sectores ofrecen una lectura de cómo ha cambiado la gran empresa cotizada española y de cómo se han transformado las prioridades económicas y financieras del país[7].

7 El análisis de Gómez Yubero y Palomero Aguilar (2024) incluye precisamente una síntesis de los principales factores que han influido en la evolución del índice desde su creación.

4 Dimensión económica y posición comparada del IBEX 35

La relevancia del IBEX 35 debe analizarse también en relación con el tamaño del mercado español, su capitalización, su volumen de contratación y su posición relativa frente a otros grandes índices nacionales. A esa dimensión cuantitativa se añade otra igualmente importante: qué compañías forman parte del índice, qué sectores concentran mayor peso y qué tipo de inversores están detrás de las empresas que lo integran. Esta perspectiva permite situar mejor el papel del IBEX 35 como referencia central del mercado español y, al mismo tiempo, identificar algunas de sus características estructurales: elevada representatividad dentro del mercado nacional, fuerte internacionalización de la base inversora, concentración en determinados sectores y margen para ganar profundidad frente a otros mercados europeos e internacionales.

4.1 Capitalización, contratación y tamaño relativo del mercado

En 2025, la capitalización de los mercados regulados españoles creció un 42,2 %, hasta superar los 1,09 billones de euros, su máximo histórico[8]. La contratación de renta variable en centros de negociación españoles alcanzó los 386.765 millones de euros, con un incremento del 20,9 %, y la contratación total de valores españoles, incluyendo la realizada en centros extranjeros, se situó en 1,011 billones de euros, un 40,5 % más que el año anterior[9].

La lectura en términos de PIB ayuda a valorar la dimensión económica del mercado. Sobre la base del PIB nominal español, la capitalización de los mercados regulados españoles equivalía en 2025 al 64,7 % del PIB, mientras que la contratación bursátil en mercados regulados nacionales representaba el 21,5 %[10]. Si se adopta una medida más amplia de contratación total de renta variable española, incluyendo también la negociación de valores españoles en centros extranjeros, el volumen alcanzado representa una magnitud equivalente a cerca del 60 % del PIB[11].

8 Véase el apartado I.2.1 del informe anual de la CNMV correspondiente a 2025 (CNMV, 2026a).

9 Véase el cuadro I.2.1.3 del informe anual de la CNMV correspondiente a 2025 (CNMV, 2026a).

10 Véase el cuadro I.2.1.1 del informe anual de la CNMV correspondiente a 2025 (CNMV, 2026a).

11 Como se aprecia en el cuadro I.2.1.3 del informe anual de la CNMV correspondiente a 2025 (CNMV, 2026a), la contratación total de valores españoles en centros de negociación tanto nacionales como extranjeros ascendió en 2025 a 1.011.512,4 millones de euros.

Capitalización y contratación en términos de PIB (%) CUADRO 2

	2000	2007	2012	2020	2025	2026 (1)
Capitalización total del mercado	89,7	73	41,7	51,7	64,7	69,0
Capitalización IBEX 35	49,4	57,4	38,5	45,9	52,2	57,4
Contratación total mercados regulados	76	157,6	68,8	38,1	21,5	39,7
Contratación en centros españoles (incluyendo SMN)	76	157,6	63,7	37,4	22,9	14,5
PIB nominal (mill. €)	647.569	1.075.539	1.031.104	1.119.010	1.687.152	1.736.755 (2)

Fuente: CNMV.

(1) Datos hasta el 30 de junio de 2026. Incluye únicamente el mercado regulado, sin considerar los SMN.

(2) PIB estimado a partir del tercer y cuarto trimestre de 2025 y del primer y segundo trimestre de 2026.

Estas magnitudes muestran la relevancia económica del mercado español, pero también permiten apreciar su menor tamaño y profundidad relativa frente a otros grandes mercados europeos e internacionales, especialmente en términos de contratación. Al mismo tiempo, ponen de relieve el margen existente para seguir desarrollando una financiación empresarial más diversificada y más apoyada en los mercados de capitales. Esta reflexión adquiere especial importancia en un contexto en el que una parte significativa de la negociación de valores españoles se canaliza a través de centros de negociación extranjeros y otras plataformas europeas, lo que subraya la necesidad de seguir fortaleciendo el atractivo, la liquidez y la competitividad de los mercados españoles.

4.2 El IBEX 35 en perspectiva comparada

La comparación internacional ayuda a situar mejor la dimensión y representatividad del IBEX 35. Para que esa comparación sea útil, debe hacerse principalmente con índices nacionales que cumplan una función semejante en sus respectivos mercados. En este sentido, resulta más adecuado comparar el IBEX 35 con el DAX 40 alemán, el CAC 40 francés, el FTSE MIB italiano, el PSI portugués, el FTSE 100 británico o el S&P 500, mientras que los índices paneuropeos o globales responden a criterios geográficos y objetivos de construcción diferentes.

El análisis comparado de Gómez Yubero y Palomero Aguilar (2024) puso de manifiesto que el IBEX 35 es homologable a sus pares europeos y anglosajones en términos de metodología, representatividad y función como referencia de mercado. Los datos actualizados a cierre de 2025, recogidos en el Cuadro 3, permiten ampliar esa comparación y apreciar la evolución reciente de la posición relativa del índice español.

En términos de representatividad dentro del mercado nacional, la capitalización de las compañías integrantes del IBEX 35 es elevada, pues equivale al 80,7 % de la capitalización total del mercado bursátil español. Sin embargo, este porcentaje se sitúa algo por debajo de la ratio de los índices analizados: el FTSE MIB italiano

(91,4 %), el S&P 500 estadounidense (88,2 %), el PSI portugués (87,7 %), el FTSE 100 británico (86,7 %) y el DAX 40 alemán (83,1 %). Por tanto, se observa una concentración elevada de la capitalización en las principales compañías cotizadas, que confirma el papel central del IBEX 35 como referencia del mercado español, y también refleja el peso relativamente reducido de las empresas de menor capitalización dentro del conjunto del mercado.

La comparación ofrece una perspectiva diferente cuando se relaciona la capitalización de los índices con el PIB de sus respectivas economías. A cierre de 2025, la capitalización del IBEX 35 representa el 52,2 % del PIB español, una proporción superior a la del DAX 40 alemán (45,9 %), el FTSE MIB italiano (40,6 %) y el PSI portugués (27,3 %), aunque inferior a la del CAC 40 francés (86,9 %), el FTSE 100 británico (85,5 %) y, especialmente, el S&P 500 estadounidense (195,5 %). Estas diferencias reflejan tanto la distinta dimensión de los mercados bursátiles como las características de sus principales compañías, su composición sectorial y su grado de internacionalización.

Esta última dimensión puede apreciarse a través de la distribución geográfica de los ingresos de las compañías. Según datos de Refinitiv correspondientes a 2025, las empresas del IBEX 35 obtienen el 61,9 % de sus ingresos fuera de España. Este porcentaje es inferior al de los principales índices de Francia, Alemania y Reino Unido, pero supera al de Italia y Portugal. También es superior al registrado por el S&P 500, aunque en este último caso la información disponible no comprende la totalidad de sus componentes. Estos datos reflejan la importante proyección internacional de las grandes compañías españolas y ayudan a interpretar las diferencias entre la capitalización de los índices y el PIB de sus respectivos países.

En conjunto, los datos confirman la elevada representatividad del IBEX 35 dentro del mercado español y la importante proyección internacional de sus compañías, aunque también permiten identificar algunos rasgos estructurales del mercado español, como la concentración de la capitalización en un número reducido de grandes empresas y el peso destacado de los sectores financiero y energético.

La comparación de la capitalización bursátil con el PIB también pone de relieve que el tamaño relativo del mercado español respecto de la economía nacional sigue mostrando margen de desarrollo, como ocurre en otros países europeos, especialmente en comparación con Estados Unidos. Aunque este indicador debe interpretarse teniendo en cuenta las diferencias en la estructura empresarial, la composición sectorial y el grado de internacionalización de las compañías, refleja un desafío compartido por buena parte de Europa. En este contexto se inscribe la iniciativa europea de la Unión de Ahorros e Inversiones (SIU), que busca movilizar una mayor proporción del ahorro hacia los mercados de capitales y la inversión productiva, cuyas implicaciones para el futuro del mercado español se analizan en el apartado 7.

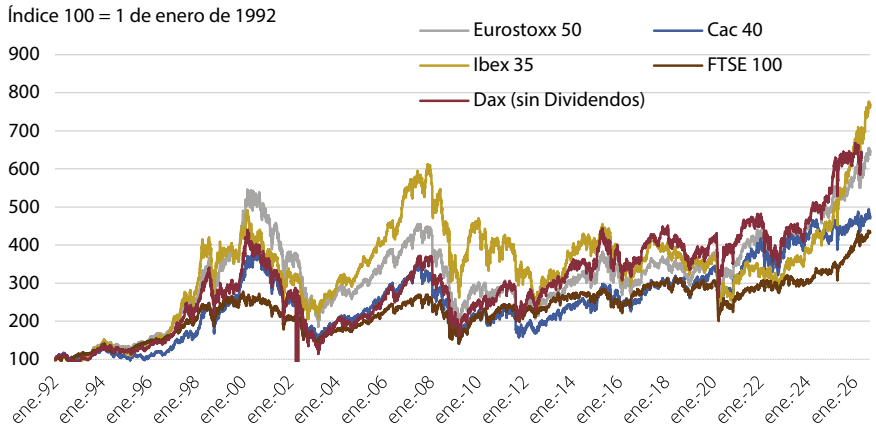
Comparación internacional: representatividad e internacionalización de los principales índices bursátiles CUADRO 3

Índice	Número de compañías	Número total de compañías	Capitalización índice / PIB	Capitalización índice / capitalización mercado	Ingresos del exterior	Sectores principales
IBEX 35	35	128	52,2%	80,7%	61,9%	Financiero
DAX 40	40	454	45,9%	83,1%	76,3%	Tecnología, industria, servicios financieros
CAC 40	40	337	86,9%	n/d	81,6%	Bienes de consumo, industria
FTSE MIB	40	203	40,6%	91,4%	49,5%	Financiero, energía
PSI	20	33	27,3%	87,7%	47,9%	Energía
FTSE 100	100	902	85,5%	86,7%	75,9%	Financiero, bienes de consumo, industria
S&P 500	500	5574	195,5%	88,2%	43,6%	Tecnología

Fuente: Refinitiv Workspace y elaboración propia. Datos de 2025. El grado de internacionalización se aproxima mediante el porcentaje de ingresos obtenidos por las compañías fuera de sus respectivos países de origen sobre sus ingresos totales.

(*) En el caso del S&P 500, la estimación se basa en las compañías con información disponible, que representan el 87 % de la capitalización del índice.

Evolución comparada de los principales índices europeos GRÁFICO 2



Fuente: Refinitiv Workspace. El DAX estaba compuesto hasta septiembre de 2021 por 30 valores y posteriormente pasó a 40.

4.3 Empresas, sectores e inversores: qué hay detrás del índice

A lo largo de su historia, además de las 35 sociedades iniciales, 90 sociedades han entrado en algún momento en el índice (BME, 2026a). Algunas de las empresas presentes en los primeros años siguen ocupando un lugar central en el selectivo; otras se han fusionado, han sido objeto de ofertas públicas de adquisición, han cambiado de dimensión, han perdido liquidez o han dejado de cotizar. Esa rotación refleja la transformación del tejido empresarial cotizado: sectores que ganan peso, modelos de negocio que pierden centralidad, operaciones corporativas, procesos de internacionalización y cambios en las preferencias de los inversores.

Empresas que formaron parte del IBEX 35 en su inicio

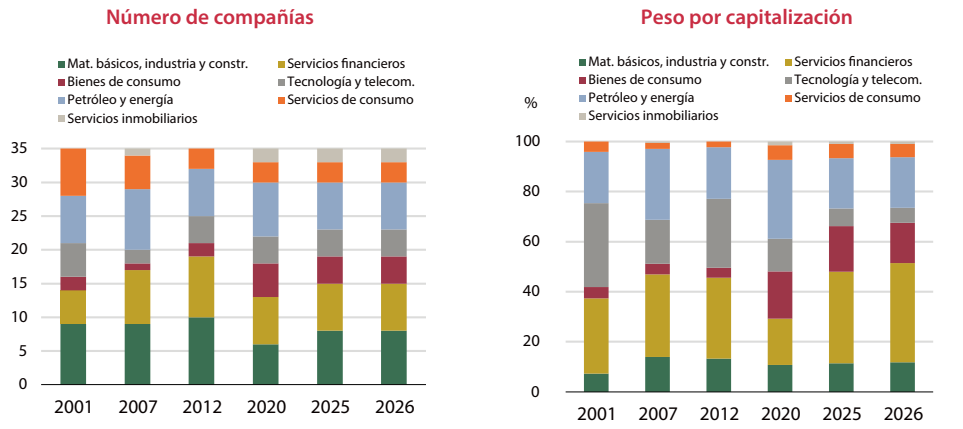
CUADRO 4

Listado inicial de compañías	Comentario	Entidades que han estado en el IBEX 35 en todo el periodo o que formaban parte de este en su inicio	Entidades que han salido o han cambiado de denominación
Banco Bilbao Vizcaya (BBV)	Hoy integrado en BBVA		
Banco Santander			
Banco Central	Fusionado con BCH, hoy integrado en B. Santander		
Banco Hispano Americano	Fusionado con BCH, hoy integrado en el Santander		
Banesto	Hoy integrado en B. Santander		
Banco Popular Español			
Banco Exterior de España (BEX)	Integrado en Argentaria, hoy BBVA		
BANKINTER			
Banco Zaragozano	Absorbido por Barclays		
Corporación Bancaria Española (Argentaria)	Hoy integrado en BBVA		
Iberduero	Fusionado con Hidrola para fundar Iberdrola		
Hidroléctrica Española (Hidrola)	Fusionado con Iberduero para fundar Iberdrola		
Endesa			
Repsol			
Catalana del Gas	Evolucionó a Gas Natural, hoy Naturgy		
Fuerzas Eléctricas de Cataluña (FECSA)	Absorbida por Endesa		
Sevillana de Electricidad	Absorbida por Endesa		
Hidroléctrica del Cantábrico (Hidrocantábrico)	Hoy EDP España		
Dragados y Construcciones	Hoy integrada en ACS		
Cubiertas y Mzov	Hoy integrada en Acciona		
Huarte	Hoy integrada en OHL		
Portland Valderrivas			
Asland			
Autopistas del Mare Nostrum (AUMAR)	Integrada en Abertis		
Aurea Concesiones de Infraestructuras	Integrada en Abertis		
Telefónica			
Telefónica-Acciones Públicas			
Tabacalera			
Acerinox			
Mapfre			
Cristalería Española			
Asturiana del Zinc			
Saras Energía			
Española del Zinc			
Uralita			

Fuente: BME (2026a) y elaboración propia.

La distribución sectorial del IBEX 35 muestra otra de sus características estructurales. El índice ha mantenido históricamente una presencia relevante de bancos, empresas energéticas, operadores de infraestructuras y grandes compañías industriales y de servicios. Según el trabajo de Gómez Yubero y Palomero Aguilar (2024), el sector financiero era el que contaba con mayor peso en el índice: bancos y aseguradoras representaban en torno al 20 % de las compañías del IBEX 35 y más del 28 % de su capitalización. Los datos actualizados a diciembre de 2025 confirman que los servicios financieros y el sector de petróleo y energía siguen teniendo un peso muy significativo en la composición reciente del índice, sobre todo en términos de capitalización. En cambio, si se atiende al número de compañías, la fotografía es algo más equilibrada y muestra también una presencia relevante del sector de construcción, industria y materiales básicos.

Distribución sectorial del IBEX 35 GRÁFICO 3



Fuente: BME.

La composición sectorial influye en el comportamiento del IBEX 35 en las distintas fases del ciclo económico. El elevado peso de las entidades financieras hace que los cambios en los tipos de interés y las tensiones bancarias tengan una incidencia importante sobre el índice. Las compañías energéticas, por su parte, están expuestas a la evolución de los precios de la energía, a los cambios regulatorios y a las inversiones asociadas a la transición energética. El IBEX 35 cuenta también con compañías de tecnología y telecomunicaciones, aunque su peso es considerablemente menor que el de las grandes empresas tecnológicas en índices como el S&P 500. Estas diferencias ayudan a explicar parte de la evolución relativa de los índices y reflejan las características de las grandes empresas cotizadas en cada mercado. La incorporación de nuevas compañías, especialmente en actividades innovadoras y sectores de crecimiento, podría contribuir a ampliar la diversidad del mercado español y, con el tiempo, de su principal índice bursátil.

El peso de las principales compañías también influye en la evolución del IBEX 35. Como muestra el Cuadro 5, los cinco valores con mayor ponderación representaban el 60,27 % del total a 16 de septiembre de 2026. Esta concentración hace que las variaciones en sus cotizaciones tengan una incidencia considerable sobre el comportamiento del conjunto del índice.

Principales componentes y concentración del IBEX 35

CUADRO 5

Empresa	Sector	Ponderación individual respecto del total del IBEX 35 (%)
Banco Santander S.A.	Servicios financieros	15,59
Industria de Diseño Textil S.A. (Inditex)	Bienes de consumo	13,86
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (BBVA)	Servicios financieros	11,75
Iberdrola, S.A.	Petróleo y energía	11,31
CaixaBank S.A.	Servicios financieros	7,76
ArcelorMittal S.A.	Materiales básicos, industria y construcción	4,14
Endesa S.A.	Petróleo y energía	3,72
Aena SME S.A.	Servicios de consumo	3,17
Ferrovial N.V.	Materiales básicos, industria y construcción	2,91
Repsol, S.A.	Petróleo y energía	2,71
Peso acumulado de los 5 mayores valores por ponderación		60,27
Peso acumulado de los 10 mayores valores por ponderación		76,93

Fuente: BME, Eikon Refinitiv (datos a 16 de septiembre de 2026).

La base inversora del IBEX 35 confirma también el elevado grado de internacionalización del mercado español. El análisis comparado de Gómez Yubero y Palomero Aguilar (2024) muestra que, a septiembre de 2023, los accionistas nacionales representaban el 41 % de la capitalización del IBEX 35, mientras que los accionistas europeos no españoles y los internacionales no europeos representaban el 28 y el 31 %, respectivamente. Esta estructura es coherente con la observada en otros grandes índices europeos, en los que los propietarios de las compañías son mayoritariamente no nacionales, a diferencia del S&P 500, donde predominan los accionistas estadounidenses.

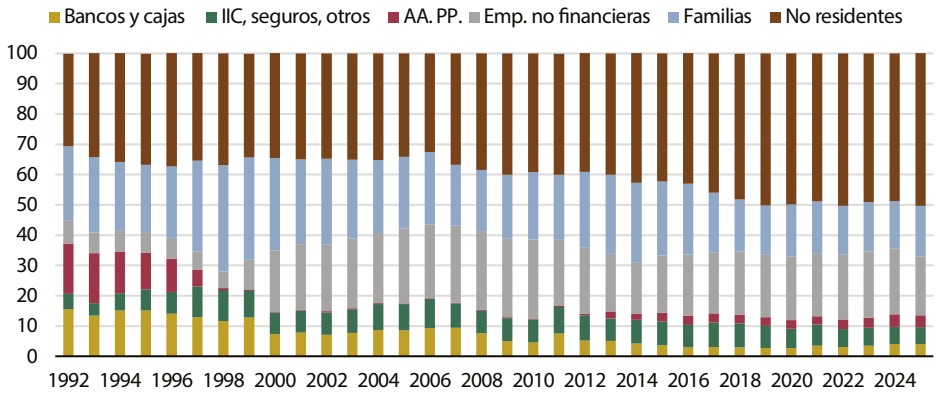
La base inversora del mercado español también ha cambiado de forma sustancial. Según el informe de BME sobre la propiedad de las acciones cotizadas españolas (BME, 2025a), a cierre de 2024 los inversores internacionales seguían siendo los principales propietarios de la bolsa española, con el 48,7 % del total, mientras que la participación de las familias descendía hasta el 15,8 %, su nivel más bajo en 32 años. Esta última cifra no incluye las inversiones que los hogares realizan indirectamente a través de fondos de inversión. Además, al cierre del primer trimestre de 2025, un total de 8.634 fondos privados mantenían posiciones en compañías del IBEX 35, por un valor conjunto de 207.300 millones de euros.

