

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

**INFORME ANUAL
SOBRE LOS MERCADOS
DE VALORES. 1997**

I.S.B.N.: 84-87870-14-7
Depósito Legal: M-30980-1998

© Comisión Nacional del Mercado de Valores.
Se autoriza la reproducción de las informaciones contenidas en esta publicación
siempre que se mencione la procedencia.

Imprime: V.A. Impresores, S.A.

ÍNDICE GENERAL

1. Evolución general de los mercados de valores	13
1.1. El entorno económico	13
1.2. Panorama internacional de los mercados financieros	21
1.3. Los mercados de valores españoles	24
2. Los mercados primarios	33
2.1. Panorama general	33
2.2. Emisiones	34
2.3. Ofertas públicas de venta y de suscripción	38
3. Los mercados secundarios	43
3.1. Los mercados de renta variable	43
3.2. Contratación de valores españoles en bolsas extranjeras	56
3.3. Los mercados de renta fija	57
3.4. Crédito al mercado y préstamo de valores	66
3.5. El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores	68
4. Los mercados de productos derivados	69
4.1. Panorama general.....	69
4.2. MEFF Renta Fija	72
4.3. MEFF Renta Variable.....	78
4.4. FC&M	81
5. Las instituciones de inversión colectiva	83
5.1. Panorama general	83
5.2. Los fondos de inversión mobiliaria	91
5.3. Los fondos de inversión en activos del mercado monetario	95
5.4. Las sociedades de inversión mobiliaria y las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable	97
5.5. Los organismos de inversión colectiva extranjeros comercializados en España	98
5.6. Los fondos y sociedades de inversión inmobiliaria	99
6. Las entidades de valores y las sociedades gestoras	101
6.1. Las entidades de valores	101
6.2. Las sociedades gestoras	109
Anexo 1. Mercados primarios	113
A.1.1. Mercados primarios. Actividad	115
A.1.2. Emisiones y ofertas públicas. Importes registrados	116
A.1.3. Emisiones y ofertas públicas. Colocaciones. Distribución (%) por tipo de suscriptor ...	117
A.1.4. Emisiones. Ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones. Importes registrados. 1997. Detalle por emisor	118

A.1.5.	Emisiones. Renta fija privada. Principales emisores. 1997	119
A.1.6.	Emisiones. Renta fija privada. Pagarés de empresa. 1997. Programas registrados, colocaciones y saldos vivos. Detalle por emisor	120
A.1.7.	Emisiones. Renta fija privada. Obligaciones no convertibles. 1997. Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor	121
A.1.8.	Emisiones. Renta fija privada. Obligaciones convertibles. 1997. Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor	123
A.1.9.	Emisiones. Renta fija privada. Cédulas hipotecarias. 1997. Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor	124
A.1.10.	Emisiones. Renta fija privada. Bonos de utilización hipotecaria. Importes registrados. 1997. Detalle por emisor	125
A.1.11.	Emisiones. Warrants. Número de emisiones, importes registrados y primas de emisión. 1997. Detalle por emisor	125
A.1.12.	Ofertas públicas de venta y suscripción de valores. Importes registrados. 1997	126
Anexo 2.	Mercados secundarios	127
A.2.1.	Mercados secundarios. Resultados de sociedades cotizadas trimestrales y semestrales publicados. 1997	129
A.2.2.	Mercados secundarios. Renta variable. Mercados internacionales. 1997	130
A.2.3.	Mercados secundarios. Renta variable. Índices de las bolsas españolas. 1997	131
A.2.4.	Mercados secundarios. Renta variable. Índices sectoriales (Bolsa de Madrid). 1997 ...	132
A.2.5.	Mercados secundarios. Renta variable. Capitalización y sociedades admitidas en el segmento de renta variable de las bolsas españolas	133
A.2.6.	Mercados secundarios. Renta variable. Concentración sectorial de la capitalización en las bolsas españolas. 1997	134
A.2.7.	Mercados secundarios. Renta variable. Distribución sectorial de la capitalización en las bolsas españolas. 1997	135
A.2.8.	Mercados secundarios. Renta variable. Mercados secundarios y de productos derivados. Actividad	136
A.2.9.	Mercados secundarios. Renta variable. Contratación efectiva en renta variable en las bolsas españolas. 1997	137
A.2.10.	Mercados secundarios. Renta variable. Distribución de la contratación efectiva de renta variable según modalidades. 1997	138
A.2.11.	Mercados secundarios. Renta variable. Distribución de la contratación efectiva en el mercado continuo según modalidades. 1997	139
A.2.12.	Mercados secundarios. Renta variable. Tipología de las órdenes en el mercado continuo	140
A.2.13.	Mercados secundarios. Renta variable. Concentración sectorial de la contratación en las bolsas españolas. 1997	140
A.2.14.	Mercados secundarios. Renta variable. Frecuencia de contratación en las bolsas españolas. 1997	141
A.2.15.	Mercados secundarios. Renta variable. Distribución sectorial de la contratación en bolsas españolas. 1997	142
A.2.16.	Mercado continuo. Relación de las sociedades admitidas	143
A.2.17.	Mercado de Corros. Relación de las sociedades admitidas	147
A.2.18.	Mercados secundarios. Renta variable. Segundo mercado	159
A.2.19.	Mercados secundarios. Renta variable. Contratación efectiva de valores españoles en el mercado bursátil de Nueva York	159
A.2.20.	Mercados secundarios. Renta fija. Contratación en los mercados organizados de renta fija	160
A.2.21.	Mercados secundarios. Renta fija. Central de Anotaciones. Saldos vivos incorporados en el mercado de deuda pública en anotaciones	160
A.2.22.	Mercados secundarios. Renta fija. Central de Anotaciones. Contratación en el mercado de deuda pública en anotaciones. Operaciones simples al contado	161
A.2.23.	Mercados secundarios. Renta fija. AIAF. Saldos vivos admitidos	161
A.2.24.	Mercados secundarios. Renta fija. AIAF. Contratación	162

A.2.25.	Mercados secundarios. Renta fija. AIAF. Distribución sectorial de la contratación de renta fija. 1997	163
A.2.26.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Emisores y emisiones de renta fija bursátil	164
A.2.27.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Distribución sectorial de los emisores con valores admitidos en las bolsas españolas. 1997	165
A.2.28.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Distribución sectorial de las emisiones admitidas en las bolsas españolas. 1997	166
A.2.29.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Distribución sectorial del saldo vivo admitido en las bolsas españolas. 1997	167
A.2.30.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Emisiones convertibles. Número y capital admitido	168
A.2.31.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Contratación efectiva en renta fija en las bolsas españolas. 1997	169
A.2.32.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Distribución sectorial en la contratación de renta fija bursátil	169
A.2.33.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Distribución sectorial de la contratación de renta fija en las bolsas españolas	170
A.2.34.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Concentración sectorial en la contratación de renta fija bursátil	171
A.2.35.	Mercados secundarios. Renta fija. Bolsas de valores. Concentración sectorial en la contratación de renta fija bursátil	172
A.2.36.	Mercados secundarios. Bolsas de valores y SCLV. Crédito al mercado y préstamo de valores. 1997	173
A.2.37.	Mercados secundarios. Bolsas de valores y SCLV. Préstamo bilateral por sectores. 1997	174
Anexo 3.	Mercados de productos derivados	175
A.3.1.	Mercados internacionales. Contratación	177
A.3.2.	Mercados internacionales. Contratación. Algunos productos destacados	177
A.3.3.	MEFF RV. Contratos sobre el índice Ibex 35. Contratación y posiciones abiertas. 1997 ...	178
A.3.4.	MEFF RV. Contratos sobre el índice Ibex 35. 1997. Frecuencia de contratación, número de operaciones y volumen por operación	179
A.3.5.	MEFF RV. Contratos sobre acciones. Contratación y posiciones abiertas. 1997	179
A.3.6.	MEFF RV. Contratos sobre acciones. Contratación y posiciones abiertas. Detalle por clase de contrato	180
A.3.7.	MEFF RV. Contratos sobre deuda. Contratación. 1997	181
A.3.8.	Contratos sobre deuda. Posiciones abiertas. 1997	182
A.3.9.	MEFF RF. Contratos sobre deuda pública a diez años. 1997. Frecuencia de contratación, nº de operaciones y volumen por operación	183
A.3.10.	MEFF RF. Contratos sobre Mibor. Contratación y posiciones abiertas. 1997	184
A.3.11.	MEFF RF. Contratos sobre Mibor 90 +. 1997. Frecuencia de contratación, n.º de operaciones y volumen por operación	185
A.3.12.	FC&M. Contratación y posiciones abiertas. 1997	185
A.3.13.	Miembros de los mercados. Número de miembros por categoría y creadores de mercado. 1997	186
A.3.14.	Miembros de los mercados. N.º de miembros para alcanzar un porcentaje de la contratación total. 1997	186
A.3.15.	Distribución de la negociación por tipos de cuenta. 1997	187
A.3.16.	Distribución de la negociación por tipo de cliente. 1997	187
A.3.17.	Distribución de la negociación según modalidades. 1997	188
Anexo 4.	Instituciones de inversión colectiva	189
A.4.1.	Inversión mobiliaria. Número de instituciones, patrimonio y número de partícipes y accionistas	191

A.4.2.	Inversión mobiliaria. Rendimiento trimestral de los fondos según la composición de sus carteras	192
A.4.3.	Inversión mobiliaria. FIM. Distribución del patrimonio. A valor efectivo	193
A.4.4.	Inversión mobiliaria. FIM. Composición de la variación patrimonial	194
A.4.5.	Inversión mobiliaria. FIM. Número de instituciones, patrimonio y número de partícipes y accionistas. Distribución según la composición de su cartera	195
A.4.6.	Inversión mobiliaria. FIM. Rentabilidades individuales	196
A.4.7.	Inversión mobiliaria. FIAMM. Distribución del patrimonio. Valor efectivo	223
A.4.8.	Inversión mobiliaria. FIAMM. Composición de la variación patrimonial	224
A.4.9.	Inversión mobiliaria. FIAMM. Rentabilidades individuales	225
A.4.10.	Inversión mobiliaria. Fondos garantizados. Distribución del patrimonio. Valor efectivo	229
A.4.11.	Inversión mobiliaria. SIM. Distribución del patrimonio. Valor efectivo	230
A.4.12.	Inversión mobiliaria. SIMCAV. Distribución del patrimonio. Valor efectivo	231
A.4.13.	Inversión inmobiliaria. FII. Número, patrimonio y partícipes	232
A.4.14.	Inversión inmobiliaria. FII. Distribución del patrimonio	232
A.4.15.	Inversión inmobiliaria. IIC. Extranjeras comercializadas en España	232
Anexo 5.	Entidades de valores y sociedades gestoras	233
A.5.1.	Entidades de valores. Número, sucursales y representantes	235
A.5.2.	Entidades de valores. Participación de entidades financieras en el capital	235
A.5.3.	Entidades de valores. Balance agregado	236
A.5.4.	Entidades de valores. Cuenta de pérdidas y ganancias agregada	238
A.5.5.	Entidades de valores. Cuenta de pérdidas y ganancias agregada. Evolución trimestral. 1997	239
A.5.6.	Entidades de valores. Rentabilidad sobre fondos propios. 1997	240
A.5.7.	Entidades de valores. Margen de cobertura de los recursos propios sobre el coeficiente de solvencia a 31/12/1997	240
A.5.8.	Entidades de valores. Volumen negociado	241
A.5.9.	Entidades de valores. Resultados de la actividad por cuenta propia	242
A.5.10.	Entidades de valores. Comisiones percibidas	243
A.5.11.	Entidades de valores. Grupos consolidables. Tipología, concentración y composición	244
A.5.12.	Entidades de valores. Grupos consolidables. Balance agregado	245
A.5.13.	Entidades de valores. Grupos consolidables. Cuenta de pérdidas y ganancias agregada	247
A.5.14.	Entidades de valores. Grupos consolidables. Comisiones percibidas y satisfechas. 1997	248
A.5.15.	Entidades de valores. Grupos consolidables. Detalle de las eliminaciones realizadas en la cuenta de pérdidas y ganancias. 1997.....	249
A.5.16.	Entidades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y sociedades gestoras de cartera (SGC). Número de sociedades y patrimonio gestionado o asesorado ..	249
A.5.17.	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y sociedades gestoras de cartera (SGC). Balance agregado	250
A.5.18.	Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) y sociedades gestoras de cartera (SGC). Cuenta de pérdidas y ganancias agregada	252
Anexo 6.	Composición del Consejo de la CNMV	253
Anexo 7.	Composición del Comité Consultivo de la CNMV	255

ÍNDICE DE CUADROS

Capítulo 1

1.1.	Indicadores de la economía internacional	14
1.2.	Economía española: indicadores macroeconómicos	16
1.3.	Variación neta de activos y pasivos financieros de las empresas no financieras	19
1.4.	Variación neta de activos y pasivos financieros de las familias e instituciones privadas sin fines de lucro	19
1.5.	Cumplimiento de los criterios de convergencia	20
1.6.	El esfuerzo de convergencia fiscal en la Unión Europea	21
1.7.	Los mercados de renta variable en 1997	23
1.8.	Emisiones brutas y ofertas públicas de venta de valores (OPV).....	28
1.9.	Contratación en los mercados secundarios y de productos derivados	29

Capítulo 2

2.1.	Emisiones brutas durante 1997	33
2.2.	Emisiones de renta fija privada. Importes efectivos registrados en 1997	36
2.3.	Importes efectivos de las ofertas públicas durante 1997	39

Capítulo 3

3.1.	Resultados de las sociedades cotizadas publicados en 1997	44
3.2.	Evolución de los índices sectoriales (Bolsa de Madrid)	45
3.3.	Variación del número de sociedades cotizadas (RV) en 1997	48
3.4.	Contratación de renta variable en las bolsas españolas	52
3.5.	Distribución sectorial de la contratación en bolsas españolas período 1992/97	53
3.6.	Contratación en los mercados organizados de renta fija	57
3.7.	Emisiones cotizadas en AIAF a 31/12/1997	60
3.8.	Emisiones cotizadas en las bolsas españolas a 31/12/1997	62
3.9.	Mercado a crédito	67

Capítulo 4

4.1.	Evolución de la negociación en los mercados de derivados en España	69
4.2.	Actividad en los principales mercados de futuros y opciones: evolución	70
4.3.	Futuros: evolución contratación y tamaño	74
4.4.	Opciones: evolución contratación y tamaño	75
4.5.	Actividad en MEFF RF: contratos sobre Mibor 90 + y Mibor 360 +	76
4.6.	Distribución de la negociación por tipos de cuenta en 1997	78
4.7.	Liquidez en el Mercado MEFF RF en los contratos de futuros sobre Mibor 90 +	78
4.8.	Actividad en MEFF RV	80
4.9.	Actividad por tipo de clientes en MEFF RV	80
4.10.	Actividad en el mercado de futuros sobre cíclicos	82

Capítulo 5

5.1.	Composición (%) del activo financiero de las familias	84
5.2.	Relación entre el patrimonio de los fondos y depósitos (%) de bancos y cajas de ahorro ..	84
5.3.	Importancia de las carteras de las IIC en relación al saldo vivo del mercado	85
5.4.	Inversión de la cartera de los FIM vs. Fondos garantizados a 31-12-97	93

Capítulo 6

6.1.	Cuenta de pérdidas y ganancias agregada de las entidades de valores	101
6.2.	Estructura del balance agregado de las entidades de valores	104
6.3.	Volúmenes negociados por las entidades de valores	105

6.4.	Resultados de la actividad por cuenta propia de las entidades de valores	106
6.5.	Comisiones percibidas por las entidades de valores por prestación de servicios	107
6.6.	Grupos consolidables. Cuenta de pérdidas y ganancias agregada en 1997	109
6.7.	Grupos consolidables. Comisiones. Distribución por tipo de entidad en 1997	109
6.8.	Número de sociedades gestoras y patrimonio gestionado	110
6.9.	Comisiones de gestión aplicadas a los fondos de inversión por las SGIIC	111

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Capítulo 1

1.1.	Indicadores de opinión empresarial y de los consumidores: diferencia entre los porcentajes de opinión de signo opuesto.....	16
1.2.	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación de la economía española. Porcentaje sobre PIB.....	17
1.3.	Evolución de los tipos de interés a largo plazo. Datos mensuales	22
1.4.	Evolución de los índices bursátiles (Base 100: 30/12/1994)	24
1.5.	Evolución del índice Ibex 35 y de su volatilidad	26
1.6.	Evolución del patrimonio de las instituciones de inversión colectiva	32

Capítulo 2

2.1.	Evolución de los tipos de interés a doce meses durante 1997	37
------	---	----

Capítulo 3

3.1.	Acciones cotizadas en la cartera de los FIM. % s/capitalización bursátil	44
3.2.	Sociedades admitidas a cotización en las bolsas españolas (RV) a fin de año	47
3.3.	Capitalización de las bolsas españolas (RV).....	49
3.4.	Distribución por sectores de la capitalización del mercado continuo (RV)	49
3.5.	Distribución por sectores de la capitalización del mercado de corros (RV)	50
3.6.	Contratación mensual de renta variable en las bolsas españolas	51
3.7.	Contratación semestral de no residentes en las bolsas españolas (RV)	52
3.8.	Contratación de valores españoles en la bolsa de Nueva York. % respecto a la negociación de las bolsas españolas.....	56
3.9.	Letras del Tesoro. Contratación y saldo vivo en 1997	58
3.10.	Obligaciones y bonos del Estado. Contratación y saldo vivo en 1997	59
3.11.	Evolución de la contratación en AIAF por segmentos.....	61
3.12.	Evolución de la contratación de renta fija bursátil.....	63
3.13.	Contratación de renta fija bursátil	64
3.14.	Préstamo de valores entre entidades	67

Capítulo 4

4.1.	Contratación mercados derivados sobre tipos de interés a largo plazo en 1997	70
4.2.	Contratación mercados derivados sobre tipos de interés a largo plazo: evolución	71
4.3.	Porcentaje de contratación de futuros y opciones sobre deuda respecto a contratación de deuda a medio y largo plazo al contado	73
4.4.	Opciones s/deuda pública. Contratación y posiciones abiertas en 1997	75
4.5.	Comparación de la contratación de productos derivados: FRAs vs. Contratos MEFF s/Mibor	77
4.6.	Contratación de futuros y opciones sobre Mibor 90 + y Mibor 360 + respecto a contratación en el mercado interbancario de depósitos (%)	77
4.7.	Porcentaje de contratación de futuros y opciones sobre Ibex-35 + respecto al mercado continuo	79

Capítulo 5

5.1.	Evolución del Patrimonio de los Fondos de Inversión	83
5.2.	Evolución de las rentabilidades trimestrales de los FIM de Renta Fija (FIM-RF) y del Índice de Rendimiento de Deuda del Estado (IRDE)	94
5.3.	Evolución de las rentabilidades trimestrales de los FIM de Renta Variable (FIM-RV) y del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM)	95

5.4. Evolución de las rentabilidades trimestrales de los FIAMM y repos a 1 mes de las Letras del Tesoro	96
5.5. Evolución de las rentabilidades anuales de los FIAMM y los tipos de interés de las Letras del Tesoro en el mercado primario	97

Capítulo 6

6.1. Número de entidades de valores con una rentabilidad sobre fondos propios (ROE) antes de impuestos determinada	102
6.2. Entidades de valores: plantilla y gasto de personal por empleado	103
6.3. Beneficios de la cartera de negociación de las entidades de valores: contado y derivados. Datos mensuales	106
6.4. Comisiones por tramitación y ejecución de órdenes de las entidades de valores. Distribución por instrumentos en porcentajes sobre el total	108
6.5. Resultado agregado de las sociedades gestoras de IIC.....	111
6.6. Resultado agregado de las sociedades gestoras de cartera	112

ÍNDICE DE RECUADROS

• El impacto de la crisis de octubre en el mercado español de renta variable	27
• El efecto de las OPV y de las instituciones de inversión colectiva sobre la actividad potencial del mercado de renta variable	30
• Novedades recientes en el mercado de renta variable	55
• Protocolo de acuerdo para el desarrollo de los mercados de renta fija	64
• Volatilidad y garantías	81
• La inversión de los fondos en cartera exterior	86
• Los fondos garantizados nacionales	87
• Costes de la inversión a través de fondos	88

1. EVOLUCIÓN GENERAL DE LOS MERCADOS DE VALORES

1.1. El entorno económico

Panorama internacional

El balance económico de 1997 fue positivo para la mayor parte de los países desarrollados, que disfrutaron de un crecimiento equilibrado, vigoroso en bastantes casos. Japón constituyó una excepción y volvió a dar muestra de estancamiento tras el paréntesis expansivo de 1996. El balance de las economías emergentes fue dispar. Frente a los buenos resultados de la mayor parte de los países latinoamericanos y de algunas economías en transición del este europeo, diversos países del sudeste asiático –Tailandia, Malasia, Hong-Kong, Corea e Indonesia– que habían experimentado un intenso crecimiento hasta 1996, sufrieron el pasado año un desmoronamiento de sus mercados financieros, una masiva retirada de capitales extranjeros y un brusco deterioro de su economía.

En los Estados Unidos, la economía creció el 3,8%, lo que supone la tasa más elevada del actual período de expansión, iniciado ya en 1992. Tan vigoroso crecimiento se apoyó, nuevamente, en el dinamismo de la demanda interna. El gasto de las familias fue impulsado, entre otros factores, por el crecimiento de las rentas, las favorables perspectivas del mercado de trabajo –la tasa de desempleo se situó en torno al 5%– y el aumento de la riqueza propiciado por la evolución alcista de la bolsa. Las elevadas expectativas de rentabilidad existentes en la economía y los programas de renovación tecnológica favorecieron el crecimiento de la inversión. Las exportaciones también experimentaron un fuerte crecimiento, a pesar de la apreciación del dólar frente a las divisas de los principales competidores internacionales. No obstante, la contribución neta del sector exterior al crecimiento fue negativa y el déficit comercial se incrementó, debido al fuerte aumento de las importaciones.

El crecimiento del producto en la Unión Europea (UE) fue del 2,7%, casi un punto más que en 1996. Los registros difirieron de un país a otro, dentro de una tónica general positiva. Las economías que ya habían registrado tasas de crecimiento próximas o superiores al 3% el año anterior –Holanda, Portugal, Dinamarca, Irlanda, Finlandia y Luxemburgo– continuaron expandiéndose a tasas muy elevadas. A este grupo de alto crecimiento se unieron el pasado año España, Grecia y el Reino Unido, que crecieron por encima del 3%. Alemania y Francia, las dos economías centrales de la futura Unión Económica y Monetaria (UEM), que habían crecido en torno al 1,5% en 1996, se expandieron ya por encima del 2% en 1997, al igual que Austria y Bélgica. Aunque Suecia e Italia no sobrepasaron ese nivel, experimentaron también una clara mejoría.

La evolución de la demanda interna favoreció el crecimiento de la actividad económica en numerosos países europeos, pero el comportamiento del sector exterior siguió siendo esencial en economías de tanto peso como Francia y Alemania. La actividad exportadora se benefició de la mejora global de la economía internacional y de la depreciación de las monedas europeas frente al dólar –salvo la libra esterlina. En los países continentales, la contribución de la demanda interna, y, en particular, del consumo privado, volvió a estar limitada por el enquistamiento del desempleo, que se mantuvo en tasas de dos dígitos en numerosos países. El Reino Unido, donde la tasa de paro registró un descenso significativo, constituyó la principal excepción.

Cuadro 1.1

INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

	PIB (a)		Demanda interna (a)	
	1996	1997	1996	1997
OCDE	2,8	3,0	3,0	2,8
Estados Unidos	2,8	3,8	3,0	4,2
Japón	4,1	0,9	5,0	-0,5
UE	1,8	2,7	1,4	2,2
Alemania	1,4	2,3	0,8	1,3
España	2,3	3,4	1,4	2,7
Francia	1,5	2,4	1,0	1,0
Italia	0,7	1,5	0,3	2,5
Reino Unido	2,2	3,3	2,7	3,7
	Tasa de paro (b)		IPC (c)	
	1996	1997	1996	1997
OCDE	7,5	7,3	3,7	2,7
Estados Unidos	5,4	4,9	2,9	2,3
Japón	3,4	3,4	0,1	1,7
UE	11,4	11,1	2,5	2,0
Alemania	10,3	11,5	1,5	1,8
España	22,2	20,8	3,6	2,0
Francia	12,4	12,5	2,0	1,2
Italia	12,1	12,3	3,9	1,8
Reino Unido	7,5	5,6	2,5	3,1
	Saldo presupuestario (d)		Saldo cuenta corriente (d)	
	1996	1997	1996	1997
OCDE	-2,7	-1,4	-0,1	0,0
Estados Unidos	-1,1	-0,2	-1,9	-2,1
Japón	-4,3	-3,5	1,4	2,2
UE	-4,3	-2,4	1,0	1,4
Alemania	-3,4	-2,7	-0,6	-0,3
España	-4,6	-2,6	0,1	0,5
Francia	-4,1	-3,0	1,3	2,7
Italia	-6,7	-2,7	3,3	2,9
Reino Unido	-4,7	-1,9	-0,1	0,2

(a) Tasa de variación (%).

(b) Promedio anual (%).

(c) Tasa de variación del IPC medio anual (%).

(d) Superávit (+) o déficit (-) sobre PIB (%).

Fuentes: INE, Comisión UE y OCDE.

En contraste con la evolución de los Estados Unidos y de la UE, la economía japonesa se sumió en una situación de estancamiento parecida a la del período 1992-1995, al caer su tasa de crecimiento del 4,1% en 1996 al 0,9%. La política fiscal expansiva de 1996 sólo tuvo efectos transitorios y no sirvió para mejorar las expectativas de los agentes económicos. Tras la vuelta a la ortodoxia fiscal, la demanda interna cayó en medio punto porcentual y sólo el tradicional sector exportador contribuyó positivamente al crecimiento de la economía, aunque de forma cada vez más débil por las crisis del sudeste asiático, región que absorbe el 40% de las exportaciones japonesas. El fracaso de las políticas de demanda y la falta de respuesta de la economía al mantenimiento prolongado de muy bajos tipos de interés –por debajo del 1% y del 3%, para los de corto y largo plazo, respectivamente– ha vuelto a centrar la atención en la situación del sistema financiero japonés, cuyo deterioro está afectando gra-

vemente a toda la economía. Los problemas de solvencia y los frecuentes escándalos que salpican a las entidades financieras han generado un problema de desconfianza, cuya solución requiere emprender medidas decididas para romper el círculo negativo existente.

En 1997 se produjo, con pocas excepciones, una desaceleración en el crecimiento de los precios. En el área de la OCDE, excluida Turquía, la inflación se redujo en un punto respecto a 1996, situándose en el 2,7%. En las mayores economías del área, las tasas nacionales se concentraron, a la baja, en torno al 2% –el 2,3% en los Estados Unidos y el 1,9% en la UE. El Reino Unido, donde la inflación se incrementó del 2,5% al 3,1%, fue una excepción. Los buenos resultados internacionales en esta materia se vieron favorecidos por la actitud vigilante de las autoridades monetarias y, como mínimo, por otros tres factores comunes: el descenso en los precios energéticos y de diversas materias primas –entre diciembre de 1996 y diciembre de 1997, el precio en dólares del petróleo cayó en torno a un 27% y el índice de materias primas industriales no energéticas publicado por *The Economist* registró un descenso del 19%–, el crecimiento de la productividad –propulsado por las innovaciones tecnológicas y los ajustes en el tamaño de las plantillas y en los sistemas de trabajo de los últimos años– y la continuidad del esfuerzo de consolidación fiscal, que, por su interés, se comenta en el párrafo siguiente.

La reducción de los déficits fue la tónica dominante en la gestión de las cuentas públicas. En los Estados Unidos se alcanzó una situación cercana al equilibrio presupuestario, con un déficit equivalente al 0,2% del PIB, al tiempo que se formulaba un compromiso para alcanzar un superávit durante los primeros años del próximo siglo. En la Unión Europea, la reducción de los déficits contó con el acicate del cumplimiento de las condiciones exigidas para formar parte de la UEM en enero de 1999 y, a consecuencia del esfuerzo realizado, el déficit global del área se redujo del 4,3% al 2,4%. En Japón, el retorno a una mayor ortodoxia fiscal dio lugar a que el desequilibrio presupuestario disminuyese del 4,3% del PIB al 3,5%.

La economía nacional

La economía española fue una de las más dinámicas dentro de la Unión Europea. Su elevado crecimiento (3,4%) y el descenso de la inflación alentaron la inversión y la creación de empleo y facilitaron la reducción del déficit público. El éxito del esfuerzo fiscal y la favorable evolución de la inflación permitieron que España cumpliera, a fin de año, los requisitos del Tratado de Maastricht para la adopción de la moneda única, por lo que formará parte de la UEM desde el primero de enero de 1999.

El pulso de la economía se mantuvo firme durante todo el año: las tasas de variación intertrimestrales del PIB oscilaron, anualizadas, entre el 3,4% del segundo trimestre y el 3,8% del tercero. Este vigor se apoyó, sobre todo, en la evolución de la demanda interna, cuyos componentes privados reflejaron una sustancial mejoría de las expectativas de los agentes económicos. Así, el consumo privado, cuya tasa de crecimiento ya había mostrado una línea ascendente durante 1996, confirmó esa tendencia y mostró una creciente fortaleza durante todo el ejercicio. La evolución del empleo, que creció en torno al 3% anual por tercer año consecutivo, tuvo una influencia positiva sobre esta variable, aún cuando su efecto sobre la tasa de paro (20,3%) fue modesto debido a que la población activa también creció a una tasa cercana al 3%. Más intenso aún fue el crecimiento de la inversión en bienes de equipo, que se mantuvo siempre por encima del 11% en tasas intertrimestrales anualizadas, alentado por las favorables expectativas de la demanda final, la positiva evolución del excedente empresarial y el descenso de los costes financieros. La construcción creció modestamente (1,2%), pero durante el segundo semestre ya se apreció una clara mejora en este componente, debido a la inversión en vivienda.

La evolución ascendente de la demanda interna arrastró a las importaciones, que se incrementaron en el 10,2% respecto a 1996. A pesar de ello, y gracias a la evolución de las exportaciones, que

Cuadro 1.2

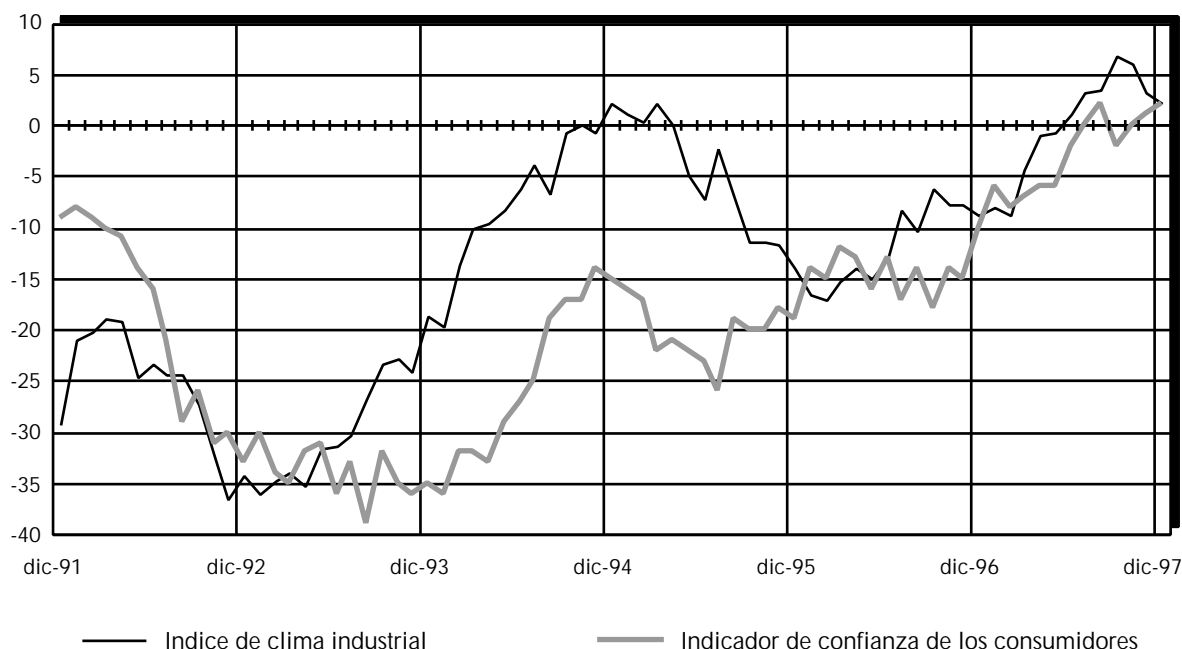
ECONOMÍA ESPAÑOLA: INDICADORES MACROECONÓMICOS
Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	1993	1994	1995	1996	1997
PIB (pesetas constantes)					
PIB a precios de mercado	-1,2	2,1	2,8	2,3	3,4
Demanda interna	-4,2	1,1	3,1	1,4	2,7
Consumo privado	-2,2	0,8	1,5	1,9	3,1
Consumo público	2,3	-0,3	1,3	0,1	0,7
Formación bruta de capital fijo	-10,6	1,4	8,2	0,9	4,7
Exportaciones	8,5	16,2	8,2	9,9	12,9
Importaciones	-5,1	10,4	8,8	6,2	10,1
Otros indicadores					
IPC: inflación diciembre s/diciembre	4,9	4,3	4,3	3,2	2,0
Empleo: EPA IV trimestre	-3,5	0,4	3,2	3,3	3,0
Tasa de paro: EPA IV trim. (% s/población activa)	22,7	24,2	22,9	21,8	20,3
Balanza de pagos por cuenta corriente (% s/PIB)	-1,1	-1,4	0,2	0,1	0,5
Saldo presupuestario de las AA.PP. (% s/PIB)	-7,0	-6,4	-7,3	-4,7	-2,6

Fuentes: INE y Ministerio de Economía y Hacienda.