El informe más reciente, publicado por BME en septiembre de 2026 (BME, 2026d), muestra que a cierre de 2025 la participación de los inversores internacionales había aumentado hasta el 50,4 %, alcanzando un nuevo máximo histórico, mientras

que la de las familias se recuperaba ligeramente, hasta el 16,7 %. También constata el creciente interés de los inversores institucionales internacionales: en junio de 2026, un total de 9.226 fondos privados mantenían posiciones en compañías del IBEX 35, por un valor conjunto de 307.634 millones de euros.

Esta realidad tiene una doble lectura. Por un lado, evidencia la confianza de los grandes inversores institucionales internacionales en las compañías españolas y en la madurez del mercado. Por otro, plantea un reto para la participación del inversor minorista nacional y para la canalización del ahorro de los hogares hacia los mercados de capitales. El futuro del IBEX 35 y del mercado español dependerá también de su capacidad para atraer y retener una base inversora amplia, diversificada y estable.

Base inversora del mercado español GRÁFICO 4



Fuente: BME (2025a).

5 Rentabilidad, dividendos y uso como *benchmark*

La utilidad del IBEX 35 tampoco se agota en su función como indicador diario de precios. Para comprender plenamente su papel es necesario distinguir entre evolución de las cotizaciones, rentabilidad total para el inversor y uso del índice como referencia para productos, estrategias y medición del rendimiento. Este apartado aborda esa triple dimensión: la importancia de los dividendos en la lectura de largo plazo, las cautelas necesarias en las comparaciones internacionales y la consolidación del IBEX 35 como *benchmark* utilizado por inversores, gestores e intermediarios.

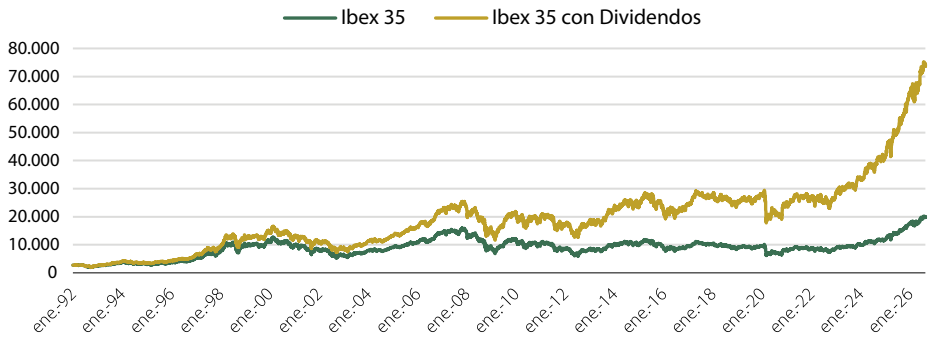
5.1 Más que precios: rentabilidad, dividendos y largo plazo

Una lectura completa de la historia del IBEX 35 exige distinguir entre el índice de precios y las versiones que incorporan dividendos. Esta distinción es especialmente relevante en un mercado como el español, en el que la remuneración al accionista ha tenido tradicionalmente un peso significativo.

El índice de precios refleja la evolución de las cotizaciones de los valores que lo integran. Sin embargo, para un inversor de largo plazo, la rentabilidad total no depende solo de la evolución de los precios, sino también de los dividendos recibidos. Por ello, el IBEX 35 con Dividendos ofrece una visión complementaria y, en muchos casos, más adecuada para valorar la rentabilidad acumulada de una inversión mantenida durante largos periodos.

La comparación entre las distintas versiones del índice confirma la importancia de los dividendos en el mercado español. Con datos a diciembre de 2025, la rentabilidad acumulada a cinco años del IBEX 35 era del 113,62 %, frente al 158,30 % del IBEX 35 con Dividendos y el 149,30 % del IBEX 35 con Dividendos Netos. La diferencia ilustra por qué, para valorar la rentabilidad de largo plazo, no basta con observar el índice de precios. Conviene recordar, además, que todas estas cifras se expresan en términos nominales, por lo que para conocer la rentabilidad real de una inversión y su evolución en términos de poder adquisitivo es necesario descontar el efecto de la inflación.

IBEX 35 frente a IBEX 35 con Dividendos GRÁFICO 5



Fuente: Bloomberg. Dividendos brutos.

IBEX 35: perfil de riesgo y rentabilidad CUADRO 6

	Rentabilidades				Volatilidades anuales		
	6M %	12M %	3A %	5A %	1A %	3A %	5A %
IBEX 35	24,92	49,73	111,65	113,62	16,06	14,48	15,93
IBEX 35 con Dividendos	27,17	55,74	140,26	158,30	16,05	14,43	15,90
IBEX 35 con Dividendos Netos	26,74	54,59	134,56	149,30	16,05	14,43	15,90

Fuente: BME Factsheet. Diciembre 2025.

Esta diferenciación es importante también cuando se compara la evolución del IBEX 35 con la de otros índices internacionales. No siempre se comparan magnitudes homogéneas: el DAX alemán, por ejemplo, suele difundirse en su versión de rendimiento total, que incorpora dividendos, mientras que la referencia más conocida del IBEX 35 es un índice de precios. En otros mercados, como el estadounidense, la comparación exige además tener en cuenta distintas prácticas de remuneración al accionista. En el caso del S&P 500, la menor importancia relativa del dividendo frente a otros mecanismos, como la reinversión de beneficios o las recompras de acciones, puede hacer que una parte relevante de la creación de valor se refleje más en la evolución del precio de las acciones que en la distribución periódica de dividendos. Por ello, las comparaciones internacionales de rentabilidad deben realizarse con cautela, atendiendo a si se utilizan índices de precios o de rendimiento total y al modo en que cada mercado canaliza la remuneración al accionista.

El aniversario del IBEX 35 es, por tanto, una buena ocasión para reforzar también un mensaje de educación financiera. La inversión en renta variable debe analizarse con una perspectiva de largo plazo y con una comprensión adecuada de los distintos componentes de la rentabilidad. La evolución de los precios es importante, pero no cuenta toda la historia. La CNMV ha contribuido a mejorar esta comprensión mediante materiales divulgativos, como la infografía sobre el IBEX 35 (CNMV, s. f.-a) y la guía rápida sobre índices de referencia (CNMV, s. f.-b), que explican de forma sencilla qué mide un índice, cómo se construye, qué significa que se utilice como referencia y por qué es importante distinguir entre índices de precios e índices con dividendos.

5.2 Una referencia para productos, estrategias e inversores

Los índices permiten sintetizar información compleja, seguir la evolución de los mercados y tomar decisiones informadas en inversión, financiación y análisis económico. Cuando un índice se utiliza para calcular el valor de un producto financiero, fijar pagos, determinar condiciones contractuales o comparar el rendimiento de una inversión, hablamos propiamente de índice de referencia o *benchmark*.

Con el paso del tiempo, el IBEX 35 se ha consolidado como referencia para una amplia variedad de productos y estrategias financieras. Su uso no se limita al seguimiento informativo de la bolsa. El índice sirve como subyacente de futuros, opciones, fondos cotizados, productos estructurados y otros instrumentos financieros. También es utilizado como referencia por gestores de carteras, analistas, inversores institucionales y medios de comunicación.

Esta función como *benchmark* es otra de las claves de su relevancia. En los mercados financieros, las referencias comunes permiten comparar, medir, valorar y gestionar riesgos. Un índice ampliamente utilizado facilita la construcción de productos, la medición del rendimiento relativo, la asignación de activos y la comunicación entre distintos participantes del mercado.

El IBEX 35 ha cumplido esa función en el mercado español durante treinta y cinco años. Su reconocimiento social y financiero ha contribuido a que sea percibido como la principal referencia de la bolsa española, tanto dentro como fuera de España. Para muchos inversores, nacionales e internacionales, el IBEX 35 es la puerta de entrada natural para aproximarse al mercado bursátil español.

Usos del IBEX 35 como *benchmark*

CUADRO 7

Tipo de producto financiero de referencia	Cifras medias de 2025 (millones de euros)
Derivados negociados en mercado[1]	9.010,3
Fondos cotizados (ETF)	717,7
Fondos de inversión	5.639,4
Certificados, *warrants* y productos estructurados	1.100,5
Derivados OTC	1.474,2
TOTAL	17.942,0

Fuente: Derivados negociados y OTC (análisis de la CNMV basado en datos de EMIR); otros productos: administrador del IBEX 35.

1 Para la parte de derivados negociados en mercado, se ha utilizado como referencia el *open interest*. Si se computan todas las posiciones reportadas a la cámara de compensación, el importe aumenta de forma significativa, hasta situar el volumen total de instrumentos financieros y productos de inversión referenciados al IBEX 35 en torno a 43.000 millones de euros.

Ahora bien, esta relevancia exige también precisión conceptual. El IBEX 35 no representa por sí solo toda la economía española ni todo el mercado de valores español. Existen empresas cotizadas fuera del índice, compañías de menor capitalización, mercados alternativos, renta fija, mercados privados y otras fuentes de financiación empresarial. El IBEX 35 es una referencia fundamental, pero no agota la diversidad del sistema financiero ni del tejido empresarial español.

5.3 Del IBEX 35 a una arquitectura de referencias

El desarrollo del IBEX 35 ha ido acompañado de la creación de una familia más amplia de índices que permite aproximarse al mercado español desde distintas perspectivas: índices de precios y con dividendos, índices de mediana y pequeña capitalización, índices de estrategia, índices ASG, índices vinculados a Latibex, a BME Growth o a la renta fija. Esta evolución muestra cómo la función de los índices se ha sofisticado con el tiempo: ya no se trata únicamente de medir la evolución agregada de una selección de valores, sino de ofrecer referencias adaptadas a distintas necesidades de análisis, inversión, cobertura, comparación y construcción de productos financieros.

En la actualidad, Sociedad de Bolsas administra más de doscientos índices de referencia, agrupados en categorías como la familia de índices IBEX, índices de estrategia sobre acciones, índices ASG, índices Latibex, índices de las cuatro bolsas españolas e índices de renta fija y deuda pública (BME, s. f.-b). Esta amplitud confirma que, alrededor del IBEX 35, se ha desarrollado una verdadera arquitectura de referencias de mercado.

Principales índices de la familia IBEX CUADRO 8

Categoría	Índices incluidos	Finalidad o lectura principal
Índice principal	IBEX 35	Principal referencia del mercado bursátil español. Mide la evolución de los 35 valores más líquidos de la bolsa española.
Versiones con dividendos del IBEX 35	IBEX 35 TR; IBEX 35 NR	Permiten analizar la rentabilidad total del índice. La versión TR incorpora dividendos brutos, y la versión NR, dividendos netos.
Índices de dividendo	IBEX Top Dividendo; IBEX Top Dividendo TR; IBEX Top Dividendo NR	Recogen compañías con especial relevancia por rentabilidad por dividendo. Permiten aproximarse al mercado desde la perspectiva de la remuneración al accionista.
Índices por tamaño de compañía	IBEX Medium Cap; IBEX Medium Cap TR; IBEX Medium Cap NR; IBEX Small Cap; IBEX Small Cap TR; IBEX Small Cap NR	Amplían la lectura del mercado más allá de las grandes compañías del IBEX 35, incorporando valores de mediana y pequeña capitalización.
Índices sectoriales	IBEX 35 Bancos; IBEX 35 Energía; IBEX 35 Construcción	Permiten seguir la evolución de sectores concretos con peso relevante dentro del mercado español.
Índices inversos	IBEX 35 Inverso; IBEX 35 Inverso X2; IBEX 35 Inverso X3; IBEX 35 Inverso X5; IBEX 35 Inverso X10	Ofrecen exposición inversa a la evolución del IBEX 35, con distintos grados de multiplicación diaria de esa evolución.
Índices apalancados	IBEX 35 Apalancado; IBEX 35 X2 Bruto; IBEX 35 X2 Neto; IBEX 35 X3 Bruto; IBEX 35 X3 Neto; IBEX 35 X5 Neto; IBEX 35 X10 Neto	Permiten seguir estrategias apalancadas sobre el IBEX 35, con diferentes multiplicadores y con versiones brutas o netas según el tratamiento de los dividendos.
Índices de igualdad de género	IBEX Gender Equality; IBEX Gender Equality TR; IBEX Gender Equality NR	Incorporan una dimensión temática vinculada a criterios de igualdad de género, dentro de la evolución más amplia de los índices sostenibles o ASG.
Índices vinculados a BME Growth	IBEX Growth Market All Share; IBEX Growth Market 15	Permiten seguir la evolución de compañías negociadas en BME Growth, ampliando la arquitectura de referencias a empresas de menor tamaño o en crecimiento.

Fuente: BME (s. f.-b) y elaboración propia. TR hace referencia a índices de rentabilidad total con reinversión de dividendos brutos; NR, a índices de rentabilidad neta con reinversión de dividendos netos. El cuadro no pretende recoger todos los índices administrados por Sociedad de Bolsas, sino ilustrar la diversidad de referencias desarrolladas en torno a la familia IBEX.

El IBEX 35 sigue ocupando el centro simbólico y operativo de esa arquitectura. Su reconocimiento como índice más conocido del mercado español se combina con su función como referencia principal dentro de un ecosistema más amplio de *benchmarks* que contribuye a dar visibilidad, transparencia y profundidad al mercado.

6 De índice bursátil a *benchmark* regulado

Los índices bursátiles han dejado de ser vistos únicamente como instrumentos de medición de la evolución de los mercados. Cuando se utilizan de forma amplia en contratos, productos financieros, estrategias de inversión o medición del rendimiento, su integridad, gobernanza y transparencia adquieren una relevancia directa para los inversores, los usuarios de productos financieros y el buen funcionamiento del mercado.

El Reglamento (UE) 2016/1011, conocido como Reglamento Europeo sobre Índices de Referencia o BMR[12], respondió a esta realidad estableciendo obligaciones para los administradores de índices y mecanismos de supervisión adecuados. Entre otros aspectos, el Reglamento regula la metodología de cálculo, la calidad de los datos, los controles internos, la gestión de conflictos de interés y la transparencia frente a los usuarios[13]. Su objetivo no es regular cualquier índice con independencia de su uso, sino asegurar que aquellos que sirven de referencia en instrumentos financieros, contratos financieros o fondos de inversión sean fiables, transparentes y estén sujetos a una gobernanza adecuada.

La evolución del IBEX 35 debe leerse también desde esta perspectiva. Treinta y cinco años después de su nacimiento, el índice forma parte de un marco regulado en el que la confianza de los usuarios depende de la solidez de sus reglas, de la claridad de su metodología y de la capacidad de asegurar su continuidad y representatividad.

La CNMV aprobó el 14 de noviembre de 2019 la inscripción registral de Sociedad de Bolsas como administrador de índices de referencia significativos. En ese contexto, el IBEX 35 fue reconocido por su importancia para los mercados financieros españoles y para la economía española. Aunque no alcanzaba entonces el umbral cuantitativo de 50.000 millones de euros en instrumentos referenciados, según la estimación de su administrador, el índice carecía de sustitutos adecuados y su desaparición o falta de fiabilidad podía generar consecuencias adversas para la integridad del mercado, la financiación de las empresas e incluso la estabilidad financiera.

---

12 Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, sobre los índices utilizados como referencia en los instrumentos financieros y en los contratos financieros o para medir la rentabilidad de los fondos de inversión, y por el que se modifican las Directivas 2008/48/CE y 2014/17/UE y el Reglamento (UE) n.º 596/2014.

13 La guía rápida de la CNMV sobre qué son los índices de referencia ofrece una explicación sencilla de esta función y del marco regulatorio aplicable (CNMV, s. f.-b).

La reforma del Reglamento BMR mediante el Reglamento (UE) 2025/914[14] refuerza esta orientación hacia los índices de mayor relevancia. En aplicación de este nuevo marco, el IBEX 35 ha sido designado por la CNMV como índice de referencia significativo, atendiendo a su representatividad, a la ausencia de sustitutos adecuados y a las posibles consecuencias adversas que su desaparición o falta de fiabilidad podrían tener para el mercado español (CNMV, 2026b).

La designación del IBEX 35 debe situarse, además, en el contexto más amplio de aplicación del nuevo marco europeo de índices de referencia. Como muestra el Cuadro 9, algunos índices bursátiles nacionales han sido identificados como significativos por superar el umbral cuantitativo de uso previsto en el BMR. Otros pueden serlo mediante designación cualitativa de la autoridad competente, cuando su relevancia para el mercado nacional, la inexistencia de sustitutos adecuados o el impacto potencial de su discontinuación así lo justifiquen. El IBEX 35 ha sido designado por esta segunda vía. A la fecha de cierre de este artículo, índices nacionales de otros tres Estados miembros se encontraban en procesos análogos de designación cualitativa, si bien las decisiones correspondientes aún no habían sido publicadas por sus respectivas autoridades competentes.

Índices bursátiles nacionales europeos designados como índices de referencia significativos bajo el BMR CUADRO 9

Índice	Mercado nacional de referencia	Administrador	Vía de significatividad	Autoridad / fecha de referencia
IBEX 35	España	Sociedad de Bolsas	Designación cualitativa, art. 24.3 BMR	CNMV, septiembre de 2026
CAC 40	Francia	Euronext Paris SA	Umbral cuantitativo de 50.000 millones de euros, arts. 24.1.a y 24.2 BMR	AMF, notificación de 9 de enero de 2026
DAX 40	Alemania	STOXX Ltd.	Umbral cuantitativo de 50.000 millones de euros, arts. 24.1.a y 24.2 BMR	ESMA, notificación de 13 de marzo de 2026
FTSE MIB Index	Italia	FTSE International Limited	Umbral cuantitativo de 50.000 millones de euros, arts. 24.1.a y 24.2 BMR	ESMA, notificación de 19 de junio de 2026
AEX-index	Países Bajos	Euronext Amsterdam NV	Umbral cuantitativo de 50.000 millones de euros, arts. 24.1.a y 24.2 BMR	AFM, notificación de 9 de julio de 2026
Swiss Market Index SMI®	Suiza	SIX Index AG	Umbral cuantitativo de 50.000 millones de euros, arts. 24.1.a y 24.2 BMR	ESMA, notificación de 11 de agosto de 2026

Fuente: Elaboración propia a partir de las declaraciones publicadas por las correspondientes autoridades nacionales y ESMA sobre índices de referencia significativos.
Nota: El cuadro recoge únicamente índices bursátiles nacionales o de mercado nacional comparables al IBEX 35. No se incluyen índices paneuropeos o globales, aunque algunos de ellos hayan sido identificados como significativos bajo el BMR, por no desempeñar la misma función de referencia nacional.

14 Reglamento (UE) 2025/914 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 7 de mayo de 2025, por el que se modifica el Reglamento (UE) 2016/1011 en lo que respecta al ámbito de aplicación de las normas aplicables a los índices de referencia, la utilización en la Unión de índices de referencia elaborados por un administrador radicado en un tercer país y determinados requisitos de información.

En conjunto, esta evolución muestra cómo el IBEX 35 ha pasado de ser una referencia bursátil creada para acompañar la modernización del mercado español a integrarse en un marco regulatorio europeo más exigente. Su relevancia actual se apoya en su uso efectivo como referencia para productos, estrategias e inversores, y en la necesidad de preservar su fiabilidad, transparencia, gobernanza y supervisión para sus usuarios y para el funcionamiento ordenado del mercado.

7 El IBEX 35 y el futuro de los mercados de capitales

El 35 aniversario del IBEX 35 coincide con un momento especialmente relevante para los mercados de capitales europeos. La agenda de la Unión de Ahorros e Inversiones parte de un diagnóstico claro: Europa necesita canalizar mejor el ahorro privado hacia la inversión productiva, ampliar las oportunidades de inversión de los ciudadanos, reforzar la competitividad de sus empresas, desarrollar mercados de capitales más profundos, líquidos e integrados y mejorar las opciones de financiación empresarial (Comisión Europea, 2025a). En esa misma lógica se inscribe el paquete sobre integración y supervisión de los mercados, orientado a eliminar barreras, reforzar la integración del mercado único de servicios financieros y avanzar hacia un sistema financiero europeo más eficiente y competitivo (Comisión Europea, 2025b).