Gráfico 1.1

**INDICADORES DE OPINIÓN EMPRESARIAL Y DE LOS CONSUMIDORES:
DIFERENCIA ENTRE LOS PORCENTAJES DE OPINIÓN DE SIGNO OPUESTO**



aumentaron el 12,9%, el sector exterior continuó contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB, a cuya tasa aportó aproximadamente siete décimas. El tirón de la economía internacional, la depreciación de la peseta frente al dólar –el 16% en términos nominales– y el buen comportamiento de los precios interiores afianzaron la situación del sector exportador, cuya solidez es uno de los principales

rasgos característicos de la evolución de la economía española durante los últimos años. La balanza por cuenta corriente volvió a alcanzar un ligero saldo positivo en términos de PIB (0,5%).

Los precios al consumo mantuvieron durante el primer semestre del año una tónica de desaceleración. La inflación interanual alcanzó un mínimo histórico (1,5%) en mayo, tras el cual experimentó un suave repunte, para estabilizarse en torno al 2% durante los últimos meses del año. Los buenos resultados en esta materia favorecieron la continuidad del clima de moderación salarial y, a su vez, se vieron alimentados por ella. Los salarios pactados en los convenios laborales redujeron su crecimiento del 4,1% en 1996 al 3% en 1997. Los costes laborales unitarios, que incorporan el efecto de la productividad, también crecieron con mayor lentitud, cifrándose la tasa de variación en el 1,9%, frente a un 2,9% en 1996. La ausencia de expectativas inflacionistas facilitó la continuidad del descenso de los tipos de interés y la consiguiente reducción de los costes financieros.

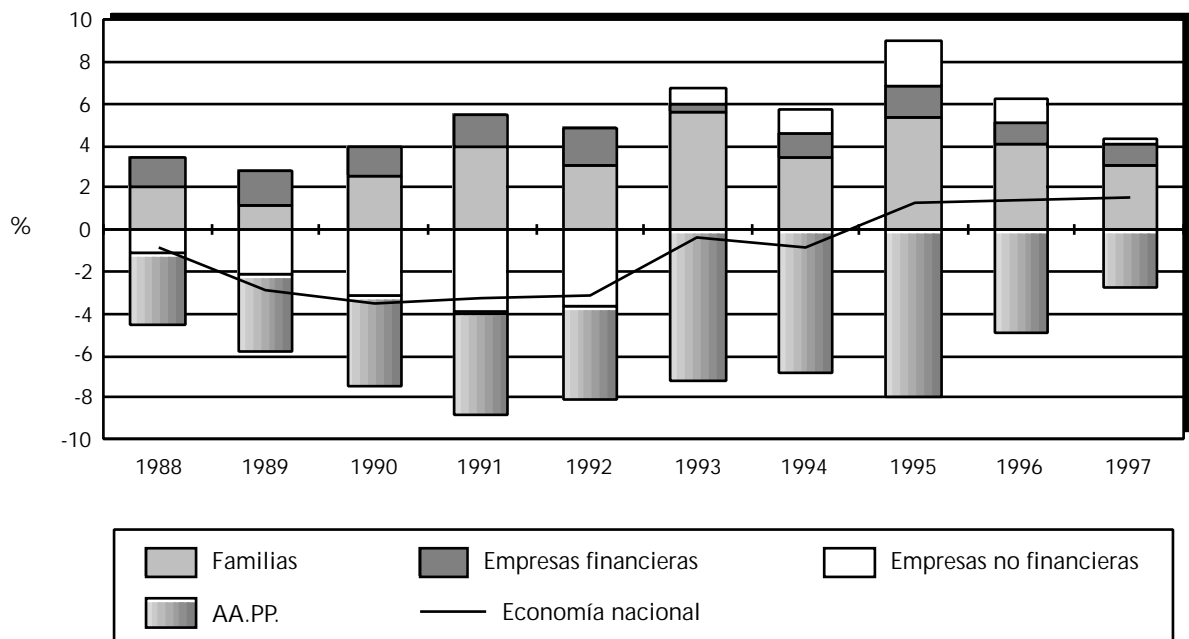
Las Administraciones Públicas cumplieron holgadamente el objetivo de déficit previsto en los Presupuestos Generales del Estado de 1997 y en el Programa de Convergencia. El ejercicio se cerró con un desfase presupuestario del 2,6% del PIB, inferior en cuatro décimas al requisito establecido en el Tratado de Maastricht y en dos puntos al registro del año anterior. El crecimiento económico, por su efecto sobre los impuestos más sensibles al ciclo, y las privatizaciones aseguraron una evolución favorable de los ingresos, pero la mayor parte del recorte del déficit se produjo gracias al control del gasto –aproximadamente 1,4 punto en términos de PIB. La mejora de las finanzas públicas se tradujo, asimismo, en una reducción del cociente deuda/PIB, que pasó del 70,1% en 1996 al 68,8% en 1997.

Evolución de la capacidad de financiación de la economía española

Los sectores residentes volvieron a generar, en 1997, ahorro suficiente para financiar la formación bruta de capital en la economía española, a pesar de que ésta creció notablemente. Gracias a ello y

Gráfico 1.2

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA. PORCENTAJE SOBRE PIB



al saldo favorable las transferencias de capital con el exterior, la economía nacional mejoró su posición financiera frente al resto del mundo por tercer año consecutivo.

Como puede observarse en el gráfico 1.2, la maduración del ciclo económico afectó ya de forma significativa a la capacidad de financiación de las familias, que constituyen el principal proveedor de ahorro de la economía nacional, y de las empresas no financieras, que concentran la mayor parte de la inversión privada. Respecto a las primeras, la mejora de las expectativas económicas se tradujo en un descenso de su ahorro, tanto en pesetas corrientes –en torno al 4%–, como en tasa sobre la renta bruta disponible –el 12% en 1996 frente al 11% en 1997–, y en un fuerte incremento de su inversión no financiera –en torno al 7% en pesetas corrientes–, principalmente inversión residencial. De este modo, la capacidad de financiación del sector en términos de PIB disminuyó un punto, al pasar del 4,1% en 1996 al 3,1% en 1997. En cuanto a las empresas no financieras, aunque continuaron generando recursos en exceso sobre sus necesidades de financiación, éste se redujo sensiblemente –del 1,1% del PIB en 1996 al 0,3% en 1997– a consecuencia del aumento de la inversión en capital físico.

La evolución del ahorro y de la inversión no financiera de los principales agentes del sector privado realza el papel desempeñado por las AA.PP. en la mejora de la posición financiera de la nación frente al exterior. La sustancial reducción de la necesidad de financiación de las AA.PP. resultó decisiva para mantener la suficiencia del ahorro de los sectores residentes en la financiación del proceso inversor. Dado que la capacidad de financiación del sector privado podría seguir disminuyendo con el avance del ciclo económico, la continuidad del esfuerzo de mejora de las cuentas públicas facilitaría la financiación de la inversión privada y ayudaría a evitar una excesiva dependencia de la financiación exterior, como ocurría antes de la recesión del período 1992-1993.

La composición de los flujos financieros de los principales sectores residentes de la economía nacional

El flujo de nuevos fondos destinado a la financiación de las empresas no financieras - variación neta de sus pasivos financieros, en términos de las Cuentas Financieras de la Economía Española - experimentó un notable incremento respecto al año anterior (53%). Aproximadamente, el 83% de la nueva financiación se obtuvo mediante créditos, entre los que ocuparon un lugar prominente los bancarios y el crédito interempresarial –65% y 29% del total, respectivamente. En contraste con la financiación crediticia, el peso de los valores negociables en la variación neta de pasivos financieros de este sector descendió desde el 7% en 1996 hasta el 4% en 1997. Por instrumentos, en renta fija predominaron las amortizaciones sobre la colocación, como ya venía sucediendo desde 1993, mientras que la emisión neta de acciones descendió un 6% respecto a 1996. En cuanto a la variación neta de los activos financieros del sector, entre los rasgos más significativo de su evolución en 1997 destacaron, junto al crecimiento del crédito a clientes, el incremento de las inversiones netas en fondos de inversión y, sobre todo, el de la inversión neta en valores emitidos por no residentes, principalmente acciones, que refleja un notable impulso del proceso de internacionalización de las empresas españolas.

Por el lado de las familias, durante 1997 se intensificó el proceso de reestructuración de su riqueza financiera en favor de los fondos de inversión, los planes de pensiones y seguros de vida –reservas técnicas de seguros– y la tendencia directa de valores negociables, principalmente acciones. Los valores emitidos por no residentes ejercieron un notable atractivo sobre este sector, por razones de rentabilidad y diversificación, y supusieron casi una tercera parte de la inversión neta en valores. El aumento de estas inversiones comportó un sustancial descenso de los saldos mantenidos en depósitos a plazo con las instituciones financieras, como puede observarse en el Cuadro 1.4.

La confluencia de la recomposición del ahorro familiar con el fuerte crecimiento de la demanda de crédito afectó significativamente a la composición de los flujos de financiación de las entidades de crédito. Para hacer frente al aumento de la demanda crediticia, y dada la dificultad de obtener fondos

Cuadro 1.3

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS

Importes en millardos de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Ahorro financiero neto	-934,6	-97,2	339,5	103,0	32,2
Variación neta de activos financieros	631,4	4.307,3	5.006,7	4.289,7	6.455,8
1. Efectivo y depósitos a la vista	-248,8	656,3	388,0	451,9	1.820,0
2. Otros depósitos	-213,1	880,0	1.055,4	1.059,1	1.070,0
3. Valores	-102,7	-74,9	308,7	845,6	-173,0
<i>de los cuales:</i>					
<i>Emitidos por no residentes</i>	183,8	398,9	-34,2	547,1	1.136,2
4. Participaciones en fondos de inversión	309,8	98,5	75,4	398,4	575,7
5. Créditos	-189,1	2.088,5	2.211,8	1.219,1	2.270,8
6. Otros	1.075,3	658,9	967,4	315,6	892,3
Variación neta de pasivos financieros	1.566,0	4.404,5	4.667,2	4.186,7	6.423,6
1. Valores negociables de renta fija	-124,4	-409,7	-242,1	-262,7	-218,8
<i>de los cuales:</i>					
<i>En moneda extranjera</i>	-45,3	-23,3	-28,5	-47,7	-11,8
2. Acciones	732,1	914,0	767,9	551,3	460,5
3. Créditos	115,7	2.585,7	3.778,5	2.221,7	5.356,4
4. Otros	842,6	1.314,5	362,9	1.676,4	825,5

Fuente: Banco de España.

Cuadro 1.4

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LAS FAMILIAS E INSTITUCIONES PRIVADAS SIN FINES DE LUCRO

Importes en millardos de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Ahorro financiero neto	4.668,9	2.926,2	4.507,9	3.443,8	2.516,0
Variación neta de activos financieros	6.195,2	5.286,8	6.852,1	7.640,9	8.066,6
1. Efectivo y depósitos a la vista	671,7	556,0	363,2	637,4	872,4
2. Otros depósitos	2.860,1	1.938,1	3.289,1	-259,3	-1.933,2
3. Valores negociables	-2.029,1	-23,3	743,9	-519,6	1.082,7
<i>de los cuales:</i>					
<i>Acciones</i>	-960,9	79,8	29,7	-176,8	1.084,8
<i>Valores emitidos por no residentes</i>	-124,4	45,6	277,5	190,6	350,6
4. Participaciones en fondos de inversión	3.309,2	1.061,0	805,1	5.411,7	6.646,1
5. Reservas técnicas de seguros	1.102,3	1.419,5	1.510,2	2.001,0	2.191,2
6. Otros	280,9	335,6	140,6	369,7	-792,5
Variación neta de pasivos financieros	1.526,3	2.360,6	2.344,2	4.197,1	5.550,6
1. Créditos	1.135,1	1.381,9	2.077,9	3.144,1	4.774,4
2. Otros	391,1	978,7	266,3	1.053,0	776,2
Pro memoria:					
Tasa de ahorro (% s/renta bruta disponible)	13,2	10,7	12,7	12,0	11,0

Fuente: Banco de España.

por la vía tradicional de los depósitos en el mercado nacional, las entidades de crédito recurrieron de un modo, hasta ahora inusual, a los mercados exteriores, suscribiendo, principalmente, préstamos en moneda extranjera de entidades de crédito no residentes. Así, los fondos captados mediante depósitos no transferibles en moneda extranjera se multiplicaron por cuatro respecto al año anterior y supusieron algo más de la mitad del variación neta total de los pasivos financieros de este sector. Los fondos captados por estas entidades mediante emisiones de renta fija se multiplicó por tres respecto a 1996, su peso en la variación neta de pasivos de las entidades de crédito apenas sobrepasó el 4%.

El progreso hacia la Unión Económica y Monetaria

En marzo de 1998, la Comisión Europea y el Instituto Monetario Europeo (IME) hicieron públicos sus informes al Consejo de la UE sobre el cumplimiento de los criterios de convergencia. En opinión de la Comisión, todos los países miembros de la UE cumplían suficientemente los requisitos para formar parte de la UEM, excepto Suecia, por incumplir el criterio relativo al tipo de cambio –no pertenece al Sistema Monetario Europeo–, y Grecia, que no cumplía ningún criterio. Aunque el IME expresó algunas reservas en relación con la deuda pública acumulada por Italia y Bélgica, el Consejo aceptó esta recomendación a principios de mayo. Así pues, y dado que el Reino Unido y Dinamarca han decidido ejercer la opción de autoexclusión que les concedía el Tratado de Maastricht, la tercera fase de la UEM iniciará su andadura en enero de 1999 con once de los quince miembros actuales de la UE, entre ellos España.

El examen de la Comisión y del IME pone de manifiesto el esfuerzo desarrollado por todos los países en las distintas áreas de convergencia. Un campo en el que tal esfuerzo ha sido particularmente intenso es de las finanzas públicas, incluso por parte de los países que no formarán parte de la UEM inicialmente. En 1994, tras el impacto desestabilizador de la última recesión, tan sólo cuatro de los

Cuadro 1.5

CUMPLIMIENTO DE LOS CRITERIOS DE CONVERGENCIA Informe de la Comisión Europea. Enero de 1998

	Inflación (a)	Tipos de interés a largo plazo (b)	Saldo presupuestario (c)	Deuda pública (d)
Alemania	1,4	5,6	-2,7	61,3
Austria	1,1	5,1	-2,5	66,1
Bélgica	1,4	5,1	-2,1	122,2
Dinamarca	1,9	6,2	0,7	65,1
España	1,8	6,3	-2,6	68,8
Finlandia	1,3	5,1	-0,9	55,8
Francia	1,2	5,5	-3,0	58,0
Grecia	5,2	9,8	-4,0	108,7
Holanda	1,8	4,9	-1,4	72,1
Irlanda	1,2	6,2	0,9	66,3
Italia	1,8	6,7	-2,7	121,6
Luxemburgo	1,4	5,6	1,7	6,7
Portugal	1,8	6,2	-2,5	62,0
Reino Unido	1,8	7,0	-1,9	53,4
Suecia	1,9	6,5	-0,8	76,6
Criterios	2,7	7,8	3,0	60,0

(a) Tasa de variación (%) del IPC armonizado medio de los últimos doce meses.

(b) Promedio de los Últimos doce meses (%).

(c) Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación. Porcentaje sobre PIB.

(d) Porcentaje sobre PIB.

Cuadro 1.6

EL ESFUERZO DE CONVERGENCIA FISCAL EN LA UNIÓN EUROPEA
Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de las AA.PP. sobre PIB (%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Alemania	-2,6	-3,2	-2,4	-3,3	-3,4	-2,7
Austria	-2,0	-4,2	-5,0	-5,2	-4,0	-2,5
Bélgica	-6,9	-7,1	-4,9	-3,9	-3,2	-2,1
Dinamarca	-2,1	-2,8	-2,8	-2,4	-0,7	0,7
España	-4,1	-7,0	-6,4	-7,3	-4,7	-2,6
Finlandia	-5,9	-8,0	-6,4	-4,7	-3,3	-0,9
Francia	-3,9	-5,8	-5,8	-4,9	-4,1	-3,0
Grecia	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-4,0
Holanda	-3,9	-3,2	-3,8	-4,0	-2,3	-1,4
Irlanda	-2,5	-2,7	-1,7	-2,2	-0,4	0,9
Italia	-9,6	-9,5	-9,2	-7,7	-6,7	-2,7
Luxemburgo	0,8	1,7	2,8	1,9	2,5	1,7
Portugal	-3,0	-6,1	-6,0	-5,7	-3,2	-2,5
Reino Unido	-6,2	-7,9	-6,8	-5,5	-4,8	-1,9
Suecia	-7,7	-12,2	-10,3	-6,9	-3,5	-0,8

Fuente: Instituto Monetario Europeo.

quince países miembros cumplían el criterio de convergencia de déficit público -3% del PIB-, mientras que nueve, entre ellos España, se aproximaban al doble de ese límite o lo superaban. Sin embargo, sólo Grecia incumplía este apartado en 1997, aunque había logrado reducir su déficit al 4% del PIB desde niveles sistemáticamente superiores al 10% hasta 1995. Gracias al esfuerzo presupuestario, se ha invertido o frenado la trayectoria ascendente de los ratios deuda/PIB, aunque siguen siendo muy elevados en algunos países, particularmente en Bélgica, Italia y Grecia.

1.2. Panorama internacional de los mercados financieros

La evolución de los mercados financieros durante el pasado año tuvo rasgos de continuidad respecto al año anterior en muchos aspectos, como la fortaleza del dólar, la estabilidad dentro del mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo (SME), los bajos tipos de interés y el fuerte crecimiento de las cotizaciones bursátiles. Su principal característica diferencial residió en el incremento de la volatilidad, que se manifestó principalmente en los mercados de cambio y en las bolsas. El deterioro de la situación económica y financiera en el sudeste asiático y Japón durante los últimos meses del año constituyó un foco de inestabilidad para todo el mundo, pero no fue el único. En las bolsas, el incremento de la volatilidad fue perceptible desde el inicio del año, reflejando dudas entre los inversores sobre el mantenimiento de los niveles alcanzados por los precios.

Tipos de interés y mercados de cambio

El buen comportamiento de los precios ayudó a mantener en niveles bajos los tipos de interés en los países industrializados. En lo que se refiere a los tipos de corto plazo, las intervenciones alcistas de los bancos centrales fueron escasas, salvo en el Reino Unido, cuyo banco central incrementó en cinco ocasiones su tipo de intervención, hasta situarlo en el $7,25\%$ frente al 6% inicial. En los Estados Unidos, la Reserva Federal modificó una sola vez, en marzo, para elevar el tipo de los fondos federales en 25 puntos básicos, hasta el $5,5\%$, al anticipar un posible recalentamiento de la economía. En

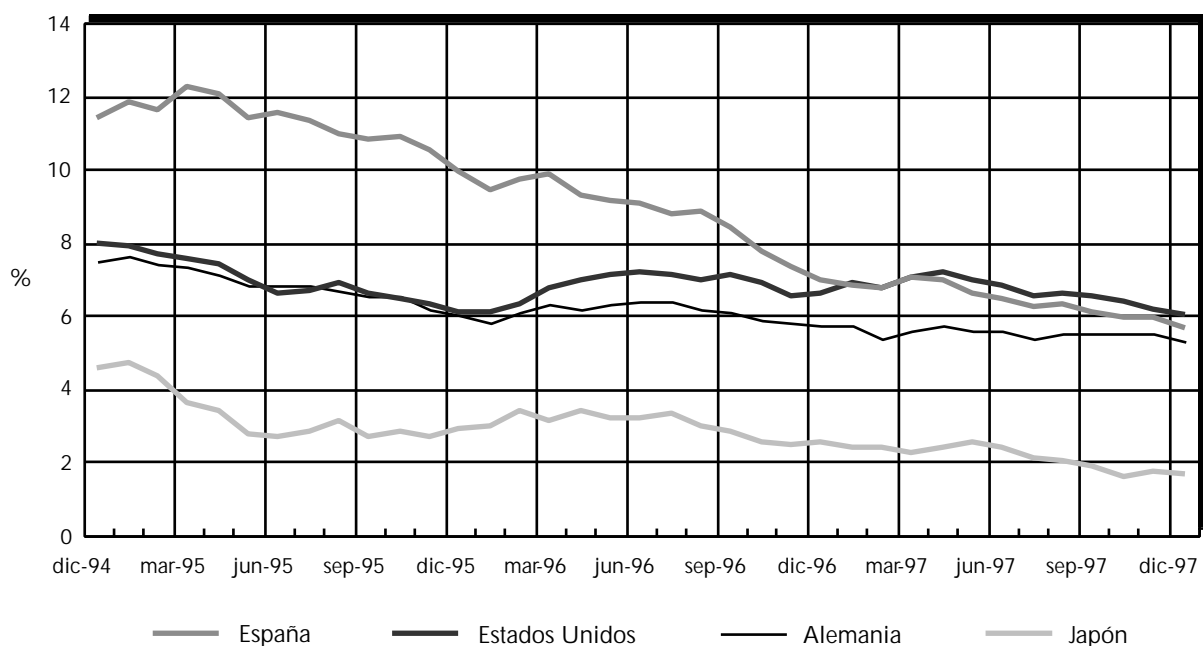
Europa, el Bundesbank, el Banco de Francia y otros bancos centrales europeos –Bélgica, Holanda, Dinamarca y Austria– realizaron en octubre, de forma concertada, un pequeño ajuste al alza de sus tipos de intervención para facilitar la convergencia de los tipos de interés a corto plazo en el proceso hacia la UEM. La reducción de la inflación en Italia y España facilitó que sus bancos centrales volvieran a recortar sustancialmente sus tipos de intervención –del 6,25% al 4,75% y del 7,5% al 5,5%, respectivamente.

La evolución de los tipos de interés de largo plazo en los países desarrollados durante el pasado año puede dividirse en dos períodos. Durante el primero, que se extendió hasta la primavera, predominó una tónica de moderado incremento de las rentabilidades, inducida por el temor a un repunte de la inflación en los Estados Unidos. El rendimiento de los bonos norteamericanos a diez años alcanzó en abril un máximo del 6,99%, frente a un 6,3% al cierre del año anterior, y arrastró al alza al de los bonos europeos. Posteriormente, el alejamiento de las expectativas inflacionistas favoreció un generalizado descenso de los tipos, manteniéndose esta tónica hasta finalizar el año. Durante los dos últimos meses del año, la crisis de los mercados asiáticos provocó un desplazamiento de fondos desde ese área hacia Estados Unidos y Europa y aumentó la presión a la baja sobre las rentabilidades, sobre todo en los Estados Unidos. Al cierre de 1997, los tipos americanos se situaron en el 5,79% y los alemanes en el 5,35%. España e Italia redujeron sustancialmente su diferencial con Alemania: de 108 a 26 puntos básicos y de 179 a 29, respectivamente.

La fortaleza de la economía norteamericana se dejó sentir en la evolución del tipo de cambio del dólar frente a las principales divisas, con excepción de la libra esterlina. En 1997, la moneda norteamericana se apreció el 16% frente al marco y el 12% frente al yen. La trayectoria alcista del dólar se vio impulsada por la existencia de un diferencial positivo en los tipos de interés y, durante la última parte del año, por los flujos de inversión procedentes de los mercados asiáticos en crisis. Esta trayectoria se vio acompañada por algunas correcciones a la baja y, durante todo el año, por una elevada

Gráfico 1.3

**EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO
DATOS MENSUALES**



volatilidad. Entre las primeras, destacó la experimentada en el mes de mayo por la cotización frente al yen, que llegó a caer el 10% en 20 días a consecuencia del crecimiento del déficit comercial norteamericano y de las intervenciones de los bancos centrales en favor de la moneda japonesa.

En contraste con la volatilidad de los tipos de cambio frente al dólar, las paridades en el seno del mecanismo de cambios del SME gozaron de una relativa estabilidad. La peseta cotizó entre 84 y 85 pesetas por marco durante casi todo el año.

Las bolsas internacionales

A pesar del incremento de la volatilidad, los inversores de renta variable volvieron a disfrutar de un año excepcional en 1997. Con la principal salvedad del Nikkei de Tokio, que disminuyó el 21%, todos los índices representativos de los países desarrollados experimentaron subidas superiores al 20%. El Dow Jones –Nueva York– y el FT 100 –Londres– se revalorizaron el 23% y el 25%, respectivamente. En las bolsas europeas continentales, el crecimiento medio de los índices se situó por encima del 37% y, en algunos casos, como Suiza, Italia y Grecia, se aproximó al 60%. El Ibx 35 aumentó el 41%.

El buen momento económico ayudó a mantener un clima propicio para la inversión bursátil en los Estados Unidos y Europa, al generar expectativas de crecimiento de los beneficios empresariales en un contexto de tipos de interés relativamente bajos y estables. En Europa, los bajos rendimientos de los activos alternativos alimentaron un intenso flujo de fondos hacia los mercados de acciones, con la consiguiente presión al alza sobre los precios. Las bolsas de España, Italia y otros países del sur europeo contaron, además, con la anticipación de un recorrido bajista de los tipos de interés, que fue confirmándose a lo largo del año. En diversos países, la propia estrechez del mercado, que en coyunturas bajistas amplifica el descenso de los precios, constituyó en esta ocasión un factor de impulso para los mismos.

La trayectoria de los índices de Estados Unidos y Europa tuvo dos etapas diferenciadas durante el año. La primera se caracterizó por un intenso crecimiento que se prolongó hasta el mes de julio, con el paréntesis principal de una severa corrección en abril. La volatilidad en este período fue ya más elevada que en 1996 y estuvo asociada, principalmente, al temor a un incremento de los tipos de interés en los Estados Unidos, aunque algunos mercados europeos sufrieron también breves episodios de incertidumbre relacionados con la composición inicial de la lista de países miembros de la Unión Monetaria.

Cuadro 1.7

LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE EN 1997

	Variación índices (%) (1)	PER (2)	Contratación (3) millones \$US	Variación (%)
EE.UU.	22,6	22,9	5.777,6	42,2
Japón	-21,2	41,9	896,1	5,7
R. Unido	24,7	16,8	1.989,5	40,1
Francia	29,5	24,0	414,3	67,2
Alemania	47,1	22,7	1.067,7	51,4
Italia	58,9	24,7	203,3	117,8
España	40,8	22,2	184,6	111,7

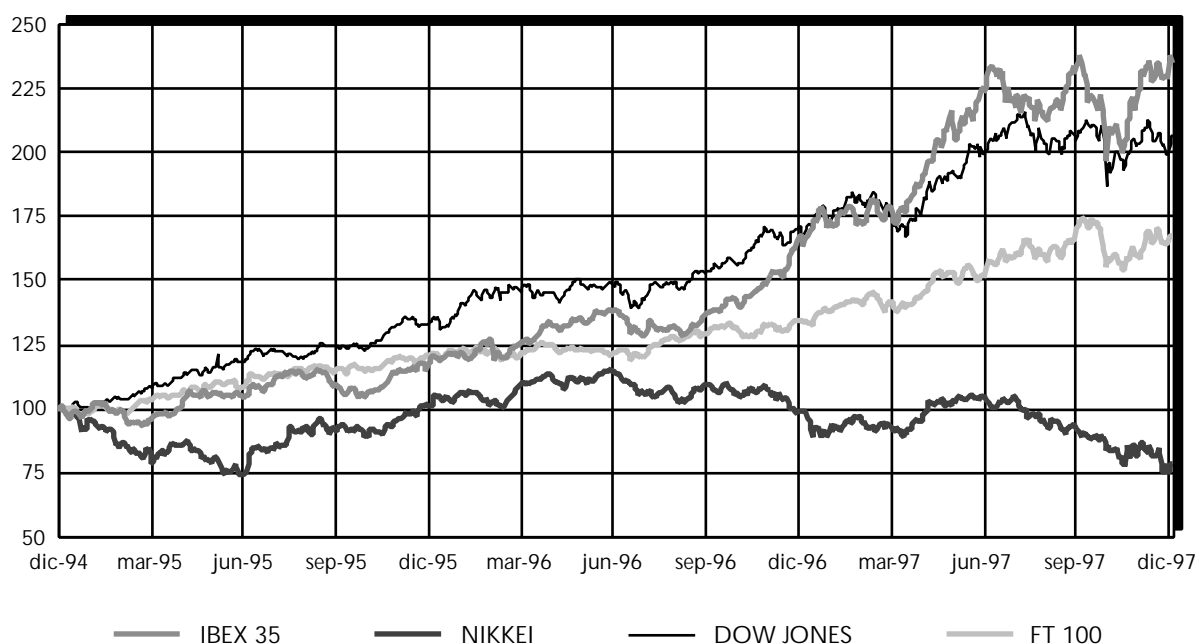
(1) Dow Jones (EE.UU.), Nikkei (Japón), FT 100 (R. Unido), CAC 40 (Francia), DAX 30 (Alemania), MIB 30 (Italia) e Ibx 35 (España).

(2) Fuente: Morgan Stanley.

(3) Principal bolsa local.

Gráfico 1.4

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES BURSÁTILES (BASE 100:30/12/1994)



La segunda etapa se caracterizó por una acentuación de la volatilidad y el estancamiento de los índices. Estos experimentaron una nueva y sustancial corrección en verano y, aunque lograron recuperar en septiembre los niveles de julio, ya no pudieron retomar una senda firme de crecimiento durante el resto del año. El temor a un repunte de los tipos de interés se desvaneció, pero fue sustituido por los acontecimientos del sudeste asiático como fuente de inestabilidad. La crisis asiática actuó como catalizador de la volatilidad latente en los mercados, alimentada por la propia intensidad y duración del ciclo alcista –algunos índices, como el Dow Jones, el Ibex 35 o el DAX alemán, habían doblado su nivel desde 1995. Su estallido provocó el nerviosismo de los inversores, que sobreestimaron su impacto real en la economía y dudaron del mantenimiento futuro de las elevadas cotizaciones del momento. Todos los mercados experimentaron fuertes pérdidas durante el mes de octubre. En los últimos días de ese mes, las oscilaciones en los precios fueron muy acusadas, incluso dentro de una misma sesión, y los supervisores de algunos mercados llegaron a imponer breves interrupciones a la negociación.

La evolución alcista de los precios favoreció el crecimiento de los volúmenes negociados, que osciló entre el 51% de la bolsa alemana y el 118% de la italiana. En la Bolsa de Tokio, donde las dificultades de la economía y del sistema financiero se dejaron sentir en una negativa evolución de las cotizaciones, la contratación creció ligeramente por debajo del 6%. Tanto la bolsa de Nueva York como las bolsas europeas han expandido extraordinariamente sus volúmenes de negociación durante los últimos años. Las tasas de crecimiento acumuladas desde 1995 oscilaban a finales del pasado año entre el 152% de la bolsa italiana y el 298% de las bolsas españolas.

1.3. Los mercados de valores españoles

El descenso de los tipos de interés, la reducción del déficit público y un clima de mayor confianza generado por las buenas perspectivas económicas intensificaron, en 1997, la reestructuración de la

riqueza financiera de los ahorradores en favor de los instrumentos de los mercados de valores. Así, la inversión colectiva registró un nuevo y espectacular crecimiento de su patrimonio –más de ocho billones de pesetas respecto a 1996–, que se situó a fin de año en torno al 35% del PIB. A ello hay que añadir la consolidación de la inversión en sistemas privados de previsión –seguros de vida y planes de jubilación–, cuyo patrimonio revierte, en grado considerable, en los mercados de valores y que, durante el pasado año, supusieron una cuarta parte de la inversión financiera neta de las familias, aproximadamente. Aunque la mayor parte de la inversión continuó dirigiéndose hacia la deuda pública, la renta variable volvió a concitar el interés de los ahorradores y experimentó un fuerte incremento en sus carteras directas e indirectas –inversión institucional.

El entorno económico, en conjunción, entre otros factores, con la iniciativa comercial del sector financiero –manifiesta, por ejemplo, en el diseño de los productos de inversión colectiva– ha facilitado que se consolide, entre los ahorradores, una mayor preferencia por el riesgo, muy beneficiosa para la canalización del ahorro nacional hacia las empresas a través del mercado de valores. Sin embargo, para que las perspectivas abiertas por esta situación se traduzcan en mayor crecimiento del mercado es necesario que el proceso de acercamiento al mismo emprendido por los ahorradores se produzca también por el lado de las empresas. Durante el pasado año, tanto las empresas no financieras como las instituciones de crédito prefirieron cubrir sus crecientes necesidades de financiación mediante recursos generados internamente e instrumentos de deuda no negociados en el mercado de valores. Así, la oferta de papel en el segmento de renta variable tuvo su origen, sobre todo, en las privatizaciones, es decir, en el sector público, aunque se produjo un aumento significativo de las salidas a bolsa, mientras que en el segmento de renta fija se mantuvo la línea de atonía de años anteriores por parte de los emisores del sector privado nacional.

Tipos de interés y cotizaciones bursátiles

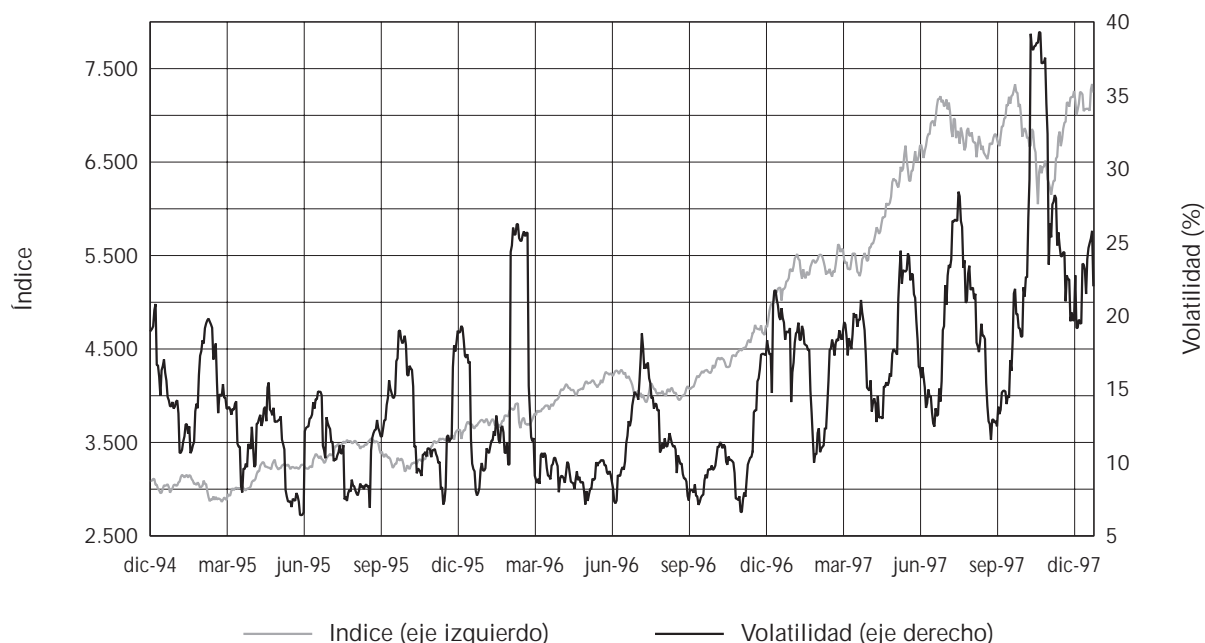
La favorable evolución de la inflación y el avance en la reducción del déficit público ayudaron a consolidar, durante el pasado año, las expectativas de ingreso de España en la tercera fase de la UEM. En este contexto, los tipos de interés continuaron descendiendo y aproximándose a los niveles vigentes en Alemania y Francia, aunque en distinto grado según los plazos. El Banco de España realizó seis pequeñas reducciones, de 25 puntos básicos cada una, y el tipo de las subastas decenales quedó establecido en el 4,75% al finalizar el año, todavía lejos de los tipos de intervención alemanes o franceses. Ya en 1998, las expectativas de nuevos descensos se vieron parcialmente satisfechas con dos nuevas reducciones de 25 puntos básicos cada una durante el primer semestre.

Los tipos de interés de la deuda a medio y largo plazo descendieron también de forma significativa, aunque menos pronunciada que los tipos de intervención. La rentabilidad del bono a 10 años siguió una trayectoria descendente durante la mayor parte del año. Las principales interrupciones se produjeron en el inicio de la primavera, debido a la existencia de expectativas alcistas sobre los tipos de la deuda norteamericana, y, de forma aún más breve y menos intensa, a raíz de algunos episodios de incertidumbre sobre las posibilidades italianas de acceso a la UEM, que se transmitieron al mercado español. El año se cerró con un nivel del 5,57%, lo que supuso una reducción de 123 puntos básicos respecto al cierre de 1996 y una razonable convergencia hacia el nivel del tipo alemán equivalente –el diferencial quedó establecido en sólo 26 puntos básicos. Los tipos de la deuda de plazos intermedios descendieron algo menos, pero sus diferenciales con Alemania se situaron en niveles de convergencia igualmente razonables.

La revalorización de las acciones cotizadas en las bolsas españolas fue una de las más intensas en el panorama internacional de 1997. El Ibex 35 sumó su tercer año consecutivo de ganancias y aumentó por encima del 40%, como en 1996. Su trayectoria durante el año coincidió, en lo esencial, con la ya descrita del Dow Jones y de los principales índices internacionales: intenso crecimiento hasta el verano, con una transitoria corrección en abril por expectativas de repunte en los tipos de interés america-

Gráfico 1.5

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE IBEX 35 Y DE SU VOLATILIDAD



nos, descenso en julio y agosto por el mismo motivo y, tras la recuperación de los niveles precedentes en septiembre, etapa de bruscas oscilaciones, sin avance en los niveles, durante el resto del año.

La bonanza de la economía nacional –bajos tipos de interés, crecimiento económico, mejora de las expectativas sobre los excedentes empresariales, etc.–, con el telón de fondo de una predominante evolución alcista de los principales índices internacionales, alimentaron el crecimiento del Ibex 35 durante el primer semestre. Estos factores, junto con el descenso de las rentabilidades de los activos alternativos y el ahorro acumulado durante los últimos años determinaron una afluencia de fondos sin precedentes hacia la renta variable, con la consiguiente presión al alza sobre los precios. La oferta de papel nuevo creció menos y sólo las ofertas públicas de venta ejercieron un efecto estabilizador –las ampliaciones de capital aumentaron respecto al año anterior, pero fueron todavía de escaso volumen.

Las ganancias bursátiles alcanzaron a todos los índices sectoriales y a casi todas las empresas cotizadas, aunque los factores específicos determinaron variaciones considerables entre ellas. Entre los índices sectoriales de la Bolsa de Madrid, los de mayor aumento fueron construcción, alimentación y bancos, todos ellos con ganancias próximas al 80%. En contraste, el sector eléctrico registró un avance relativamente modesto –en torno al 11%–, reflejando el agotamiento del positivo efecto de las bajadas de tipos de interés sobre estos valores y las incertidumbres suscitadas por el proceso de liberalización en curso. La expansión internacional de las grandes empresas cotizadas, particularmente en el área latinoamericana, constituyó un elemento de atención destacado para los inversores durante el año.

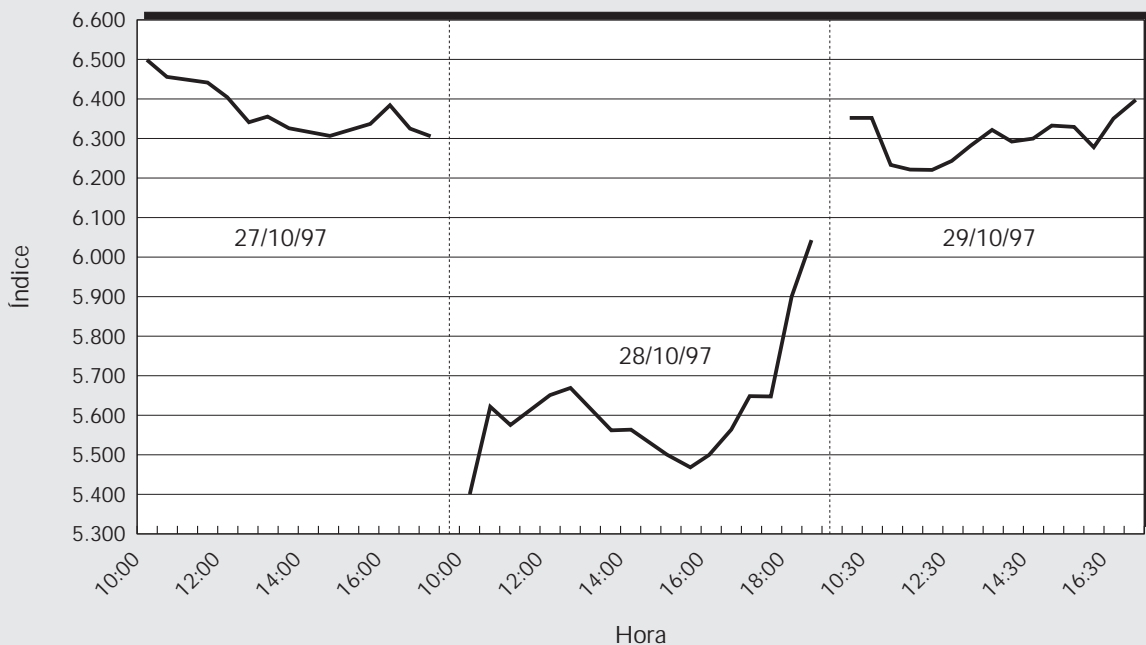
Emisiones y OPV

Las emisiones brutas y ofertas públicas de venta de valores dirigidas al mercado español de capitales ascendieron, aproximadamente, a 27 billones de pesetas en 1997, lo que supuso un incremento de casi cuatro billones respecto al año anterior. El peso de la deuda pública sobre el total descendió

El impacto de la crisis de octubre en el mercado español de renta variable

Las mayores oscilaciones de los precios bursátiles se produjeron a finales de octubre, a consecuencia de la incertidumbre generada por la evolución de los mercados del sudeste asiático. Durante la sesión del 27 de octubre, el índice Ibx 35 perdió un 4,4% respecto al valor de cierre de la última sesión –24 de octubre. Sin embargo, ese mismo día, el índice Dow Jones perdió más de un 7% y llegó a acumular pérdidas aún mayores a lo largo de la sesión, dando lugar a suspensiones preventivas de la negociación por parte de los supervisores –«circuit breakers». Dado el desfase horario existente con los mercados europeos, el desplome del Dow Jones, y también del Nikkei, propició una avalancha de ventas en el mercado español, que se tradujo en una fortísima caída del Ibx 35 en la apertura del día 28, en que llegó a perder más de un 14% de su valor. No obstante las cotizaciones fueron recuperándose a lo largo de esa misma sesión, sobre todo a partir de las 15:30, tras conocerse que la Bolsa de Nueva York abría al alza. Al final de la sesión, la pérdida respecto al día anterior se había reducido hasta el 4,2%.

**IMPACTO DE LA CRISIS ASIÁTICA SOBRE EL ÍNDICE IBEX 35
SESIONES DEL 27, 28 Y 29 DE OCTUBRE DE 1997
(DATOS CADA MEDIA HORA)**



A diferencia de otros mercados, la negociación en el mercado español no registró interrupciones preventivas por parte de sus supervisores. Sin embargo, la avalancha de órdenes que se produjo durante la crisis –el día 28, el volumen negociado en el mercado continuó sobrepasó los 235 millardos de pesetas en importe efectivo, duplicando con creces el promedio del año– afectó seriamente a la capacidad del procesamiento del sistema de negociación y obligó, por ejemplo, a prolongar en una hora y media la sesión del día 28.

respecto al año anterior –82 de cada 100 pesetas, frente a 85 en 1996–, en contraste con las OPV –operaciones de privatización principalmente– y las emisiones de los organismos internacionales –bonos matador. También descendió el peso de las ampliaciones de capital y de las emisiones de renta fija del sector privado nacional.

La reducción del déficit público y la captación alternativa de recursos, por parte del Estado, a través de las privatizaciones propiciaron un aumento del saldo vivo de la deuda pública negociable menor que el año anterior: tres billones de pesetas frente a 5,1 billones en 1996¹. Aproximadamente, el 86% del aumento del saldo vivo de deuda pública correspondió al Estado, mientras que las Comunidades Autónomas, con un peso del 5% en el saldo total de deuda de las AA.PP., aportaron un 11% –el resto del aumento correspondió a las Corporaciones Locales. La consolidación de un bajo nivel de los tipos de interés a largo plazo y la anticipación de futuros descensos en los de corto propiciaron estrategias de alargamiento de los plazos de las emisiones. Así, el saldo vivo de la deuda a largo plazo del Estado creció el 18%, mientras que el de la deuda a corto disminuyó el 11%. El deseo de aprovechar las favorables condiciones de financiación en el segmento de medio y largo plazo determinó un fuerte incremento de las emisiones brutas en el mismo, como puede apreciarse en el cuadro A.1.1 del Anexo. En conjunto, las emisiones brutas de las AA.PP. crecieron el 12% respecto a 1996.

Como ya se indicó, la actividad emisora del sector privado se mantuvo en una línea de atonía. Aunque la favorable evolución de la economía se dejó sentir en un fuerte incremento de la inversión durante el año, las empresas no incrementaron su recurso al mercado primario nacional para financiarse. Por segmentos, las ampliaciones de capital registradas en la CNMV se incrementaron en el 73%, pero partían de un valor muy reducido en 1996 –76 millardos de pesetas. Así pues, la buena marcha de las cotizaciones bursátiles durante los dos últimos años y la mayor predisposición de los inversores en favor de la renta variable todavía no se han dejado sentir en la evolución de este segmento. En el segmento de renta fija, los programas de pagarés supusieron un 36% del total y la renta fija a largo plazo el 64% restante. Los programas de pagarés, muy sensibles a las condiciones de la financiación alternativa a través del crédito bancario, experimentaron un nuevo descenso (14%), al igual que su saldo vivo a fin de año, que pasó de 552 millardos de pesetas en 1996 a 526 en 1997. Las emisiones de deuda privada a largo plazo se mantuvieron en un importe próximo a 1,4 billones de pesetas, similar al del año anterior.

En contraste con la evolución de las emisiones de renta fija del sector privado nacional, las emisiones de renta fija en pesetas de los organismos internacionales dirigidas a nuestro mercado –bonos matador– registraron un significativo incremento, al pasar de 865 millardos de pesetas en 1996 a 1,2 billones

Cuadro 1.8

EMISIONES BRUTAS Y OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA DE VALORES (OPV)*Valor efectivo en millardos de pesetas*

	1993	1994	1995	1996	1997
Ampliaciones de capital	358,4	534,4	151,6	76,0	131,9
Deuda pública negociable ...	20.419,3	14.901,1	21.200,3	19.823,1	22.185,3
Renta fija privada	3.729,1	3.523,1	2.142,5	2.286,7	2.156,0
Bonos matador	390,0	210,0	245,0	865,0	1.186,0
OPV (*)	297,3	217,4	262,1	228,9	1.347,6

(*) Tramo nacional.

¹ El saldo vivo de la deuda pública negociable difiere del saldo de la deuda según el criterio de Maastricht, ya que éste incluye, además, otros conceptos.

en 1997. El aumento de estas emisiones, significativo en los dos últimos años, está asociado a la percepción de un menor riesgo de tipo de cambio por parte de los emisores, a medida que se ha ido avanzando en el cumplimiento del programa de convergencia y ha ido aumentando la certeza de la participación de España en la tercera fase de la UEM.

La colocación de acciones a través de ofertas públicas de venta alcanzó en 1997 un máximo histórico. En total, las OPV registradas en la CNMV ascendieron a 1,9 billones de pesetas, de los que 1,3 billones estaban destinados al mercado nacional y el resto a inversores internacionales. Más del 90% de los recursos solicitados por esta vía fueron a parar al Estado por la privatización, total o parcial, de grandes compañías –Telefónica, Repsol, Endesa, Aceralia y Aldeasa. Sin embargo, se registró también un aumento significativo de las OPV procedentes del sector privado y, dentro de éstas, de las salidas a bolsa, que concitaron un gran interés por parte de los accionistas. Ocho compañías –dos de ellas privatizadas– pasaron a cotizar en el mercado continuo a través de OPV, con una aportación a la capitalización modesta - unos 310 millardos de pesetas.

Volúmenes negociados en los mercados secundarios y de productos derivados

La afluencia de dinero hacia la renta variable, en conjunción con el elevado importe de las operaciones de privatización realizadas durante el año, dieron lugar a un espectacular incremento de los volúmenes negociados en este segmento del mercado bursátil, que se doblaron en valor efectivo respecto al año anterior. El mercado continuo aportó casi un 99% del total –27,1 billones de pesetas– y registró unos volúmenes por sesión superiores a 100 millardos de pesetas durante gran parte del año, cifrándose el promedio anual en 106 millardos. Como ya se ha señalado², el período de máxima actividad se produjo a finales de octubre, en conexión con una avalancha de ventas inducida por la cri-

Cuadro 1.9

CONTRATACIÓN EN LOS MERCADOS SECUNDARIOS Y DE PRODUCTOS DERIVADOS

Importes en millardos de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Renta variable (1)					
Bolsas	6.508,0	9.085,7	7.913,3	12.808,2	27.120,8
Renta fija					
Central de Anotaciones (2) (4)	184.777,2	242.083,4	191.679,8	265.589,0	325.293,0
Bolsas (1)	2.304,5	4.905,6	5.150,0	12.947,1	9.021,4
AIAF (2)	3.945,0	4.637,7	2.615,3	2.483,1	2.635,6
Productos derivados (3) (5)					
MEFF RF	5.439	14.784	15.027	22.548	25.372
MEFF RV	1.494	3.626	4.257	4.450	8.464
FC&M	-	-	27	145	60

(1) Valor efectivo.

(2) Valor nominal.

(3) Miles de contratos.

(4) Compraventas simples al contado.

(5) Número de contratos ajustado según tamaño de los nuevos contratos.

² Véase, en este mismo capítulo, el recuadro titulado «El impacto de la crisis de octubre en el mercado español de renta variable».

sis de los mercados asiáticos. El aumento de la contratación afectó a casi todos los valores cotizados en el mercado continuo, aunque la concentración continuó siendo muy elevada: tan sólo cinco valores acumularon el 55% del importe efectivo total. También en el segmento deorros se dobló el volumen negociado, cuyo importe efectivo ascendió a 342 millardos.

La capitalización del mercado bursátil de renta variable experimentó un fuerte incremento a consecuencia, sobre todo, del intenso crecimiento de los precios. En el principal segmento –el mercado continuo–, la capitalización al cierre de 1997 se cifraba en 43,1 billones de pesetas, con un aumento del 41% respecto a la misma fecha del año anterior. Como ya se ha comentado anteriormente, la contribución de las ampliaciones de capital y de las salidas a bolsa a este aumento de la capitalización fue modesta. En el mercado deorros, la capitalización aumentó en menor proporción (26%), cifrándose en 2,4 billones al final del año. Un elemento destacable en la evolución de este segmento fue la incorporación de numerosas sociedades de inversión mobiliaria de capital variable (SIMCAV) a sus listados de cotización, en gran parte propulsada por una interpretación más flexible de las normas de admisión contemplada en una Carta Circular de la CNMV –Carta Circular 3/1997, de 31 de marzo, sobre requisitos exigibles a las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable para la admisión de sus acciones a negociación en la bolsas de valores.

El efecto de las OPV y de las instituciones de inversión colectiva sobre la actividad potencial del mercado de renta variable

Las OPV contribuyeron de forma significativa al incremento de la actividad en el mercado secundario de renta variable durante el pasado año. Su importe –aproximadamente 1,8 billones de pesetas, contando tanto el tramo nacional como el internacional– supuso casi el 7% del total negociado en las bolsas españolas. Además, estas operaciones tuvieron un importante efecto de arrastre sobre los volúmenes negociados en el mercado durante las primeras sesiones tras la colocación. Por una parte, y dado el éxito de la mayoría de las colocaciones, un gran número de inversores resultaron racionados en el prorrateo y se vieron obligados a acudir al mercado secundario para completar su cartera. Por otra, los descuentos ofrecidos y, en general, las plusvalías iniciales que acompañaron a la mayoría de las operaciones durante los primeros días de cotización, alimentaron un fuerte caudal de ventas.

Siendo notables estos efectos inmediatos de las OPV sobre la contratación, mayores pueden ser aún los que se produzcan a largo plazo, dado que estas operaciones han incrementado el capital efectivamente movilizable en el mercado. Aunque las salidas a bolsa propiamente dichas han sido relativamente modestas en términos de capitalización, las privatizaciones han supuesto un fuerte aumento del capital flotante de grandes compañías ya cotizadas y que se encuentran entre las de mayor peso en las carteras de los inversores. Así pues, cabe esperar que las privatizaciones supongan un salto permanente en los niveles de actividad del mercado, con independencia de la coyuntura.

Las IIC también tuvieron una positiva influencia sobre los volúmenes negociados de renta variable durante el pasado año y su crecimiento puede, asimismo, contribuir a que en el futuro se consoliden mayores niveles de actividad. La cartera de acciones de los fondos y sociedades de inversión mobiliaria equivalía, a finales de 1997, al 6% de la capitalización del mercado, frente a un 3,2% en la misma fecha del año anterior. Este porcentaje puede seguir creciendo si se mantiene la situación actual en tipos de interés y, en general, las favorables previsiones sobre la evolución de la economía. El asentamiento de la renta variable en las carteras de las IIC puede suponer un salto muy importante en los volúmenes negociados en el futuro, dado que, por sus técnicas de gestión, estas instituciones acuden asiduamente al mercado para realizar operaciones.

En el mercado de deuda pública de la Central de Anotaciones, las operaciones simples al contado ascendieron a 325,3 billones de pesetas, con un crecimiento del 22% respecto al año anterior. De este importe, aproximadamente un 90% correspondió a bonos y obligaciones y el resto a letras del tesoro. Durante los últimos años, el segmento de terceros ha ido ganando peso en la negociación frente al de miembros; esta tendencia se mantuvo en 1997 y el peso de dicho segmento pasó del 65% al 74% en el largo plazo y del 62% al 64% en el corto. Considerando todas las operaciones registradas en la Central de Anotaciones –simples más dobles–, el importe negociado a través de este mercado superó los 2.000 billones de pesetas.

La evolución de la actividad en los restantes mercados de renta fija –las cuatro bolsas de valores y AIAF– arrojó un saldo menos positivo. La contratación total de las cuatro bolsas se cifró en poco más de nueve billones de pesetas en términos efectivos, con un descenso del 30% respecto a 1996. Casi toda la disminución se produjo en la deuda del Estado, negociada a través del mercado electrónico, que pasó de 8,8 billones de pesetas en 1996 a 3,6 en 1997. La renta fija privada también experimentó una caída considerable en términos relativos (23%) y supuso poco más del 4% del total negociado por las bolsas en renta fija. La principal compensación, parcial, a estos descensos vino de las deudas autonómicas, cotizadas principalmente en los corros de Barcelona y Bilbao, cuyo volumen pasó de 3,1 billones en 1996 a 4,7 en 1997.

El volumen negociado en AIAF alcanzó un importe de 2,6 billones de pesetas en términos nominales, con un incremento del 6%, pero la evolución del mercado fue dispar en sus diferentes segmentos. En paralelo con el mercado primario, el sector más dinámico fue el de los bonos matador, cuyo importe creció en un 44% y supuso el 47% de la contratación total en el mercado. La renta fija privada evolucionó de forma negativa en pagarés de empresa y cédulas hipotecarias –con descensos del 3% y 33%, respectivamente– y registró un moderado incremento en bonos y obligaciones (6%). El segmento de terceros perdió peso en relación al de miembros y pasó del 70% en 1996 al 67% en 1997. A fin de año, el número de emisiones admitidas a negociación era de 822, por un importe total de 5,9 billones de pesetas.

Los mercados organizados de futuros y opciones volvieron a crecer en 1997, salvo FC&M, el mercado de futuros sobre cítricos de Valencia, que registró un descenso del 59% en el número de contratos negociados. En MEFF RV, el volumen de los contratos sobre el Ibex 35 se duplicó, prácticamente, respecto al año anterior y el de los contratos sobre acciones creció el 57%. En general, la actividad en el segmento de renta variable contó a su favor con el impulso de la acentuada trayectoria alcista del índice, su elevada volatilidad, el crecimiento de la tenencia de acciones entre los inversores particulares e institucionales residentes y el aumento de las operaciones de cobertura relacionadas con los fondos de inversión garantizados. En MEFF RF, el segmento de mayor expansión relativa en la negociación fue el del MIBOR, que creció el 82%, impulsado por las expectativas de descenso de los tipos de interés a corto plazo. En el tramo de los contratos sobre deuda se produjo un avance del 12% en futuros que fue parcialmente compensado por un retroceso del 26% en opciones, dando lugar a un crecimiento global moderado (8%) en comparación con años anteriores. La menor cuantía de los descensos esperados en los tipos de interés de la deuda y una volatilidad relativamente baja propiciaron este menor crecimiento de la actividad en el principal tramo del mercado.

La inversión colectiva

La inversión colectiva española experimentó el pasado año el mayor crecimiento de su historia. El patrimonio gestionado se incrementó en 8,6 billones de pesetas, el número de partícipes y accionistas en más de 1.900.000 personas y se crearon 582 nuevas instituciones. La expansión más importante se produjo en el área de los fondos de inversión mobiliaria (FIM), con 489 nuevas instituciones y un incremento del patrimonio de 7,7 billones de pesetas, de los que 6,4 billones provinieron de suscripciones netas. El descenso de los tipos de interés a corto plazo redujo la rentabilidad de los fondos

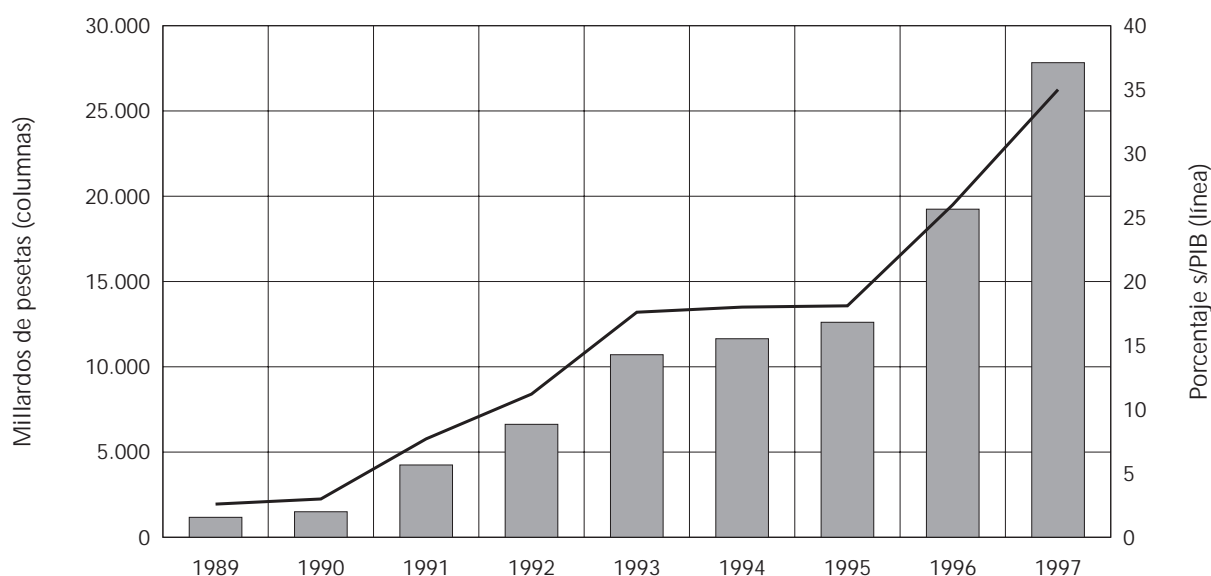
de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) y provocó una sustancial reducción del flujo de dinero dirigido hacia estas instituciones –las suscripciones netas llegaron a ser negativas en el segundo trimestre. Su patrimonio se incrementó en 669 millardos, frente a 2,5 billones en 1996. En cuanto a las sociedades de inversión, lo más destacable de su evolución se produjo entre las de capital variable (SIMCAV), cuyo número y patrimonio se doblaron. A pesar de ello, el peso de las instituciones societarias –sociedades de inversión mobiliaria (SIM) y SIMCAV– en la inversión colectiva siguió siendo muy reducido –aproximadamente el 3% del patrimonio total.

Los fondos de inversión con una rentabilidad garantizada desempeñaron un papel notable en el crecimiento de la inversión colectiva. El número de instituciones de este tipo –394 al finalizar el año– se multiplicó por tres y su patrimonio aumentó en más de tres billones de pesetas respecto al año anterior, hasta alcanzar un total de 4,8 billones. En el contexto de tipos de interés bajos y en descenso y elevada revalorización bursátil del pasado año, los promotores utilizaron fórmulas de fijación de la rentabilidad garantizada basadas en la evolución de un índice bursátil, generalmente el Ibex 35, para atraer a los inversores aversos al riesgo.

El crecimiento de la cartera de renta variable fue uno de los rasgos más destacados de la política inversora de los fondos en 1997. El valor de las acciones –nacionales y extranjeras– en cartera de los FIM, calculado a 31 de diciembre, se multiplicó por 3,4 y su peso en el patrimonio total se elevó del 7% al 13%. Otro rasgo, asimismo, interesante fue el crecimiento de la inversión en valores internacionales. En valor de mercado, la cartera exterior total de FIM y FIAMM se multiplicó por 3,3, aunque su peso en el patrimonio pasó del 2% al 4,5%. La deuda pública nacional, directamente o mediante adquisiciones temporales, continuó siendo el principal destino de las inversiones, incluso para los fondos con rentabilidad garantizada, referenciada a índices bursátiles, como se comenta en el capítulo 5, dedicado a las instituciones de inversión colectiva.

Gráfico 1.6

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA



2. LOS MERCADOS PRIMARIOS

2.1. Panorama general

Como se comentó en el capítulo anterior, el crecimiento de la actividad económica no se tradujo en un crecimiento significativo de la actividad emisora, dado que tanto las empresas no financieras como las entidades de crédito prefirieron acudir a otras vías para atender el fuerte aumento de sus necesidades financieras –recursos generados internamente y créditos, por parte de las primeras y, preferentemente, cesiones de activos financieros y préstamos en moneda extranjera, por parte de las segundas. Por su parte, las AA.PP. captaron menos recursos por esta vía, gracias a la reducción del déficit y a las privatizaciones, aunque sus emisiones brutas aumentaron respecto al año anterior por razones de recomposición de la estructura temporal de la deuda. Sólo los organismos internacionales –a través de los bonos matador– incrementaron de un modo nítido sus emisiones en el mercado español.