Para el mercado español, esta agenda plantea una doble exigencia. Por una parte, aprovechar las ventajas de una mayor integración europea, que puede ampliar la base inversora, favorecer economías de escala y mejorar el acceso de las empresas a financiación. Por otra, reforzar la posición competitiva de sus mercados e infraestructuras, de forma que sigan desempeñando un papel relevante en la negociación, la formación de precios, la liquidez y la financiación de las empresas españolas. La integración europea ofrece una oportunidad para que los mercados nacionales ganen tamaño, profundidad y capacidad de competir dentro de un mercado único más integrado.

Los mercados bursátiles nacionales y sus principales índices conservan, en este contexto, una función esencial. Un mercado de valores profundo, líquido, transparente y atractivo permite financiar el crecimiento empresarial, facilitar la entrada de capital nacional e internacional y ofrecer a los inversores oportunidades adecuadas a sus perfiles y horizontes temporales. El IBEX 35, como principal referencia del mercado español, forma parte de esa arquitectura. Su evolución futura dependerá de la capacidad del mercado español para crecer, diversificarse, atraer nuevas compañías y conectar mejor el ahorro disponible con las necesidades de financiación de la economía productiva.

España afronta retos relevantes en este ámbito: reforzar la profundidad y liquidez de los mercados públicos, fomentar nuevas salidas a bolsa, facilitar el acceso de compañías en crecimiento a los mercados regulados, aumentar la participación de los inversores minoristas, atraer capital internacional, integrar de forma rigurosa la información sobre sostenibilidad, adaptarse a la digitalización de los mercados y preservar la confianza y solidez de las infraestructuras financieras.

La configuración futura del IBEX 35 se inserta en este debate más amplio. Una eventual ampliación del índice, ya fuera hacia un IBEX 40 o, en una hipótesis más amplia, hacia un IBEX 50, requeriría un mercado más profundo, líquido y diverso, con suficientes compañías cotizadas de elevada capitalización, negociación recurrente, capital flotante adecuado y variedad sectorial. El debate debe vincularse al tamaño y atractivo del mercado español, y a la capacidad del tejido empresarial para generar nuevas compañías aptas para acceder a los mercados públicos.

La experiencia comparada ofrece una referencia útil. Algunos índices europeos han ampliado recientemente su número de componentes para mejorar su representatividad, como el DAX alemán, que pasó de 30 a 40 valores, o el AEX neerlandés, que aumentó de 25 a 30. Sin embargo, la mayoría de los grandes índices nacionales europeos comparables se mantiene en una horquilla relativamente reducida, entre 30 y 40 valores. Esta comparación sugiere que cualquier reflexión sobre un IBEX ampliado debe apoyarse en la existencia de una base suficiente de compañías líquidas, capitalizadas y sectorialmente diversas, preservando al mismo tiempo la condición del índice como referencia replicable e invertible.

Los datos por tramos de capitalización muestran que el mercado regulado español cuenta con una base relevante de compañías de cierto tamaño. En concreto, 68 sociedades superan los 1.000 millones de euros de capitalización y 29 se sitúan por encima de los 5.000 millones. Esta fotografía permite apreciar la existencia de un universo cotizado de cierta dimensión, aunque la pertenencia a un índice selectivo exige también liquidez, negociación efectiva, capital flotante y representatividad. BME Growth y BME Scaleup concentran, por su parte, compañías de menor capitalización, y cumplen una función complementaria como mercados de crecimiento y escalón intermedio para empresas en expansión.

Compañías cotizadas en el mercado español por tramos de capitalización CUADRO 10

Capitalización (millones de euros)	Mercado regulado	BME Growth	BME Scaleup	Total
›100.000	5			5
50.000-100.000	2			2
10.000-50.000	16			16
5.000-10.000	6			6
1.000-5.000	39	4		43
500-1.000	10	4	5	19
‹500	50	103	47	200
Total	128	111	52	293

Fuente: BME. Datos a 15 de octubre.

La comparación con el conjunto del tejido empresarial español permite completar el diagnóstico. España cuenta con un número elevado de empresas, pero con una estructura muy concentrada en unidades de reducida dimensión. Según el DIRCE, a 1 de enero de 2025 había 3,31 millones de empresas activas en España. De ellas, más de la mitad no tenía asalariados y más del 80 % tenía dos o menos asalariados.

Esta lectura se ve reforzada por los datos de la Agencia Tributaria sobre pymes societarias, que muestran una dimensión media reducida en términos de balance: en 2024, las microempresas societarias presentaban un activo medio aproximado de 0,32 millones de euros, las pequeñas empresas de 1,36 millones y las medianas de 3,64 millones. Esta estructura condiciona la base inmediata de compañías con capacidad para acceder a los mercados públicos y subraya la importancia de acompañar a las empresas de mayor tamaño, crecimiento y vocación internacional, que podrían utilizar los mercados de capitales como vía estable de financiación.

Tejido empresarial español por tamaño

CUADRO 11

A. Empresas activas por número de asalariados

Tramo de asalariados	Número de empresas	% sobre el total
Sin asalariados	1.800.443	54,4
De 1 a 2 asalariados	901.955	27,2
De 3 a 5 asalariados	314.941	9,5
De 6 a 9 asalariados	132.013	4,0
De 10 a 19 asalariados	85.467	2,6
20 o más asalariados	76.005	2,3
Total	**3.310.824**	**100,0**

B. Dato complementario sobre dimensión económico-financiera.

Según la Estadística de Pymes Societarias y No Societarias de la Agencia Tributaria, en 2024 se registraban 960.179 microempresas societarias, con un activo total agregado de 304.963,6 millones de euros; 112.019 pequeñas empresas, con 152.840,9 millones de euros de activo agregado; y 4.908 medianas empresas, con 17.874,9 millones de euros.

Estos datos proceden de un universo distinto al del DIRCE y deben leerse como una aproximación complementaria a la dimensión económico-financiera de las empresas societarias.

Fuente: INE, DIRCE, datos a 1 de enero de 2025; Agencia Tributaria, Estadística de Pymes Societarias y No Societarias, datos provisionales 2024.

La distancia entre el número de compañías cotizadas y el conjunto del tejido empresarial español refleja una estructura productiva amplia, pero muy atomizada. La cantera potencial para ampliar la base de compañías cotizadas se concentra en empresas medianas y grandes, compañías familiares en proceso de profesionalización, grupos con vocación internacional, empresas tecnológicas o industriales en crecimiento y sociedades con necesidades de financiación compatibles con las exigencias de transparencia, gobierno corporativo y disciplina de mercado que implica la cotización.

El desarrollo del mercado español exige también reforzar la conexión entre ahorro, empresas e inversores. Como se aprecia en el Gráfico 4, la estructura de propiedad de las acciones cotizadas españolas ha cambiado profundamente desde los años noventa: el peso de los inversores no residentes ha aumentado de forma muy significativa, mientras que la participación directa de las familias se ha reducido, aunque con una ligera recuperación en 2025, y se sitúa actualmente en niveles inferiores a los observados en las primeras décadas de la serie. Esta evolución confirma el atractivo internacional del mercado español, pero también pone de relieve el margen existente para ampliar la participación de los hogares en los mercados de capitales, especialmente a través de fondos de inversión y otros instrumentos de inversión colectiva que faciliten la diversificación de sus carteras. Se trata también de ofrecer alternativas a la tradicional concentración del patrimonio de las familias españolas en activos inmobiliarios, favoreciendo una mayor canalización del ahorro hacia la inversión financiera y productiva. Iniciativas como la Cuenta de Ahorro e Inversión Financia Europa, recientemente regulada[15], pueden contribuir a este objetivo.

La ampliación de la base de compañías cotizadas requiere, además, un flujo más estable de nuevas incorporaciones al mercado. La experiencia reciente muestra una actividad relevante en los mercados de crecimiento, aunque las salidas a bolsa en el mercado principal siguen siendo todavía limitadas. Según los informes de mercado de BME[16], en 2024 se produjeron 26 salidas a bolsa, de las cuales 23 correspondieron a mercados de crecimiento y 3 al mercado principal; en 2025 se registraron 17, 14 en mercados de crecimiento y 3 en el mercado principal; y en 2026 la actividad ha continuado, con 14 incorporaciones a los mercados de crecimiento hasta finales de septiembre y 3 incorporaciones al mercado principal hasta julio.

Esta evolución confirma la importancia de BME Growth y BME Scaleup como escalones intermedios para empresas en expansión, y subraya la conveniencia de que más compañías alcancen tamaño, liquidez y visibilidad suficientes para acceder al mercado regulado.

En este contexto, iniciativas como BME Easy Access (CNMV, 2025) pueden contribuir a reducir algunas fricciones del proceso de acceso al mercado regulado. Presentada en 2025, esta modalidad permite solicitar la admisión a negociación en Bolsa sin contar inicialmente con la difusión accionarial mínima exigida, que puede alcanzarse en un plazo posterior. Su finalidad es separar la admisión a negociación del momento de colocación de las acciones, ofrecer mayor flexibilidad a las compañías y reducir el riesgo de ejecución asociado a ventanas de mercado poco favorables. Se trata, en todo caso, de una herramienta todavía reciente, cuyo impacto deberá valorarse a medida que sea utilizada en operaciones concretas.

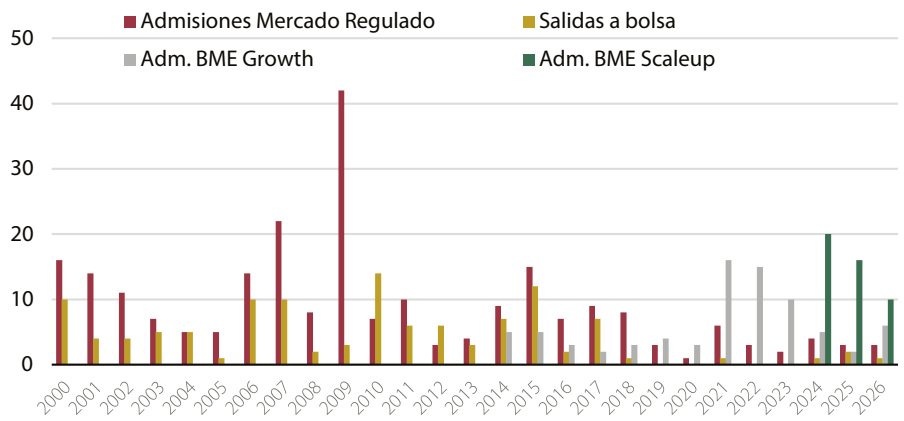
---

15 La Cuenta de Ahorro e Inversión Financia Europa fue regulada por el Real Decreto-ley 29/2026, de 6 de octubre, con el objetivo de favorecer la canalización del ahorro de los hogares hacia activos financieros vinculados al Espacio Económico Europeo. El instrumento prevé un tratamiento fiscal específico, con un límite general de 150.000 euros de aportaciones pendientes de recuperación, y se enmarca en la iniciativa Finance Europe, suscrita por España junto con otros Estados miembros en junio de 2025, que identifica productos de ahorro e inversión a largo plazo que destinen al menos el 70 % de sus activos a inversiones vinculadas a la economía europea. A la fecha de redacción de este artículo, el real decreto-ley está pendiente de convalidación parlamentaria y la comercialización de la cuenta requiere la entrada en vigor de una orden ministerial que regule el cumplimiento de determinadas obligaciones de información tributaria.

16 BME (2025c), BME (2026b) y BME (2026c).

Esta modalidad se dirige al acceso al mercado regulado y complementa, sin sustituirlos, a los mercados de crecimiento, que cumplen una función distinta como vía de financiación y visibilidad para compañías de menor tamaño o en expansión. En esa arquitectura, BME Growth y BME Scaleup pueden actuar como escalones intermedios, mientras que BME Easy Access busca flexibilizar el tránsito hacia la Bolsa para compañías que ya reúnen las condiciones propias del mercado regulado, salvo la difusión accionarial mínima inicial.

Salidas a bolsa y admisiones a negociación GRÁFICO 6



Fuente: BME, CNMV y elaboración propia. Las salidas a bolsa recogen las sociedades que se incorporan por primera vez al mercado regulado. Las admisiones incluyen nuevas incorporaciones de acciones a negociación en el mercado regulado y admisiones de sociedades en BME Growth y BME Scaleup.

El desarrollo de los mercados públicos debe entenderse también en relación con los mercados privados. El capital riesgo y el *venture capital* financian etapas relevantes del crecimiento empresarial, pero los mercados bursátiles ofrecen liquidez, valoración, visibilidad, acceso a una base inversora más amplia y disciplina de mercado. Un mercado público activo facilita la desinversión ordenada de fondos de *private equity*, permite renovar el universo de compañías cotizadas y abre a más inversores la posibilidad de participar en empresas que han alcanzado fases de mayor madurez. Esta conexión entre mercados privados y públicos será especialmente importante para atraer compañías tecnológicas, industriales y de crecimiento capaces de reflejar mejor la transformación de la economía.

La competitividad del mercado español puede reforzarse, además, mediante una mayor conexión con otras jurisdicciones, especialmente en áreas con vínculos económicos, financieros y empresariales estrechos, como Iberoamérica. La posibilidad de facilitar esquemas de doble cotización o negociación simultánea puede favorecer que empresas españolas accedan a inversores y mercados de terceros países sin abandonar el mercado español, y que emisores de otras jurisdicciones encuentren en España una vía natural de acceso al mercado europeo. Esta dimensión internacional puede ampliar la base de emisores, reforzar la visibilidad del mercado español y aprovechar mejor su posición como puente entre Europa y América Latina.

En esta línea, la reciente modificación del Real Decreto 814/2023 facilita la negociación simultánea de valores españoles en mercados extranjeros sin necesidad de trasladar fuera de España el registro principal de la emisión[17]. La reforma permite mantener en España el depositario central de referencia, incluso cuando parte de los valores se depositen en un depositario central situado fuera de la Unión Europea para su negociación en otro mercado. Con ello se aporta mayor claridad operativa y seguridad jurídica a posibles estructuras de cotización o negociación internacional, preservando al mismo tiempo el anclaje registral de la emisión en España.

La transición energética, la innovación tecnológica, el crecimiento de los mercados privados, la internacionalización de los emisores y la aparición de nuevos modelos de negocio plantean preguntas relevantes sobre la representatividad de los índices en economías cada vez más complejas. El mercado español necesita atraer empresas de sectores diversos, con potencial de crecimiento y capacidad para representar mejor la economía del futuro. Para ello será necesario reforzar la conexión entre ahorro e inversión, aumentar la participación de los inversores minoristas, facilitar el tránsito de las compañías en crecimiento hacia los mercados públicos, aprovechar las oportunidades de doble cotización y preservar la competitividad de las infraestructuras españolas en un entorno europeo más integrado.

El informe de la OCDE sobre los mercados de capitales españoles (OECD, 2024) ya identificó la necesidad de ampliar el uso de los mercados de capitales por parte de empresas, hogares e inversores nacionales, y puso de relieve retos como la menor profundidad del mercado, el reducido flujo de nuevas cotizadas, la baja liquidez secundaria y la percepción de muchas compañías de no contar todavía con tamaño suficiente para acudir al mercado[18].

El 40 aniversario del índice, en 2032, puede servir como horizonte simbólico para valorar si estos retos se han ido superando. Que entonces pueda hablarse con naturalidad de un IBEX 40 significaría que el mercado español ha ganado profundidad, liquidez y diversidad; que más compañías han encontrado en la bolsa una vía estable de financiación; y que el principal índice bursátil español puede evolucionar sin perder su carácter líquido, replicable e invertible.

---

17 Véase el Real Decreto 813/2026, de 7 de octubre, cuyo artículo décimo modifica el Real Decreto 814/2023 para facilitar la negociación simultánea de valores españoles en mercados extranjeros, manteniendo en España el registro principal de la emisión.

18 En 2025, tras la publicación del informe de la OCDE, la CNMV impulsó un grupo de trabajo para elaborar una hoja de ruta de aplicación de esas recomendaciones, articulada en torno a medidas de oferta y de demanda. En febrero de 2026, ese proceso permitió identificar seis actuaciones prioritarias, centradas en el fomento de la inversión minorista, la inversión institucional, el acceso de las pymes a los mercados de valores, un posible marco específico para emisiones de deuda de empresas de menor tamaño y el refuerzo de la educación financiera (CNMV, 2026c). En paralelo, iniciativas como el Libro Blanco *Growth Capital: palanca de financiación y creación de valor para la pyme,* apuntan también a la importancia de reforzar el ecosistema de financiación de las empresas en crecimiento y de facilitar su acceso progresivo a los mercados de capitales (BME, 2025d).

El futuro del IBEX 35 estará estrechamente ligado al éxito de esta agenda. Un mercado español más profundo, más líquido, más internacional y diverso ampliaría el universo de compañías aptas para formar parte de su principal referencia bursátil. También reforzaría la capacidad del mercado para financiar innovación, sostenibilidad, digitalización, transición energética y crecimiento empresarial.

8 Conclusiones: una referencia con historia y con responsabilidad

Treinta y cinco años después de su lanzamiento, el IBEX 35 es una referencia consolidada del mercado español. Su evolución permite seguir una parte relevante de la historia económica y financiera reciente: la modernización de la bolsa española, la integración europea, la internacionalización de las grandes compañías cotizadas, las sucesivas crisis y las respuestas de política económica, así como los cambios en la estructura sectorial y en la base inversora del mercado.

El índice nació con una función claramente vinculada al desarrollo del mercado: ofrecer una referencia líquida, representativa y replicable, apta para servir de subyacente de productos derivados y de referencia común para inversores, gestores e intermediarios. Esa función sigue siendo hoy una de las claves de su relevancia. Aunque el IBEX 35 no representa toda la economía española ni agota la diversidad del mercado de valores, continúa siendo la principal puerta de entrada para aproximarse a la gran empresa cotizada española.

El análisis de su trayectoria muestra también la importancia de interpretar correctamente qué mide el índice. El IBEX 35 más conocido es un índice de precios, que no incorpora en su cálculo ordinario los dividendos repartidos por las compañías que lo integran. Además, las cifras de rentabilidad, tanto de precios como con dividendos, se expresan habitualmente en términos nominales, sin descontar la inflación. Estas distinciones son importantes para valorar los resultados de una inversión a largo plazo y realizar comparaciones internacionales homogéneas.

Su condición de *benchmark* regulado añade otra dimensión a esta lectura. La designación del IBEX 35 como índice de referencia significativo bajo el BMR refleja su relevancia para productos financieros, estrategias de inversión y usuarios de mercado. La fiabilidad del índice, la transparencia de su metodología, una gobernanza adecuada y la supervisión son esenciales para mantener la confianza en esta referencia.

El aniversario permite, además, proyectar la reflexión hacia el futuro. El mercado español cuenta con compañías cotizadas de dimensión relevante y con una base inversora internacional amplia, pero sigue afrontando retos importantes: ganar profundidad y liquidez, ampliar y diversificar la base de empresas cotizadas, facilitar nuevas salidas a bolsa, conectar mejor mercados públicos y privados y aprovechar las oportunidades de una mayor integración europea. También será importante favorecer una mayor participación de los hogares en los mercados de capitales, especialmente a través de instrumentos de inversión colectiva que permitan diversificar su ahorro, y aprovechar las oportunidades que ofrecen la integración europea y una mayor conexión con otros mercados, particularmente los iberoamericanos.

Celebrar los treinta y cinco años del IBEX 35 invita a reconocer la trayectoria de una referencia central del mercado español y, al mismo tiempo, a preguntarse qué mercado de capitales necesita España para las próximas décadas.

La historia del índice seguirá escribiéndose con la de las empresas que cotizan en él y con la capacidad de nuestro mercado para abrirse a nuevos proyectos, sectores e inversores.