El importe efectivo de las emisiones registradas en la CNMV durante 1997 ascendió a 2,3 billones de pesetas, un 2,5% menos que en el año anterior. No obstante, se debe recordar que en 1996 se registró con carácter puntual una operación de titulización de activos resultantes de la moratoria nuclear por un importe de 215 millardos de pesetas que no se repitió en 1997. Por grupos, se registraron ampliaciones de capital por un importe de 132 millardos de pesetas (74% más que en 1996) y 2,2 billones en renta fija (6% menos que en 1996). Sin embargo, por plazos las emisiones registradas siguieron una evolución bastante distinta. Mientras los importes registrados de renta fija a medio y largo plazo alcanzaron la cifra de 1,4 billones de pesetas (un 18%¹ más que en 1996), el importe de

Cuadro 2.1

EMISIONES BRUTAS DURANTE 1997

	N.º		Importes	
	Emisores	Emisiones	Millardos pts.	% variación anual
Deudas negociables de las AA.PP (1,2)	7	76	22.185,3	11,9
Registradas en la CNMV (3)	98	186	2.317,5	-2,5
• Ampliaciones de capital	36	38	131,9	73,6
• Renta fija (4)	60	106	2.156,0	-5,7
• Warrants	3	42	29,7	108,6
Bonos matador (1)	25	110	1.186,0	37,1

(1) Importes nominales.

(2) El n.º de emisiones se refiere a las del Tesoro.

(3) Importes efectivos.

(4) En el caso de los pagarés se consideran programas registrados.

¹ Excluyendo la operación de titulización de activos resultante de la moratoria nuclear realizada en 1996.

los programas de pagarés registrados fue un 14% inferior al del año anterior, con una cifra total de 772 millardos de pesetas.

Las emisiones por subasta sufrieron una notable reducción, de los 445 millardos de pesetas registrados en 1996 pasaron a 160,5 millardos en 1997, siendo el ICO quien concentrara la mayor parte de las mismas (87%). Por instrumentos, en los bonos y obligaciones no convertibles se registraron 150,5 millardos de pesetas, siendo el resto en las cédulas hipotecarias.

Al igual que en 1996, las emisiones de warrants presentaron un notable incremento (109%) en lo que a importe de primas se refiere (30 millardos de pesetas). Este incremento se debió fundamentalmente a la actividad en este mercado de Citibank España, que realizó 36 de las 42 emisiones de warrants y cuyas primas supusieron más del 94% del total.

El contraste con las emisiones del sector privado, las ofertas públicas de ventas alcanzaron un gran volumen en 1997, debido a los importantes procesos de privatizaciones realizados por el Estado. En concreto, esas operaciones en el mercado nacional pasaron de los 229 millardos de pesetas registrados en 1996 a los casi 1,4 billones de pesetas, en 1997. El Estado inició o continuó la privatización de 5 entidades² y cuyo volumen supuso el 92,3% del total de OPV realizadas. Además de estas ofertas públicas, se registraron 3 ofertas públicas de suscripción de acciones (OPS) por un importe conjunto igual a 28 millardos de pesetas. La mayor de ellas fue la de Dinamia (20,2 millardos de pesetas), cuya importancia pasa por ser la primera empresa española de capital riesgo que solicita su admisión a bolsa.

Más del 90% de las emisiones de renta fija la realizaron las AA.PP., concentrando el Estado casi la totalidad de las mismas (21,5 billones de pesetas, de los 22,2 billones emitidos por las AA.PP.). Pese al elevado volumen alcanzado por las emisiones brutas del Estado, gran parte de ellas sirvieron para hacer frente a las amortizaciones (que en 1997 incluían las de la deuda especial), de modo que el saldo vivo de deuda del Estado se incrementó en tan sólo 1,7 billones de pesetas. Esta política fue posible gracias al progreso realizado en la reducción del déficit público y la gran cantidad de recursos obtenidos a través de los procesos de privatizaciones realizados por el Estado.

Dentro de ese esquema general, el Tesoro aprovechó el contexto de bajos tipos de interés a largo plazo y previsiones de futuras bajadas en los tipos a corto para variar la estructura de endeudamiento del Estado en lo que a emisiones de deuda se refiere. Así, se redujo el saldo vivo de la deuda a corto plazo en 1,5 billones de pesetas mientras que el de la deuda a medio y largo plazo se incrementó en 4 billones de pesetas. El alargamiento de la vida media de la deuda contó, a partir del mes de julio, con un apoyo adicional como fue el inicio de la emisión de bonos y obligaciones segregables que tuvo una muy buena acogida entre los demandantes de fondos públicos. Además, el Tesoro realizó subastas de canje de deuda por las referencias emitidas a lo largo de 1997 y susceptibles de ser segregadas, con el fin de alcanzar lo antes posible el saldo mínimo necesario para poder llevar a cabo la segregación.

Aunque el grueso de la financiación del Estado se llevó a cabo por medio de la emisión de valores a medio y largo plazo, también se hizo uso de la cuenta corriente del Tesoro en el Banco de España (por un importe de 893 millardos de pesetas) y se recurrió a los mercados extranjeros (por un importe de 465 millardos de pesetas).

2.2. Emisiones

Ampliaciones de capital

A lo largo de 1997, 36 entidades registraron ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones por un importe efectivo, como ya se ha comentado anteriormente, de 132 millardos de pese-

² Telefónica, Repsol, Aldeasa, Endesa y Aceralia.

tas. Además de éstas, se registraron tres ampliaciones de capital por elevación del valor nominal de las acciones, liberadas en su totalidad.

De ese importe total, el 50% estuvo concentrado en tres emisores (ACS, Grupo Acciona y BBV), mientras que 6 realizaron ampliaciones de capital por un importe superior a los 10 millardos de pesetas, englobando el 74% del importe efectivo total registrado.

ACS³ y Grupo Acciona⁴, dos sociedades del sector de construcción, fueron las que registraron las ampliaciones de capital de mayor importe efectivo: 24 (repartido entre dos ampliaciones de capital) y 23 millardos de pesetas, respectivamente. Una de las dos ampliaciones realizadas por ACS y la del Grupo Acciona se enmarcaban dentro de los procesos de concentración accionarial efectuados en el sector de la construcción. En particular, esas dos sociedades llevaron a cabo operaciones de fusiones por absorción, de modo que las ampliaciones de capital tenían como fin el hacer frente al canje de las acciones de alguna de las empresas absorbidas. Por su parte, aquéllos procesos han surgido como consecuencia de la disminución de la inversión pública en construcción que ha llevado a una reestructuración entre las empresas licitadoras de obra pública para hacer frente a una mayor competencia.

La fusión por absorción efectuada por ACS fue en relación a las sociedades Ginés Navarro Construcciones, Invesan y Vesan. Una de las ampliaciones de capital, por un importe efectivo de 4,8 millardos de pesetas, fue para hacer frente al canje a favor de los accionistas de Ginés Navarro. En el caso de Invesan y Vesan no fue necesario un aumento de capital social ya que el único activo de estas dos sociedades eran acciones de OCP Construcciones, de modo que en este caso se canjearon las acciones de las primeras por las acciones de OCP de las cuales Invesan y Vesan eran titulares. A finales de año ACS efectuó una segunda ampliación de capital por un importe efectivo igual a 19,1 millardos de pesetas y que estuvo coordinada con la OPV que llevó a cabo. Así, el tipo de emisión de la ampliación de capital fue igual al precio de venta institucional establecido en la OPV. El objetivo de tal ampliación era reforzar la estructura de recursos propios de la sociedad en concordancia con las nuevas necesidades del sector y los requerimientos que el Estado impone a las compañías constructoras para la contratación de obra civil.

El Grupo Acciona se fusionó, a través de una operación de absorción, con Entrecanales y Tavora y EUR. En el caso de Entrecanales y Tavora no procedió ningún canje al ser esta sociedad propiedad en su totalidad de EUR, y en razón de que las dos sociedades absorbidas se extinguieron como consecuencia de la fusión, integrándose el patrimonio de ambas en Cubiertas y Mzov. En cuanto a la absorción de EUR, Grupo Acciona emitió acciones por valor de 23 millardos de pesetas, en términos efectivos, para hacer frente al canje de las acciones de aquella empresa.

El ejercicio de una opción de conversión de bonos subordinados obligó al Banco Bilbao Vizcaya a realizar una ampliación de capital por un importe efectivo de 18 millardos de pesetas. La emisión de bonos subordinados se había realizado en 1996 y su destino había sido en exclusiva los Países Bajos.

Dentro de las 38 ampliaciones de capital con emisión de nuevas acciones, se registraron 8 emisiones liberadas por un importe global en términos nominales de 9 millardos de pesetas. Dentro de ellas, 5,7 millardos de pesetas correspondieron a una ampliación de capital liberada de Acesa realizada con cargo a reservas.

Emisiones de renta fija registradas en la CNMV

El importe nominal de las emisiones de renta fija privada registradas en la CNMV fue de 2,1 billones de pesetas, un 5,7% inferior al importe registrado en 1996. Este descenso se explica parcialmente por el comportamiento del segmento de los bonos de titulización, cuya emisión nominal cayó un

³ Nueva denominación social de OCP Construcciones.

⁴ Nueva denominación social de Cubiertas y Mzov.

Cuadro 2.2

EMISIONES DE RENTA FIJA PRIVADA. IMPORTES EFECTIVOS REGISTRADOS EN 1997*Importe en millardos de pesetas*

	Importe	% variación anual
Cédulas hipotecarias	367,5	8,2
Bonos y oblig. no convertibles	949,6	16,8
Bonos y oblig. convertibles/canjeables	27,2	52,9
Bonos de titulización	39,7	-81,5
Pagarés (1)	772,0	-14,3
TOTAL	2.156,0	-5,7

(1) Emisiones y programas registrados.

81,6%. Se debe recordar que en 1996 hubo un significativo aumento de estas emisiones debido a las emisiones de títulos derivados de la moratoria nuclear, que no se repite en 1997. Por ello, descontando este efecto, el importe nominal de las emisiones de renta fija privada registradas en la CNMV se habría incrementado un 4% en 1997. Nuevamente las emisiones se concentraron en torno a un grupo reducido de emisores, pues, excluido el segmento de bonos de titulización, el 18% del número total (los once mayores emisores) realizó el 67% del importe total nominal de las emisiones. El Instituto de Crédito Oficial (ICO) volvió a ocupar el primer lugar al emitir un importe nominal de 337,8 millardos de pesetas, que representa un 15,7% del total. Empresas eléctricas, entidades financieras y empresas con participación pública en su capital volvieron a ser los emisores más activos; en el sector de comunicaciones destacó Telefónica con una emisión igual a 75 millardos de pesetas (el 3,5% del total).

El segmento de pagarés de empresa continuó perdiendo peso en 1997. El importe efectivo de los programas de emisión registrados descendió un 14,3%, hasta los 772 millardos de pesetas. Ello llevó a que los saldos en vigor⁵ fueran descendiendo a lo largo del año; de forma que, tras mantenerse en el primer trimestre en torno a los 900 millardos se situaron en diciembre en niveles de 821 millardos de pesetas.

Las colocaciones de pagarés fueron un 11,1% inferior a las del año anterior, aunque siguieron una evolución irregular. Así, en el último cuatrimestre registraron una fuerte recuperación, probablemente por el afianzamiento de la recuperación económica en un contexto de tipos de interés a la baja, siendo el importe nominal colocado el 44% del total del año. Ello hizo que los saldos vivos existentes a finales de año disminuyesen hasta los 533 millardos de pesetas frente a los 552 millardos de pesetas que presentaban al finalizar 1996. El número de emisores que presentaron programas de emisión también se redujo pues fueron un total de 20 frente a los 23 emisores de hace un año.

El grado de utilización de los programas registrados no presentó cambios relevantes respecto al año 1996, pues el nivel medio mensual en 1997 fue de un 61% frente al 64% anterior. Por plazos, los pagarés se colocaron preferentemente a plazos inferiores a tres meses (33% del importe nominal total), seguido del plazo a un año (27%) y de los plazos entre tres y seis meses (23%).

El sector que registró un mayor importe de emisión fue el de energía eléctrica y agua; ello hizo que el porcentaje de colocación acumulado en 1997 supusiese un 43% del total. Endesa volvió a ser el principal emisor, aun cuando los 162 millardos de pesetas que colocó fueron un 20,3% inferior a las registradas en 1996. Unión Fenosa, con una colocación total de 62 millardos de pesetas (un 42,1% inferior a la del año anterior) ocupó el segundo lugar. El siguiente sector de importancia en cuanto a programas registrados y colocaciones fue el correspondiente a compañías financieras dependientes de bancos o cajas de ahorro, en el que destacaron Bansabadell Hipotecaria y Santander de Leasing. Por

⁵ Incluye programas registrados en períodos anteriores y que aún se encuentran en vigor.

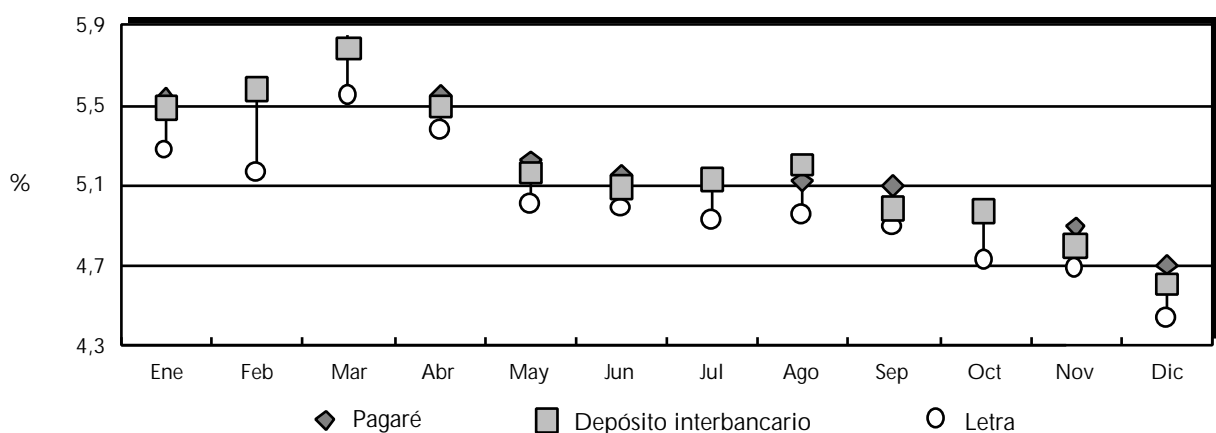
el contrario, la emisión bruta del ICO en este segmento fue muy reducida, apenas 7 millardos de pesetas frente a los más de 58 millardos de 1996. En el sector de transportes y comunicaciones, Renfe y Telefónica fueron los dos únicos emisores con unas colocaciones de 113 millardos y 111 millardos de pesetas, respectivamente.

Los descensos que registraron los tipos de interés interbancarios y las letras del Tesoro se trasladaron a los tipos de interés de los pagarés, aunque éstos fueron menores que los registrados en 1996. La reducción de las tasas de interés nominales a lo largo de 1997 fue bastante homogénea en todos los plazos (entre 1,40 puntos porcentuales y 1,54 puntos porcentuales), lo que situó los tipos de interés nominales en el mes de diciembre en el rango 4,67%-4,92%, cuando a finales de 1996 se situaban en el 6,11%-6,46%. Además, las caídas de los tipos de interés de los pagarés fueron superiores a las registradas por los tipos de los depósitos interbancarios, lo que permitió que el diferencial pagaré-depósito se redujese hasta los 10-20 puntos básicos en los plazos de tres, seis y doce meses, desde los 15-30 puntos básicos existentes a finales de 1996.

Las emisiones de obligaciones no convertibles fueron las de mayor importe de todos los segmentos, 950 millardos de pesetas en términos nominales, lo que supone un incremento anual del 16,7%. La elevada concentración volvió a ser la principal característica pues el Instituto de Crédito Oficial (con un importe nominal de 338 millardos de pesetas) y Caja de Madrid (con 190 millardos de pesetas) realizaron el 55,6% de las emisiones totales. Además, los once principales emisores, de un total de 23 existentes, acumularon el 90,7% del importe nominal total emitido. En cuanto a la modalidad de colocación se produjo un cambio respecto al año anterior, pues un 84,2% del importe nominal total registrado se colocó de forma ordinaria, y no mediante subasta, cuando en 1996 representó más del 50%. El aseguramiento de las emisiones fue inferior, pues se acogieron un 60% del total emitido mediante colocación ordinaria, mientras que en 1996 este porcentaje fue de un 75%. El descenso de los tipos de interés fue importante; en concreto, el tipo de interés efectivo medio⁶ para el emisor, excluidas las subastas, se situó en el 6% frente al 8% del año anterior, mientras que para el inversor este tipo de interés efectivo medio descendió hasta el 5,8% desde el 7,7% de 1996. Ello hizo que la prima de riesgo de las emisiones de renta fija privada a largo plazo respecto a los títulos públicos se redujese significativamente respecto a 1996, pues pasó a situarse en 30-35 puntos básicos desde los 110-120 puntos básicos con que cerró el año anterior. También se produjo un alargamiento del plazo de vida medio de las emisiones registradas pasando de los 76 meses, en 1996, a los 115, en 1997.

Gráfico 2.1

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS A DOCE MESES DURANTE 1997



⁶ El tipo de interés efectivo medio se ha ponderado por los importes nominales registrados.

El segmento de las cédulas hipotecarias incrementó ligeramente sus emisiones en 1997. El importe nominal total emitido fue 368 millardos de pesetas, un 8% más que en 1996. Los principales emisores fueron nuevamente el sector de las cajas de ahorros, y dentro del mismo Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona que emitió por un importe total nominal de 150 millardos de pesetas (50 millardos más que el año anterior). La Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, y la Caja de Ahorros de Cataluña registraron emisiones por un importe nominal de 50 millardos y 40 millardos respectivamente. En el sector de los bancos el único emisor fue, como viene siendo habitual, el Banco Hipotecario de España, con 25 millardos de pesetas (un 60% menos que en 1996). Esta entidad fue la única que utilizó la modalidad de colocación mediante subasta en un 40,8% de su emisión total, pues todas las cajas de ahorro optaron en un 100% del total emitido por el método ordinario. En lo que respecta a los tipos de interés efectivos, considerando la media ponderada por los importes nominales registrados, descendieron 2,1 puntos porcentuales tanto para el emisor como para el inversor, situándose en niveles del 4,3%, mientras que el plazo de vida medio pasó de 35 meses, en 1996, a 37 en 1997.

En el segmento de las obligaciones convertibles, las emisiones se incrementaron de forma relevante, aunque en términos absolutos su nivel continúa siendo reducido. Su importe nominal total fue de 27 millardos de pesetas, un 53% superior a las registradas en 1996. El número de emisores fue de cinco, tres más que los de hace un año; entre ellos destacó el Banco de Sabadell cuya emisión nominal representó un 61% del total. Las emisiones aseguradas descendieron de forma importante, pues se acogieron un 28% del importe total registrado cuando hace un año había alcanzado el 90%. Los tipos de interés efectivos también registraron fuertes descensos (más de 4 puntos porcentuales) pues se situaron entre el 4,5% y 5% tanto para el emisor como para el inversor, mientras que el plazo de vida medio pasó de 38 a 32 meses.

Otras emisiones

A lo largo de 1997, se constituyeron 4 fondos de titulización hipotecaria que emitieron bonos por un importe total de 117,4 millardos de pesetas, de los cuales 39,8 millardos se destinaron al mercado nacional, por lo que ha continuado el escaso dinamismo que presentan estas estructuras. Bancaja realizó la mayor emisión dentro del mercado nacional, por un importe de 20 millardos de pesetas. Por su parte, la emisión de FTH Hipotebansa VI fue la mayor a nivel global con 43,7 millardos de pesetas, de los cuales 8 millardos se destinaban al mercado nacional.

Las emisiones de warrants siguieron concentradas en un sólo emisor. En concreto, de las 42 emisiones, 36 las realizó Citibank, cuya actividad en este segmento en los últimos años ha sido destacada. Las otras 6 emisiones las realizaron Banco Cooperativo de España y Bancoval. En cuanto al importe de las primas, casi el 95% de un total de 29,6 millardos de pesetas registrado correspondió a las emisiones efectuadas por el primer emisor. A su vez, tan sólo una emisión de las realizadas por el Banco Cooperativo era sobre renta fija y por un importe de 363 millones de pesetas. El resto correspondió a emisiones de warrants sobre acciones (en su mayoría) e índices bursátiles.

2.3. Ofertas públicas de venta y de suscripción

En 1997 el registro de ofertas públicas de venta de acciones alcanzó niveles records: 1,3 billones de pesetas en términos efectivos en su tramo nacional, gracias principalmente al gran volumen de papel puesto a disposición del público por parte del Estado. Tan sólo la continuación del proceso privatizador de Endesa puso en el mercado nacional un volumen efectivo cercano a los 540 millardos de pesetas. En el caso de la OPV de Telefónica dicha cifra fue de 430 millardos de pesetas. Además de éstas, el Estado ofertó al mercado nacional acciones de Repsol (129 millardos de pesetas), Aceralia (97 millardos de pesetas) y Aldeasa (23 millardos de pesetas).

Cuadro 2.3

IMPORTES EFECTIVOS DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DURANTE 1997

	Total		Mercado nacional	
	Millardos de pesetas	% variación anual	Millardos de pesetas	% variación anual
OPV	1.847,1	403,0	1.319,1	476,4
de las cuales:				
Privatizaciones	1.688,5	402,2	1.217,2	495,3
OPS	28,4	-29,7	28,4	75,7
TOTAL	1.875,6	360,0	1.347,6	449,9

Este cuadro es un resumen del Anexo 1.12.

Dentro de las OPV realizadas por el sector privado, las más destacadas en función del importe efectivo alcanzado fueron las de ACS (56 millardos de pesetas, de los cuales 41 millardos iban dirigidas al tramo nacional), Grup Assegurador Caixa Catalunya (11 millardos de pesetas) y Adolfo Domínguez (18 millardos de pesetas, de los que 11 millardos se ofertaron al mercado nacional).

Privatizaciones

La oferta de acciones a las de los dos mayores procesos privatizadores, Endesa y Telefónica, siguió pautas muy parecidas que ya vienen siendo habituales en estas operaciones. En concreto, la oferta se dividió en un tramo dirigido al mercado nacional y otro dirigido al mercado internacional con carácter puramente institucional. Dentro de aquel se distinguía un subtramo minorista de uno institucional, y a su vez en el primero uno general de un tramo al que podían tener acceso determinados grupos de inversores ligados a las empresas en cuestión. En los dos tramos minoristas se establecía un período en el cual se podían realizar mandatos de compra que se podían revocar una vez fijado el precio máximo de la oferta. Una vez en marcha la oferta pública, después de ser fijado el precio máximo de la oferta, tan sólo el tramo minorista general podía formalizar solicitudes de compra, que eran en firme.

En el caso de los tramos institucionales, existía un período de prospección de la demanda en el cual se admitían propuestas de compra. Estas propuestas de compra permitían dibujar un perfil de la demanda, pudiendo ser admitidas o rechazadas. Posteriormente, las propuestas de compra seleccionadas debían ser confirmadas por quienes las hubiesen realizado.

Las dos OPV comentadas incorporaban una opción de compra («green-shoe») por la cual, en el caso de ejercitarse, las acciones debían destinarse a los tramos institucionales.

En cuanto a la fijación del precio, en el caso del tramo minorista se tenía en cuenta el precio máximo de venta establecido para iniciar el proceso de oferta pública, un precio de referencia de mercado que estaba ligado a la cotización del día de fijación del precio y el precio de venta institucional que se fijase. Al considerar el precio de referencia a éste se le efectuaban descuentos especiales dependiendo del subtramo de que se tratase.

La continuación del proceso de privatización de Repsol fue muy semejante a las dos anteriores, con la particularidad de que la oferta encaminada a inversores ligados al grupo Repsol y, en este caso, a los empleados de la SEPI⁷ se realizó de forma separada y simultánea a otra OPV que cubría el resto de los tramos.

⁷ Sociedad Estatal de Participaciones Industriales.

La diferencia de la OPV de Aceralia en relación a las de Endesa y Telefónica radicaba en el hecho de que esta empresa no cotizaba en bolsa hasta después de finalizada la oferta pública, de modo que como referencia para la fijación del precio de oferta (que en este caso fue el mismo para todos los tramos) se estableció a priori una banda de precios que tuvo en cuenta el valor estimado de la compañía y en el cual estaría comprendido el precio final. Además, los descuentos en el caso del tramo minorista se diferían hasta el 5 de mayo de 1998 siempre y cuando se diesen en tal fecha unas determinadas condiciones de tenencia y evolución del precio de la acción.

En el caso de Aldeasa, la OPV se reservó a empleados del grupo e inversores institucionales, de ahí que la fijación del precio de venta para el tramo de empleados fuera distinta a los casos anteriores. En primer lugar, la SEPPa⁸ estableció un precio máximo de venta con el fin de que, a la vista del mismo, los empleados pudiesen ejercitar su derecho a revocar sus mandatos de compra. En el caso del precio de referencia, este era igual al precio de venta institucional. Para los tramos institucionales, con el fin de que estos dispusiesen de una referencia para la formulación de sus propuestas de compra, se estableció una banda de precios indicativa y no vinculante basada en la valoración de la sociedad.

En todos los casos, la demanda superó con creces la oferta, de forma que, en la mayoría de los casos, se produjeron redistribuciones entre los distintos tramos y ejercicio (parcial o total) de la opción de compra (green-shoe).

Salidas a bolsa y otras ofertas públicas del sector privado

En relación a las principales OPV formuladas por el sector privado, la OPV de ACS siguió los esquemas generales ya comentados de división de la oferta según determinados tramos y de determinación del precio de venta, con la particularidad de que en su «oferta española» distinguía un tramo minorista de uno institucional, no realizando ninguna diferenciación adicional en el primero. En cuanto al precio de venta minorista, se fijó teniendo en cuenta el precio de venta máximo establecido para el inicio del período de oferta pública y el precio de venta institucional (o el precio de aseguramiento mínimo, en el caso de falta de acuerdo). Como ya se ha comentado anteriormente, la OPV de ACS se coordinó con la segunda ampliación de capital realizada por esta sociedad en 1997. Ello se debió a que la finalidad de la OPV era, además de favorecer la incorporación de un amplio colectivo de inversores a la base accionarial de la sociedad, dotar a dos accionistas societarios de ACS de los fondos necesarios para suscribir tal ampliación de capital.

La finalidad de la OPV de Grup Assegurador Caixa Catalunya era financiar su crecimiento a la vez que se ampliaba la base accionarial de sociedad. Por esto último, la oferta tan sólo se dirigió a inversores no institucionales y nacionales, preferentemente clientes de Caixa d'Estalvis de Catalunya, quién hasta entonces era el accionista único de la sociedad objeto de la OPV. Al precio fijado, las acciones se iban adjudicando conforme se fueran solicitando, con un límite por inversor en una primera fase, y posteriormente de forma ilimitada en el caso de que en la fase anterior quedaran acciones pendientes de adjudicar.

Como paso previo a la solicitud de admisión a bolsa, Adolfo Domínguez realizó una OPV que abarcaba hasta un máximo del 70% de su capital social. En esta OPV y dentro del tramo minorista se reservó una parte a los empleados y franquiciados de la empresa. Los inversores realizaban directamente solicitudes de compra con carácter irrevocable de modo que se estableció a priori una banda de precios en la cual estaría comprendido el precio de compra minorista. El precio de compra minorista resultaba de aplicar un descuento al precio de referencia, con el límite de la cota inferior de la banda. Además, no podía ser superior al precio de venta institucional o al de aseguramiento, en caso

⁸ Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales.

de que éste se ejecutase, de forma que si aquel fuese superior a éstos, el precio de venta minorista se ajustaba a la baja hasta igualar al menor de entre el precio de venta institucional o de aseguramiento.

A lo largo de 1997 se registraron 3 ofertas públicas de suscripción de acciones, por un importe efectivo global de 28,4 millardos de pesetas. La mayor de ellas fue la de la empresa de capital riesgo Dinamia por un importe máximo registrado igual a 20,2 millardos de pesetas. Esta sociedad fue constituida poco antes de realizarse la OPS por dos socios fundadores. Una vez llevada a cabo la oferta pública y la ampliación de capital, las acciones de éstos fueron amortizadas, devolviéndoseles las aportaciones realizadas. La operación de oferta pública de suscripción se enmarcaba dentro de un proceso de ampliación de capital más amplio, de forma que un grupo de inversores adquirió el compromiso en firme de adquirir una parte de tal ampliación mientras que el resto se ofertó al público en general. De los 7,5 millones de acciones que componían inicialmente la ampliación de capital, 5,255 millones se ofrecieron a través de OPS. Esta última operación podía ser ampliada en 1,5 millones de acciones. Al ser una ampliación de capital, el suscriptor debía conocer el precio al que se iba a realizar la suscripción, de modo que éste se fijó desde un principio teniendo en cuenta la estrategia de inversión que se realizaría con los fondos que se pretendían obtener con la operación y el valor de las acciones de la cartera que se pretendía adquirir inicialmente. En este sentido, Dinamia disponía de una opción de compra de acciones de 11 sociedades españolas no cotizadas, opción que se había comprometido a ejecutar una vez finalizada la ampliación de capital. La OPS iba dirigida a inversores personas físicas o jurídicas residentes en España (tramo minorista) y a inversores institucionales, domiciliados o no en España (tramo institucional). Aunque se establecía una distribución inicial de las acciones entre esos dos tramos, se preveían posibles redistribuciones y ampliaciones de la oferta. También se concedió una opción de compra al sindicato asegurador colocador sobre las acciones que formaban parte de la ampliación de capital no sujeta a OPS y que a posteriori fue ejecutada en su totalidad. Una vez realizada la operación de ampliación de capital, Dinamia solicitó su admisión a cotización en las bolsas españolas, pasando a ser la primera sociedad de capital riesgo que tiene esa condición.

Las otras dos OPS fueron las de Iberpapel, por un importe registrado de 8 millardos de pesetas, y Schneider, por un importe registrado de 284 millones de pesetas.

3. LOS MERCADOS SECUNDARIOS

3.1. Los mercados de renta variable

Evolución de los índices

Durante 1997, las bolsas españolas han tenido un comportamiento muy positivo, tanto en lo que se refiere al precio de las acciones como al volumen de negocio. Por segundo año consecutivo, en un clima de intensa y creciente volatilidad, la revalorización anual de sus índices bursátiles más representativos ha superado el 40% –el Ibex 35 un 41% y el Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM) un 42%–, con lo que en dos años se han más que duplicado¹. El volumen de contratación ha experimentado en 1997 un crecimiento aún más intenso, al haberse duplicado en tan sólo un año.

Al contrario de lo que sucediera el año anterior, en 1997 la revalorización del Ibex-35 fue inferior en casi un punto porcentual a la del IGBM. Ello fue debido a la gran afluencia de capitales en bolsa que necesariamente se diversificaba ampliando el número de valores objeto de demanda por parte de los inversores. Esto provocó la subida de la cotización de valores que anteriormente se habían quedado rezagados.

En este buen comportamiento han influido factores externos, como la apreciación del dólar² y el impulso alcista de la Bolsa de Nueva York³, y una serie de factores internos, entre los que destacan los logros de la política económica en el control de la inflación y en materia de reducción del déficit público que han posibilitado un fuerte descenso de los tipos de interés. También ha sido un importante elemento de atracción para los inversores la buena marcha de las sociedades cotizadas, que han incrementado sus resultados en el ejercicio en un 17,7%, frente a un 7,7% en el año anterior, y las buenas expectativas respecto al futuro. Otro factor muy influyente en el alza las cotizaciones de las acciones, ha sido el intenso y creciente flujo de fondos hacia la renta variable proveniente de otros activos cada vez menos remunerados por los citados recortes en los tipos de interés, pese a la mayor oferta de valores bursátiles registrada en 1997 como consecuencia de las nuevas sociedades admitidas y las privatizaciones de grandes empresas. Un dato ilustrativo es que la evolución del saldo en acciones de los FIM durante el año ha aumentado en casi 1,2 billones de pesetas, cifra que una vez descontado el efecto del incremento de los precios sobre el valor de la cartera las inversiones de los FIM en renta variable puede estimarse en casi 800 millardos de pesetas.

En la evolución de los precios de la renta variable durante el año, se pueden distinguir varios periodos. Una fase inicial de alza moderada, que duraría todo el primer trimestre y en el que la bolsa española aunque registró ganancias no pudo seguir el ritmo de avance de las principales bolsas europeas por las dudas existentes respecto a los países que podrían estar en la primera fase del euro. Una segunda de intenso avance, prácticamente toda la ganancia del ejercicio, en la que los mercados europeos, y especialmente los españoles, en un clima de eurooptimismo, aprovecharon la fortaleza

¹ Al final del ejercicio 1997 los índices Ibex 35 e IGBM estaban situados en 7.255 y 632, mientras que en diciembre de 1995 marcaban 3.624 y 313 los días 21 y 27 respectivamente.

² La peseta se depreció con respecto al dólar un 16,2% durante 1997.

³ El Dow Jones registró un alza de casi el 23% en 1997.

Cuadro 3.1

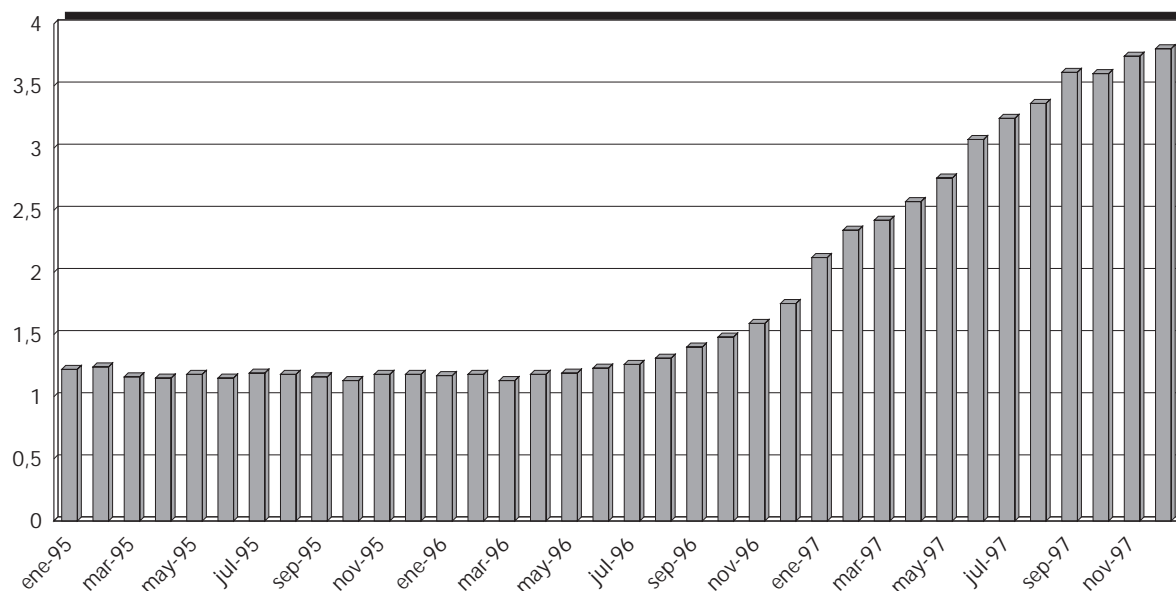
RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS PUBLICADOS EN 1997

Tasa de variación (%)

	1997	1996
TOTAL	17,7	7,7
Sectores con mayor ponderación en el IGBM:		
Eléctricas	-2,4	15,3
Comunicaciones	22,4	23,3
Bancos cajas y otras entidades financieras	20,2	7,6

Fuente: CNMV (más detalle en el anexo A.2.1).

Gráfico 3.1

**ACCIONES COTIZADAS EN LA CARTERA DE LOS FIM.
% S/CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL**

del dólar y la tendencia alcista de Nueva York, con el Dow Jones en máximos históricos. La tercera y última etapa correspondió al segundo semestre, que fue muy inestable, con dos subperiodos de fuertes correcciones, y sus posteriores recuperaciones. La primera corrección se produjo en agosto por el temor a una posible elevación de los tipos de interés alemanes y estadounidense y la segunda en octubre-noviembre cuando la inestabilidad de los mercados de divisas y bursátiles de los países del sudeste asiático afectó de forma intensa a las principales bolsas mundiales.

La volatilidad fue muy alta durante todo el ejercicio, superando el 18% en tasa diaria anualizada, pero en el último trimestre del año se elevó extraordinariamente, situándose por encima del 25%.

La evolución bursátil de los diferentes sectores en 1997 siguió las tendencias del ejercicio anterior, sin que hubiera ningún sector con recortes en su índice, pero con notables diferencias en la revalorización de los mismos. Los sectores que destacaron por su mayor avance, muy por encima del regis-

Cuadro 3.2

EVOLUCIÓN DE LOS ÍNDICES SECTORIALES (BOLSA DE MADRID)

Tasa de variación sobre el período anterior, en %

	1997					1996	1995
	1.º Trim.	2.º Trim.	3.º Trim.	4.º Trim.	Año		
Bancos	11,3	36,6	9,1	6,2	76,1	32,7	9,9
Eléctricas	-5,3	20,8	0,4	-3,6	10,7	49,3	35,8
Alimentación.....	24,3	15,9	14,5	7,9	77,9	38,5	-1,8
Construcción	12,0	39,1	15,7	-0,1	79,9	15,7	-16,8
Inversión	6,0	31,7	-3,0	-4,8	29,0	56,8	21,4
Min.-Siderurgia	10,7	35,9	3,8	-14,8	33,0	44,5	-15,3
Química	15,4	10,2	3,0	-1,6	29,0	21,2	6,6
Comunicaciones	9,3	24,2	8,7	-5,8	39,0	67,8	12,3
Varios	4,6	27,8	-1,4	-5,4	24,5	12,5	7,6
General	6,4	27,0	5,7	-0,4	42,2	39,0	12,3

trado por el índice general, fueron los de *construcción* (79,9%), *alimentación* (77,9%) y *bancos* (76,1%), que a su vez tuvieron unos buenos resultados empresariales en el ejercicio con incrementos anuales del beneficio antes de impuestos del 32,4%, 44,0% y 20,2% respectivamente. Una característica destacable del ejercicio fue el escaso avance que experimentaron las cotizaciones de los valores *eléctricos*, cuyo índice sectorial tan sólo ganó un 10,7% en el año, cuando en 1996 y 1995 había ganado un 49,3% y un 35,8% respectivamente. Los resultados antes de impuestos de las empresas de este sector disminuyeron un 2,4% en 1997, cuando el año anterior habían aumentado un 15,3%.

Primer periodo: enero-marzo

Durante el primer periodo hubo un comportamiento negativo de las *eléctricas*, cuyo índice descendió afectado por las incertidumbres respecto al desarrollo del Protocolo Eléctrico y las perspectivas de menores beneficios por el recorte en un 3% en la tarifa⁴. La evolución fue más positiva en los sectores cíclicos, en especial los que se beneficiaban más del alza del dólar. Los sectores cuyo índice experimentó a lo largo del primer trimestre una revalorización superior a la del IGBM fueron *alimentación*, *química*, *construcción*, *bancos*, *minero-siderurgia* y *comunicaciones*.

El sector con mayor revalorización fue el de *alimentación*, con Tabacalera como principal impulsor, al mejorar sus expectativas de beneficio por la subida de precios del tabaco y estabilizar su situación tras un periodo marcado por diversos factores de incertidumbre (subida de impuestos, guerras de precios y acuerdos con multinacionales del sector). Repsol, en un movimiento previo a su OPV, también experimentó una importante revalorización que se reflejó en la fuerte subida del sector *químico*. En el sector de la *construcción* fueron los movimientos de concentración empresarial durante el trimestre los que incidieron en el avance en las cotizaciones. En este sentido, cabe citar, entre otros, el acuerdo de colaboración FCC-Dragados y Construcciones y la fusión de Cubiertas y Entrecanales, que dio lugar al holding Acciona. En la subida del índice de *bancos* se pusieron de relieve las expectativas de mejora de los beneficios y en *minero-siderurgia* la fortaleza del dólar. El avance del sector de *comunicaciones* tuvo su sustento en la favorable evolución bursátil de Telefónica, tanto por sus resultados como por ser objeto de una OPV.

⁴ Ya en 1997 las cuentas anuales de las compañías eléctricas reflejan esta pérdida de dinamismo al reducir, respecto al año anterior, su volumen de ingresos y sus beneficios anuales.

Segundo periodo: abril-junio

En el segundo trimestre se intensificó la tendencia alcista, al hacerse más patentes los efectos de la recuperación económica. Aunque todos los sectores registraron un sustancial avance en sus índices, destacaron por su intensidad los de *construcción, bancos, y minero-siderurgia*, que prosiguieron la buena trayectoria del primer trimestre, e *inversión*. Por debajo del IGBM se movieron los índices de *químicas y alimentación*, compensando su buen comportamiento del primer trimestre, y de nuevo las *eléctricas*, que firmaron el Protocolo Eléctrico, en el que se pactaron nuevos recortes de tarifas para los ejercicios siguientes. Los índices de *bancos y construcción* superaron en 12 puntos porcentuales (p.p.) la ganancia del IGBM, mientras que la revalorización de las eléctricas fue inferior en casi 10 p.p. a la del citado índice general.

En este periodo además, y en general a lo largo de todo el ejercicio, fueron frecuentes las operaciones financieras dirigidas a incrementar la retribución de los accionistas como son las devoluciones de nominal y la amortización de capital y también los desdoblamientos (splits). Estas operaciones animaron aún más las compras.

Tercer periodo: julio-diciembre

Hasta el 15 de julio, las bolsas españolas se mantuvieron en zona de máximos históricos pero sin capacidad para proseguir su avance y a partir de dicha fecha iniciaron un movimiento de retroceso, pese a que las principales bolsas internacionales se mantenían alcistas. Las expectativas de subidas de tipos de interés en Estados Unidos, que propiciaron una fuerte revalorización del dólar, ejercieron un impacto negativo sobre los principales mercados bursátiles, entre ellos el español. En agosto, la tendencia bajista del mercado español, ya en línea con las de los mercados europeos, se intensificó por los rumores de elevación de los tipos de interés estadounidenses y alemanes, estos últimos, ante la depreciación del marco frente al dólar. En septiembre, la bolsa española recuperó su trayectoria alcista en un contexto de avances generalizados en los mercados europeos, al cambiar sustancialmente el panorama internacional con el mantenimiento de los tipos de interés por parte de los bancos centrales de Estados Unidos y Alemania, la menor presión del dólar y el avance en el proceso de convergencia europea. En los últimos días de septiembre, los índices bursátiles españoles volvieron a alcanzar máximos históricos.

Octubre fue de nuevo un mes bajista, en el que el que la bolsa española se vio afectada negativamente desde el comienzo por los retrocesos en la cotización de dos de sus mayores empresas, con gran ponderación en los índices bursátiles, Telefónica y Endesa, esta última, en periodo previo a su OPV, por problemas relacionados con sus alianzas internacionales. Posteriormente, la subida de los tipos oficiales en Alemania, que parecía confirmar el agotamiento del ciclo bajista de los tipos de interés, provocó una caída del mercado de deuda que arrastró a la renta variable. Finalmente, y al igual que ocurriera en las principales bolsas mundiales, la situación se agravó con la crisis de la bolsa de Hong Kong, que intensificó la denominada crisis asiática que hasta entonces había afectado a bolsas menores de países de aquella zona inmersos en problemas de inestabilidad en sus mercados de cambios. En cuatro sesiones, desde el 23 al 28 de octubre, los índices bursátiles españoles perdieron un 11,4%. Una de las principales preocupaciones de los inversores españoles fue el posible efecto contagio de esa crisis a las bolsas latinoamericanas, por los efectos directos que podría tener en los resultados de varias de las principales sociedades cotizadas, dada la importancia de las inversiones que mantienen en aquella región. La inestabilidad se mantuvo hasta mediados de noviembre.

A partir del día 13 de noviembre, tras el mantenimiento de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, tanto las bolsas europeas como la de Nueva York iniciaron un periodo de recuperación que duraría hasta fin de año, si bien con grandes fluctuaciones, especialmente en diciembre, cuando se registraron sesiones de fuertes caídas en las cotizaciones seguidas de bruscas recuperaciones, en fun-

ción de los acontecimientos y de la inestabilidad de los mercados de divisas y bolsas del sudeste asiático. Los buenos fundamentos de las economías europeas y un entorno favorable de tipos de interés posibilitaron que en este último tramo se saldase positivamente las fuertes pérdidas registradas en octubre y que el cierre de ejercicio se produjera en niveles próximos a los máximos históricos.

En este periodo, las variaciones de los índices sectoriales experimentaron una fuerte dispersión, pues mientras que *metálicas*, *inversión*, *varios* y *eléctricas* sufrieron descensos significativos, los sectores de *alimentación*, *bancos* y *construcción* tuvieron fuertes crecimientos con un avance muy superior al registrado por el IGBM.

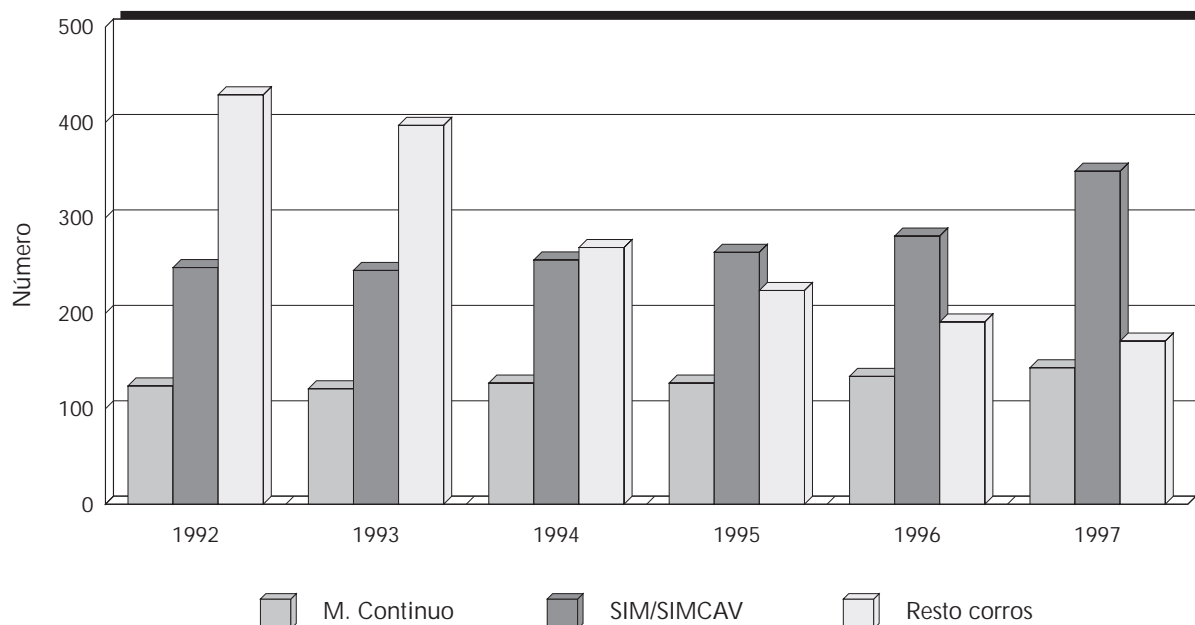
Los factores que más han influido en el alza de los sectores con mejor comportamiento fueron: la recuperación de la actividad constructora, los buenos resultados de entidades bancarias y los rumores de fusiones en ese sector y el alza de Tabacalera por la nueva subida de precios del tabaco en septiembre. Por el otro lado, en lo que se refiere a los sectores con peor evolución durante el último semestre del año, destaca el sector *minero siderúrgico*, que ha sido el más afectado por la crisis del sudeste asiático, ya que las devaluaciones llevadas a cabo en aquellos países pueden dificultar en gran medida su actividad exportadora.

Sociedades admitidas a cotización en las bolsas españolas

El número de sociedades con acciones cotizando en las bolsas españolas a finales de 1997 se elevaba a 663 ⁵ (606 en 1996), con lo que se rompía la tendencia a la reducción del número de

Gráfico 3.2

SOCIEDADES ADMITIDAS A COTIZACIÓN EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS (RV) A FIN DE AÑO



⁵ Se incluye desde el 12/09/96 el Banco de Negocios Argentaria en el mercado continuo con una emisión de warrants de compra sobre el índice Ibex 35. Su contratación durante 1997 ha ascendido a 10.232 millones de pesetas.

Cuadro 3.3

VARIACIÓN DEL NÚMERO DE SOCIEDADES COTIZADAS (RV) EN 1997

	Total	M. Continuo	Viva voz	2.º Mercado
Altas	80	11	70	2
Nuevas Admisiones	80	8	70	2
Cambio de mercado		3		
Bajas	23	2	22	2
Exclusiones	23	2	19	2
Cambio de mercado			3	
Pro Memoria: Admitidas a 31/12/97	663	143	520	31

sociedades listadas. El número de sociedades activas se situó en 650, siguiendo su aumento iniciado en 1996 ⁶.

Como en años anteriores, continuó aumentando el número de sociedades cotizadas en el mercado continuo y, dentro del segmento de corros, el número de SIM/SIMCAV. En lo que se refiere a las restantes sociedades de corros, en 1997 prosiguió la disminución de su número, como consecuencia, en parte, de la actuación de la propia CNMV que ha seguido promoviendo exclusiones de oficio de sociedades que permanecían listadas sin requisitos ni vocación bursátiles.

Capitalización

La capitalización bursátil del conjunto del mercado a finales de 1997 fue de 45,5 billones de pesetas, lo que supone un aumento del 40,4% respecto a igual fecha del año anterior, siendo esta tasa del 41,1% para el mercado continuo y del 28,5% para los mercados de corros. Ni las ampliaciones de capital, que han aumentado respecto al año anterior, ni las nuevas admisiones en 1997 han sido significativas respecto a la elevación de la capitalización bursátil registrada en el ejercicio, que es atribuible casi exclusivamente al impresionante alza de las cotizaciones. De ahí que el incremento porcentual de la capitalización haya sido bastante parecido a la rentabilidad de los índices bursátiles.

El principal cambio en la distribución por sectores de la capitalización del mercado continuo en 1997 respecto a 1996 viene dada por la brecha que se ha abierto entre el sector de *bancos*, que ha experimentado un fuerte aumento, y el de *energía y agua* que ha perdido peso relativo, cuando el año anterior tenían una participación parecida ⁷. Las modificaciones se han producido por el mayor o menor incremento de las cotizaciones. Por el contrario, en el caso de los corros, las nuevas admisiones de SIM/SIMCAV, sector que ya supone casi el 67% (38% el año pasado) de la capitalización total, han alterado sustancialmente la composición sectorial relativa, haciendo disminuir la participación de gran parte de los sectores, lo que se ha visto aún más acentuado en aquellos sectores que han perdido sociedades por su paso al mercado continuo.

⁶ La proporción de sociedades activas respecto al número de sociedades admitidas venía aumentando. Así durante el periodo 1993-97 fue creciendo cada año con la siguiente evolución anual: 80,7%, 93,3%, 95,1%, 97,9% y 98,0%.

⁷ La diferencia el año anterior era de 1,6 p.p.a favor de los bancos, al fin de 1997 esta diferencia se ha elevado a 12,6 p.p.

Gráfico 3.3

CAPITALIZACIÓN DE LAS BOLSAS ESPAÑOLAS (RV)

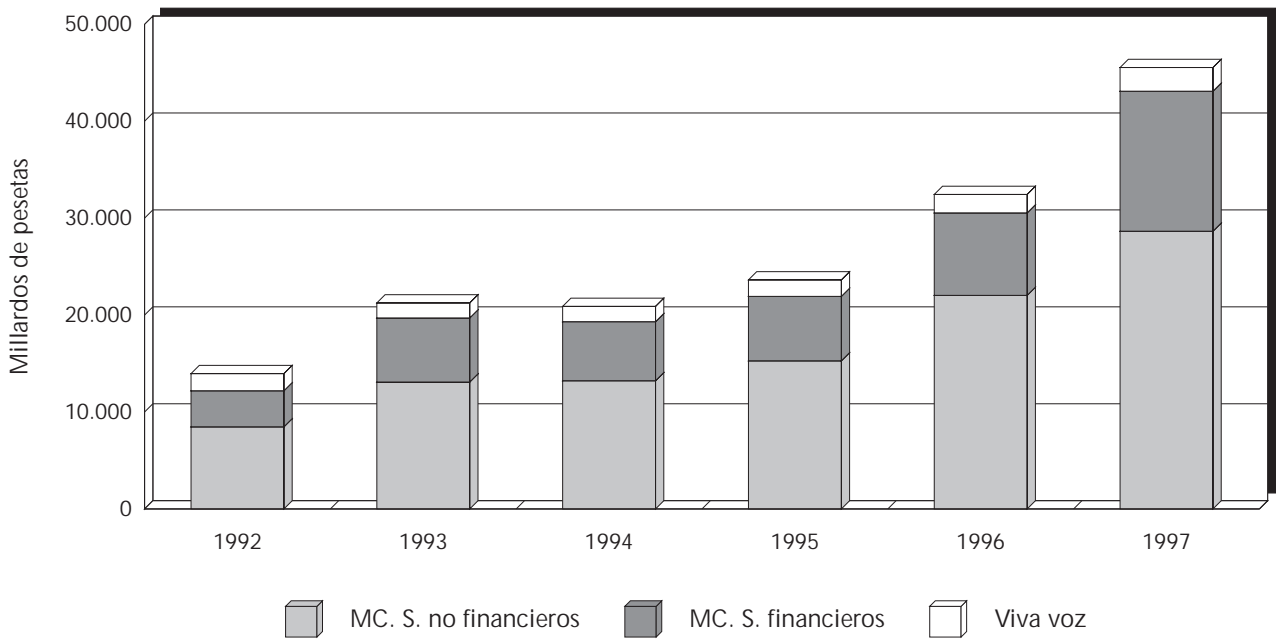
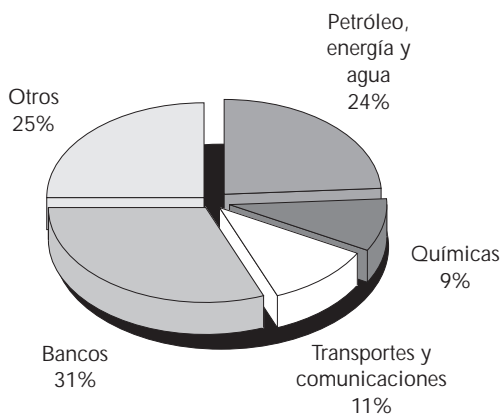


Gráfico 3.4

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES DE LA CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO CONTINUO (RV)

AÑO 1997



AÑO 1996

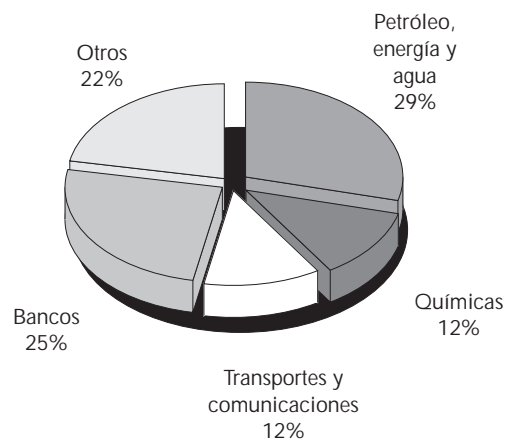
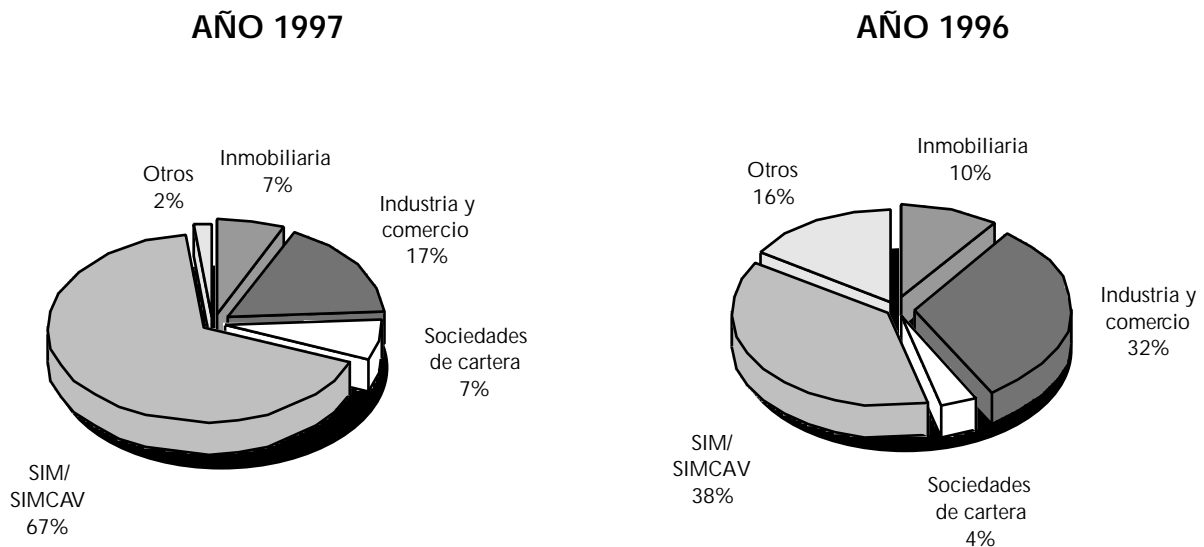


Gráfico 3.5

DISTRIBUCIÓN POR SECTORES DE LA CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE CORROS (RV)



El valor de mercado de las nuevas sociedades admitidas en el mercado continuo representa un porcentaje del 1,4% del total de la capitalización bursátil. Aunque reducido en el conjunto, este valor tiene incidencia significativa en los sectores a los que afecta, especialmente en los de *metal-mecánica* y *textil y papel*⁸.

Por su modesto importe, las nuevas sociedades y las ampliaciones de capital admitidas a bolsa tuvieron un impacto reducido en la oferta de papel puesto a disposición de los inversores, que sin embargo se vio ampliada por las OPV efectuadas sobre valores ya admitidos, principalmente de sociedades privatizadas, al provocar un considerable aumento del flotante de valores en el mercado.

Contratación

El importe efectivo de la contratación de las bolsas españolas durante 1997 ascendió a 27,1 billones de pesetas y experimentó un extraordinario crecimiento (112%) respecto al año anterior, sustancialmente mayor del ya importante registrado por las cotizaciones (en torno al 40-42% para los índices bursátiles). Otros indicadores de actividad bursátil independientes de los precios como son el número de órdenes y el de operaciones cruzadas en el mercado continuo también mostraron un considerable aumento (88,5% y 103,7%, respectivamente). Un mayor detalle de la evolución de las órdenes y operaciones se presenta en el anexo A.2.12).

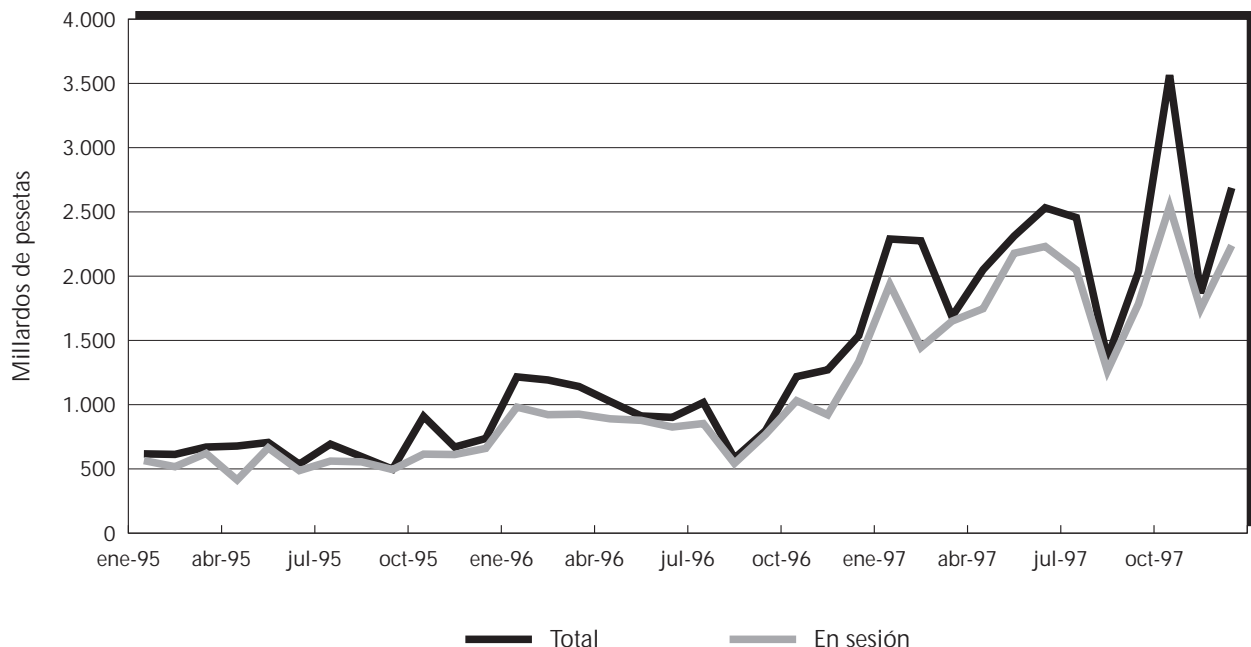
⁸ En lo que se refiere a la contratación, su peso global es de 2,1% del total negociado en el mercado continuo. Su incidencia en los sectores afectados es grande (en cuatro de los ocho ha superado el 20%).

Los volúmenes de negociación fueron muy elevados durante casi todo el año. La menor actividad se registró en febrero con un sustancial descenso respecto al mes anterior, por el retraimiento de los inversores, especialmente de los extranjeros ⁹, probablemente ante la perspectiva de mantenimiento del recorrido alcista del dólar, y también en agosto, coincidiendo con el importante retroceso de las cotizaciones. La incertidumbre que reinaba en el mercado a fines de julio y primeros de agosto por el curso que pudieran tomar los tipos de interés en Estados Unidos y Alemania, así como por las dudas planteadas respecto a la integración de Italia en la primera fase de la UEM, que tuvo un cierto reflejo en España, hizo que los inversores se mostrasen más retraídos. La contratación de noviembre también se vio afectada por la inestabilidad que provenía de los mercados financieros del sudeste asiático. Los mayores volúmenes se registraron en octubre y diciembre aunque ciertamente fueron muy elevados durante todo el ejercicio. Octubre ha sido el mes con mayor volumen de negociación en las bolsas españolas, tanto en lo que se refiere a contratación total como en sesión. En total se superaron los 3,5 billones de pesetas, de los que algo más de 752 millardos de pesetas correspondieron a la OPV de Endesa.

Por segunda vez consecutiva en los últimos años, en 1997, el fuerte crecimiento del volumen de contratación se ha conseguido con un menor protagonismo de la inversión extranjera, cuyo importe efectivo ascendió a 10.277 millardos de pts. en compras y a 10.333 millardos de pts. en ventas, saldándose con una inversión neta ligeramente negativa. En efecto, aunque el volumen de negocio generado en 1997 por operaciones con no residentes ha registrado un fuerte crecimiento anual (99%), éste ha sido inferior al global del mercado. El peso de la contratación efectuada por los no residentes en el

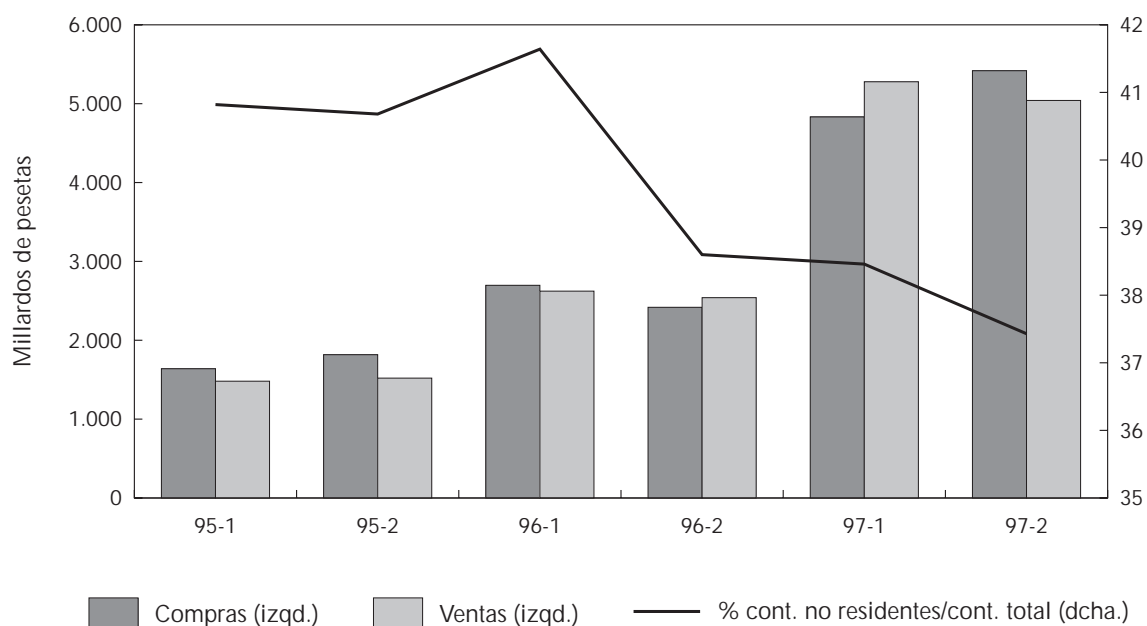
Gráfico 3.6

CONTRATACIÓN MENSUAL DE RENTA VARIABLE EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS



⁹ La contratación en sesión en febrero disminuyó en más de 490 millardos respecto a la del mes anterior. La contratación de los no residentes respecto a la contratación total pasó del 40,1% en enero al 36,5% en febrero; esta proporción en el conjunto de 1996 había sido del 40,1%.