Referencias

Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) (2025). *Estadística de PYMES societarias y no societarias. Datos provisionales 2024. Principales variables por agrupación IAE y categoría Pymes criterio UE.* Sede electrónica de la Agencia Tributaria. https://sede.agenciatributaria.gob.es/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Estadisticas/Publicaciones/sites/pymes/2024/jrubikf24858913298173987b22e61f3df59914f502343c.html

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2022). *El IBEX 35 cumple 30 años y se consolida como marca líder de la economía y las empresas españolas.* 13 de enero. [Nota de prensa]. https://www.bolsasymercados.es/es/sala-de-comunicacion/notas-de-prensa/2022/el-ibex-35-cumple-30-anos-y-se-consolida-como-marca-lider-de-la-economia-y-las-empresas-espanolas.html.

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2025a). *Informe anual sobre la propiedad de las acciones cotizadas españolas 2024.* 2 de octubre. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/estudios/sube-participacion-sector-publico-bolsa-espanola-baja-familias-y-extranjeros-es.pdf

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2025b). *Factsheet IBEX 35.* Datos actualizados a 19 de diciembre. [Ficha técnica]. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/indices/factsheet-ibex-35-es.pdf

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2025c). *Informe de Mercado 2024.* BME. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/informes-de-mercado/informe-mercado-bme-2024-es.pdf

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2025d). *Presentación del Libro Blanco «Growth Capital» en la Bolsa de Madrid: impulsando la financiación alternativa para pymes.* 17 de marzo. [Noticia]. https://www.bolsasymercados.es/es/sala-de-comunicacion/noticias/2025/presentacion-del-libro-blanco-growth-capital-en-la-bolsa-de-madrid-impulsando-la-financiacion-alternativa-para-pymes.html

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2026a). *Composición histórica. IBEX 35.* Septiembre. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/indices/composicion-ibex-35-es-en.pdf

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2026b). *Informe de Mercado 2025.* BME. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/informes-de-mercado/informe-mercado-bme-2025-es.pdf

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2026c). *BME da la bienvenida a DIGI.* 16 de julio. [Nota de prensa]. https://www.bolsasymercados.es/es/sala-de-comunicacion/notas-de-prensa/2026/bme-bienvenida-digi.html

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (2026d). *Informe BME sobre la propiedad de las acciones españolas cotizadas: Récord histórico de la participación de inversores internacionales y repunte de las familias en la bolsa española.* Septiembre de 2026. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/estudios/record-historico-de-la-participacion-de-inversores-internacionales-y-repunte-de-las-familias-en-la-bolsa-espanola.pdf

Bolsas y Mercados Españoles. (s. f.-a). *Precios históricos del IBEX 35*. BME Exchange. Recuperado el 30 de septiembre de 2026, de https://www.bolsasymercados.es/es/bme-exchange/indices/ibex/historico/ibex-35-esosi0000005.html

Bolsas y Mercados Españoles (BME). (s. f.-b). *Resumen de índices*. BME Exchange. https://www.bolsasymercados.es/es/bme-exchange/indices/resumen.html

Bolsas y Mercados Españoles (BME) (s. f.-c). *Gráfico IBEX 35*. BME Exchange. Recuperado el 30 de septiembre de 2026, de https://www.bolsasymercados.es/es/bme-exchange/indices/ficha.ibex-35-esosi0000005.html

Castellanos, E. (2022, enero). *El índice IBEX 35: Los orígenes y el contexto de la industria.* MEFF Newsletter. MEFF. https://www.meff.es/docs/newsletter/2022/Newsletter_MEFF-Enero2022.pdf

Comisión Europea. (2025a, 19 de marzo). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Unión de Ahorros e Inversiones. Una estrategia para fomentar la riqueza de los ciudadanos y la competitividad económica en la UE* (COM (2025) 124 final). EUR-Lex. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52025DC0124

Comisión Europea. (2025b, 4 de diciembre). *Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Banco Central Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones: Proseguir el desarrollo de la integración de los mercados de capitales y la supervisión en el seno de la Unión* (COM (2025) 940 final). EUR-Lex. https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:52025DC0940

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (2025). *La CNMV aprueba la nueva modalidad de salidas a bolsa BME Easy Access.* 25 de junio. [Nota de prensa]. https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7Be31e58dc-2cbd-4353-bfcb-a010ce1d30b5%7D%C2%A0

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2026a). *Informe anual 2025*. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2025_ES.pdf

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (2026b). *La CNMV designa el IBEX 35 como índice de referencia significativo bajo el nuevo marco normativo europeo.* 27 de septiembre. [Nota de prensa]. https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7bae3aefc1-4129-4b35-82f8-14fe5a5a8f8f%7d

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (2026c). *Los grupos de trabajo de seguimiento de las recomendaciones de la OCDE para revitalizar los mercados de valores españoles identifican seis actuaciones prioritarias.* 9 de febrero. [Nota de prensa]. https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7b20f4976c-9555-4e33-a19b-1c407ba8ed18%7d

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (s. f.-a). *El índice IBEX 35.* [Infografía]. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Infografias/Infografia_Ibex35.pdf

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (s. f.-b). *¿Qué son los índices de referencia? Guía rápida.* https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/GR_IndicesdeReferencia.pdf

Gómez Yubero, M. J., y Palomero Aguilar, M. (2024). *Análisis comparado de la representatividad, metodología de cálculo y transparencia del Ibex 35*. CNMV Boletín, mayo 2024. Comisión Nacional del Mercado de Valores. https://www.cnmv.es/DocPortal/Benchmark/Art_Ibex35.pdf

Instituto Nacional de Estadística (INE) (2025). *Directorio Central de Empresas (DIRCE). 1 de enero de 2025.* 11 de diciembre. Nota de prensa. https://ine.es/dyngs/Prensa/DIRCE2025.htm

Massa, J. (2022, 14 de enero). ¿Por qué el Ibex solo tiene un decimal? *El País*. https://elpais.com/economia/negocios/2022-01-14/por-que-el-ibex-solo-tiene-un-decimal.html

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) (2024). *OECD Capital Market Review of Spain 2024: Capital Markets for a Vibrant and Sustainable Spanish Economy and Corporate Sector.* OECD Capital Market Series. OECD Publishing, Paris. https://doi.org/10.1787/478ec2f5-en

Sociedad de Bolsas, S. A. (2025). *Normas técnicas para la composición y cálculo de los índices IBEX y de estrategia sobre acciones administrados por Sociedad de Bolsas, S. A.* Septiembre. https://www.bolsasymercados.es/dam/descargas/indices/regulacion/normas-tecnicas-calculo-indices-ibex-es.pdf

III Anexo legislativo

Desde la publicación del *Boletín de la CNMV* correspondiente al primer semestre de 2026, se han producido las siguientes novedades legislativas:

Normativa nacional

– Real Decreto-ley 25/2026, de 29 de septiembre, por el que se adoptan y se prorrogan determinadas medidas en el marco del Plan Integral de Respuesta a la Crisis en Oriente Medio.

  La disposición final primera del Real Decreto-ley 25/2026 modifica la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, para adaptar su regulación a los servicios de criptoactivos y reforzar los mecanismos de control en este ámbito. Estas modificaciones se enmarcan en la necesidad de prevenir el uso de criptoactivos para eludir las sanciones económicas impuestas por la Unión Europea a Rusia con motivo de la invasión de Ucrania.

  En particular, se actualizan las definiciones de los apartados 5, 6 y 7 del artículo 1; se incluye a los proveedores de servicios de criptoactivos entre los sujetos obligados mediante la modificación de la letra z) del artículo 2.1; y se adapta el régimen de corresponsalía bancaria transfronteriza del artículo 13. Asimismo, se atribuye a la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias la función de informar sobre la adecuación de las medidas de control interno en los procedimientos de autorización de estos proveedores —artículo 45.4.l)— y se modifica el régimen de infracciones graves del artículo 52.5 en relación con las obligaciones previstas en el Reglamento (UE) 2023/1113.

Comisión Nacional del Mercado de Valores

– Resolución de 7 de abril de 2026, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica la Adenda de Prórroga del Convenio de Colaboración con el Consejo General del Notariado.

– Resolución de 22 de abril de 2026, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio con la Universidad Autónoma de Madrid para la realización de prácticas externas curriculares y extracurriculares del alumnado de titulaciones oficiales de grado y máster.

– Resolución de 25 de junio de 2026, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica el Reglamento de Régimen Interior.

Las principales novedades son las siguientes:

- Se actualizan las funciones de las direcciones generales para adaptarlas a las competencias derivadas de los reglamentos europeos MiCA, de Régimen Piloto DLT y DORA, relativos a los mercados de criptoactivos, las infraestructuras de mercado basadas en tecnologías de registro distribuido y la resiliencia operativa digital del sector financiero, respectivamente.

- El Departamento de Sistemas de Información pasa a denominarse Departamento de Tecnología e Innovación Digital. Asimismo, se refuerzan sus funciones de diseño, desarrollo e implementación de las capacidades digitales de la CNMV, incluida la inteligencia artificial y otras tecnologías emergentes.

- El Departamento de Estudios y Estadísticas pasa a denominarse Departamento de Análisis, Estabilidad Financiera y Datos. Entre sus funciones, se incorporan la definición y gestión de la política de gobierno de los datos de la CNMV y su gestión estratégica.

También se modifica el régimen aplicable a las operaciones sobre valores e instrumentos financieros realizadas por el personal de la CNMV. En particular:

- Se exige autorización previa para adquirir o enajenar criptoactivos emitidos en España a través de plataformas domiciliadas en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea, y comunicación cuando las plataformas estén domiciliadas fuera de la Unión Europea.

- Las operaciones sobre valores admitidos a negociación en mercados organizados de fuera de España y de la Unión Europea pasan a estar sujetas a comunicación.

- Se aclara que no es preciso comunicar la adquisición o suscripción de acciones o participaciones en instituciones de inversión colectiva sujetas a la Directiva UCITS, o equivalentes de terceros países, incluidos los ETF cotizados, siempre que no se tenga ni se alcance, como resultado de la adquisición, una participación significativa en la entidad.

- Se sustituye la necesidad de autorización previa por la obligación de presentar una declaración responsable previa a la suscripción de un contrato de gestión de cartera.

Además, se introducen otros ajustes menores para mejorar la eficiencia organizativa.

– Acuerdo de 25 de junio de 2026, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre delegación de competencias.

– Resolución de 22 de septiembre de 2026, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se publica el Convenio con Autocontrol, Asociación para la Autorregulación de la Comunicación Comercial, en materia de control de la actividad publicitaria.

Dicho Convenio tiene por objeto establecer un marco de cooperación mutua entre la CNMV y Autocontrol en materia de publicidad de productos y servicios de inversión, y de los criptoactivos, incluida la publicidad difundida en medios digitales.

Otros

- Resolución de 28 de mayo de 2026, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España, por la que se modifica la de 4 de julio de 2022, de aprobación de las condiciones uniformes de participación en TARGET-Banco de España.

- Orden PJC/616/2026, de 15 de junio, por la que se nombran miembros de la Comisión Consultiva de Protección del Informante.

European Securities and Markets Authority (ESMA)

- Directrices por las que se modifican las Directrices EBA/GL/2022/04 sobre la equivalencia de los regímenes de confidencialidad (22.12.2025). European Banking Authority (EBA).

- Directrices sobre los escenarios utilizados para las pruebas de resistencia en virtud del Reglamento sobre fondos del mercado monetario (FMM) (26.03.2026). European Securities and Markets Authority (ESMA).

- Directrices sobre los instrumentos de gestión de la liquidez (IGL) de los OICVM y los FIA de tipo abierto (12.03.2026). European Securities and Markets Authority (ESMA).

Normativa europea (por orden de publicación en el DOUE)

- Reglamento de Ejecución (UE) 2026/905 de la Comisión, de 24 de abril de 2026, por el que se completa el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de una lista de índices de referencia de tipos de cambio al contado exentos de su aplicación.

  Publicado en DOUE (L) n.º 905 de 27/04/2026, pp. 1-4.

- Reglamento Delegado (UE) 2026/395 de la Comisión, de 23 de febrero de 2026, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2019/979 en lo que respecta a la actualización de la lista de datos necesarios para la clasificación de los folletos y la lista de información que puede incorporarse por referencia en los folletos.

  Publicado en DOUE (L) n.º 395 de 02/06/2026.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/773 de la Comisión, de 4 de marzo de 2026, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 en lo que respecta al contenido reducido y al formato y la secuencia normalizados del folleto de la Unión de seguimiento y del folleto de emisión de la Unión de crecimiento.

  Publicado en DOUE (L) n.º 773 de 15/06/2026.

– Reglamento de Ejecución (UE) 2026/543 de la Comisión, de 12 de marzo de 2026, por el que se establecen normas técnicas de ejecución para la aplicación del Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a los formularios, plantillas y procedimientos normalizados para la notificación de las modificaciones significativas en la información facilitada a efectos del registro como verificador externo.

  Publicado en DOUE (L) n.º 543 de 17/06/2026.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/544 de la Comisión, de 12 de marzo de 2026, por el que se completa el Reglamento (UE) 2023/2631 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican los criterios para evaluar la idoneidad, la adecuación y la eficacia de los sistemas, los recursos y los procedimientos de los verificadores externos, su función de verificación del cumplimiento, sus políticas y procedimientos internos, las metodologías de evaluación y la información utilizadas para las verificaciones, así como la información, el formato y el contenido de las solicitudes de reconocimiento de los verificadores externos de terceros países.

  Publicado en DOUE (L) n.º 544 de 17/06/2026.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/788 de la Comisión, de 8 de abril de 2026, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2016/522 en lo que respecta a la autorización de negociación durante periodos limitados, la lista de centros de negociación designados que tienen una dimensión transfronteriza significativa en la supervisión del abuso de mercado y los indicadores de manipulación de mercado.

  Publicado en DOUE (L) n.º 788 de 16/07/2026, pp. 1-6.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/825 de la Comisión, de 14 de abril de 2026, 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 que especifican los criterios que deben tenerse en cuenta al establecer y evaluar la eficacia de las políticas de ejecución de órdenes de las empresas de servicios de inversión, y por el que se derogan los Reglamentos Delegados (UE) 2017/575 y (UE) 2017/576 de la Comisión.

  Publicado en DOUE (L) n.º 825 de 23/07/2026, pp. 1-10.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/1061 de la Comisión, de 7 de mayo de 2026, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2019/980 en lo que respecta al formato y la secuencia normalizados y al contenido, el examen y la aprobación racionalizados del folleto.

  Publicado en DOUE (L) n.º 1061 de 13/08/2026, pp. 1-79.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/1000 de la Comisión, de 5 de mayo de 2026, por el que se completa el Reglamento (UE) n.º 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo mediante la especificación del método para la determinación de las tasas que debe cobrar la Autoridad Bancaria Europea por la validación de los modelos proforma a que se refiere el artículo 11, apartado 3, párrafo cuarto, de dicho Reglamento y las modalidades de pago de dichas tasas.

  Publicado en DOUE (L) n.º 1000 de 17/08/2026, pp. 1-6.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/1092 de la Comisión, de 21 de mayo de 2026, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación para el establecimiento de un código de conducta de la UE para la investigación patrocinada por el emisor.

  Publicado en DOUE (L) n.º 1092 de 04/09/2026, pp. 1-8.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/1221 de la Comisión, de 4 de junio de 2026, por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las medidas temporales específicas de relajación de los requerimientos de capital de carácter operativo y a los multiplicadores específicos para el cálculo de los requisitos de fondos propios por riesgo de mercado de las entidades.

  Publicado en DOUE (L) n.º 1221 de 11/09/2026, pp. 1-10.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/1560 de la Comisión, de 3 de julio de 2026, por el que se completa la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo mediante el establecimiento de normas de presentación de información sobre sostenibilidad de aplicación voluntaria por parte de las empresas protegidas por el límite máximo para la cadena de valor.

  Publicado en DOUE (L) n.º 1560 de 21/09/2026, pp. 1-34.

– Reglamento Delegado (UE) 2026/1563 de la Comisión, de 3 de julio de 2026, por el que se modifica el Reglamento Delegado (UE) 2023/2772 en lo que respecta a la simplificación de determinadas normas de presentación de información sobre sostenibilidad.

  Publicado en DOUE (L) n.º 1563 de 21/09/2026, pp. 1-163.

IV Anexo estadístico

1 Mercados

1.1 Renta variable

Emisiones y OPV[1]

CUADRO 1.1

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
NÚMERO DE EMISORES								
Total	20	28	27	11	13	10	13	12
Ampliaciones de capital	20	28	27	11	13	10	13	12
Ofertas públicas de suscripción de valores	0	2	2	1	0	0	1	1
Ampliaciones de capital liberadas	11	10	9	3	2	3	3	3
De las cuales dividendo elección	10	8	8	3	1	2	3	3
Ampliaciones de capital por conversión	3	6	6	3	5	4	3	4
De contrapartida no monetaria	1	2	3	3	1	0	0	0
Con derecho de suscripción preferente	2	3	4	1	0	0	2	0
Sin negociación de derechos de suscripción	4	12	11	3	5	6	6	6
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0	1	2	1	0	0	0	1
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	39	67	63	17	17	18	18	18
Ampliaciones de capital	39	66	61	16	17	18	18	17
Ofertas públicas de suscripción de valores	0	3	4	1	0	0	2	1
Ampliaciones de capital liberadas	15	15	12	3	2	3	3	3
De las cuales dividendo elección	14	13	11	3	1	2	3	3
Ampliaciones de capital por conversión	14	24	17	4	7	5	5	6
De contrapartida no monetaria	1	3	5	3	1	0	0	0
Con derecho de suscripción preferente	2	3	5	1	0	0	2	0
Sin negociación de derechos de suscripción	7	18	18	4	7	10	6	7
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0	1	2	1	0	0	0	1
IMPORTE EFECTIVO (millones de euros)								
Total	3.677,5	9.321,2	11.561,3	8.516,9	333,8	2.395,1	1.242,9	6.320,5
Ampliaciones de capital	3.677,5	7.933,2	11.485,0	8.463,6	333,8	2.395,1	1.242,9	6.183,3
Ofertas públicas de suscripción de valores	0,0	1.559,5	1.128,6	400,0	0,0	0,0	172,5	150,1
Ampliaciones de capital liberadas	3.281,0	3.524,0	3.655,3	2.210,5	49,7	1.495,4	95,9	2.423,0
De las cuales dividendo elección	3.279,5	3.522,2	3.653,6	2.210,5	48,0	1.486,4	95,9	2.423,0
Ampliaciones de capital por conversión	51,5	384,0	151,6	3,9	70,1	7,7	0,8	3.571,3
De contrapartida no monetaria[2]	5,2	263,4	782,1	743,3	26,9	0,0	0,0	0,0
Con derecho de suscripción preferente	181,1	94,8	235,2	77,2	0,0	0,0	70,6	0,0
Sin negociación de derechos de suscripción	158,5	2.107,4	5.532,2	5.028,7	187,1	892,0	903,1	39,0
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0,0	1.388,1	76,3	53,3	0,0	0,0	0,0	137,2
IMPORTE NOMINAL (millones de euros)								
Total	277,3	737,8	1.120,7	593,2	127,9	151,7	15,8	263,0
Ampliaciones de capital	277,3	719,3	1.102,9	575,4	127,9	151,7	15,7	260,5
Ofertas públicas de suscripción de valores	0,0	4,9	14,0	13,3	0,0	0,0	0,7	2,7
Ampliaciones de capital liberadas	208,8	204,3	246,9	102,8	2,3	66,8	1,4	75,5
De las cuales dividendo elección	207,3	202,6	245,2	102,8	0,6	57,8	1,4	75,5
Ampliaciones de capital por conversión	40,7	23,0	74,0	0,1	58,4	0,3	0,2	165,7
De contrapartida no monetaria	0,8	4,4	177,3	173,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Con derecho de suscripción preferente	21,8	17,7	178,1	29,7	0,0	0,0	5,3	0,0
Sin negociación de derechos de suscripción	5,1	464,9	412,7	256,5	66,7	84,7	8,2	16,7
Ofertas públicas de venta de acciones (OPV)	0,0	18,2	17,8	17,8	0,0	0,0	0,0	2,5
Pro memoria: operaciones en BME Growth[3]								
Número de emisores	35	36	29	13	12	16	14	5
Número de emisiones	111	116	97	26	26	24	21	6
Importe efectivo (millones de euros)	1.517,9	884,6	571,3	73,4	161,1	172,8	324,5	53,1
Ampliaciones de capital	1.517,9	884,6	571,3	73,4	161,1	172,8	324,5	53,1
De ellas, mediante OPS	986,7	469,2	0,0	0,0	0,0	0,2	32,8	38,9
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 de BME MTF Equity, ETF (*Exchange Traded Funds* o fondos cotizados) ni Latibex.
2 Las ampliaciones de capital de contrapartida no monetaria se han contabilizado por su valor de mercado.
3 Operaciones no registradas en la CNMV.
Fuente: BME y elaboración propia.