Gráfico 3.7

CONTRATACIÓN SEMESTRAL DE NO RESIDENTES EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS (RV)

total, que ya estaba retrocediendo en los dos años anteriores, descendió significativamente en el último ejercicio al situarse en el 37,9% desde el 40,1% de 1996.

Por su parte, la contratación en el mercado de corros, aunque también registró un fuerte aumento en valor absoluto (102%) con 342 millardos de pesetas, no pudo incrementar su peso relativo respecto al conjunto de la actividad bursátil, que pasó del 1,33%¹⁰ de 1996 al 1,26%.

Cuadro 3.4

CONTRATACIÓN DE RENTA VARIABLE EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS*Importes en millardos de pesetas*

	1997	1996	Var. 97/96 %	Cuota (%)
TOTAL	27.120,8	12.808,2	111,7	100,0
Mercado continuo	26.778,5	12.638,0	111,9	98,7
Corros	342,3	170,2	101,2	1,3
Madrid	212,9	122,5	73,8	0,8
Barcelona	82,2	22,5	265,0	0,3
Bilbao	32,1	13,8	132,2	0,1
Valencia	15,1	11,3	33,8	0,1

¹⁰ La importancia de este mercado es cada vez menor. Un dato elocuente acerca de su magnitud es el siguiente. Considerando exclusivamente la contratación en sesión, en 1997 ha habido 14 valores del mercado continuo con una contratación individual superior a la de los mercados de viva voz en su conjunto.

En 1997 se produjo una nueva disminución de la proporción negociada en sesión, que pasó del 84,9% de 1996 al 84,1%, debido sobre todo a la importancia que han tenido durante el último año las OPV, cuyo importe en el año superó los 1,8 billones de pesetas. (Anexos A2.9, A2.10 y A2.11)

Aunque casi todos los valores tuvieron un gran aumento en su contratación durante 1997, la expansión de la actividad del conjunto del mercado se concentró en pocos. El incremento de la contratación de Telefónica, Endesa, BBV, Repsol, Banco de Santander e Iberdrola, con un importe conjunto de 9,4 billones de pesetas, supuso casi el 66% del aumento total de la contratación.

Las características de la negociación (grado de concentración y distribución de los valores por su frecuencia de contratación¹¹) fueron similares a las de años anteriores, esto es, la concentración de la actividad en pocos valores siguió aumentado en 1997 y la distribución de las frecuencias no muestra grandes diferencias respecto a años anteriores. Un detalle mayor se puede ver en los anexos A.2.13 y A.2.14.

Los cambios en la distribución sectorial de la contratación total de 1997 respecto al año anterior tienen dos notas destacables: la pérdida de peso del sector *energía y agua*, en favor de *transportes y comunicaciones* y *bancos*, y en corros, la mayor importancia de *cementos y materiales de construcción* y *SIM/SIMCAV*, en detrimento de la mayor parte de los restantes sectores.

Cuadro 3.5

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA CONTRATACIÓN EN BOLSAS ESPAÑOLAS PERIODO 1992/97

Porcentajes de la contratación

Sector	1992	1993	1994	1995	1996	1997
0 Petróleo	9,4	9,4	9,4	12,6	10,4	9,5
1 Energía y agua	17,4	20,6	20,6	20,8	29,0	23,1
2 Minería y metálicas básicas	2,6	1,6	1,6	2,6	1,8	3,4
3 Cementos y material de construcción	10,5	4,3	4,3	2,8	1,2	1,1
4 Químicas	1,4	0,7	0,7	1,2	0,7	0,5
5 Textil y papel	1,0	0,6	0,6	1,7	0,9	1,2
6 Metal-mecánica	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6
7 Alimentación	5,4	3,5	3,5	2,3	2,8	3,1
8 Construcción	4,0	4,8	4,8	3,2	2,1	2,5
9 Inmobiliarias	3,5	2,4	2,4	2,0	1,4	1,1
10 Transportes y comunicaciones	11,7	12,7	12,7	18,4	18,5	20,9
11 Otros	2,6	1,1	1,1	2,6	3,0	2,5
Sector no financiero	71,1	63,0	63,0	71,7	73,4	70,7
12 Bancos	22,4	34,0	34,0	24,9	24,0	26,7
13 Seguros	3,2	0,8	0,8	1,8	1,0	1,1
14 Sociedades de cartera	1,9	1,3	1,3	1,1	1,0	0,9
15 SIM/SIMCAV	1,3	0,8	0,8	0,5	0,6	0,7
16 Entidades de financiación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sector financiero	28,9	37,0	37,0	28,3	26,6	29,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹¹ La frecuencia de contratación se mide por el porcentaje de sesiones en que ha tenido contratación un valor respecto al total de sesiones hábiles.

Los sectores cuya contratación ha tenido mayor crecimiento relativo han sido *minería y metálicas básicas* (311%), seguidos de *textil y papeleras* (187%) y *SIM/SIMCAV* (161%). Entre los sectores que tuvieron un aumento por debajo del correspondiente al conjunto del mercado destacan *química* (62%), *energía y agua* (68%) e *inmobiliarias* (69%). Por último hay que señalar que tan sólo hubo un sector, el de *entidades de financiación*, con presencia exclusivamente en corros y sin relevancia en el conjunto del mercado, que redujo su volumen de contratación (-83%).

Segundo mercado

La actividad del segundo mercado continuó siendo absolutamente marginal en relación conjunto del mercado bursátil. La contratación en 1997 fue de 3,0 millardos de pesetas, lo que supuso un descenso del 27% respecto al año anterior. Barcelona, con una contratación de 1,0 millardos de pts. fue el único mercado que registró un aumento significativo, al casi triplicar su volumen de contratación anual.

El reducido nivel de actividad del segundo mercado se manifiesta no sólo en el volumen de operaciones, sino también en la escasa frecuencia de contratación. En este sentido, hay que resaltar que tan sólo un valor registró operaciones en más de la mitad de las sesiones. Además, de los 35 valores con contratación en el ejercicio, 25 tuvieron una frecuencia de contratación inferior al 10%.

Modificaciones en el funcionamiento del mercado.

La realizaciones de ofertas públicas de venta se caracterizaron por una fuerte sobredemanda, especialmente en el tramo minorista, que tuvo un efecto significativo en el inicio de la negociación posterior. Los pequeños inversores querían completar sus peticiones mediante la compra de títulos en los primeros días de negociación, lo que originó fuertes volúmenes de contratación. En el caso de la OPV de Adolfo Domínguez, y como consecuencia del volumen masivo de órdenes introducidas durante el período de ajuste, se produjo un retraso en la apertura del SIBE que puso de manifiesto la necesidad de modificar algunas de sus reglas.

Para no perturbar la apertura del resto de valores al inicio de cotización de una OPV, la Sociedad de Bolsas decidió, para las posteriores ofertas públicas, ampliar el período de ajuste en todas ellas. Tras las crisis de los mercados financieros de finales del mes de octubre, la citada entidad, mediante una instrucción operativa emitida el día 3 de noviembre, dispuso que el período de ajuste con carácter general quedase establecido entre las 9 h. y las 10 h. Por otra parte, se modificó el sistema de formación del primer precio para aquellos valores que se incorporan al mercado, tomándose como precio de referencia el de la OPV, aunque incrementándose la banda de fluctuación hasta un 50%. A partir de la fijación del primer precio, la cotización podría fluctuar un 15% a lo largo del día.

El abultado volumen de contratación también afectó a la capacidad tecnológica del sistema y ocasionó la interrupción de la negociación en algunos momentos puntuales, produciéndose retrasos significativos en la incorporación de las órdenes al sistema, de tal forma que los intermediarios no podían atender a sus clientes en tiempo y forma. Las causas de estas interrupciones tuvieron como denominador común la insuficiente capacidad del sistema central de negociación para atender una demanda excepcional de transacciones electrónicas. Para solucionar este problema, la Sociedad de Bolsas puso en marcha un plan que prevé la incorporación de equipos informáticos más rápidos y la mejora de los programas de comunicación del SIBE.

Novedades recientes en el mercado de renta variable

Durante 1998 se están llevando a cabo importantes reformas en el funcionamiento del SIBE, como son la contratación de valores mediante un sistema de fijación de precios, que comenzó el 1 de julio, la modificación de la regulación de los precios de cierre en vigor desde el 26 de marzo y un proyecto muy avanzado de implantación de un mercado de bloques en el SIBE.

1. Modalidad de contratación por precios únicos (modalidad fixing)

Con fecha 25 de febrero de 1998 la Sociedad de Bolsas publicó una circular, y posteriormente algunas instrucciones operativas al efecto, por la que se creaba una modalidad de contratación con fijación de precios únicos («fixing») para cada periodo de ajuste. El objetivo es concentrar en espacios definidos de tiempo la oferta y la demanda de valores con un reducido volumen de contratación y liquidez. La Circular recoge las novedades normativas para poner en práctica esa nueva modalidad de contratación, reformando al efecto diversos apartados de las normas de funcionamiento del SIB vigentes.

El horario de contratación de estos valores será de 9 a 16 horas, con una primera fijación de precios a las 12 horas y otra segunda a las 16 horas. En cada uno de estos momentos, además de fijarse un precio se asignarán las unidades de contratación que correspondan en cada caso.

El criterio principal para asignar valores a esta modalidad de contratación será la liquidez, para medir la cual se tendrán en cuenta con carácter general la cuantía y estabilidad de los siguientes parámetros: efectivo diario, número de operaciones, horquilla de los mejores precios de compra y de venta, índice de rotación anualizado, frecuencia de contratación y adicionalmente podrán utilizarse otros indicadores que resulten necesarios para establecer el nivel de liquidez de cada valor. Esta decisión acerca de los valores a los que se aplicará esta modalidad se efectuará cada seis meses, salvo en los casos de incorporaciones al SIB o en aquellos supuestos en que las circunstancias del mercado aconsejen una revisión especial en fecha previa.

Esta modalidad de contratación se inició el 1 de julio, tras un periodo de medida de la liquidez de los valores que cotizan en el mercado continuo, desde el 2 de marzo y hasta el 31 de mayo, para poder seleccionar los valores que se integran en ella.

Los valores seleccionados para incorporarse a esta modalidad de contratación son los 25 siguientes: Banco de Andalucía, Banco Atlántico, Banco de Castilla, Banco de Galicia, Banco de Vasconia, Banco Herrero, Banco Simeón, Bayer Aktiengesellschaft, Inbesós, Citroen Hispania, Commerzbank, Banco de Crédito Balear, Dimetal, Estacionamientos Subterráneos, Eppic, Hisalba, Iberpistas, Indo, C. Banesto, Lafarge, Saltos del Nansa, Papelera Española, Urbas, Electra de Viesgo y Volkswagen.

2. Modificación de la regulación de los precios de cierre del SIBE

Con fecha 25 de marzo de 1998 y entrada en vigor al día siguiente, la Sociedad de Bolsas publicó una circular, por la que se modificaba la forma de fijación del precio de cierre con la finalidad de evitar que se establezcan precios de cierre con reducidos volúmenes de negociación. Se elevan a 500 el número necesario de acciones contratadas para fijar el precio de cierre de las acciones en el continuo y de 200 para los valores que negocien en la modalidad de fixing. En caso de que durante la sesión no se hayan negociado los volúmenes indicados, el precio de cierre será el de la sesión anterior. Además en caso de que se produjese una desviación significativa al final de la sesión, se tomará como precio de cierre la media ponderada de los últimos cinco minutos.

Novedades recientes en el mercado de renta variable (continuación)**3. Mercado de bloques**

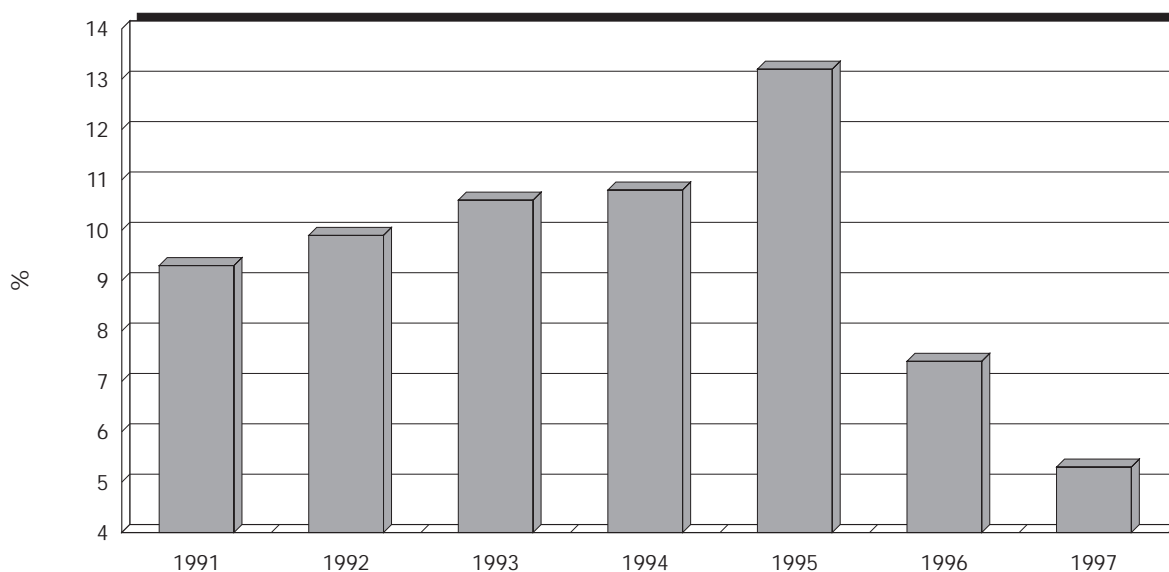
La Sociedad de Bolsas tiene previsto que el SIBE disponga de un mercado de bloques para flexibilizar la realización de operaciones relevantes. En este nuevo mercado se permitirá la realización de operaciones por un volumen significativo de títulos respecto a sus promedios habituales de negociación a precios más flexibles y sin tener que barrer posiciones en el mercado principal. Funcionará entre las 10 y las 17 horas sin periodo de preapertura y la difusión de las operaciones ejecutadas se llevará a cabo al día siguiente. Existirán dos tipos de mercado de bloques: a precios convenidos y por precios.

El primero permitirá la realización de operaciones relevantes que previamente los miembros del mercado han cerrado. Se efectuarán sobre valores del Ibex 35 y otros que considere la Sociedad de Bolsas, con un volumen mínimo (100 millones o el 5% del volumen medio de contratación del último trimestre natural) y una horquilla de precios. En el de precios se introducirán propuestas que cumplan una serie de requisitos de importe mínimo (500 millones o el 10% del volumen medio de contratación del último trimestre natural) y de precio, cuyos límites posibles estarán definidos en función del precio de cierre de la sesión.

3.2. Contratación de valores españoles en bolsas extranjeras

La contratación de valores españoles en las bolsas extranjeras (Nueva York, Francfort, París y Tokio)¹² ascendió en 1997 a 1,8 billones de pesetas, con un crecimiento del 50% respecto al año anterior, muy inferior al correspondiente a las bolsas españolas, que fue de un 111%, con lo que se acen-

Gráfico 3.8

**CONTRATACIÓN DE VALORES ESPAÑOLES EN LA BOLSA DE NUEVA YORK.
% RESPECTO A LA NEGOCIACIÓN DE LAS BOLSAS ESPAÑOLAS**

¹² Se ha obviado la Bolsa de Londres ya que su método de cómputo de las operaciones impide las comparaciones.

tuvo la tendencia iniciada en 1996 de pérdida de importancia de estos mercados para la renta variable española. El porcentaje que representó la contratación de acciones de compañías españolas en bolsas extranjeras respecto a la efectuada en España en 1997 fue del 5,3%, lo que supuso un descenso respecto al año anterior que había sido del 7,4% y muy lejos de los niveles alcanzados en el quinquenio 1991/95 que sobrepasaron el 10% llegando a ser del 13,2% en 1995.

Como en años anteriores, en 1997 la pauta la marcó la Bolsa de Nueva York, ya que más del 95% de lo que se contrató fuera de España se hizo en aquella bolsa. Sin contar la Bolsa de Londres, la de Francfort es la segunda en importancia con un 3,4%.

De los siete valores que tuvieron contratación en la bolsa americana tan sólo dos de ellos, Endesa y Telefónica, experimentaron un crecimiento de la misma en términos absolutos, debido a las OPV que efectuaron. La disminución fue especialmente considerable en el caso de Repsol.

3.3. Los mercados de renta fija

Los avances logrados en la corrección del déficit público y la inflación que permitían el cumplimiento de los criterios de Maastricht y la posibilidad de que España pudiera formar parte de la UEM desde el 1 de enero de 1999 posibilitaron un considerable descenso de las rentabilidades en los mercados de renta fija españoles durante 1997. Salvo en momentos puntuales, las rentabilidades estuvieron descendiendo a lo largo de todo el ejercicio afectando este descenso a todos los mercados y plazos. El diferencial entre las rentabilidades de los bonos a diez años español y alemán, uno de los principales referentes de los mercados españoles, también experimentó un sustancial descenso.

En lo que a volúmenes de contratación se refiere, la evolución de los distintos mercados en 1997 no fue homogénea, ya que mientras que en la Central de Anotaciones del Banco de España se produjo un fuerte crecimiento, aunque muy inferior al de la renta variable, en AIAF el aumento fue mucho más modesto y en la bolsa se registró una considerable reducción. La expansión de los mercados se centró en los valores públicos y en los plazos más largos, al igual que ocurriera el año anterior.

Cuadro 3.6

CONTRATACIÓN EN LOS MERCADOS ORGANIZADOS DE RENTA FIJA

Valor nominal en millardos de pesetas

	1997	1996	Variación (%)
Central de Anotaciones (*)	325.293,0	267.581,0	21,6
Bonos y obligaciones	294.095,0	245.434,0	19,8
Letras del Tesoro	31.198,0	22.147,0	40,9
Bolsas (**)	9.021,4	12.947,1	-30,3
Mercado electrónico	4.250,6	9.854,4	-56,9
Corros	4.770,8	3.092,7	54,3
AIAF	2.635,6	2.483,1	6,1
Pagarés empresa	560,2	578,0	-3,1
Bonos matador	632,3	437,6	44,5
Cédulas hipotecarias	203,2	302,3	-32,8
Obligaciones y bonos	1.239,9	1.165,2	6,4

(*) Sólo incluye compraventas simples al contado.

(**) Importe efectivo.

Fuentes: Banco de España, AIAF y elaboración propia.

El perfil temporal de la contratación dentro del año reflejó esta falta de homogeneidad entre los distintos mercados. Aunque todos ellos acusaron un sensible descenso de la contratación en agosto, ante el temor de un posible repunte en los tipos oficiales de interés de Estados Unidos y Alemania, tuvieron, en cambio, una pauta diferente durante la crisis asiática. Así, tras el fuerte aumento que en general tuvieron los mercados de bonos en octubre por la afluencia de capitales procedentes de la renta variable, tan sólo la Central de Anotaciones experimentó descensos en su contratación de noviembre y diciembre, por el posterior retorno de dicho flujo de capitales.

Mercado de deuda pública en anotaciones

La contratación de deuda pública en operaciones simples al contado creció un 21,6% en 1997, tasa elevada, aunque inferior a la del año anterior, que había sido del 38,7%. Esta evolución respondió a un aumento de la contratación de bonos y obligaciones del Estado del 19,8% y de las letras del Tesoro del 40,9%.

Aunque la concentración de la negociación se siguió produciendo en los plazos más largos, esto es, en el segmento de bonos y obligaciones con vencimiento superior a 4 años, los mayores aumentos respecto a 1996 se produjeron en los plazos más cortos: letras del Tesoro (40,9%) y obligaciones y bonos del Estado de menos de 2 años (95,3%) que recuperaron los volúmenes de 1995 tras el descenso de 1996. Los volúmenes de contratación fueron elevados durante todo el ejercicio, registrándose las cotas más bajas en los meses en que se deterioraron las expectativas de que la UEM se iniciase con un conjunto amplio de países, esto es durante el primer cuatrimestre y en verano, y también al corregirse en noviembre y diciembre los efectos de la crisis asiática en los mercados de renta variable. Sin embargo, la contratación de letras del Tesoro tuvo un comportamiento diferenciado, ya que fue precisamente en el segundo trimestre cuando registró su mayor actividad, con la colocación de las letras del Tesoro a 18 meses.

Gráfico 3.9

**LETRAS DEL TESORO. CONTRATACIÓN Y SALDO VIVO EN 1997
(Millardos de pesetas)**

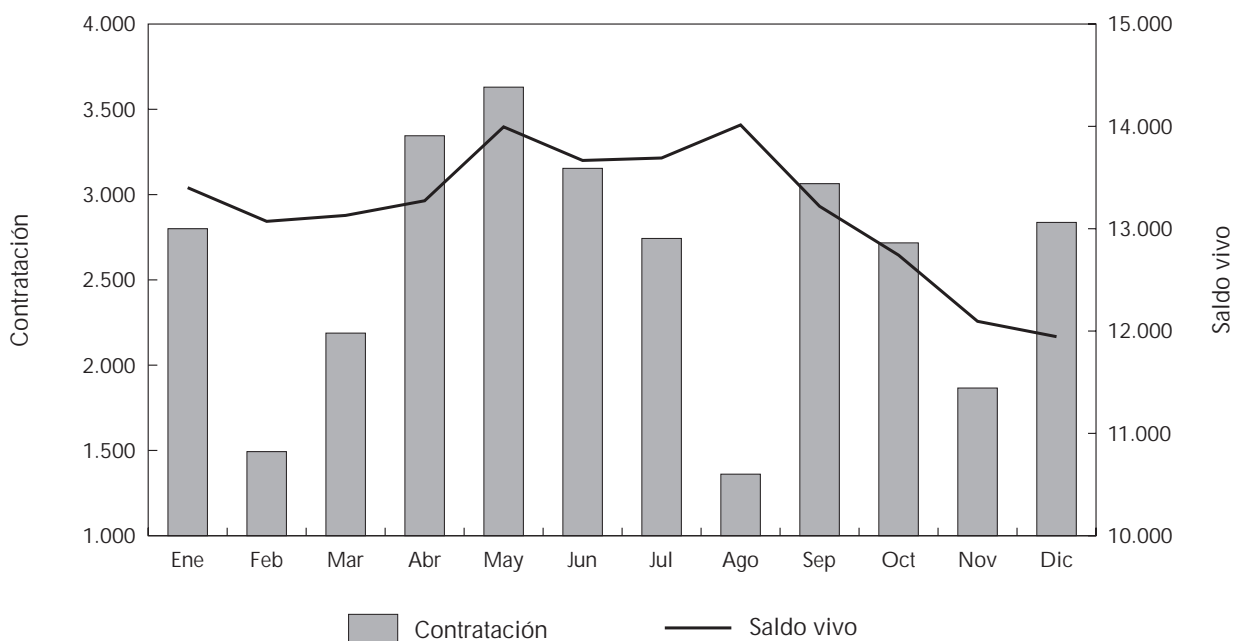
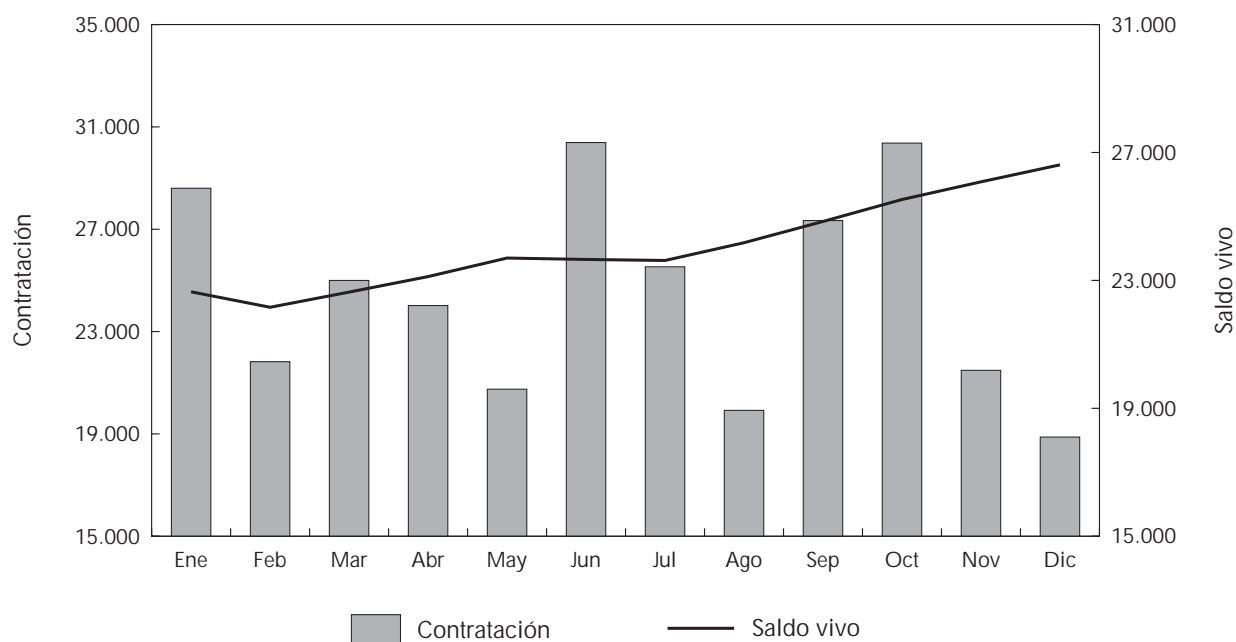


Gráfico 3.10

OBLIGACIONES Y BONOS DEL ESTADO. CONTRATACIÓN Y SALDO VIVO EN 1997
(Millardos de pesetas)



El saldo de deuda pública a fin de año en poder de no residentes aumentó tanto en letras del Tesoro como en bonos y obligaciones del Estado, incrementando su participación en el saldo vivo total¹³. La cartera a vencimiento de no residentes, que a fin de ejercicio ascendía a 6.9 billones de pesetas, aumentó respecto a la misma fecha del año anterior en más de 1.1 billones de pesetas. No obstante, su trayectoria a lo largo del año fue irregular y, así, estuvo descendiendo durante el primer trimestre –a finales de marzo había disminuido en más de 1,3 billones de pesetas respecto al cierre de 1996– y volvió a caer en octubre, como reacción a la inestabilidad del sudeste asiático.

Mercado AIAF

Durante 1997, el mercado AIAF ha registrado un fuerte aumento de su saldo vivo y del número de emisiones. También han aumentado, aunque de forma más modesta el número de emisores y el volumen de contratación. La mayor presencia de los bonos matador, con 92 emisiones vivas más a fin de año, ha sido uno de los rasgos diferenciales más acusados del citado ejercicio¹⁴.

El volumen nominal de las emisiones admitidas a cotización a lo largo del año se elevó a 1,9 billones de pesetas, lo que supone un incremento del 12,4% respecto a 1996. Este comportamiento no fue uniforme, ya que sólo se observó un aumento en obligaciones y bonos (65%) y en bonos matador (9,6%), mientras que los pagarés y las cédulas hipotecarias experimentaron descensos del 3,7% y del 69,3% respectivamente.

¹³ El peso de la cartera a vencimiento de la deuda anotada del Estado en manos de no residentes respecto al total en 1997 fue del 17,9% mientras que en 1996 era de 16,1%.

¹⁴ En el conjunto del mercado el número de emisiones aumentó en 121.

El peso de los diez mayores emisores disminuyó en 1997, llegando a suponer el 65% del total admitido, cuando en 1996 esta proporción era del 82%. A pesar de ello, la concentración en pocos emisores sigue siendo una característica del mercado, y así, en el caso de pagarés de empresa, el 51% del importe admitido se alcanzó con tres emisores (Endesa, Renfe y Telefónica) de los 18 con actividad en el ejercicio. En el resto de la renta fija de emisores nacionales ocurre otro tanto: tan sólo cuatro emisores (Caja de Madrid, Ayuntamiento de Madrid, Hipotebansa y Generalidad Valenciana) explican el 59% del total admitido.

A 31 de diciembre de 1997 el número de emisores admitidos en AIAF ascendía a 114 con 822 emisiones listadas y un saldo vivo de 5,9 billones de pesetas, que era un 25,5% superior al existente en igual fecha de 1996. Por segmentos, la evolución anual fue desigual pues mientras que el saldo vivo de cédulas hipotecarias disminuyó un 12,3%, situándose en 226 millardos, los demás segmentos registraron aumentos muy distintos, siendo menor en valores de corto plazo y mayor en bonos matador. Este incremento del saldo vivo de los bonos matador hizo que su importancia relativa se aproximase a la de bonos y obligaciones (44,8% frente a 45,3%).

Tras dos años de reducciones consecutivas, el importe anual de la contratación en AIAF en 1997 ha registrado un aumento del 6,1% respecto al año anterior, superando los 2,6 billones de pesetas¹⁵, debido primordialmente al dinamismo de los bonos matador cuya contratación aumentó un 44,5%. Las obligaciones y bonos tuvieron un crecimiento más limitado (6,4%). Los otros dos grandes segmentos, pagarés de empresa y cédulas hipotecarias, registraron descensos del -3,1% y del -32,8% respectivamente.

La contratación nominal por cuenta propia (negociación entre miembros) experimentó un sensible aumento (16,8%) mientras que la de terceros aumentó tan sólo un 1,6%, con lo que su peso en el total disminuyó, pasando del 70,1% de 1996 al 67,1%. Este diferente comportamiento se manifestó en el aumento del tamaño medio por operación que se situó, en 90 millones de pesetas, con un aumento del 55% respecto al año anterior.

Por grandes sectores de actividad, se produjo una disminución de la contratación en las actividades del *sector no financiero* (-12,6%), debido fundamentalmente a los descensos en *energía y agua* (-8,6%) y *transportes y comunicaciones* (-25,1%), este último básicamente en bonos y obligaciones. La contratación en el *sector financiero* también tuvo una reducción, si bien menor (-4,1%), cambian-

Cuadro 3.7

EMISIONES COTIZADAS EN AIAF A 31/12/1997

Importes en millardos de pesetas

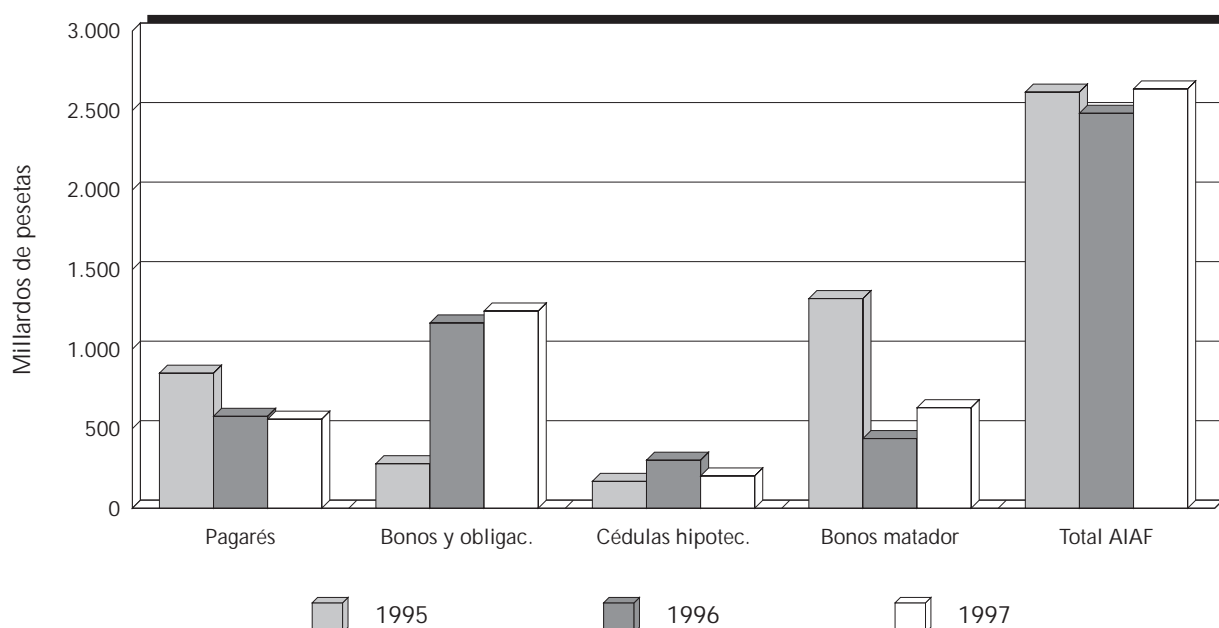
	Emisiones		Saldos vivos		
	Número	Var. (%) 97/96	Importe	Var. (%) 97/96	% s/total
Pagarés empresa	402	3,3	361,3	7,3	6,1
Bonos matador	253	86,0	2.655,0	35,4	44,8
Cédulas hipotecarias	13	-13,3	226,0	-12,3	3,8
Obligaciones y bonos	154	-4,3	2.680,4	23,9	45,3
TOTAL	822	17,3	5.922,7	25,5	100,0

Fuente: AIAF y CNMV.

¹⁵ El volumen total negociado en el mercado AIAF, en términos nominales, fue en 1994 de 4.637,8 millones de pesetas, en 1995 de 2.615,3 y en 1996 de 2.483,1.

Gráfico 3.11

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN EN AIAF POR SEGMENTOS



do la tendencia expansiva que mantenía el año anterior ¹⁶, debido primordialmente al menor importe de la contratación en *entidades financieras* (-32,7%). El *sector público* registró un sustancial aumento (31,4%) tras el severo descenso (-33,3%) de 1996, por la mayor contratación de bonos y obligaciones en Comunidades Autónomas (170,7%) y bonos matador (44,5%).

Por último, hay que señalar que la negociación a través del sistema de brokers ciegos, que en 1996 funcionaba exclusivamente en los segmentos de cédulas hipotecarias y bonos y obligaciones, en 1997 incorporó la negociación de bonos matador. En términos relativos, esta modalidad siguió cobrando importancia, al pasar la actividad total de estos tres segmentos de representar el 3,5% en 1995 al 7,0% en 1996 y al 10,0% en 1997 ¹⁷.

Como novedades introducidas desde un punto de vista normativo que afectan al ámbito de la contratación de AIAF, cabe citar la ampliación de la gama de operaciones de compraventa susceptibles de ser realizadas en el mercado. Junto a las operaciones de compraventa simple se han incluido y regulado las operaciones a plazo y simultáneas.

Mercado de renta fija bursátil

A 31 de diciembre de 1997, en las bolsas españolas había 142 emisores con 937 emisiones de renta fija listadas y un capital admitido a negociación por valor de 3,7 billones de pesetas ¹⁸. Respec-

¹⁶ En 1996 la contratación de AIAF en títulos del sector financiero aumentó un 24%.

¹⁷ Si se compara exclusivamente con la contratación por cuenta propia, la participación pasó del 9,8% en 1995 al 19,5% en 1996 y al 35,2% en 1997.

¹⁸ No se contabilizan las emisiones ni su saldo vivo de las referencias admitidas en la Central de Anotaciones del Banco de España.

to al año anterior se produjo un aumento en el número de emisores y una disminución del saldo vivo. El número de emisiones también disminuyó, excepto en la Bolsa de Madrid.

Por sectores, los más importante según su participación en el saldo vivo total a final del año fueron los de *organismos internacionales* (bonos matador), *comunidades autónomas*, *bancos y transportes y comunicaciones*. Los mayores crecimientos respecto al ejercicio de 1996 se registraron en *comunidades autónomas* y *organismos internacionales*, con aumentos en su participación de cuatro y casi diez puntos porcentuales respectivamente. La pérdida de importancia de los demás sectores en general no modificó sus posiciones relativas.

El importe efectivo de la contratación de renta fija en el conjunto de las bolsas españolas se elevó a 9,0 billones de pesetas cuando el año anterior había sobrepasado los 12,9. Esta fuerte reducción se produjo por la menor contratación de deuda anotada del Estado, que disminuyó su volumen de negociación en bolsa en más de 3,9 billones de pesetas. No obstante, se vio compensada parcialmente por el aumento de contratación de las referencias emitidas por comunidades autónomas, cuyo importe ascendió a 1,7 billones. Esta evolución supuso que en 1997 la contratación bursátil de valores emitidos por las comunidades autónomas superase por primera vez a la correspondiente a referencias del Estado con un peso relativo en el total negociado del 53,1% y 40,2%, respectivamente.

Con unos volúmenes de negociación mucho menores que los de los sectores anteriormente citados, la contratación de valores de *entidades estatales* y de *organismos internacionales*, también registró un fuerte descenso (-52,8% y -62,5% respectivamente). Esto último contrasta con el citado aumento del volumen negociado de bonos matador registrado en el mercado AIAF.

La contratación de renta fija de compañías privadas apenas sobrepasó el 4% del total, porcentaje bastante similar al registrado el año precedente. Prácticamente toda la contratación se concentró en *energía y agua*, *transportes y comunicaciones* y *bancos*. En el primero de ellos, se registró un fuerte descenso (-37,7%) prosiguiendo la trayectoria de un año antes, mientras que en el segundo se produjo un aumento (21,7%) que, aunque elevado, no fue suficiente para alcanzar el nivel de 1995. La contratación de valores de *bancos* tuvo un descenso respecto al ejercicio anterior bastante más moderado (-7,3%).

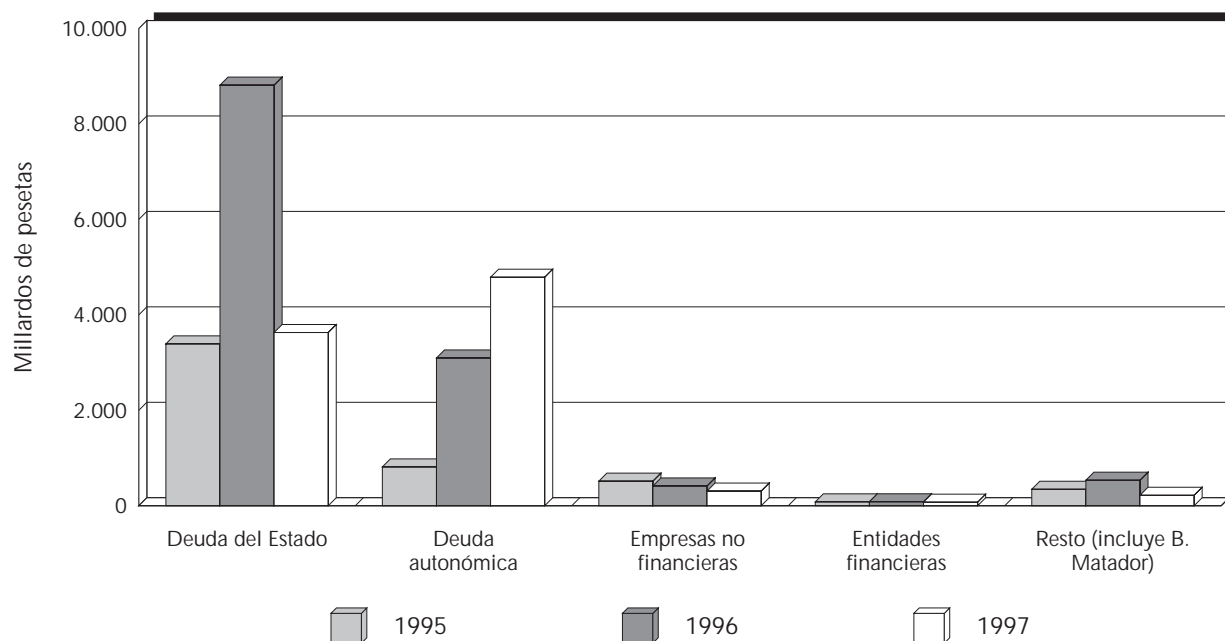
Cuadro 3.8

EMISIONES COTIZADAS EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS A 31/12/1997*Importes en millardos de pesetas*

	Emisores		Emisiones		Saldos vivos	
	Número	Número	Var. (%) 97/96	Importe	Var. (%) 97/96	% s/total
Empresas	67	295	-7,8	984	-21,7	26,9
- Energía y agua	9	51	-35,4	151	-47,8	4,1
- Transportes y comunicaciones ..	8	30	-31,8	401	-12,0	10,9
- Bancos y cajas	32	187	22,2	421	-13,5	11,5
- Resto	18	27	-38,6	11	-58,2	0,3
Sector Público y Organismos Internacionales	75	642	-10,8	2.679	8,3	73,1
- Comunidades Autónomas	5	124	-27,1	735	17,9	20,1
- Entidades estatales	27	266	-20,1	271	-51,1	7,4
- Organismos Internacionales	26	196	108,5	1.584	28,1	43,2
- Resto	17	56	-54,5	90	47,2	2,4
TOTAL	142	937	-9,9	3.663	-1,8	100,0

Gráfico 3.12

EVOLUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE RENTA FIJA BURSÁTIL



El fuerte descenso de negociación de deuda del Estado en bolsa en 1997 se tradujo en una caída del 57% en la contratación en el mercado electrónico, mientras que la expansión de la contratación bursátil de emisiones de comunidades autónomas supuso un aumento del 54%, en los volúmenes negociados en los corros, cuyo volumen de contratación superó al del mercado electrónico por primera vez desde 1994. En cuanto a la evolución por plazas bursátiles, destaca el fuerte incremento de la negociación en los corros de Barcelona (57,6%) y Bilbao (54,6%), a causa del aumento de la contratación de deuda pública de la Generalidad de Cataluña y de la deuda emitida por el Gobierno Vasco.

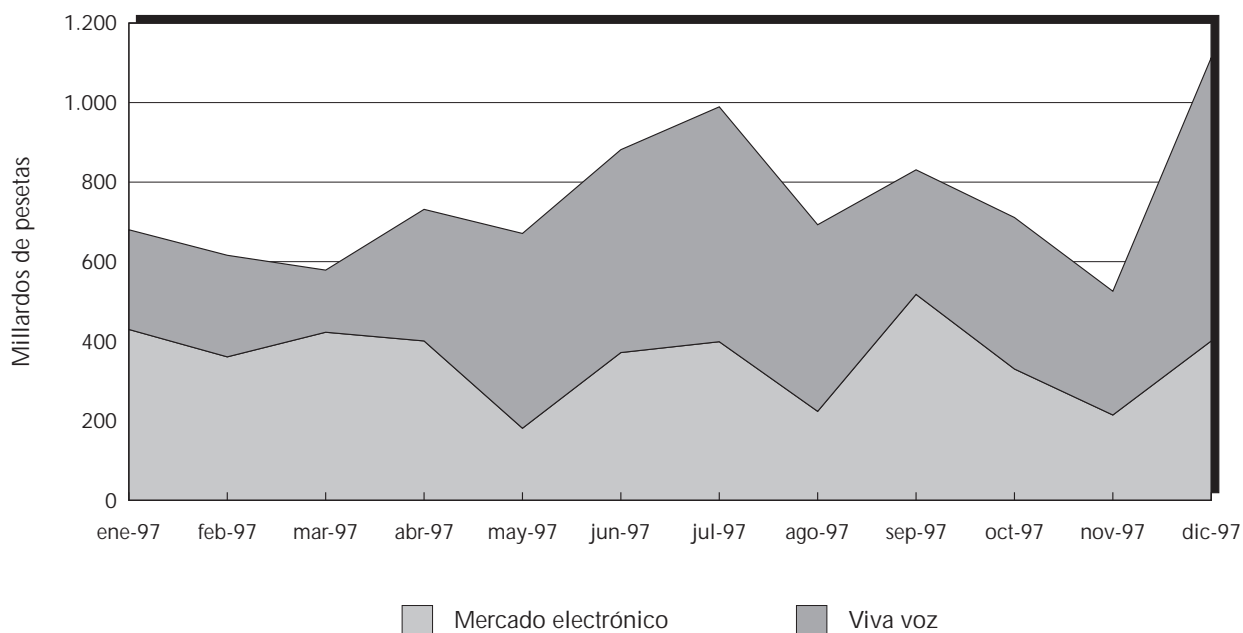
La evolución mensual de la negociación se ha mantenido relativamente estable, con un período de mayor actividad en los meses centrales – junio y julio – y posteriormente al cierre del ejercicio en diciembre. Por mercados, la evolución a lo largo del año ha sido divergente; así, mientras que en el mercado electrónico la fase de mayor actividad se produjo en el primer cuatrimestre del año, en el mercado de viva voz fue precisamente este periodo en el que sus volúmenes de contratación fueron más reducidos.

Una característica de este mercado es la elevada concentración de la contratación en pocas emisiones y en pocos emisores. No obstante, en 1997 se ha producido una cierta disminución de la misma por el creciente peso en la bolsa de las emisiones del Gobierno Vasco y de la Generalidad de Cataluña ¹⁹.

¹⁹ Dada la fragmentación del mercado el comportamiento ha sido diferente en los distintos sectores. Así en el de fondos públicos el 98% de la contratación está concentrada en el Estado (43%), Gobierno Vasco (35%) y la Generalidad de Cataluña (20%). Dentro de las instituciones financieras, destacan el Banco Central Hispano, Argentaria y Citibank, con un 66%, sobre un total de 42 emisores activos. Asimismo, el sector de empresas no financieras presenta una elevada concentración, pues de los 41 emisores activos, tan sólo cuatro (Fecsa 56%, Telefónica 18%, Iberdrola 8% y Aucalsa 7%) aglutinaron el 88,2% de la negociación.

Gráfico 3.13

CONTRATACIÓN DE RENTA FIJA BURSÁTIL

***Protocolo de acuerdo para el desarrollo de los mercados de renta fija***

El 29 de abril de 1998, los presidentes de las Sociedades Rectoras de Bolsa, de AIAF, del SCLV y de la CNMV firmaron un protocolo para promover e impulsar cuantas medidas sean necesarias para armonizar los procedimientos operativos que siguen los dos modelos de mercado de renta fija existentes en España, al margen del mercado de Deuda Pública en Anotaciones. Esa armonización debe acompañarse de un conjunto de medidas tendentes a estimular la emisión de este tipo de valores y a facilitar el acceso a la negociación en los mercados españoles. En particular los firmantes, en nombre de las entidades a las que se representan, se comprometieron a adoptar dentro de sus competencias, las medidas necesarias tendentes a la consecución de los siguientes objetivos:

1. En materia de negociación de valores

Los firmantes de este protocolo se proponen profundizar en el estudio y futura regulación de las innovaciones que conviene introducir en el ámbito de la contratación de la renta fija privada para incrementar la eficiencia y competitividad del mercado de renta fija, sin disminuir sus niveles de seguridad y transparencia.

Al servicio de este objetivo, deberían definirse las nuevas modalidades de operaciones que podrían realizarse sobre los valores de renta fija. También se debería avanzar en el ámbito de aplicación y en las modalidades operativas admisibles, así como en el soporte técnico y en el sistema actualmente aplicados a la negociación y a la difusión de las operaciones.

Protocolo de acuerdo para el desarrollo de los mercados de renta fija (continuación)

2. En materia de representación de valores

Se debería generalizar la anotación en cuenta como forma de representación de los valores admitidos a negociación en cualquiera de los mercados de renta fija.

La modificación afectaría al mercado AIAF de renta fija y consistiría en introducir la anotación en cuenta como sistema general de representación, estableciendo adicionalmente un período transitorio para la conversión a anotación de los valores actualmente admitidos a negociación y representados mediante títulos.

3. En materia de registro de los valores

El sistema de registro que se aplique a los valores de renta fija que se negocian en los mercados organizados españoles debe incluir las oportunas especialidades exigidas para ese tipo de valores, lo que obligaría a singularizarlo en relación con el que se aplica a los valores de renta variable.

Además, el sistema de representación que se implantara debería ser único y común para los valores de renta fija que se negocian actualmente en cualquiera de los mercados organizados existentes, por lo que las modificaciones a acometer afectarían tanto a los valores que se negocian en las bolsas de Valores como a los que lo hagan en el mercado AIAF de renta fija y afectarían al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores y al resto de los servicios de compensación y liquidación de valores de bolsas, que debieran poner en marcha los procedimientos técnicos adecuados para que el sistema actual de registro de los valores de renta fija evolucione hacia un sistema acorde con las necesidades del mercado de renta fija, sin merma alguna del nivel de seguridad requerida.

4. En materia de compensación y liquidación de valores

El sistema de registro compensación y liquidación de las operaciones que se efectúen sobre los valores de renta fija debe recoger las oportunas especialidades requeridas por tales operaciones.

Ese sistema sería común a todos los mercados españoles de renta fija y se aplicaría por los servicios propios de compensación y liquidación de las bolsas y por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores.

Las modificaciones a acometer afectarían tanto a los valores que se negocian en las Bolsas como a los que lo hacen en el mercado AIAF de renta fija. Respecto de este último, el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores debería asumir las funciones de organización del registro, la compensación y liquidación de los valores representados mediante anotaciones en cuenta que se negociaran en el mismo.

Con esta propuesta el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores llevaría a cabo dos formas diferentes de registro, compensación y liquidación de valores, según se trate de valores de renta fija o de renta variable, pero además el sistema aplicable a la renta fija lo sería tanto para los negociados en Bolsa como para los negociados en el mercado AIAF de renta fija. Asimismo, los servicios de compensación y liquidación de las bolsas existentes en las comunidades autónomas que tienen atribuida competencia en esta materia deberían evolucionar hacia un sistema similar.

Protocolo de acuerdo para el desarrollo de los mercados de renta fija (continuación)

5. *Otros aspectos del funcionamiento de los mercados que, deberían ser estudiados con el fin de avanzar en su aproximación*
 - Coste de las operaciones.
 - Unificación de los procedimientos de admisión de valores.

6. *Otras medidas que interesan que la Comisión Nacional del Mercado de Valores estudie para su impulso*
 - Impulsar el estudio de aquellas medidas de diversa naturaleza que permitan dotar a los valores de renta fija privada de condiciones competitivas equivalentes a las de otros activos financieros.
 - Medidas de fomento y simplificación de regímenes y trámites legales y administrativos para impulsar las emisiones de renta fija privada en España y su admisión a negociación en los mercados españoles.

3.4. Crédito al mercado y préstamo de valores ²⁰

El mercado a crédito experimentó una gran expansión en 1997: el importe efectivo de las operaciones contratadas se multiplicó por tres en el caso de las compras y por dos en el de las ventas, crecimientos que fueron muy superiores a la revalorización del precio de las acciones y al incremento experimentado en el mismo periodo por la contratación bursátil. Al igual que en años anteriores, la actividad del mercado a crédito fue netamente compradora. El importe efectivo de las compras ascendió a 77,7 millardos de pesetas, cuando el año anterior había sido de 19,2 millardos de pts. (incremento del 304%), mientras que las ventas, con un importe de 6,2 millardos de pesetas, experimentaron un aumento del 145,8%.

En lo que se refiere a la evolución a lo largo del ejercicio, se pueden distinguir dos periodos. Uno, desde comienzos de año hasta septiembre, en el que la operativa netamente compradora se intensificaba, tanto en lo que se refiere a contratación como a saldo vivo, al ir en aumento los créditos de compras mientras que los de ventas iban más bien en retroceso. Otro, en el último trimestre del año, en que la situación, marcada por el impacto en los mercados de la crisis asiática, experimentó un cambio de signo y aunque la dinámica siguió siendo compradora, comenzaron a crecer fuertemente los créditos de ventas y a experimentar un sustancial descenso los de compras. La comparación del saldo vivo a finales de agosto con el de fin de ejercicio ilustran este proceso, pues mientras que el de compras se redujo en sus dos terceras partes el de ventas se multiplicó por cuatro.

En cuanto a la actividad del préstamo de valores entre entidades, hay que señalar que el importe de las contrataciones de préstamos en 1997 ascendió a más de 4,9 billones de pesetas y aunque

²⁰ El crédito al mercado está regulado por la Orden de 25 de marzo de 1991, sobre sistemas de crédito en operaciones bursátiles de contado. El préstamo de valores establecido por las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona está regulado por la Instrucción Operativa nº 38/1992 de la Bolsa de Madrid y la Comunicación 49/1992 de la Bolsa de Barcelona. Entró en funcionamiento en octubre de 1992 en Madrid y en noviembre del mismo año en Barcelona y suele ser denominado como préstamo bilateral o préstamo entre entidades. No hay que confundirlo con el sistema de préstamo centralizado de valores regulado por la Circular nº1/1994 del SCLV, establecido de conformidad con lo dispuesto en el artículo 57 del Real Decreto 116/92, de 14 de febrero.

Cuadro 3.9

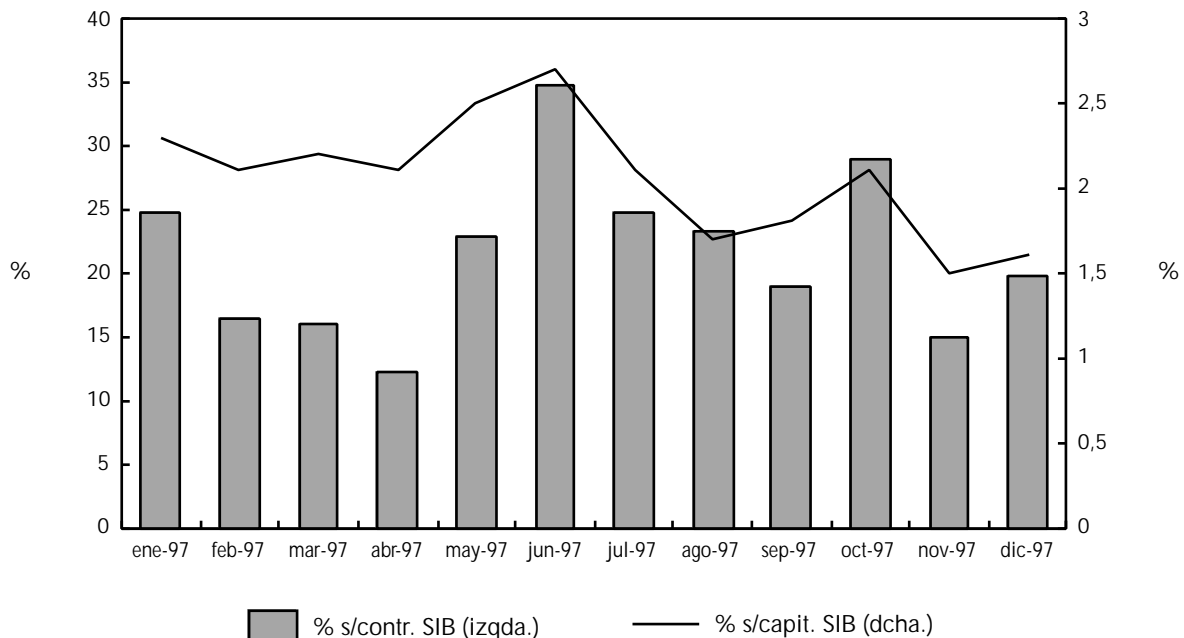
MERCADO A CRÉDITO

Importes en millones de ptas.

	Saldos vivos (4)		Contratación	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas
1994	165,4	5,4	3.489,6	818,6
1995	534,2	40,5	5.253,0	1.499,0
1996	1.550,3	186,7	19.245,0	2.525,0
1997	1.870,2	582,6	77.742,0	6.206,0

Gráfico 3.14

PRÉSTAMO DE VALORES ENTRE ENTIDADES



experimentó un fuerte aumento, de casi un 83%, respecto al año anterior, sufrió un cierto descenso en relación con la contratación del SIB, al representar el 22,1% frente al 25,3% de 1996. Al cierre del ejercicio el saldo vivo neto de préstamos se situó en aproximadamente 700 millardos, registrando un descenso respecto al año anterior tanto en valor absoluto como en relación a la capitalización bursátil. Sin embargo, dicho saldo durante el primer semestre había ido creciendo y a finales de junio se elevaba a 1,1 billones de pesetas.

El número de valores sobre los que se han formalizado préstamos experimentó un gran aumento, pasando de 68 a 88. La distribución por sectores del importe de los préstamos formalizados durante el ejercicio 1997 muestra que éste se ha concentrado fundamentalmente en *energía y agua, bancos y comunicaciones*, sectores que han acaparado, en conjunto, casi el 82% del total ²¹ –un 91% si se

²¹ Si a estos sectores se les añade el de petróleo el porcentaje llegaría a ser del 91%.

añade el sector petróleo. En todos los sectores citados la actividad de préstamo ha sido muy elevada en relación con su contratación bursátil, representando su importe en todos los casos proporciones superiores al 20%.

Los restantes sectores supusieron escasamente un 9% del total, aunque aumentaron considerablemente respecto al año anterior, cuando su participación apenas sobrepasó el 5%. La mayor diversificación habida en el ejercicio en cuanto a los valores sobre los que se ha formalizado préstamos explica este aumento. Observando la proporción que supone el importe de los préstamos sobre la contratación bursátil, destacaron por su fuerte aumento, respecto al año anterior, los sectores de *minería y metálicas básicas, alimentación y seguros*.

3.5. El Servicio de Compensación y Liquidación de Valores

El volumen de liquidación ha experimentado un gran aumento respecto a 1996, como consecuencia de la mayor contratación bursátil. El importe efectivo total de la liquidación de compras mas ventas ha ascendido a 55,2 billones de pesetas frente a los 27,5 del año anterior, lo que supone un aumento del 100%. El número de operaciones liquidadas se ha incrementado aún más, en un 160%, ya que las grandes operaciones singulares, entre las que destacan las OPV de Endesa, Telefónica y Repsol, han dado lugar a multitud de operaciones de menor importe.

El desarrollo de procedimientos y la mejora las comunicaciones entre las entidades adheridas establecidos por el Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) han tenido como resultado la consecución²² de la reducción del plazo de liquidación a D+3, esto es tres días hábiles después de su fecha de contratación. Cuando el SCLV inició su actividad, en diciembre de 1992, el plazo de liquidación estaba establecido en D+7, reduciéndose posteriormente (septiembre de 1993) a D+5. Así pues, en apenas cuatro años, el sistema de liquidación y compensación del mercado bursátil español ha alcanzado un plazo de liquidación en línea con las directrices del G-30.

La actividad reguladora del SCLV durante 1997 se ha plasmado en la aprobación de cinco circulares y once instrucciones, siendo las más destacables la circular 2/1997 de 24 de febrero sobre determinación de la posición de efectivos en D+3 y la Circular 4/1997 de 23 de septiembre relativa a la anotación de prendas constituidas ante el Banco de España. La primera complementa, desde el lado de los efectivos, el proceso de reducción del plazo de liquidación a D+3 ya mencionado. La segunda establece los procedimientos a aplicar para la constitución de garantías con valores de renta fija privada y acciones representados mediante anotaciones en cuenta en el SCLV, para la instrumentación de política monetaria y para que puedan ser utilizados en el procedimiento de liquidación continua del Sistema Telefónico del Mercado de Dinero, dada su aceptación por parte del Banco de España. Estos procedimientos, de igual modo, podrán aplicarse en la implementación de la política monetaria común europea derivada de la introducción del euro en los países que han accedido a la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

²² A partir del 24 de febrero en fecha de contratación y del 27 del mismo mes en fecha de liquidación.

4. LOS MERCADOS DE PRODUCTOS DERIVADOS

4.1. Panorama general

Durante 1997 los mercados de productos derivados a nivel internacional aumentaron la actividad, en un entorno de mayor competencia y fuerte expansión de los mercados no organizados u OTC.

Los mercados de futuros y opciones españoles continuaron creciendo tanto a nivel de negociación como de tamaño, alcanzando niveles máximos desde su creación. Destacó el crecimiento de MEFF Renta Variable (RV) que se vio impulsado por las importantes ganancias bursátiles y la volatilidad del mercado subyacente a partir de los meses de verano. En MEFF Renta Fija (RF), el crecimiento fue inferior al registrado en 1996, por la reducción de la contratación del segmento de las opciones que se vio afectada por el continuado descenso de las rentabilidades de la deuda pública española y la menor volatilidad a lo largo de 1997.

La evolución de los principales mercados internacionales mostró una recomposición de las cuotas de mercado: CBOT¹ mantuvo su posición de líder por número de contratos negociados, superando los 240 millones, pero LIFFE² avanzó dos posiciones, situándose en segundo lugar, manteniendo como productos más activos los contratos de futuros sobre Bund y Euromarco (que representaron un 42% del total negociado). La expansión de Deutsche Terminbörse (DTB) en un 45% no implicó que LIFFE perdiese su liderazgo en Europa, aunque sí es de resaltar que en el segmento de los productos que tienen como sub-

Cuadro 4.1

EVOLUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN EN LOS MERCADOS DE DERIVADOS EN ESPAÑA

N.º contratos	1997	Variación (%)
MEFF RF	25.372.064	12,5
Futuros s/deuda	20.736.422	13,1
Opciones s/deuda	1.923.821	-26,1
Futuros y opc. s/mibor	2.695.693	81,9
Diferenciales	16.128	-88,0
MEFF RV	8.464.387	90,2
Futuros s/lbex-35+	5.880.899	108,6
Opciones s/lbex-35+	1.237.809	59,4
Opciones s/acciones	1.345.679	57,4
Total MEFF	33.836.451	25,3
FC&M	60.046	-58,7

¹ Chicago Board of Trade.

² London International Financial Futures Exchange.

Cuadro 4.2

**ACTIVIDAD EN LOS PRINCIPALES MERCADOS DE FUTUROS
Y OPCIONES: EVOLUCIÓN (1)**

Mercado (2)	1997 (n.º contratos)	Variación (%)
CBOT	242.698.919	9,1
LIFFE	209.425.578	24,8
CME	200.713.304	13,4
CBOE	187.243.741	7,6
DTB	112.164.106	45,1
MATIF	68.608.704	0,5
MEFF	33.836.451	25,3

(1) Nótese que la negociación hace referencia al nº de contratos. Las diferencias en el valor subyacente de éstos impiden la comparación directa entre los mercados, aunque si realizar comparaciones interanuales.

(2) CME: Chicago Mercantile Exchange. CBOE: Chicago Board Options Exchange. MATIF: Marché à Terme International de France.

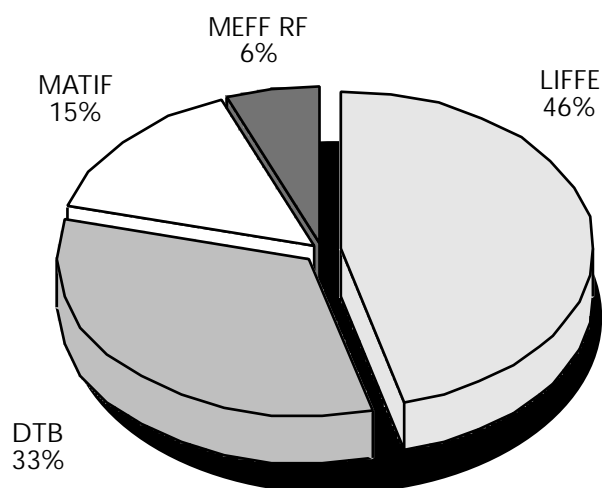
Fuente: «Futures and Options World».

yacente los tipos de interés a largo plazo, donde previsiblemente el proceso de Unión Monetaria Europea provocará una fuerte competencia, DTB incrementase su cuota de mercado de manera relevante.