Sociedades admitidas a cotización[1]

CUADRO 1.2

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
Mercado continuo (MC). Total[2]	120	121	120	120	120	120	121	122
Empresas extranjeras	8	8	9	9	9	9	9	9
Segundo mercado	0	0	0	0	0	0	0	0
Madrid	0	0	0	0	0	0	0	0
Barcelona	0	0	0	0	0	0	0	0
Bilbao	0	0	0	0	0	0	0	0
Valencia	0	0	0	0	0	0	0	0
Corros	8	8	6	6	6	6	6	5
Madrid	3	3	3	3	3	3	3	3
Barcelona	5	6	4	4	4	4	3	3
Bilbao	0	2	2	2	2	2	2	2
Valencia	2	0	0	0	0	0	0	0
BME MTF Equity[3]	655	659	646	654	646	644	654	657
Latibex	18	18	16	19	16	15	14	13

1 Datos al final del periodo.
2 No incluye ETF (*Exchange Traded Funds* o fondos cotizados).
3 Antes MAB.

Capitalización[1]

CUADRO 1.3

Millones de euros

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
Mercado continuo (MC). Total[2]	685.378,6	766.005,7	1.089.338,9	983.375,9	1.089.338,9	1.062.563,2	1.197.757,7	1.192.233,6
Empresas extranjeras[3]	18.357,4	21.220,6	27.124,8	26.094,3	27.124,8	26.293,0	28.379,1	23.680,5
Ibex 35	520.388,7	592.855,6	880.664,9	791.328,8	880.664,9	865.420,8	997.709,0	987.293,9
Segundo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros	1.366,5	1.767,7	2.118,1	2.025,6	2.118,1	2.329,7	41,3	41,3
Madrid	33,2	37,7	37,7	37,7	37,7	37,7	36,9	36,9
Barcelona	1.234,0	1.236,5	2.076,1	2.006,5	2.076,1	2.287,6	2.512,4	22,2
Bilbao	14,7	18,9	18,9	18,9	18,9	18,9	18,1	18,1
Valencia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BME MTF Equity[4]	34.634,1	38.160,8	43.815,7	39.213,8	43.815,7	43.444,7	45.864,0	46.141,6
Latibex	305,9	322,8	470,9	418,8	470,9	661,0	531,1	593,2

1 Datos al final del periodo.
2 No incluye ETF (*Exchange Traded Funds* o fondos cotizados).
3 La capitalización de las sociedades extranjeras está calculada considerando solo aquellas depositadas en España.
4 Antes MAB. Solo se tiene en cuenta el número de acciones en circulación de las sociedades de inversión de capital variable (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

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III
Mercado continuo (MC). Total[1]	296.496,0	314.275,8	380.803,2	85.993,4	106.675,2	129.595,2	130.391,3	105.135,5
Empresas extranjeras	6.394,7	13.245,4	17.772,6	2.710,3	6.662,9	4.694,5	5.586,1	4.191,3
Segundo mercado	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Corros	2,3	6,5	5,0	1,5	1,1	0,7	1,2	1,0
Madrid	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Barcelona	2,3	6,5	5,0	1,5	1,1	0,7	1,2	1,0
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
BME MTF Equity[2]	2.871,5	3.602,8	3.679,1	1.017,8	1.181,6	1.030,5	827,5	761,2
Latibex	65,7	154,5	184,0	27,4	42,8	57,2	51,6	24,1

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

Contratación efectiva mercado continuo por tipo de operación[1]

CUADRO 1.5

Millones de euros

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III
En sesión	290.398,7	301.556,8	359.922,0	78.650,5	100.698,5	127.678,3	130.408,3	103.444,4
Órdenes	209.181,0	227.927,4	284.983,1	66.232,3	73.778,3	121.620,8	130.408,3	103.444,4
Aplicaciones	27.822,5	28.827,4	32.814,8	7.692,7	8.755,4	1.906,0	0,0	0,0
Bloques	53.395,3	44.802,0	42.124,1	4.725,5	18.164,8	4.151,5	0,0	0,0
Fuera de hora	2.291,9	2.648,8	2.122,2	273,5	1.130,0	527,2	1.307,6	1.119,0
Autorizadas	387,0	419,0	423,5	174,1	56,3	72,4	78,5	203,1
Op. LMV art. 36.1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Opas	0,0	2.473,3	5.462,5	131,9	2.725,7	432,4	0,0	27,6
OPV	72,4	3.700,6	6.044,5	5.537,8	40,0	566,5	794,2	342,4
Toma de razón	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ejercicio de opciones	2.175,3	2.235,8	3.424,3	648,9	1.506,0	107,5	0,0	0,0
Operaciones de cobertura	911,9	1.204,3	2.175,5	403,0	516,0	218,9	0,0	0,0

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

1.2 Renta fija

Admisión a negociación de renta fija privada de emisores españoles

CUADRO 1.6

Importes nominales en millones de euros

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III
ADMISIONES EN AIAF								
Total	75.209	51.264	74.405	13.978	16.589	25.572	19.336	22.512
A largo plazo	49.503	38.986	57.620	7.537	13.843	20.630	16.486	15.406
Bonos y obligaciones no convertibles	6.215	4.546	4.334	103	871	2.623	7.089	811
Bonos y obligaciones convertibles	130	100	0	0	0	0	0	0
Cédulas hipotecarias	22.750	16.500	34.250	3.250	9.250	13.750	4.750	9.000
Cédulas territoriales	750	0	0	0	0	0	0	3.750
Bonos de titulización	14.808	14.740	15.936	3.185	3.472	4.257	4.147	1.845
Participaciones preferentes	1.350	750	2.000	1.000	0	0	0	0
Otras emisiones	3.500	2.350	1.100	0	250	0	500	0
A corto plazo	25.706	12.278	16.786	6.441	2.746	4.943	2.850	7.106
Pagarés de empresa	25.706	12.278	16.786	6.441	2.746	4.943	2.850	7.106
ADMISIONES EN MARF								
Total	15.273	16.468	14.549	3.044	3.594	3.642	3.320	2.817
A largo plazo	498	1.142	1.495	240	318	368	158	154
A corto plazo	14.774	15.326	13.054	2.804	3.276	3.275	3.163	2.664
Pro memoria:								
Total admisiones en España (AIAF, MARF)	90.481	67.732	88.954	17.022	20.182	29.214	22.656	25.330
EMISIONES EN EL EXTERIOR[1]								
Total	134.222	125.297	103.903	25.634	27.530	31.219	40.124	9.878
A largo plazo	64.119	81.156	60.364	14.725	14.576	18.685	25.582	3.773
Participaciones preferentes	2.744	1.407	2.000	1.500	0	1.750	2.675	0
Obligaciones subordinadas	1.368	2.800	0	0	0	600	0	0
Bonos y obligaciones	59.013	76.198	58.040	13.225	14.576	16.335	22.907	3.773
Bonos de titulización	994	0	0	0	0	0	0	0
Cédulas hipotecarias	0	750	324	0	0	0	0	0
A corto plazo	70.104	44.141	43.540	10.909	12.954	12.534	14.541	6.104
Pagarés de empresa	70.104	44.141	43.540	10.909	12.954	12.534	14.541	6.104
De titulización de activos	0	0	0	0	0	0	0	0

1 Datos de emisiones efectuadas en el exterior con fecha 31 de agosto de 2026.

AIAF. Emisores, emisiones y saldo vivo

CUADRO 1.7

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
NÚMERO DE EMISORES								
Total	265	244	217	224	217	214	213	207
Renta fija privada	231	216	189	196	189	186	185	179
Pagarés	9	12	13	13	13	12	13	13
Bonos y obligaciones	31	28	25	27	25	25	25	25
Cédulas hipotecarias	24	23	23	23	23	23	23	22
Cédulas territoriales	5	4	4	4	4	4	4	4
Bonos de titulización	178	166	143	146	143	141	139	134
Participaciones preferentes	5	5	5	5	5	4	4	4
Bonos matador	3	3	1	3	1	1	1	1
Deuda pública	34	28	28	28	28	28	28	28
Letras del Tesoro	1	1	2	1	2	2	2	2
Bonos y obligaciones del Estado	1	1	1	1	1	1	1	2
Deuda autonómica	12	12	12	12	12	12	12	12
Deuda pública extranjera	11	7	7	7	7	7	7	7
Otra deuda pública	12	11	11	11	11	11	11	11
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	2.221	2.125	1.998	2.022	1.998	2.037	2.020	2.026
Renta fija privada	1.228	1.159	1.085	1.095	1.085	1.137	1.132	1.156
Pagarés	146	154	170	177	170	201	172	208
Bonos y obligaciones	231	187	175	174	175	191	227	235
Cédulas hipotecarias	154	148	148	146	148	155	154	158
Cédulas territoriales	12	8	7	7	7	7	6	6
Bonos de titulización	671	649	571	575	571	572	562	538
Participaciones preferentes	11	10	13	13	13	10	10	10
Bonos matador	3	3	1	3	1	1	1	1
Deuda pública	993	966	913	927	913	900	888	870
Letras del Tesoro	12	12	16	12	16	17	16	14
Bonos y obligaciones del Estado	227	226	226	228	226	228	227	226
Deuda autonómica	148	152	150	155	150	153	157	153
Deuda pública extranjera	566	533	474	486	474	456	442	430
Otra deuda pública	40	43	47	46	47	46	46	47
SALDO VIVO[1] (millones de euros)								
Total	10.012.218,8	10.328.502,8	9.854.959,7	10.058.989,7	9.854.959,7	9.682.645,0	9.447.093,7	9.283.487,1
Renta fija privada	376.059,6	351.661,2	338.014,9	339.434,1	338.014,9	347.136,2	341.187,5	341.931,9
Pagarés	7.353,6	5.703,3	6.387,7	6.559,3	6.387,7	6.753,6	6.626,2	7.194,1
Bonos y obligaciones	43.165,8	40.599,2	39.330,7	40.277,1	39.330,7	41.286,3	44.155,8	41.959,4
Cédulas hipotecarias	175.818,0	173.481,0	176.420,7	174.845,0	176.420,7	185.056,1	178.829,4	182.830,0
Cédulas territoriales	13.040,0	8.290,0	6.790,0	6.790,0	6.790,0	6.790,0	4.790,0	6.000,0
Bonos de titulización	128.512,5	116.668,1	101.548,3	103.290,6	101.548,3	101.090,2	100.626,0	97.788,3
Participaciones preferentes	7.975,0	6.725,0	7.477,4	7.477,4	7.477,4	6.100,0	6.100,0	6.100,0
Bonos matador	194,6	194,6	60,1	194,6	60,1	60,1	60,1	60,1
Deuda pública	9.636.159,3	9.976.841,6	9.516.944,8	9.719.555,7	9.516.944,8	9.335.508,8	9.105.906,2	8.941.555,2
Letras del Tesoro	71.599,3	74.679,7	87.644,5	78.785,5	87.644,5	89.400,9	91.795,4	88.868,6
Bonos y obligaciones del Estado	1.273.792,3	1.334.750,8	1.395.885,7	1.398.457,4	1.395.885,7	1.437.528,9	1.442.463,6	1.487.910,2
Deuda autonómica	36.592,0	37.217,8	39.001,8	39.213,8	39.001,8	41.199,1	43.691,0	41.445,6
Deuda pública extranjera	8.185.617,3	8.451.486,2	7.914.615,2	8.123.625,6	7.914.615,2	7.693.299,4	7.453.975,7	7.249.260,3
Otra deuda pública	68.558,4	78.707,1	79.797,7	79.473,5	79.797,7	74.080,5	73.980,5	74.070,5

1 Importes nominales.

AIAF. Contratación

CUADRO 1.8

Importes nominales en millones de euros

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
POR TIPO DE ACTIVO								
Total	22.968,1	5.009,7	2.197,5	438,2	692,2	688,8	1.558,1	73,3
Renta fija privada	102,1	101,1	41,3	7,4	14,4	10,8	9,5	4,4
Pagarés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos y obligaciones	100,2	100,5	41,3	7,4	14,4	10,8	9,5	4,4
Cédulas hipotecarias	0,7	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cédulas territoriales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos de titulización	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Participaciones preferentes	1,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bonos matador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda pública	22.866,0	4.908,6	2.156,2	430,8	677,8	678,0	1.548,6	68,9
Letras del Tesoro	803,3	203,0	133,1	28,0	27,0	29,0	28,0	31,8
Bonos y obligaciones del Estado	9.337,8	3.250,4	1.896,4	402,1	645,7	624,0	1.520,6	37,2
Deuda autonómica	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0
Deuda pública extranjera	12.724,9	1.455,1	126,2	0,2	5,1	25,0	0,0	0,0
Otra deuda pública	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
POR TIPO DE OPERACIÓN								
Total	22.968,1	5.009,7	2.197,5	438,2	692,2	688,8	1.558,1	73,3
Simple	22.968,1	5.009,7	2.197,5	438,2	692,2	688,8	1.558,1	73,3
Repo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Simultánea	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

AIAF. Contratación por cuenta de terceros según sector del comprador

CUADRO 1.9

Importes nominales en millones de euros

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
Total	22.952,9	4.978,5	2.197,5	438,2	692,2	590,9	1.419,1	224,0
Sociedades no financieras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instituciones financieras	22.952,9	4.978,5	2.197,5	438,2	692,2	590,9	1.419,1	224,0
Entidades de crédito	256,1	267,9	144,4	21,3	43,1	21,4	31,6	12,3
IIC, seguros y fondos de pensiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otras entidades financieras	22.696,8	4.710,6	2.053,1	416,9	649,1	569,5	1.387,5	211,7
Administraciones públicas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Hogares e ISFLSH[1]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Bolsas de valores. Emisores, emisiones y saldos vivos

CUADRO 1.10

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
NÚMERO DE EMISORES								
Total	7	7	5	5	5	4	4	4
Emisores privados	4	4	2	2	2	1	1	1
Sociedades no financieras	0	0	0	0	0	0	0	0
Instituciones financieras privadas	4	4	2	2	2	1	1	1
Administraciones públicas[1]	3	3	3	3	3	3	3	3
Comunidades autónomas	2	2	1	1	1	2	2	2
NÚMERO DE EMISIONES								
Total	34	32	23	23	23	20	20	20
Emisores privados	10	10	2	2	2	1	1	1
Sociedades no financieras	0	0	0	0	0	0	0	0
Instituciones financieras privadas	10	10	2	2	2	1	1	1
Administraciones públicas[1]	24	22	21	21	21	19	19	19
Comunidades autónomas	22	21	20	20	20	18	18	18
SALDO VIVO[2] (millones de euros)								
Total	7.076,0	6.953,0	6.273,4	6.274,9	6.273,4	5.676,5	5.675,2	5.674,4
Emisores privados	232,5	201,5	24,7	26,1	24,7	17,5	16,2	15,3
Sociedades no financieras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instituciones financieras privadas	232,5	201,5	24,7	26,1	24,7	17,5	16,2	15,3
Administraciones públicas[1]	6.843,5	6.751,5	6.248,7	6.248,7	6.248,7	5.659,0	5.659,0	5.659,0
Comunidades autónomas	6.811,5	6.731,5	6.228,7	6.228,7	6.228,7	5.639,0	5.639,0	5.639,0

1 No incluye deuda anotada.
2 Importes nominales.

SENAF. Contratación de deuda pública por modalidad

CUADRO 1.11

Importes nominales en millones de euros

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
Total	174.703,0	99.456,0	137.708,0	39.413,0	43.273,0	40.545,0	47.125,0	53.550,0
Simples	174.703,0	99.456,0	137.708,0	39.413,0	43.273,0	40.545,0	47.125,0	53.550,0
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

1.3 Derivados y otros productos

1.3.1 Mercados de derivados financieros: MEFF

Negociación en MEFF CUADRO 1.12

Número de contratos

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III
Sobre deuda	0	0	0	0	0	0	0	0
Futuro sobre bono nocional[1]	0	0	0	0	0	0	0	0
Sobre Ibex 35[2, 3]	4.748.749	4.687.574	4.211.358	925.198	951.107	1.060.677	800.688	736.080
Futuro sobre Ibex 35 plus	4.615.051	4.524.516	4.100.290	905.369	911.939	992.433	771.001	712.036
Futuro mini sobre Ibex 35	61.215	61.670	65.524	13.826	16.435	25.292	18.605	17.029
Futuro micro sobre Ibex 35	0	0	0	0	0	0	0	0
Futuro sobre Ibex 35 Impacto Div	16.640	20.180	15.250	2.350	9.675	2.250	2.550	1.375
Futuro sobre Ibex 35 sectoriales	0	0	0	0	0	0	0	0
Opción *call* mini	24.192	40.287	17.835	1.907	10.315	23.400	4.152	2.421
Opción *put* mini	31.651	40.921	12.459	1.746	2.743	17.302	4.379	3.218
Sobre acciones[4]	24.111.351	22.621.854	29.972.636	6.221.617	8.358.906	23.858.763	7.343.375	5.227.402
Futuros	11.279.153	11.472.801	13.513.068	3.367.228	3.462.314	3.599.166	3.427.187	3.221.784
Futuros sobre dividendos de acciones	1.050	121.476	116.400	26.575	52.450	60.834	20.600	18.600
Futuros sobre dividendos de acciones plus	20.381	24.402	32.672	8.225	8.042	8.042	7.796	7.550
Opción *call*	5.832.613	5.083.232	6.346.333	969.792	2.125.361	7.784.153	1.992.350	1.084.172
Opción *put*	6.978.154	5.919.943	9.964.163	1.849.797	2.710.739	12.406.568	1.895.442	895.297

1 Nominal del contrato: 100.000 euros.
2 El número de los contratos mini (multiplicador de 1 euro) y micro (multiplicador de 0,1 euros) se ha homogeneizado al tamaño de los contratos de los futuros sobre Ibex 35 plus (multiplicador de 10 euros).
3 Nominal del contrato: Ibex 35 * 10 euros.
4 Nominal del contrato: 100 acciones.

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

Bolsa de valores. Contratación de *warrants* y ETF CUADRO 1.13

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III
WARRANTS								
Contratación efectiva (millones de euros)	381,1	110,2	41,9	5,5	3,4	0,5	0,3	1,0
Sobre acciones nacionales	53,4	24,6	15,7	4,5	2,4	0,1	0,0	0,1
Sobre acciones extranjeras	18,4	9,1	6,2	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0
Sobre índices	293,5	73,7	19,0	0,3	0,4	0,3	0,1	0,1
Otros[1]	12,6	1,7	0,9	0,4	0,3	0,1	0,1	0,8
Número de emisiones[2]	3.449	896	310	58	50	29	12	12
Número de emisores[2]	3	1	1	1	1	1	1	1
CERTIFICADOS								
Contratación efectiva (millones de euros)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Número de emisiones[2]	0	0	0	0	0	0	0	0
Número de emisores[2]	0	0	0	0	0	0	0	0
ETF								
Contratación efectiva (millones de euros)	1.297,3	993,3	1.086,8	215,1	267,4	444,8	422,7	257,7
Número de fondos	5	6	6	6	6	6	6	6
Patrimonio[3] (millones de euros)	222,5	241,9	320,7	294,6	320,7	280,7	324,2	325,9

1 Incluye los siguientes subyacentes: cestas de valores, tipos de cambio, tipos de interés y materias primas.
2 Emisiones o emisores que registraron contratación en cada periodo.
3 Solo incluye el patrimonio de los ETF (*Exchange Traded Funds* o fondos cotizados) 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

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
SOCIEDADES DE VALORES								
Entidades nacionales	39	41	40	41	40	40	40	40
Sucursales en España	16	22	22	22	22	22	22	22
Agentes operantes en España	1.306	1.536	2.285	1.779	2.285	2.522	2.708	2.734
Sucursales en el EEE[1]	5	6	6	6	6	6	5	5
Entidades en libre prestación en el EEE[1]	25	27	28	27	28	26	26	26
Pasaportes para operar en el EEE[1, 2]	262	272	253	256	253	298	309	311
Sucursales fuera del EEE[1]	–	0	0	0	0	0	0	0
Entidades en libre prestación fuera del EEE[1]	–	5	6	5	6	6	6	6
Pasaportes para operar fuera del EEE[1, 2]	–	15	15	15	15	15	15	15
AGENCIAS DE VALORES								
Entidades nacionales	60	58	63	61	63	65	66	71
Sucursales en España	25	33	61	59	61	60	60	60
Agentes operantes en España	1.333	1.364	1.410	1.393	1.410	1.368	1.394	1.393
Sucursales en el EEE[1]	3	2	2	3	2	3	3	3
Entidades en libre prestación en el EEE[1]	34	32	35	32	35	33	35	37
Pasaportes para operar en el EEE[1, 2]	234	225	272	222	272	278	308	311
Sucursales fuera del EEE[1]	–	1	1	1	1	0	0	0
Entidades en libre prestación fuera del EEE[1]	–	6	5	6	5	5	5	5
Pasaportes para operar fuera del EEE[1, 2]	–	8	8	8	8	8	8	8
SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA								
Entidades nacionales	0	0	0	0	0	0	0	0
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO								
Entidades nacionales	143	88	95	97	95	95	95	93
Sucursales en España	16	7	9	9	9	9	7	7
Agentes operantes en España	24	23	29	29	29	31	30	32
Sucursales en el EEE[1]	0	0	0	0	0	0	0	0
Entidades en libre prestación en el EEE[1]	22	22	23	24	23	22	23	21
Pasaportes para operar en el EEE[1, 2]	46	53	52	58	52	51	52	46
Sucursales fuera del EEE[1]	–	0	0	0	0	0	0	0
Entidades en libre prestación fuera del EEE[1]	–	1	1	1	1	1	1	1
Pasaportes para operar fuera del EEE[1, 2]	–	1	1	1	1	1	1	1
EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO NACIONAL[3]								
Entidades nacionales	–	52	58	56	58	59	60	60
Sucursales en España	–	0	0	0	0	0	0	0
Agentes operantes en España	–	2	4	4	4	4	4	4
ENTIDADES DE CRÉDITO[4]								
Entidades nacionales	108	107	103	104	103	103	102	102

1 EEE: Espacio Económico Europeo.
2 Número de pasaportes en libre prestación de servicios. Una misma entidad puede prestar servicios en uno o más Estados.
3 La entrada en vigor de la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión ha supuesto la creación de un nuevo tipo de entidad, denominada Empresa de Asesoramiento Financiero Nacional (EAFN), que no tiene consideración de empresa de servicio de inversión, según establece el artículo 128.5.a) de la Ley.
4 Fuente: Banco de España y CNMV.

Servicios de inversión. Entidades extranjeras

CUADRO 2.2

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III
EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN								
Total	873	896	854	856	854	856	860	864
Comunitarias	864	883	841	843	841	843	848	852
Con sucursal	47	52	48	48	48	46	48	47
En libre prestación de servicios	817	831	793	795	793	797	800	805
Extracomunitarias	9	13	13	13	13	13	12	12
Con sucursal	2	2	1	1	1	1	1	1
En libre prestación de servicios	7	11	12	12	12	12	11	11
ENTIDADES DE CRÉDITO								
Total	569	569	549	549	549	548	528	525
Comunitarias	563	563	543	543	543	543	523	521
Con sucursal	49	49	49	49	49	50	50	50
En libre prestación de servicios	514	514	494	494	494	493	473	471
Filiales en libre prestación de servicios	0	0	0	0	0	0	0	0
Extracomunitarias	6	6	6	6	6	5	5	4
Con sucursal	3	3	3	3	3	2	2	1
En libre prestación de servicios	3	3	3	3	3	3	3	3
Pro memoria:								
Total entidades extranjeras	1.442	1.465	1.403	1.405	1.403	1.404	1.388	1.389

Fuente: Banco de España y CNMV.

Ingresos brutos de las entidades de crédito (EE. CC.) por la prestación de servicios de inversión y la comercialización de productos financieros no bancarios[1]

CUADRO 2.3

Miles de euros

	2022	2023	2024	2025	% sobre total comisiones EE. CC.
SERVICIOS DE INVERSIÓN					
Total	3.051.957	2.980.611	3.912.565	4.843.839	27,2
Colocación y aseguramiento de valores	400.608	398.230	443.188	539.262	3,0
Tramitación y ejecución de órdenes	969.256	816.335	1.372.535	1.890.387	10,6
Gestión discrecional de carteras	779.812	826.628	944.588	1.122.401	6,3
Asesoramiento en materia de inversión	902.281	939.418	1.152.254	1.291.789	7,3
SERVICIOS AUXILIARES					
Total	1.466.649	1.246.430	1.327.895	1.458.494	8,2
Administración y custodia	747.586	731.578	789.332	883.946	5,0
Elaboración de informes y análisis financieros	534.896	348.591	350.824	377.684	2,1
Otros servicios auxiliares	184.167	166.261	187.739	196.864	1,1
COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS NO BANCARIOS					
Total	4.936.079	4.842.950	4.686.610	4.982.797	28,0
Instituciones de inversión colectiva	1.923.808	1.779.274	1.921.176	2.038.268	11,4
Fondos de pensiones[2]	1.212.698	1.232.990	824.287	769.250	4,3
Seguros[2]	1.792.684	1.823.351	1.925.016	2.165.613	12,2
Otros	6.889	7.335	16.131	9.666	0,1
TOTAL	**9.454.685**	**9.069.991**	**9.927.070**	**11.285.130**	**63,4**
Pro memoria:					
Por servicios de valores y comercialización de IIC	6.442.414	6.006.315	7.161.636	8.340.601	46,8
Ingresos totales por comisiones[3]	**17.039.135**	**16.355.111**	**16.802.407**	**17.807.005**	**100,0**

Fuente: Banco de España y CNMV.

1 Incluye: bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y sucursales de entidades de crédito extranjeras. Solo se tienen en cuenta las entidades que han remitido información a la CNMV.

2 Datos estimados.

3 Ingresos totales por comisiones, incluidos los servicios de inversión y servicios bancarios, de las entidades de crédito registradas en la CNMV.

Cuenta de pérdidas y ganancias. Sociedades de valores

CUADRO 2.4

Miles de euros[1]

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
Margen de intereses	80.476	98.390	87.040	51.344	64.118	87.040	13.631	44.499
Comisiones netas	213.216	249.516	285.796	143.641	201.788	285.796	70.113	143.522
Comisiones percibidas	315.902	362.828	417.729	201.769	296.745	417.729	109.532	223.719
Tramitación y ejecución de órdenes	117.833	124.586	159.879	78.723	117.237	159.879	48.959	92.966
Colocación y aseguramiento de emisiones	7.047	7.107	10.168	5.423	7.726	10.168	4.409	9.515
Depósito y anotación de valores	32.507	33.125	31.968	16.226	23.733	31.968	8.326	16.593
Gestión de carteras	17.588	21.812	28.998	10.130	15.448	28.998	5.739	12.820
Asesoramiento en materia de inversión	11.624	18.546	21.125	9.844	14.316	21.125	3.937	10.396
Búsqueda y colocación de paquetes	921	2.626	1.147	307	1.062	1.147	424	607
Comercialización de IIC	67.896	75.115	86.451	41.441	63.120	86.451	20.709	45.310
Intermediación en instrumentos derivados	6.060	14.055	11.279	8.245	9.163	11.279	2.683	5.552
Elaboración de informes y análisis financieros	9.518	9.011	10.799	5.243	7.488	10.799	2.905	5.861
Servicios y actividades con criptoactivos del Reglamento (UE) 2023/1114	–	0	0	–	0	0	0	0
Otras comisiones	44.907	56.845	55.916	26.188	37.453	55.916	11.440	24.100
Comisiones satisfechas	102.686	113.312	131.933	58.128	94.957	131.933	39.419	80.197
Resultado de inversiones financieras	41.037	34.782	42.940	25.789	33.767	42.940	14.158	29.745
Diferencias de cambio netas y otros productos y cargas de explotación	6.726	7.860	3.091	-251	672	3.091	1.668	3.225
Margen bruto	341.455	390.548	418.867	220.523	300.345	418.867	99.570	220.991
Gastos de explotación	234.099	253.144	285.254	138.349	203.670	285.254	72.739	144.557
Amortizaciones y otras dotaciones	4.474	7.530	6.969	2.719	4.124	6.969	1.454	3.111
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	596	3.631	2.457	83	63	2.457	-1	-50
Resultado de explotación	102.285	126.243	124.187	79.372	92.488	124.187	25.378	73.373
Otras ganancias y pérdidas	6.136	6.319	2.503	1.215	2.387	2.503	2.216	2.896
Resultado antes de impuestos	108.421	132.562	126.690	80.587	94.875	126.690	27.594	76.269
Impuesto sobre beneficios	13.368	25.402	22.917	12.440	16.429	22.917	4.377	10.095
Resultado de actividades continuadas	95.053	107.160	103.773	68.147	78.446	103.773	23.217	66.174
Resultado neto del ejercicio	95.053	107.177	103.773	68.147	78.446	103.773	23.217	66.174

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.

Resultados de la actividad por cuenta propia. Sociedades de valores

CUADRO 2.5

Miles de euros[1]

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
TOTAL								
Total	128.333	138.566	132.101	76.845	98.520	132.101	29.348	77.107
Activos monetarios y deuda pública	2.412	1.031	1.485	756	1.145	1.485	464	918
Otros valores de renta fija	38.044	27.912	26.766	14.848	19.504	26.766	8.118	15.392
Cartera interior	8.477	9.834	6.248	3.349	4.853	6.248	1.997	3.608
Cartera exterior	29.567	18.078	20.518	11.499	14.651	20.518	6.121	11.784
Renta variable	5.470	9.126	14.907	8.505	12.640	14.907	2.495	9.722
Cartera interior	2.705	6.050	10.677	5.551	7.512	10.677	2.830	6.220
Cartera exterior	2.765	3.076	4.230	2.954	5.128	4.230	-335	3.502
Derivados	-2.192	-1.745	2.373	1.869	1.868	2.373	2.059	3.581
Cesiones y adquisiciones temporales de activos	2.048	2.229	455	7.802	326	455	115	347
Operaciones de crédito al mercado	0	0	160	97	143	160	0	0
Depósito y otras operaciones con intermediarios financieros	23.645	27.297	24.471	13.237	18.536	24.471	5.241	10.187
Diferencias de cambio netas	-1.007	431	-2.301	-2.139	-2.455	-2.301	362	661
Otros productos y cargas de explotación	7.732	7.428	5.393	1.889	3.127	5.393	1.306	2.564
Otras operaciones	52.181	64.857	58.392	29.981	43.686	58.392	9.188	33.735
MARGEN DE INTERESES								
Total	80.476	98.390	87.040	51.345	64.117	87.040	13.631	44.499
Activos monetarios y deuda pública	647	652	476	240	352	476	136	307
Otros valores de renta fija	862	898	893	435	672	893	207	377
Cartera interior	479	465	375	197	289	375	85	172
Cartera exterior	383	433	518	238	383	518	122	205
Renta variable	1.318	1.123	1.220	670	984	1.220	191	800
Cartera interior	627	640	748	309	608	748	99	221
Cartera exterior	691	483	472	361	376	472	92	579
Cesiones y adquisiciones temporales de activos	2.048	2.229	455	7.802	326	455	115	347
Operaciones de crédito al mercado	0	0	160	97	143	160	0	0
Depósito y otras operaciones con intermediarios financieros	23.645	27.297	24.471	13.237	18.536	24.471	5.241	10.187
Otras operaciones	51.956	66.191	59.365	28.864	43.104	59.365	7.741	32.481
INVERSIONES FINANCIERAS								
Total	41.038	34.783	42.941	25.788	33.765	42.941	14.158	29.746
Activos monetarios y deuda pública	1.765	379	1.009	516	793	1.009	328	611
Otros valores de renta fija	37.182	27.014	25.873	14.413	18.832	25.873	7.911	15.015
Cartera interior	7.998	9.369	5.873	3.152	4.564	5.873	1.912	3.436
Cartera exterior	29.184	17.645	20.000	11.261	14.268	20.000	5.999	11.579
Renta variable	4.152	8.003	13.687	7.835	11.656	13.687	2.304	8.922
Cartera interior	2.078	5.410	9.929	5.242	6.904	9.929	2.731	5.999
Cartera exterior	2.074	2.593	3.758	2.593	4.752	3.758	-427	2.923
Derivados	-2.192	-1.745	2.373	1.869	1.868	2.373	2.059	3.581
Otras operaciones	131	1.132	-1	1.155	616	-1	1.556	1.617
DIFERENCIAS DE CAMBIO Y OTRAS PARTIDAS								
Total	6.819	5.393	2.120	-288	638	2.120	1.559	2.862
Diferencias de cambio netas	-1.007	431	-2.301	-2.139	-2.455	-2.301	362	661
Otros productos y cargas de explotación	7.732	7.428	5.393	1.889	3.127	5.393	1.306	2.564
Otras operaciones	94	-2.466	-972	-38	-34	-972	-109	-363

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

Cuenta de pérdidas y ganancias. Agencias de valores

CUADRO 2.6

Miles de euros[1]

			2025				2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
Margen de intereses	2.086	3.136	1.766	663	1.381	1.766	238	1.030
Comisiones netas	176.882	209.226	225.953	103.613	156.551	225.953	55.761	117.285
Comisiones percibidas	216.159	265.187	294.457	134.412	204.132	294.457	73.803	152.781
Tramitación y ejecución de órdenes	16.754	9.133	10.227	5.614	7.759	10.227	2.879	4.805
Colocación y aseguramiento de emisiones	829	21	128	38	38	128	0	65
Depósito y anotación de valores	281	258	228	108	168	228	61	133
Gestión de carteras	26.700	32.745	39.169	17.334	26.501	39.169	10.144	21.432
Asesoramiento en materia de inversión	37.940	32.853	47.795	17.886	29.669	47.795	12.660	23.575
Búsqueda y colocación de paquetes	0	0	0	0	0	0	0	0
Comercialización de IIC	101.698	130.886	146.533	68.674	105.382	146.533	38.177	77.602
Intermediación en instrumentos derivados	0	0	0	0	0	0	0	0
Elaboración de informes y análisis financieros	292	156	278	89	197	278	57	188
Servicios y actividades con criptoactivos del Reglamento (UE) 2023/1114	–	0	0	–	0	0	0	0
Otras comisiones	31.665	59.135	50.098	24.667	34.417	50.098	9.825	24.980
Comisiones satisfechas	39.277	55.961	68.504	30.799	47.581	68.504	18.042	35.496
Resultado de inversiones financieras	1.771	1.923	1.375	612	1.159	1.375	-232	478
Diferencias de cambio netas y otros productos y cargas de explotación	-859	1.755	1.372	471	740	1.372	508	707
Margen bruto	179.880	216.040	230.466	105.359	159.831	230.466	56.275	119.500
Gastos de explotación	157.978	174.463	191.114	89.989	134.732	191.114	50.660	100.252
Amortizaciones y otras dotaciones	4.824	8.471	10.310	4.864	7.772	10.310	2.632	5.297
Pérdidas netas por deterioro de activos financieros	87	136	-2	-71	-72	-2	-5	-11
Resultado de explotación	16.991	32.970	29.044	10.577	17.399	29.044	2.988	13.962
Otras ganancias y pérdidas	3.015	3.186	6.878	2.468	4.015	6.878	2.182	3.150
Resultado antes de impuestos	20.006	36.156	35.922	13.045	21.414	35.922	5.170	17.112
Impuesto sobre beneficios	3.633	9.372	9.359	1.842	3.505	9.359	1.389	3.319
Resultado de actividades continuadas	16.373	26.784	26.563	11.203	17.909	26.563	3.781	13.793
Resultado neto del ejercicio	16.373	26.784	26.563	11.203	17.909	26.563	3.781	13.793

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.

Rentabilidad sobre fondos propios (ROE) antes de impuestos[1]

CUADRO 2.7

	2023	2024	2025	2025 II	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II
TOTAL[2]								
Media[3] (%)	9,88	12,50	20,39	13,02	10,93	20,39	14,40	21,56
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	36	26	27	29	30	27	27	29
0-≤ 15 %	19	22	25	21	19	25	19	20
> 15-≤ 45 %	18	21	23	22	24	23	24	21
> 45-≤ 75 %	7	8	6	9	11	6	13	10
> 75 %	17	20	20	17	16	20	19	23
SOCIEDADES DE VALORES								
Media[3] (%)	9,32	11,03	19,72	12,57	9,98	19,72	15,10	21,58
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	10	11	11	11	13	11	6	5
0-≤ 15 %	12	13	13	12	10	13	12	14
> 15-≤ 45 %	7	7	6	7	8	6	10	9
> 45-≤ 75 %	3	3	3	3	3	3	5	3
> 75 %	5	5	5	6	5	5	4	6
AGENCIAS DE VALORES								
Media[3] (%)	14,87	24,31	23,15	16,61	18,57	23,16	11,55	21,51
N.º entidades según su rentabilidad anualizada								
Pérdidas	26	15	16	18	17	16	21	24
0-≤ 15 %	7	9	12	9	9	12	7	6
> 15-≤ 45 %	11	14	17	15	16	17	14	12
> 45-≤ 75 %	4	5	3	6	8	3	8	7
> 75 %	12	15	15	11	11	15	15	17

1 El ROE se ha calculado como:

$$ROE = \frac{\textit{B.º antes de impuestos (anualizado)}}{\textit{Fondos propios}}$$

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

2 Solo se muestra información de sociedades y agencias de valores.

3 Media ponderada por fondos propios, en %.

Intermediación de operaciones al contado[1]

CUADRO 2.8

Millones de euros

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
RENTA FIJA								
Total	3.094.018,9	2.769.612,8	4.552.510,8	1.156.079,3	1.080.093,0	1.322.964,6	1.025.849,6	1.216.348,2
Sociedades de valores	3.083.705,8	2.767.416,8	4.550.231,8	1.155.693,9	1.079.393,5	1.322.174,5	1.025.382,0	1.215.572,8
Mercados organizados nacionales	487.314,3	474.126,0	461.512,0	103.593,2	104.848,8	120.040,8	117.226,6	174.691,5
Otros mercados nacionales	1.341.113,2	1.450.857,4	2.935.403,2	818.364,3	665.808,6	823.601,6	757.472,4	880.703,8
Mercados extranjeros	1.255.278,3	842.433,4	1.153.316,6	233.736,4	308.736,1	378.532,1	150.683,0	160.177,5
Agencias de valores	10.313,1	2.196,0	2.279,0	385,4	699,5	790,1	467,6	775,4
Mercados organizados nacionales	942,5	346,5	457,8	96,9	119,6	142,6	155,7	125,0
Otros mercados nacionales	402,9	627,7	789,0	88,9	188,0	451,3	98,3	428,4
Mercados extranjeros	8.967,7	1.221,8	1.032,2	199,6	391,9	196,2	213,6	222,0
RENTA VARIABLE								
Total	170.438,0	97.328,3	130.642,4	28.387,0	38.410,7	37.531,5	33.308,4	36.139,3
Sociedades de valores	144.950,8	80.738,1	107.674,3	23.425,5	32.849,2	30.798,4	25.420,1	30.022,9
Mercados organizados nacionales	43.121,6	40.401,0	47.133,8	12.166,8	13.404,1	13.795,7	9.150,9	14.395,3
Otros mercados nacionales	2.982,2	3.393,1	6.817,0	1.238,1	2.001,5	2.456,6	1.370,8	1.393,1
Mercados extranjeros	98.847,0	36.944,0	53.723,5	10.020,6	17.443,6	14.546,1	14.898,4	14.234,5
Agencias de valores	25.487,2	16.590,2	22.968,1	4.961,5	5.561,5	6.733,1	7.888,3	6.116,4
Mercados organizados nacionales	8.385,6	9.533,1	12.737,6	2.812,8	2.785,1	3.900,3	4.232,6	3.599,9
Otros mercados nacionales	7.448,4	1.291,7	2.249,3	482,7	367,6	661,3	973,8	232,4
Mercados extranjeros	9.653,2	5.765,4	7.981,2	1.666,0	2.408,8	2.171,5	2.681,9	2.284,1

1 Datos acumulados del periodo.

Intermediación de operaciones de derivados[1, 2]

CUADRO 2.9

Millones de euros

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
Total	8.922.442,0	8.476.121,7	7.760.500,1	1.906.705,9	1.803.176,4	1.980.975,7	949.582,2	1.210.872,3
Sociedades de valores	7.889.992,0	7.798.613,0	6.986.016,2	1.748.697,8	1.630.073,3	1.727.966,9	646.826,0	707.968,9
Mercados organizados nacionales	3.344.015,7	2.959.057,4	3.152.566,0	757.741,4	752.598,5	776.492,6	53.626,1	71.013,9
Mercados organizados extranjeros	4.433.507,7	4.636.521,4	3.519.470,1	933.395,6	796.373,2	833.304,5	443.227,0	484.996,8
Mercados no organizados	112.468,6	203.034,2	313.980,1	57.560,8	81.101,6	118.169,8	149.972,9	151.958,2
Agencias de valores	1.032.450,0	677.508,7	774.483,9	158.008,1	173.103,1	253.008,8	302.756,2	502.903,4
Mercados organizados nacionales	6.064,8	76.223,6	9.987,2	2.069,2	1.360,8	3.374,4	4.277,9	8.736,1
Mercados organizados extranjeros	1.016.950,8	573.962,3	741.902,8	151.455,9	166.671,4	242.982,2	294.932,0	487.923,9
Mercados no organizados	9.434,4	27.322,8	22.593,9	4.483,0	5.070,9	6.652,2	3.546,3	6.243,4

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

2 Datos acumulados del periodo.

Gestión de carteras. Número de contratos y patrimonio gestionado[1]

CUADRO 2.10

Miles de euros

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
NÚMERO DE CONTRATOS								
Total[2]	113.597	144.158	191.350	168.220	178.306	191.350	207.861	227.406
Sociedades de valores	19.503	19.162	24.148	23.937	24.013	24.148	24.640	29.348
Agencias de valores	94.094	124.996	167.202	144.283	154.293	167.202	183.221	198.058
PATRIMONIO GESTIONADO (miles de euros)								
Total[2]	10.444.200	14.472.172	17.395.300	15.605.754	16.524.731	17.395.300	17.776.217	19.778.135
Sociedades de valores	3.207.358	3.759.668	4.460.043	4.029.084	4.289.559	4.460.043	4.636.087	4.985.919
Agencias de valores	7.236.842	10.712.503	12.935.257	11.576.670	12.235.172	12.935.257	13.140.130	14.792.216

1 Datos a final de periodo.
2 No incluye datos de sociedades gestoras de cartera (SGC).

Margen de solvencia de las sociedades y agencias de valores[1]

CUADRO 2.11

	2021	2022	2023	2024	2025
TOTAL[2]					
Exceso de recursos propios (miles de euros)	612.842	449.135	1.189.629	602.569	633.862
% exceso[3]	541,03	363,05	954,27	437,34	434,90
N.º entidades según porcentaje del exceso					
≤ 100 %	25	34	38	37	42
> 100-≤ 300 %	35	29	29	29	30
> 300-≤ 500 %	12	10	14	11	10
> 500 %	19	15	18	21	20
SOCIEDADES DE VALORES					
Exceso de recursos propios (miles de euros)	506.721	372.541	1.095.598	506.819	539.476
% exceso[3]	654,90	431,57	1.303,36	536,50	536,98
N.º entidades según porcentaje del exceso					
≤ 100 %	4	9	13	13	12
> 100-≤ 300 %	12	12	12	11	9
> 300-≤ 500 %	5	3	5	6	8
> 500 %	12	8	9	9	10
AGENCIAS DE VALORES					
Exceso de recursos propios (miles de euros)	106.121	76.595	94.030	95.751	94.386
% exceso[3]	295,60	204,86	231,58	221,07	208,43
N.º entidades según porcentaje del exceso					
≤ 100 %	21	25	25	24	30
> 100-≤ 300 %	23	17	17	18	21
> 300-≤ 500 %	7	7	9	5	2
> 500 %	7	7	9	12	10

1 Entidades obligadas a remitir información de solvencia según lo establecido en el Reglamento (UE) 2019/2033 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativo a los requisitos prudenciales de las empresas de servicios de inversión, y de la Directiva (UE) 2019/2034 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, relativa a la supervisión prudencial de las empresas de servicios de inversión.
2 Solo se incluye información de sociedades y agencias de valores.
3 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.

Empresas de asesoramiento financiero. Principales magnitudes

CUADRO 2.12

Miles de euros

	2021	2022	2023	2024	2025
PATRIMONIOS ASESORADOS[1]					
Número de contratos total	19.330	19.305	19.142	14.132	16.627
Clientes minoristas	17.188	17.001	16.784	12.154	13.796
Resto de clientes y entidades[2]	2.142	2.304	2.358	1.978	2.831
Patrimonio asesorado total	19.468.582	18.734.579	15.759.839	15.289.196	18.108.311
Clientes minoristas	9.125.854	10.145.144	8.415.076	8.160.985	8.596.831
Resto de clientes y entidades[2]	10.342.728	8.589.435	7.344.763	7.128.211	9.511.480
INGRESOS POR COMISIONES[3]					
Total	56.429	54.532	55.292	63.674	68.459
Asesoramiento en materia de inversión	41.509	39.640	39.950	48.890	54.189
Elaboración de informes y análisis financieros	2.949	3.274	3.740	3.012	3.850
Otros servicios auxiliares	11.971	11.618	11.602	11.772	10.420

1 Datos provisionales.
2 Datos al final del periodo.
3 Incluye clientes profesionales y otros clientes.

Empresas de asesoramiento financiero nacional[1]. Principales magnitudes

CUADRO 2.13

Importes en miles de euros

	2021	2022	2023	2024	2025
PATRIMONIOS ASESORADOS[2]					
Total número de contratos	–	–	–	4.324	4.895
Clientes minoristas	–	–	–	4.114	4.576
Resto de clientes y entidades[3]	–	–	–	210	319
Total patrimonio asesorado	–	–	–	2.183.116	3.209.884
Clientes minoristas	–	–	–	1.304.828	1.885.757
Resto de clientes y entidades[3]	–	–	–	878.288	1.324.127
INGRESOS POR COMISIONES[4]					
Total	–	–	–	8.107	6.648
Asesoramiento en materia de inversión	–	–	–	6.591	6.068
Elaboración de informes y análisis financieros	–	–	–	182	10
Otros servicios auxiliares	–	–	–	1.334	570

1 Nuevo tipo de entidad creada por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión, que no tiene consideración de empresa de servicio de inversión, según establece el artículo 128.5, letra a), de la Ley.
2 Datos a final del periodo.
3 Incluye clientes profesionales y otros clientes.
4 Importes acumulados desde el inicio del año.

3 Instituciones de inversión colectiva[a]

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

CUADRO 3.1

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III
Total IIC de carácter financiero	2.077	2.075	2.023	2.033	2.023	2.019	2.044	2.040
Fondos de inversión[1]	1.496	1.492	1.438	1.450	1.438	1.434	1.442	1.433
Sociedades de inversión	450	429	412	418	412	407	404	400
IIC de IIC de inversión libre	7	8	8	8	8	9	9	9
IIC de inversión libre	124	146	165	157	165	169	189	198
Total IIC inmobiliarias	3	2	1	1	1	1	1	1
Fondos de inversión inmobiliaria	2	1	0	0	0	0	0	0
Sociedades de inversión inmobiliaria	1	1	1	1	1	1	1	1
Total IIC extranjeras comercializadas en España	1.115	1.139	1.183	1.177	1.183	1.198	1.219	1.235
Fondos extranjeros comercializados en España	442	453	476	476	476	487	499	508
Sociedades extranjeras comercializadas en España	673	686	707	701	707	711	720	727
SGIIC	117	119	118	118	118	121	121	122
Depositarias IIC	32	30	29	29	29	27	28	28

1 A partir de 2025 no se incluyen fondos de inversión del Sandbox (Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero).

Número de partícipes y accionistas de las instituciones de inversión colectiva

CUADRO 3.2

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III[1]
Total IIC de carácter financiero[2]	16.116.236	16.655.877	17.932.711	17.581.732	17.932.711	18.335.783	19.153.862	19.364.640
Fondos de inversión	16.016.612	16.561.621	17.840.689	17.488.981	17.840.689	18.243.167	19.062.070	19.273.409
Sociedades de inversión	99.624	94.256	92.022	92.751	92.022	92.616	91.792	91.231
Total IIC inmobiliarias[2, 3, 4]	583	104	103	103	103	104	104	104
Total IIC extranjeras comercializadas en España[5]	6.951.170	8.144.894	10.136.453	9.395.371	10.136.453	10.941.902	12.728.957	–
Fondos extranjeros comercializados en España	880.152	1.128.287	1.781.319	1.521.774	1.781.319	1.850.473	2.003.022	–
Sociedades extranjeras comercializadas en España	6.071.018	7.016.607	8.355.134	7.873.597	8.355.134	9.091.429	10.725.935	–

1 Datos disponibles: julio de 2026.
2 Los datos de cuentas de partícipes/accionistas se indican a nivel de IIC, por este motivo pueden no coincidir con los de los cuadros 3.6 y 3.7, donde las cuentas de partícipes/accionistas están a nivel de compartimento.
3 Datos de fondos y sociedades de inversión inmobiliaria.
4 Datos del primer trimestre de 2026 revisados y modificados en octubre de 2026.
5 Solo incluye los datos de las UCITS. Datos estimados con la información recibida hasta el momento.

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.

Patrimonio de las instituciones de inversión colectiva

CUADRO 3.3

Millones de euros

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III[1]
Total IIC de carácter financiero	367.570,9	421.761,4	475.912,2	462.357,7	475.912,2	479.197,7	508.171,1	507.353,2
Fondos de inversión[2]	353.259,8	405.931,1	458.698,3	444.649,2	458.698,3	462.122,7	489.477,1	488.835,5
Sociedades de inversión	14.311,1	15.830,3	17.213,9	16.659,8	17.213,9	17.075,0	18.694,0	18.517,7
Total IIC inmobiliarias[3]	1.319,2	1.049,7	1.054,4	1.048,7	1.054,4	1.058,7	1.046,4	1.045,0
Total IIC extranjeras comercializadas en España[4]	251.304,7	296.806,6	341.641,2	321.926,1	341.641,2	352.030,2	396.615,1	–
Fondos extranjeros comercializados en España	35.677,7	46.692,5	57.491,6	56.013,3	57.491,6	57.896,7	64.169,2	–
Sociedades extranjeras comercializadas en España	215.627,0	250.114,1	284.149,6	265.912,8	284.149,6	294.133,5	332.445,9	–

1 Datos disponibles: julio de 2026.
2 El patrimonio de los fondos de inversión invertido en otros fondos de inversión de carácter financiero de la misma gestora fue, en junio de 2026, del orden de 15.702,6 millones de euros.
3 Datos de fondos y sociedades de inversión inmobiliaria.
4 Solo incluye los datos de las UCITS. Datos estimados con la información recibida hasta el momento.

Distribución del patrimonio de los fondos de inversión

CUADRO 3.4

Millones de euros

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
Patrimonio	353.259,8	405.931,1	458.698,3	428.194,6	444.649,2	458.698,3	462.122,7	489.477,1
Cartera de inversiones financieras	335.351,6	386.962,4	438.402,3	407.939,7	425.267,0	438.402,3	442.155,4	466.588,7
Cartera interior	79.509,6	82.535,3	85.651,6	87.259,1	86.751,3	85.651,6	85.994,0	87.357,8
Valores representativos de deuda	60.888,4	60.957,7	61.600,7	65.225,8	63.316,7	61.600,7	60.488,9	58.457,4
Instrumentos de patrimonio	6.586,3	6.307,8	8.318,5	7.383,3	7.830,7	8.318,5	8.514,0	9.592,0
Instituciones de inversión colectiva	10.152,3	12.001,9	13.422,8	12.294,4	13.034,1	13.422,8	14.627,4	16.691,4
Depósitos en EE. CC.	1.686,1	3.099,8	1.988,9	2.131,8	2.314,0	1.988,9	2.013,9	2.111,7
Derivados	134,3	85,7	121,5	139,4	163,3	121,5	124,9	239,4
Otros	62,3	82,4	199,1	84,2	92,4	199,1	224,9	266,0
Cartera exterior	255.835,0	304.420,2	352.745,1	320.674,7	338.510,0	352.745,1	356.153,8	379.223,2
Valores representativos de deuda	133.146,1	173.974,5	210.746,3	191.808,4	202.351,5	210.746,3	213.359,1	221.646,5
Instrumentos de patrimonio	46.093,4	53.341,7	60.138,3	53.251,8	56.905,4	60.138,3	61.525,6	70.868,0
Instituciones de inversión colectiva	76.255,3	76.592,8	81.488,9	75.030,3	78.793,2	81.488,9	80.708,5	86.342,6
Depósitos en EE. CC.	196,7	468,7	383,1	461,1	348,8	383,1	338,3	308,3
Derivados	143,3	42,4	-11,6	123,1	111,1	-11,6	222,2	57,8
Otros	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	6,9	6,9	5,6	5,9	5,8	5,6	7,6	7,7
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	16.466,7	17.713,9	18.967,7	18.745,8	18.024,4	18.967,7	18.679,6	22.211,2
Neto deudores/acreedores	1.441,6	1.254,8	1.328,4	1.509,1	1.357,7	1.328,4	1.287,7	677,3

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

CUADRO 3.5

Millones de euros

				2025			2026	
	2023	2024	2025	II	III	IV	I	II
Patrimonio	14.311,1	15.830,3	17.213,9	15.951,6	16.659,8	17.213,9	17.075,0	18.694,0
Cartera de inversiones financieras	13.502,9	15.015,7	16.402,6	15.115,1	15.842,4	16.402,6	15.811,3	17.850,2
Cartera interior	2.231,1	2.308,2	2.183,4	2.752,2	2.491,5	2.183,4	2.228,4	2.276,2
Valores representativos de deuda	858,3	991,7	884,6	1.471,3	1.185,5	884,6	840,9	916,7
Instrumentos de patrimonio	870,4	844,9	847,6	825,3	853,0	847,6	903,7	860,9
Instituciones de inversión colectiva	457,0	438,7	428,0	428,8	429,5	428,0	459,1	473,2
Depósitos en EE. CC.	13,9	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivados	0,0	-0,5	-2,0	0,0	-2,0	-2,0	-1,1	-1,2
Otros	31,6	28,2	25,3	26,9	25,5	25,3	25,8	26,6
Cartera exterior	11.271,0	12.706,9	14.218,4	12.362,3	13.350,3	14.218,4	13.582,2	15.573,2
Valores representativos de deuda	2.370,0	2.425,7	2.590,9	3.216,6	2.711,3	2.590,9	2.719,8	2.889,4
Instrumentos de patrimonio	4.396,9	5.343,2	5.878,4	4.322,4	5.345,8	5.878,4	5.393,0	6.595,5
Instituciones de inversión colectiva	4.478,0	4.921,1	5.730,1	4.801,0	5.277,8	5.730,1	5.440,7	6.069,3
Depósitos en EE. CC.	10,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Derivados	-0,9	-3,0	-1,2	1,0	-5,7	-1,2	8,2	-2,4
Otros	16,8	19,9	20,2	21,4	21,1	20,2	20,4	21,5
Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0,8	0,6	0,7	0,6	0,5	0,7	0,7	0,9
Inmovilizado intangible	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inmovilizado material	0,5	0,5	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Tesorería	868,6	898,8	715,6	702,6	733,9	715,6	1.133,8	766,0
Neto deudores/acreedores	-60,9	-84,7	95,7	133,8	83,5	95,7	129,8	77,6

Fondos de inversión de carácter financiero: número, partícipes y patrimonio por tipo de fondo[1, 2]

CUADRO 3.6

				2025		2026		
	2023	2024	2025	III	IV	I	II	III[3]
NÚMERO DE FONDOS								
Total fondos de inversión	1.715	1.714	1.668	1.680	1.668	1.665	1.667	1.666
Renta fija[4]	321	352	356	360	356	357	361	359
Renta fija mixta[5]	167	165	174	171	174	177	183	182
Renta variable mixta[6]	197	190	184	185	184	184	183	182
Renta variable euro	82	75	70	69	70	70	70	69
Renta variable internacional	346	357	362	360	362	372	375	378
Garantizado renta fija	58	58	47	52	47	41	41	41
Garantizado renta variable[7]	98	74	45	47	45	35	31	30
Fondos globales	291	294	290	292	290	292	290	291
De gestión pasiva[8]	107	106	96	101	96	94	91	92
Retorno absoluto	48	43	43	43	43	42	41	41
PARTÍCIPES								
Total fondos de inversión	16.020.641	16.571.850	17.852.825	17.495.915	17.852.825	18.253.348	19.071.227	19.282.615
Renta fija[4]	5.833.434	6.348.681	7.277.655	7.086.614	7.277.655	7.408.893	7.726.125	7.748.229
Renta fija mixta[5]	1.048.597	1.061.288	1.140.245	1.097.863	1.140.245	1.186.194	1.422.974	1.472.575
Renta variable mixta[6]	634.547	579.490	581.163	570.025	581.163	598.493	612.357	620.123
Renta variable euro	706.942	691.994	747.059	717.367	747.059	675.012	703.508	714.431
Renta variable internacional	4.082.653	4.225.554	4.282.602	4.252.311	4.282.602	4.547.027	4.712.431	4.795.834
Garantizado renta fija	178.170	156.582	114.626	128.226	114.626	104.433	91.264	90.936
Garantizado renta variable[7]	180.665	119.237	63.288	75.442	63.288	43.221	31.836	31.240
Fondos globales	2.002.961	1.972.624	2.051.452	2.005.785	2.051.452	2.088.907	2.138.418	2.158.873
De gestión pasiva[8]	720.965	782.384	905.488	894.783	905.488	904.304	919.422	932.393
Retorno absoluto	631.707	634.016	687.229	667.499	687.229	694.837	710.865	715.954
PATRIMONIO (millones de euros)								
Total fondos de inversión	353.259,8	405.931,1	458.698,3	444.649,2	458.698,3	462.122,7	489.477,1	488.835,5
Renta fija[4]	131.868,4	172.404,7	209.481,0	203.571,9	209.481,0	212.678,1	218.641,6	215.617,3
Renta fija mixta[5]	34.252,8	38.078,5	44.747,7	42.083,9	44.747,7	46.155,1	47.678,0	48.166,0
Renta variable mixta[6]	23.914,2	23.566,2	25.440,6	24.350,8	25.440,6	25.667,3	28.028,7	28.137,9
Renta variable euro	6.704,0	6.111,0	7.876,6	7.325,0	7.876,6	7.250,8	8.359,0	8.585,5
Renta variable internacional	51.099,7	60.219,9	65.130,5	62.569,6	65.130,5	66.905,6	78.443,9	78.877,8
Garantizado renta fija	7.564,6	6.380,7	4.927,3	5.328,3	4.927,3	4.545,0	3.796,6	3.744,0
Garantizado renta variable[7]	5.602,1	3.674,1	2.355,8	2.666,1	2.355,8	1.605,2	1.318,5	1.296,7
Fondos globales	59.479,4	61.047,7	63.311,3	61.410,6	63.311,3	62.770,7	67.134,7	67.923,9
De gestión pasiva[8]	26.518,6	27.474,3	26.357,4	26.777,6	26.357,4	25.468,9	26.676,6	27.038,8
Retorno absoluto	6.255,9	6.973,9	9.068,8	8.565,4	9.068,8	9.074,5	9.398,3	9.446,3

1 Compartimentos que han remitido estados reservados, no incluye aquellos en proceso de disolución o liquidación.
2 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: julio de 2026.
4 Incluye: fondos del mercado monetario (FMM) a corto plazo de valor liquidativo constante de deuda pública, FMM a corto plazo de valor liquidativo de baja volatilidad, FMM a corto plazo de valor liquidativo variable, FMM estándar de valor liquidativo variable, renta fija euro, renta fija euro a corto plazo y renta fija internacional.
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.
8 Incluye: instituciones de inversión colectiva (IIC) de gestión pasiva, IIC que replican un índice e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

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

CUADRO 3.7

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III[1]
PARTÍCIPES								
Total fondos de inversión	16.020.641	16.571.850	17.852.825	17.495.915	17.852.825	18.253.348	19.071.227	19.282.615
Personas físicas	15.739.140	16.271.840	17.525.796	17.177.993	17.525.796	17.919.121	18.727.131	18.935.775
Residentes	15.610.315	16.131.514	17.355.226	17.028.544	17.355.226	17.744.402	18.545.399	18.749.943
No residentes	128.825	140.326	170.570	149.449	170.570	174.719	181.732	185.832
Personas jurídicas	281.501	300.010	327.029	317.922	327.029	334.227	344.096	346.840
Entidades de crédito	931	942	228	1.032	228	214	206	225
Otros agentes residentes	279.329	297.655	323.694	315.286	323.694	330.741	340.312	342.898
Entidades no residentes	1.241	1.413	3.107	1.604	3.107	3.272	3.578	3.717
PATRIMONIO (millones de euros)								
Total fondos de inversión	353.259,8	405.931,1	458.698,3	444.649,2	458.698,3	462.122,7	489.477,1	488.835,5
Personas físicas	295.592,2	339.518,1	380.070,4	369.611,1	380.070,4	382.594,9	403.304,4	403.538,3
Residentes	291.241,1	334.214,8	373.840,0	363.849,6	373.840,0	376.347,6	396.632,7	396.806,8
No residentes	4.351,1	5.303,3	6.230,4	5.761,5	6.230,4	6.247,2	6.671,7	6.731,5
Personas jurídicas	57.667,5	66.413,0	78.627,9	75.038,0	78.627,9	79.527,8	86.172,7	85.297,1
Entidades de crédito	430,3	421,5	217,9	431,8	217,9	182,1	193,8	195,2
Otros agentes residentes	55.858,1	64.163,5	76.654,9	72.399,5	76.654,9	77.515,8	83.961,3	83.123,7
Entidades no residentes	1.379,1	1.828,0	1.755,1	2.206,8	1.755,1	1.830,0	2.017,7	1.978,3

1 Datos disponibles: julio de 2026.

Suscripciones y reembolsos de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo[1, 2]

CUADRO 3.8

Millones de euros

	2023	2024	2025	2025 II	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II
SUSCRIPCIONES								
Total fondos de inversión	135.431,3	164.740,0	210.880,2	48.263,5	41.084,8	67.170,0	61.582,7	57.215,9
Renta fija	87.913,2	105.686,5	141.829,0	32.926,1	28.094,9	46.071,2	39.955,9	34.797,3
Renta fija mixta	5.650,5	11.397,7	14.205,1	3.141,8	2.402,7	5.331,6	4.652,7	3.901,3
Renta variable mixta	3.877,8	4.631,2	5.772,0	1.045,7	1.011,1	2.118,9	2.149,1	1.900,9
Renta variable euro	1.533,9	1.666,4	2.528,6	473,0	538,0	1.015,8	928,5	738,0
Renta variable internacional	11.222,3	14.358,4	15.992,4	3.645,2	2.750,6	4.863,2	6.137,2	6.796,4
Garantizado renta fija	2.635,2	804,4	1.214,4	370,9	271,0	294,9	139,3	471,5
Garantizado renta variable	84,8	118,2	437,7	55,2	175,3	46,6	41,6	15,7
Fondos globales	7.789,4	8.452,5	13.926,0	2.966,1	2.880,6	3.911,4	3.860,6	4.409,1
De gestión pasiva	12.964,8	15.815,4	11.584,8	2.861,6	2.067,9	2.589,6	2.747,5	3.591,8
Retorno absoluto	1.759,3	1.809,3	3.388,8	778,0	892,7	925,5	970,5	593,9
REEMBOLSOS								
Total fondos de inversión	117.376,8	136.698,7	177.805,1	41.643,1	33.248,7	59.500,2	54.695,7	51.446,4
Renta fija	58.939,1	70.679,8	109.080,2	24.412,7	20.621,9	40.922,6	35.753,0	31.157,0
Renta fija mixta	11.344,4	7.983,4	8.753,5	2.157,6	1.499,2	3.012,8	3.337,0	3.683,1
Renta variable mixta	6.112,0	5.184,9	5.086,9	1.366,2	875,3	1.478,4	1.580,0	1.287,6
Renta variable euro	3.290,6	2.655,4	2.616,3	540,3	398,0	1.031,8	760,2	517,7
Renta variable internacional	13.002,7	13.907,7	17.124,9	3.711,4	4.002,6	4.804,8	4.258,1	5.063,3
Garantizado renta fija	507,6	1.908,3	2.757,8	872,4	449,4	708,8	516,1	1.170,2
Garantizado renta variable	826,0	2.131,2	1.786,3	588,1	237,7	386,7	557,3	342,6
Fondos globales	16.688,0	14.077,0	14.699,0	3.927,4	2.967,4	3.118,8	3.487,3	4.180,6
De gestión pasiva	4.306,7	16.744,6	14.202,2	3.715,1	1.887,0	3.517,2	3.606,1	3.598,1
Retorno absoluto	2.359,8	1.426,5	1.698,0	351,9	310,3	518,4	840,5	446,1

1 Datos estimados.
2 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[1, 2]

CUADRO 3.9

Millones de euros

	2023	2024	2025	2025 II	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II
SUSCRIPCIONES/REEMBOLSOS NETOS								
Total fondos de inversión	18.050,8	28.041,3	33.075,2	6.620,5	7.836,1	7.669,8	6.887,0	5.769,5
Renta fija	28.528,7	35.205,6	33.101,7	8.539,7	7.840,1	5.108,0	3.741,9	3.709,0
Renta fija mixta	-5.545,0	2.143,1	5.491,1	1.098,6	787,9	2.359,4	1.816,4	268,0
Renta variable mixta	-2.287,9	-2.020,2	585,2	-313,2	33,4	637,7	648,8	613,2
Renta variable euro	-1.753,1	-1.146,0	-262,2	-170,3	68,4	-16,0	-499,3	220,4
Renta variable internacional	-1.766,8	666,3	-853,0	36,7	-1.118,0	58,4	2.560,7	1.733,1
Garantizado renta fija	1.905,1	-1.359,5	-1.543,4	-501,5	-178,4	-413,9	-376,8	-771,6
Garantizado renta variable	-938,7	-2.093,5	-1.442,1	-546,4	-142,5	-340,1	-741,2	-326,8
Fondos globales	-8.376,0	-2.771,5	-870,5	-1.084,6	-85,8	795,3	325,2	228,2
De gestión pasiva	8.897,7	-965,5	-2.862,7	-864,8	9,6	-927,6	-672,9	-51,6
Retorno absoluto	-613,1	382,6	1.729,8	426,1	621,4	407,1	84,1	147,8
RENDIMIENTOS NETOS								
Total fondos de inversión	23.796,0	24.699,2	19.794,5	6.620,5	7.836,1	7.669,8	6.887,0	5.769,5
Renta fija	4.781,0	5.336,1	3.979,0	8.539,7	7.840,1	5.108,0	3.741,9	3.709,0
Renta fija mixta	1.970,7	1.705,9	1.225,3	1.098,6	787,9	2.359,4	1.816,4	268,0
Renta variable mixta	1.958,0	1.676,7	1.293,9	-313,2	33,4	637,7	648,8	613,2
Renta variable euro	1.233,3	554,2	2.028,9	-170,3	68,4	-16,0	-499,3	220,4
Renta variable internacional	7.281,7	8.458,2	5.767,8	36,7	-1.118,0	58,4	2.560,7	1.733,1
Garantizado renta fija	204,7	175,6	98,9	-501,5	-178,4	-413,9	-376,8	-771,6
Garantizado renta variable	234,1	165,6	123,8	-546,4	-142,5	-340,1	-741,2	-326,8
Fondos globales	4.148,1	4.356,0	3.134,2	-1.084,6	-85,8	795,3	325,2	228,2
De gestión pasiva	1.693,5	1.928,2	1.771,6	-864,8	9,6	-927,6	-672,9	-51,6
Retorno absoluto	290,9	342,6	371,1	426,1	621,4	407,1	84,1	147,8

1 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 Un cambio de vocación supone un reembolso en la vocación original y una suscripción en la vocación de destino. Por este motivo, y por ajustes debidos a las bajas producidas en el trimestre, el dato de suscripciones/reembolsos neto podría no coincidir con el del cuadro 3.8.

Detalle de los rendimientos netos de los fondos de carácter financiero por tipo de fondo[1]

CUADRO 3.10

% sobre patrimonio medio diario

	2023	2024	2025	2025 II	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II
RENDIMIENTOS DE GESTIÓN								
Total fondos de inversión	8,05	7,44	5,51	1,83	2,21	1,65	-0,53	4,78
Renta fija	4,69	4,06	2,63	0,91	0,63	0,53	-0,12	1,19
Renta fija mixta	6,50	5,90	3,96	1,39	1,32	0,96	-0,66	2,94
Renta variable mixta	9,32	8,65	6,67	2,40	2,85	2,14	-1,32	6,84
Renta variable euro	18,89	10,20	31,01	7,95	6,29	7,86	-1,30	11,77
Renta variable internacional	16,29	16,53	10,90	3,90	6,74	4,28	-0,81	13,63
Garantizado renta fija	3,51	3,30	2,34	0,77	0,36	0,47	0,02	0,78
Garantizado renta variable	4,40	4,02	4,95	1,06	1,14	1,35	-0,42	3,19
Fondos globales	7,92	8,42	6,46	2,24	2,96	2,10	-1,06	6,65
De gestión pasiva	8,28	7,79	7,42	1,83	2,51	2,16	-0,68	4,98
Retorno absoluto	5,34	6,03	5,45	2,02	1,05	1,31	-0,64	2,12
GASTOS. COMISIÓN DE GESTIÓN								
Total fondos de inversión	0,80	0,79	0,78	0,19	0,20	0,20	0,18	0,21
Renta fija	0,43	0,48	0,50	0,12	0,13	0,13	0,12	0,12
Renta fija mixta	0,91	0,91	0,88	0,22	0,22	0,22	0,21	0,22
Renta variable mixta	1,14	1,18	1,17	0,29	0,31	0,30	0,27	0,32
Renta variable euro	1,26	1,29	1,38	0,35	0,34	0,35	0,34	0,37
Renta variable internacional	1,16	1,16	1,15	0,28	0,29	0,30	0,28	0,33
Garantizado renta fija	0,46	0,49	0,48	0,12	0,12	0,12	0,13	0,12
Garantizado renta variable	0,42	0,41	0,48	0,11	0,13	0,13	0,13	0,13
Fondos globales	1,16	1,18	1,17	0,30	0,30	0,29	0,27	0,31
De gestión pasiva	0,44	0,49	0,50	0,12	0,12	0,12	0,12	0,12
Retorno absoluto	0,61	0,67	0,69	0,18	0,16	0,17	0,15	0,18
GASTOS. COMISIÓN DE DEPÓSITO								
Total fondos de inversión	0,07	0,07	0,06	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta fija	0,05	0,05	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Renta fija mixta	0,08	0,08	0,07	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta variable mixta	0,09	0,09	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta variable euro	0,09	0,09	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Renta variable internacional	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Garantizado renta fija	0,05	0,05	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Garantizado renta variable	0,06	0,05	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Fondos globales	0,08	0,08	0,08	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
De gestión pasiva	0,04	0,04	0,04	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Retorno absoluto	0,05	0,05	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

1 Los datos de los compartimentos de propósito especial solo se incluyen en los totales, no en los desgloses por vocación, al carecer de esta.

Rentabilidad de los fondos de inversión: detalle por tipo de fondo[1]

CUADRO 3.11

%

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III[2]
Total fondos de inversión	7,55	6,96	4,76	2,04	1,46	-0,68	4,94	-0,45
Renta fija	4,16	3,51	2,13	0,49	0,4	-0,24	1,06	-0,29
Renta fija mixta	5,75	5,08	2,95	1,08	0,73	-0,83	2,80	-0,68
Renta variable mixta	8,51	7,69	5,59	2,56	1,83	-1,58	6,83	-0,69
Renta variable euro	18,57	9,1	34,79	6,13	7,88	-1,70	12,20	1,14
Renta variable internacional	16,56	17,16	10,06	6,63	4,04	-0,83	14,91	-0,77
Garantizado renta fija	3,02	2,69	1,74	0,23	0,34	-0,12	0,66	-0,10
Garantizado renta variable	4,03	3,56	4,38	0,99	1,15	-0,56	3,07	-0,03
Fondos globales	7,05	7,42	5,42	2,68	1,8	-1,34	6,71	-0,81
De gestión pasiva	8,98	7,6	7,29	2,43	2,08	-0,86	5,32	0,07
Retorno absoluto	4,77	5,34	4,79	0,91	1,11	-0,84	1,98	0,15

1 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: julio de 2026.

IIC de inversión libre e IIC de IIC de inversión libre

CUADRO 3.12

	2023	2024	2025	2024 II	2026 I	2026 II	2026 III	2026 IV
IIC DE INVERSIÓN LIBRE								
Cuentas de partícipes[1]	10.341	11.590	15.547	14.222	14.677	15.547	16.815	24.733
Patrimonio (millones de euros)	5.022,6	6.475,6	7.955,4	7.156,5	7.663,8	7.955,4	7.987,5	8.609,4
Suscripciones (millones de euros)	1.416,3	1.612,4	2.037,0	557,9	408,1	505,1	434,5	562,3
Reembolsos (millones de euros)	640,6	623,7	992,9	250,5	133,7	257,7	431,5	267,0
Suscripciones/reembolsos netos (millones de euros)	775,7	988,7	1.044,1	307,4	274,3	247,4	3,0	295,3
Rendimientos netos (millones de euros)	362,0	475,6	452,1	173,4	233,3	55,7	33,2	327,9
Rentabilidad (%)	7,98	9,67	6,86	2,64	3,23	0,91	0,48	4,25
Rendimientos de gestión[2] (%)	9,32	9,61	7,49	2,84	3,41	0,97	0,60	4,17
Gastos comisión de gestión[2] (%)	0,82	0,83	0,72	0,18	0,18	0,17	0,14	0,18
Gastos de financiación[2] (%)	0,29	0,23	0,17	0,07	0,02	0,02	0,00	0,00
IIC DE IIC DE INVERSIÓN LIBRE								
Cuentas de partícipes[1]	5.283	6.166	6.229	6.212	6.223	6.229	6.235	6.250
Patrimonio (millones de euros)	794,8	846,0	814,5	832,7	820,6	814,5	810,4	790,4
Suscripciones (millones de euros)	77,3	91,2	76,1	31,5	4,0	20,2	11,4	0,0
Reembolsos (millones de euros)	25,1	70,3	78,6	15,9	19,3	24,2	15,4	24,6
Suscripciones/reembolsos netos (millones de euros)	52,2	20,8	-2,5	15,6	-15,3	-4,0	-4,0	-24,6
Rendimientos netos (millones de euros)	1,3	30,5	-29,1	-18,7	3,2	-2,1	-0,1	4,7
Rentabilidad (%)[3]	0,37	3,49	-3,35	-2,22	0,38	-0,27	-0,19	0,59
Rendimientos de gestión[4] (%)	1,63	5,28	-2,09	-1,92	0,74	0,12	0,32	0,96
Gastos comisión de gestión[4] (%)	1,33	1,38	1,27	0,31	0,31	0,33	0,31	0,32
Gastos comisión de depósito[4] (%)	0,06	0,05	0,05	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

1 Datos por compartimento.
2 Porcentaje sobre patrimonio medio mensual.
3 Porcentaje sobre patrimonio medio diario.

SGIIC: número de carteras y patrimonio gestionado

CUADRO 3.13

	2023	2024	2025	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II	2026 III[1]
NÚMERO DE CARTERAS[2, 3]								
Fondos de inversión[4]	1.496	1.492	1.445	1.450	1.438	1.434	1.442	1.433
Sociedades de inversión	447	426	413	415	409	404	401	398
IIC de IIC de inversión libre	7	8	8	8	8	9	9	9
IIC de inversión libre	123	145	160	156	164	168	188	198
IIC inmobiliarias[4]	3	2	1	1	1	1	1	1
PATRIMONIO GESTIONADO (millones de euros)								
Fondos de inversión	353.259,8	405.931,1	458.698,3	444.649,2	458.698,3	462.122,7	489.477,1	488.835,2
Sociedades de inversión	13.878,1	15.351,5	16.678,1	16.153,8	16.678,1	16.522,7	18.116,3	17.936,1
IIC de IIC de inversión libre[3]	821,7	846,0	813,1	820,6	814,5	810,4	790,4	–
IIC de inversión libre	4.387,0	6.234,8	7.728,9	7.443,2	7.728,9	7.746,4	8.366,3	–
IIC inmobiliarias	1.319,2	1.049,7	1.054,4	1.048,7	1.054,4	1.058,7	1.046,4	1.045,0

1 Datos disponibles: julio de 2026.
2 Información del registro de instituciones de inversión colectiva (IIC).
3 Datos del cuarto trimestre y anuales de 2025 revisados y modificados en octubre de 2026.
4 A partir de 2025 no se incluyen FI del Sandbox (Ley 7/2020, de 13 de noviembre, para la transformación digital del sistema financiero).

IIC extranjeras comercializadas en España[1]

CUADRO 3.14

	2023	2024	2025	2025 II	2025 III	2025 IV	2026 I	2026 II
VOLUMEN DE INVERSIÓN[2] (millones de euros)								
Total	251.304,7	277.310,3	341.641,2	299.282,6	321.926,1	341.641,2	352.030,2	396.615,1
Fondos	35.677,7	46.692,5	57.491,6	53.984,5	56.013,3	57.491,6	57.896,7	64.169,2
Sociedades	215.627,0	230.617,9	284.149,6	245.298,0	265.912,8	284.149,6	294.133,5	332.445,9
CUENTAS DE PARTÍCIPES/ACCIONISTAS								
Total	6.951.170	7.421.637	10.136.453	8.753.209	9.395.371	10.136.453	10.941.902	12.728.957
Fondos	880.152	1.128.287	1.781.319	1.413.093	1.521.774	1.781.319	1.850.473	2.003.022
Sociedades	6.071.018	6.293.350	8.355.134	7.340.116	7.873.597	8.355.134	9.091.429	10.725.935
N.º DE INSTITUCIONES[3]								
Total	1.115	1.139	1.183	1.161	1.177	1.183	1.198	1.219
Fondos	442	453	476	466	476	476	487	499
Sociedades	673	686	707	695	701	707	711	720
ESTADO DE ORIGEN[3]								
Luxemburgo	504	509	516	514	512	516	523	527
Francia	230	239	248	246	254	248	250	252
Irlanda	247	255	264	257	261	264	266	274
Alemania	60	61	68	65	67	68	70	72
Reino Unido	0	0	0	0	0	0	0	0
Países Bajos	3	3	3	3	3	3	3	3
Austria	33	34	39	37	38	39	39	39
Bélgica	3	3	3	3	3	3	3	3
Dinamarca	0	0	0	0	0	0	0	0
Finlandia	14	14	15	14	15	15	15	15
Liechtenstein	4	4	5	5	5	5	5	6
Portugal	7	7	7	7	7	7	7	7
Suecia	10	10	11	10	10	11	11	14
Malta	0	0	1	0	1	1	1	1
Noruega	0	0	3	0	1	3	5	6

1 Solo incluye los datos de las UCITS.
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.
3 UCITS (sociedades y fondos) registrados en la CNMV.