A ello colaboró fundamentalmente el incremento de la negociación del futuro sobre el Bund en un 90% en relación a 1996. Además, si se homogeneiza el nominal de los contratos de este tipo de productos, a 31 de diciembre de 1997, DTB aumentó su cuota de mercado en 1997 hasta el 33% del total negociado en los principales mercados de derivados europeos desde el 25% en 1996, mientras que LIFFE retrocedió hasta el 46% desde el 49% de 1996.

Gráfico 4.1

**CONTRATACIÓN MERCADOS DERIVADOS SOBRE TIPOS DE INTERÉS
A LARGO PLAZO EN 1997**

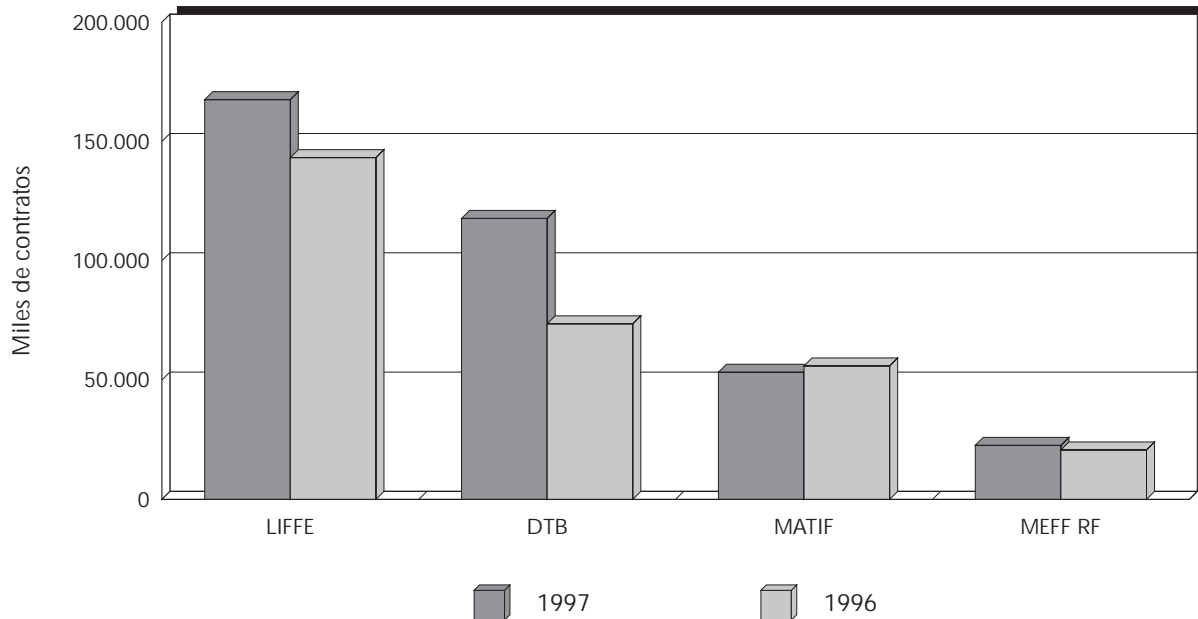


(*) Datos homogeneizados por nominal del contrato a 31/12/1997.

Fuentes: «Futures and Options World» y elaboración propia.

Gráfico 4.2

CONTRATACIÓN MERCADOS DERIVADOS SOBRE TIPOS DE INTERÉS A LARGO PLAZO: EVOLUCIÓN



(*) Datos homogeneizados por nominal del contrato a 31/12/1997.
 Fuentes: «Futures and Options World» y elaboración propia.

Este entorno de mayor competencia y la necesidad de prepararse de cara a la Unión Monetaria Europea llevó a muchos mercados a plantearse la fusión, a establecer alianzas con otros, y/o el desarrollo de nuevas líneas de productos.

Dentro del capítulo de alianzas, en el último trimestre de 1997 se anunció un acuerdo entre DTB de Alemania, y SOFFEX³ de Suiza –a la que inicialmente se incorporó MATIF y MONEP⁴–. Su objetivo es la integración de los participantes en estos mercados de futuros y opciones, tanto sobre títulos de renta fija como de renta variable, a través de una plataforma de negociación electrónica conjunta. El “nuevo” mercado pasará a denominarse EUREX. La principal ventaja que se pretende lograr es la de competir de forma más efectiva, pues la introducción del euro en enero de 1999 supondrá la pérdida de especificidad nacional de los contratos sobre tipos de interés, y, por tanto, resulta dudoso que varias plazas consigan alcanzar un volumen de negocio suficiente para alcanzar un mínimo de eficiencia con un mismo tipo de contrato y en el mismo huso horario.

La respuesta estratégica de LIFFE consistió en el anuncio de la implantación del sistema de negociación electrónico en sus principales contratos a partir del último trimestre de 1999, pues, a diferencia de EUREX, en la actualidad se realiza exclusivamente mediante el sistema de viva voz, cuyo coste es superior que el sistema electrónico. Además, LIFFE tratará de lograr una distribución global de sus productos mediante el establecimiento de acuerdos con mercados situados en diferentes franjas horarias (Tokio y Chicago). En el segmento de renta variable, EUREX dio los primeros pasos para la integración de los mercados de derivados con el lanzamiento en febrero de 1998 de índices bursátiles pan-europeos.

³ Swiss Options & Financial Futures Exchange.

⁴ Marché des Options Négociées de Paris.

El dinamismo en la situación de los mercados de derivados europeos ante la proximidad del euro se puso de manifiesto también en el protocolo firmado por MEFF Holding de España y MATIF-MONEP de Francia en junio de 1998. Esta alianza, denominada EUROGLOBEX, constituye la rama europea de la Asociación Globex, que estaba integrada hasta el momento por el Chicago Mercantile Exchange (CME) y MATIF. Además, no se descarta que se extienda a otros países europeos. El acuerdo establece que los miembros de cada uno de estos mercados tendrán acceso a los contratos negociados por los demás socios mediante la interconexión de sus sistemas de negociación electrónica, así como políticas armonizadas de marketing.

4.2. MEFF Renta Fija

La actividad y el tamaño (medido por las posiciones abiertas) de los mercados organizados de productos derivados sobre tipos de interés continuó incrementándose en 1997, por lo que alcanzó nuevos máximos históricos. Sin embargo, la expansión fue menor que la registrada en 1996 debido fundamentalmente a la reducción de la volatilidad. En concreto, la contratación total aumentó un 12,5%, claramente por debajo del 50,1% que se registró en 1996. El número de contratos negociados superó los 25,3 millones en 1997 frente a los 22,5 millones del año anterior. En cuanto al tamaño del mercado, las posiciones que permanecían abiertas a finales de 1997 se encontraban próximas a los 299 mil contratos, un 28% por encima de las existentes hace un año. El menor crecimiento de la actividad se debió a la reducción de la actividad en el segmento de las opciones sobre los futuros de deuda en un 26% y a un moderado crecimiento de la negociación de los futuros, que fue de un 13%. Los productos derivados que tienen como subyacente los tipos de interés a corto plazo redujeron igualmente su crecimiento, aunque volvieron a registrar una importante expansión, un 82%.

Los productos derivados sobre deuda pública

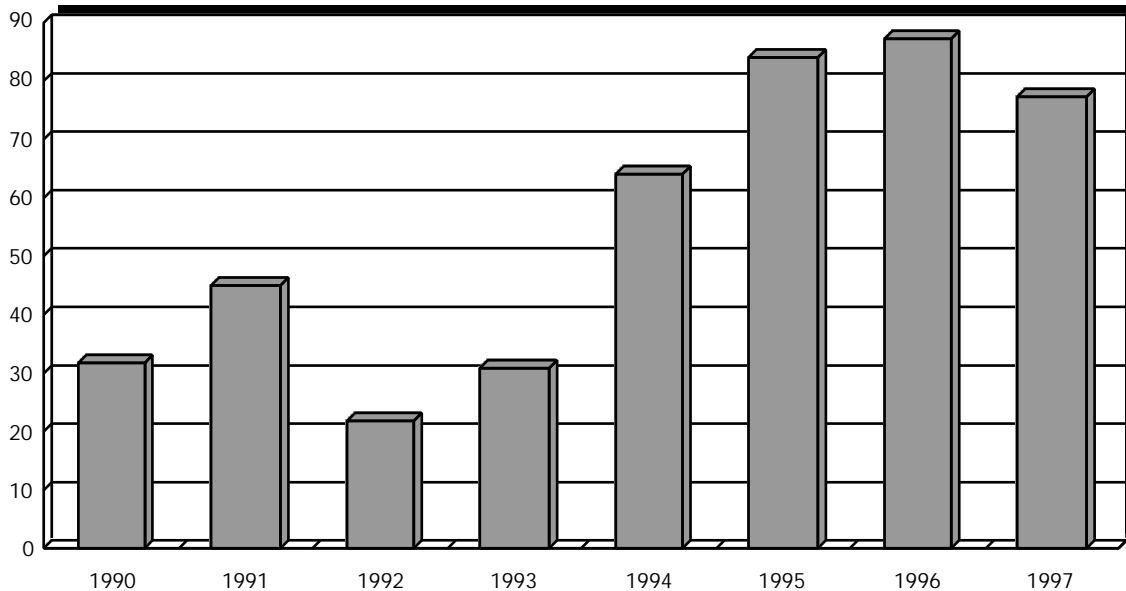
El comportamiento de la negociación de los futuros y opciones sobre deuda pública estuvo condicionada porque las rentabilidades siguieron una clara tendencia descendente a lo largo del año, apoyadas en la confianza de los inversores en el proceso de Unión Monetaria. Ello tuvo su reflejo en una reducción de la volatilidad y del diferencial de tipos a largo plazo con el bono alemán, que desincentivó la contratación, en especial, la correspondiente a las opciones. Por el contrario, la contratación del mercado de contado se incrementó, lo que provocó que el peso de la negociación implícita de futuros y opciones sobre el total negociado en deuda pública a medio y largo plazo descendiese diez puntos porcentuales, situándose en el 77%.

La distribución de la negociación por productos no registró cambios relevantes. El núcleo principal de este mercado se mantuvo en el futuro sobre bono nacional a diez años, que incrementó su peso relativo en el total de la actividad de este segmento hasta el 91,4% frente al 86% de 1996. Esta situación se vio impulsada por la escasa negociación que mantuvieron los contratos sobre bono nacional a tres años –tan sólo 3.766 contratos en el conjunto del año–, a pesar de los intentos de reactivación por parte de la Sociedad Rectora mediante la modificación de las condiciones generales de los contratos en 1996 ⁵.

⁵ Estos cambios supusieron la redefinición las condiciones generales de los contratos en términos de vida residual de los bonos entregables y en el cálculo del precio de cierre.

Gráfico 4.3

PORCENTAJE DE CONTRATACIÓN DE FUTUROS Y OPCIONES SOBRE DEUDA RESPECTO A CONTRATACIÓN DE DEUDA A MEDIO Y LARGO PLAZO AL CONTADO



Nota: los importes son nominales. Como contratación de deuda se ha tomado el importe total de compraventas simples al contado de valores emitidos a medio y largo plazo negociados en el mercado de anotaciones del Banco de España.

Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

Esta evolución resultó determinante en la decisión de su sustitución, a partir del mes de noviembre, por los contratos de futuros y opciones sobre bono nacional a cinco años, que ya habían formado parte de la oferta de productos de MEFF RF en 1991 y parte de 1992. Además, se tuvieron en cuenta los siguientes argumentos: (i) la posibilidad de cubrir de forma más completa los diferentes tramos de la curva de tipos de interés, (ii) el incremento que se produjo en el saldo en circulación de los títulos de deuda pública con vida residual en el entorno de los cinco años con anterioridad al comienzo de la emisión de bonos y obligaciones segregables, y (iii) el contexto europeo de potenciación de este segmento del mercado. Su contratación acumulada en los apenas dos meses que se contrató en 1997 fue de 8.553 contratos, y el tamaño ⁶ que alcanzó al finalizar el año fue de 250 contratos.

Las razones estratégicas motivaron el lanzamiento de contratos sobre bono nacional a treinta años en junio de 1998. Sus principales objetivos eran: (i) permitir la cobertura de toda la curva de tipos de interés, tras el inicio de la emisión regular de obligaciones del Tesoro a 30 años a comienzos de 1998, (ii) introducir un contrato con mayor sensibilidad a las variaciones de los tipos de interés, para mitigar la pérdida de atractivo del mercado de derivados por la reducción de la volatilidad en el mercado de deuda pública español, (iii) adelantarse al resto de competidores en el lanzamiento de estos contratos, siendo el primero que se negocie a nivel europeo.

La contratación de los futuros sobre bono nacional a diez años fue de 20,7 millones de contratos, por lo que volvió a superarse el anterior récord de 1996. La evolución mensual muestra que fue el primer semestre el período en el que se registraron las mayores cifras de negocio con una

⁶ Como indicador del tamaño del mercado tomamos las posiciones abiertas.

media mensual de 1,9 millones de contratos. Los principales motores del incremento de la actividad fueron las expectativas de descenso de los tipos oficiales en España, la incertidumbre coyuntural desatada en torno a la UM y la constatación de la diferente posición cíclica de la economía norteamericana respecto a las economías europeas. En el segundo semestre la contratación fue más moderada, descendiendo la media mensual hasta los 1,5 millones de contratos a pesar de que en los meses de septiembre y octubre volvieron a alcanzarse nuevamente niveles de 1,9-2,0 millones de contratos coincidiendo con el recrudecimiento de la crisis financiera en los países del sudeste asiático.

El incremento de la negociación se produjo con un aumento del tamaño de este segmento del mercado, que continuó así con la tendencia al alza que viene mostrando desde 1994. Así el tamaño terminó en 1997 con un interés abierto de más de 109 mil contratos, frente a los 94 mil contratos con los que cerró 1996. Dos factores contribuyeron a este comportamiento: un mayor saldo de deuda pública, y la positiva evolución del mercado subyacente a partir del mes abril, que hizo que las rentabilidades se situasen en niveles mínimos históricos. Ello se reflejó en: (i) un aumento de las posiciones abiertas a partir de esta fecha, que se mantuvieron durante el resto del año por encima de los 100 mil contratos, (ii) una modificación de las condiciones generales de este contrato para adecuar el tipo de interés del bono nocional a diez años, el 9%, con la rentabilidad en el mercado (inferior al 6% desde el mes de septiembre). Por ello, a partir del vencimiento de junio, el cupón del bono nocional a diez años quedó situado en el 6,5%. Además, la banda inferior de la horquilla de plazos de la cesta de los bonos entregables se incrementó en un año, hasta los 7,5 años, no sólo para dejar margen al reiniciado contrato de cinco años⁷ sino para evitar que al coincidir el «bono más barato de entregar» con el de menor duración, el futuro no se ajustase realmente al plazo de diez años.

El comportamiento del segmento de las opciones fue diferente al registrado por los futuros, pues tanto su contratación como su tamaño descendieron un 26% y 40% respectivamente. El descenso de los niveles de volatilidad a partir del mes de mayo redujo de forma importante la utilización de las opciones en estrategias de cobertura. En la evolución anual se distinguieron claramente dos períodos: (i) uno expansivo hasta el mes de mayo, cuando la volatilidad histórica⁸ del mercado subyacente alcanzó el máximo anual en niveles próximos al 10%, y (ii) un segundo claramente contractivo hasta finales de año, cuando la volatilidad descendió hasta niveles inferiores al 6%. El análisis de la toma de posiciones en los dos tipos de opciones a lo largo del año muestra que el posicionamiento en

Cuadro 4.3

FUTUROS: EVOLUCIÓN CONTRATACIÓN Y TAMAÑO

N.º contratos	Volumen			Posiciones abiertas (*)		
	Bono 3 años	Bono 5 años	Bono 10 años	Bono 3 años	Bono 5 años	Bono 10 años
1992	223.675	7.358	728.229	0	-	10.052
1993	11.710	-	4.388.332	99	-	84.579
1994	9.263	-	12.875.082	0	-	46.497
1995	428	-	12.835.032	0	-	61.298
1996	201.814	-	18.124.849	658	-	94.060
1997	3.716	8.553	20.724.153	-	250	109.590

(*) A final del período.

⁷ La horquilla de plazos de la cesta de bonos entregables en el contrato de futuros sobre bono nocional a cinco años se estableció entre los 3,5 y 5,5 años.

⁸ La volatilidad histórica se ha anualizado en base a las variaciones diarias de los precios de los futuros de las últimas veinte sesiones.

Cuadro 4.4

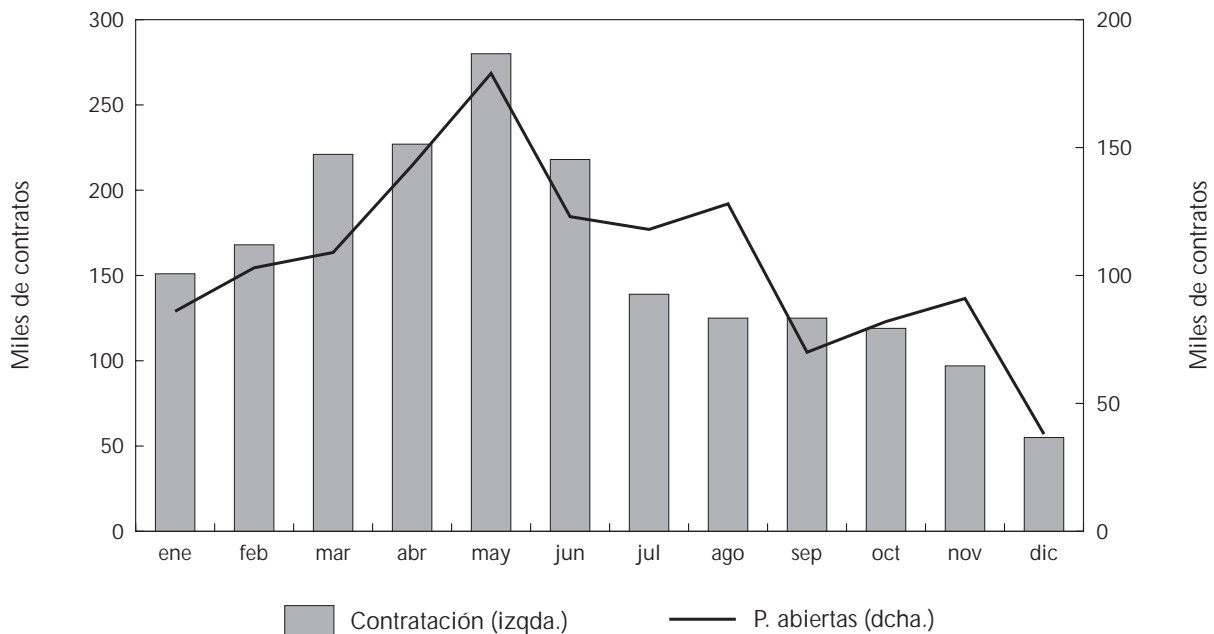
OPCIONES: EVOLUCIÓN CONTRATACIÓN Y TAMAÑO

N.º contratos	Volumen			Posiciones abiertas (*)		
	Bono 3 años	Bono 5 años	Bono 10 años	Bono 3 años	Bono 5 años	Bono 10 años
1992	71.614	0	260.565	0	-	4.345
1993	0	-	814.893	0	-	43.184
1994	0	-	1.501.481	0	-	28.287
1995	0	-	1.497.410	0	-	63.716
1996	7.230	-	2.597.397	0	-	63.828
1997	50	0	1.923.771	-	0	38.441

(*) A final del período.

Gráfico 4.4

**OPCIONES S/DEUDA PÚBLICA.
CONTRATACIÓN Y POSICIONES ABIERTAS EN 1997**



opciones de venta fue más intenso en los momentos en que la evolución de las rentabilidades era más incierta o se estaba produciendo una subida en las mismas. La característica común con el segmento de los futuros fue el carácter residual que tuvo la contratación de opciones en los plazos de tres y cinco años.

En su segundo año de vida, la negociación de los contratos sobre diferenciales de precios de los futuros sobre bono nocional a diez años (DIFF) se redujo de forma importante, pues en 1997 fue de 16 mil contratos frente a los cerca de 135 mil contratos del año anterior. La reducida demanda de los DIFF referidos a Italia y Francia llevó a MEFF RF a cancelarlos a partir del vencimiento de septiembre, permaneciendo, por tanto, únicamente el referido a Alemania.

La descripción de la estructura del mercado muestra que el nivel de concentración de la actividad por miembros se mantuvo elevada. Como ejemplo podemos mencionar que en el caso de los

futuros sobre deuda, 17 de un total de 74 miembros existentes en MEFF RF realizaron el 75% de la contratación total. En términos globales, la actividad por cuenta propia continuó siendo mayoritaria –un 57,7% del total negociado en 1997 en los futuros y opciones sobre deuda, y un 78,1% en los contratos DIFF–. La excepción a este comportamiento se produjo en las opciones, en donde la negociación por cuenta de clientes resultó mayoritaria por el incremento de la actividad de los no residentes –que representaron un 50,7% de la actividad total en opciones sobre deuda frente a un 40% en 1996–.

Los productos derivados sobre depósitos interbancarios

La contratación de futuros y opciones sobre tipos de interés a corto plazo creció fuertemente en 1997 –un 82%–, aunque de forma más moderada que hace un año cuando la tasa de crecimiento anual fue un 114%. El principal incentivo a la toma de posiciones en productos derivados sobre Mibor fue nuevamente el mantenimiento de expectativas de descenso de los tipos de interés oficiales durante todo el año.

Esta expansión de los productos derivados sobre tipos de interés a corto plazo negociados en MEFF RF contrasta con el escaso crecimiento de la operativa de FRAs a través del Sistema Telefónico del Mercado de Dinero. Ello refuerza la preferencia de los inversores en la utilización de los primeros en las estrategias relativas a los tipos del mercado monetario. Además, se produjo un nuevo incremento del peso relativo respecto a la contratación en el mercado interbancario de depósitos entre los plazos de tres y doce meses, que fue 32,8 veces superior en 1997 frente a 22,6 veces en 1996.

Todos los segmentos del mercado aumentaron sus niveles de negocio, aunque las principales subidas se registraron en los futuros sobre Mibor 90 + pues su tasa de crecimiento anual fue de un 96%. En este sentido resulta ilustrativo el hecho de que en todos los meses el volumen de negocio superara en más de un 10% el nivel máximo mensual alcanzado en 1996, 125.000 contratos, aunque fue en los meses de septiembre y octubre cuando la contratación fue más elevada, coincidiendo con los momentos de mayor inestabilidad en los países del sudeste asiático. En las opciones sobre Mibor 90 + la actividad se desaceleró de forma importante, tras la fuerte subida registrada en 1996. Este comportamiento estuvo ligado al descenso de la volatilidad histórica, que se mantuvo durante todo el año en niveles reducidos: alcanzó sus niveles máximos al inicio de 1997 en el 1%, situándose el promedio anual en torno al 0,6%.

Cuadro 4.5

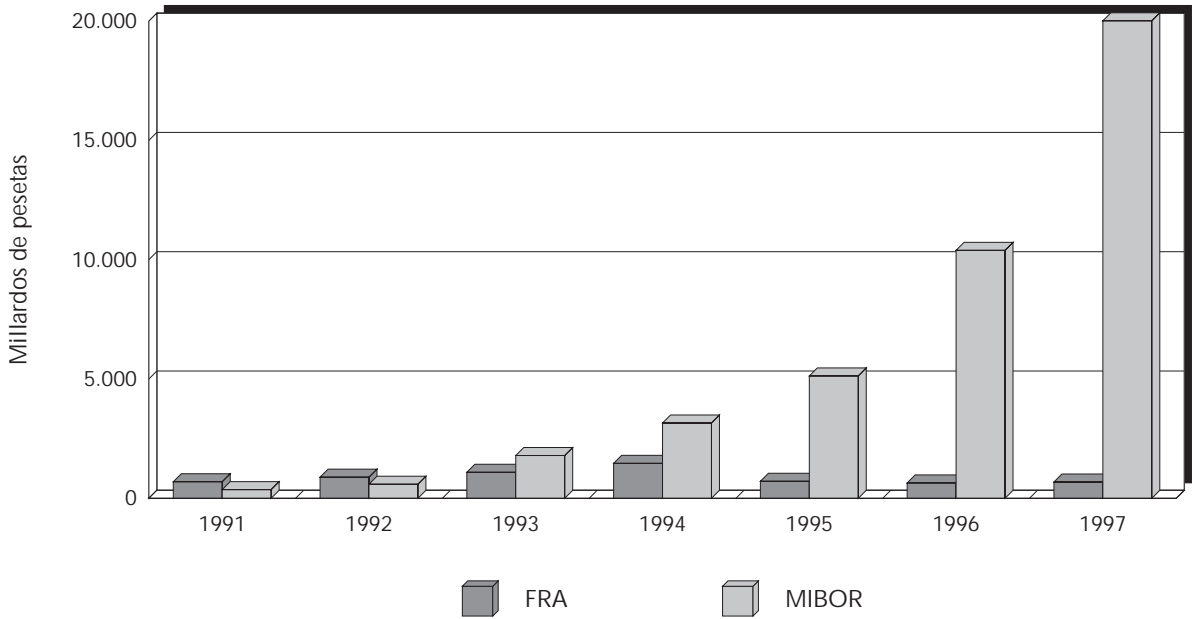
ACTIVIDAD EN MEFF RF: CONTRATOS SOBRE MIBOR 90 + Y MIBOR 360 +

N.º contratos	Volumen				Posiciones abiertas (*)			
	Mibor 90 +			Mibor 360 +	Mibor 90 +			Mibor 360 +
	Futuro	Opción		Futuro	Futuro	Opción		Futuro
		Compra	Venta			Compra	Venta	
1992	70.872	1.020	585	–	2.056	220	0	–
1993	211.762	4.882	3.518	3.512	12.949	172	720	398
1994	338.480	7.147	11.895	40.378	11.743	1.080	700	3.039
1995	585.699	39.453	38.932	29.751	22.700	9.700	10.578	1.856
1996	1.188.954	133.228	101.906	58.193	39.633	17.624	13.912	3.520
1997	2.325.491	153.609	140.481	76.112	98.885	17.285	30.135	3.947

(*) A final del período.

Gráfico 4.5

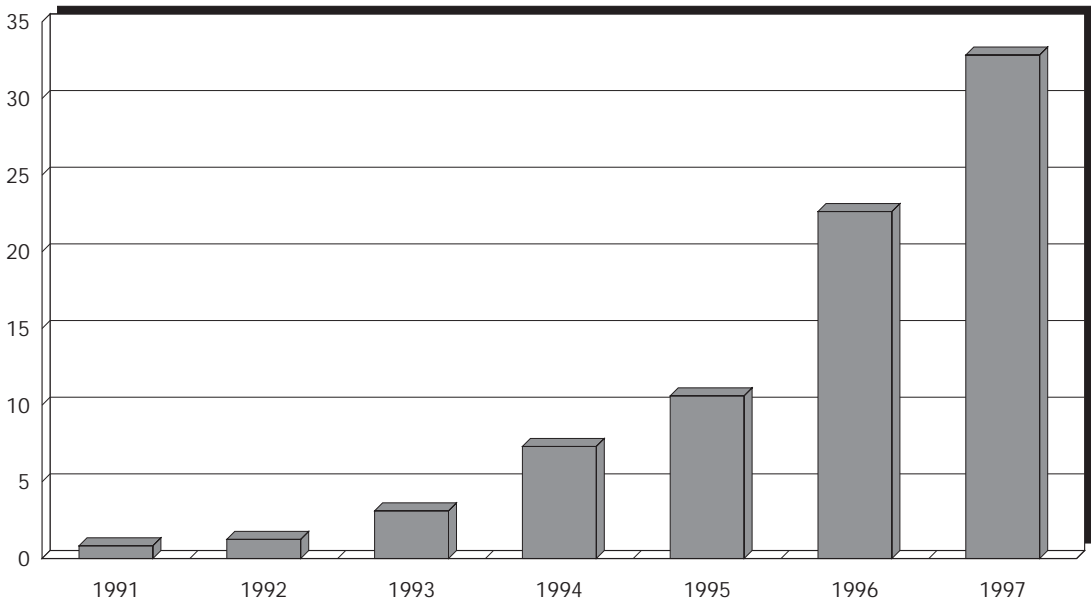
**COMPARACIÓN DE LA CONTRATACIÓN DE PRODUCTOS DERIVADOS:
FRAs vs. CONTRATOS MEFF s/MIBOR**



Nota: la contratación está expresada en importes nominales y es la media mensual del período.
Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 4.6

**CONTRATACIÓN DE FUTUROS Y OPCIONES SOBRE MIBOR 90 + Y MIBOR 360 +
RESPECTO A CONTRATACIÓN EN EL MERCADO INTERBANCARIO DE DEPÓSITOS (%)**



Nota: como contratación del mercado interbancario se han tomado los plazos comprendidos entre tres meses y un año.
Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

El incremento de la negociación se vio impulsado principalmente por los clientes no residentes, cuyo peso relativo alcanzó niveles del 85% del total negociado por clientes frente al 77,6% que representaban en 1996. Por otra parte, el tamaño total del mercado aumentó un 101%. Por productos, destacaron nuevamente los futuros cuyas posiciones abiertas se incrementaron en un 150%. Las dudas de los inversores de que continuasen descendiendo los tipos en el mercado subyacente podrían explicar la divergente evolución mensual que mostraron las posiciones abiertas de las opciones de compra y de venta a partir del mes de mayo, pues mientras las primeras fueron descendiendo hasta finales de año y se situaron por debajo de las existentes a finales de 1996, las correspondientes a las opciones de venta fueron aumentando y registraron una subida anual del 117%.

La liquidez de los productos derivados sobre los tipos de interés interbancarios a tres meses se incrementó en el segmento de los futuros pues: (i) la media del número de días en que cada vencimiento se negoció en relación al número de días hábiles fue prácticamente del 100% en el horizonte de un año antes de su liquidación, y (ii) el número de operaciones medias cruzadas en cada sesión experimentó una subida considerable con un incremento del tamaño medio de cada operación. En la liquidez de las opciones los cambios fueron menores: la media de operaciones por sesión se mantuvo en niveles en torno a la unidad con un incremento del tamaño de las mismas de un 10%-15%.

Cuadro 4.6

DISTRIBUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN POR TIPOS DE CUENTA EN 1997

% s/ total del mercado	Cuenta Propia	Clientes		
		Total	Residentes	No residentes
Futuros s/ Mibor	39,7	60,4	9,4	51,0
Opciones s/ Mibor	55,9	44,1	3,8	40,4
Total Mibor	41,4	58,6	8,8	49,8

Cuadro 4.7

LIQUIDEZ EN EL MERCADO MEFF RF EN LOS CONTRATOS DE FUTUROS SOBRE MIBOR 90 +

	1997	1996
N.º DE OPERACIONES (media diaria)		
Entre 12 y 9 meses antes del vencimiento	22,9	11,2
Entre 9 y 6 meses antes del vencimiento	51,4	25,3
Entre 6 y 3 meses antes del vencimiento	85,6	50,0
Entre 3 meses y 1 mes antes del vencimiento	96,5	64,5
Entre 1 mes y 2 semanas antes del vencimiento	81,1	60,4
Últimas dos semanas del vencimiento	69,1	48,6
VOLUMEN POR OPERACIÓN (N.º de contratos)	30,1	26,9

Nota: los cálculos se han realizado a partir de la media de todos los vencimientos anuales.

4.3. MEFF Renta Variable

La actividad de los productos derivados sobre renta variable se incrementó fuertemente en 1997, tras el modesto crecimiento registrado en 1995 y 1996. Las principales causas fueron el incremento de los niveles de volatilidad en la segunda mitad del año y la importante subida registrada por el mer-

cado bursátil. Así, la tasa de variación anual de la contratación en el mercado MEFF RV fue de un 90,2% frente a un 3,2% en el año anterior.

Los futuros sobre Ibex 35 fueron los que registraron un mayor aumento, pues su volumen de negocio se incrementó un 108,6%, aproximándose a los 5,9 millones de contratos tras mantenerse en torno a los 2,7-2,8 millones de contratos entre 1994 y 1996⁹. El crecimiento de las opciones fue inferior aunque también elevado, un 59,4% frente a un 6,2% y un 2,4% en 1995 y 1996 respectivamente.

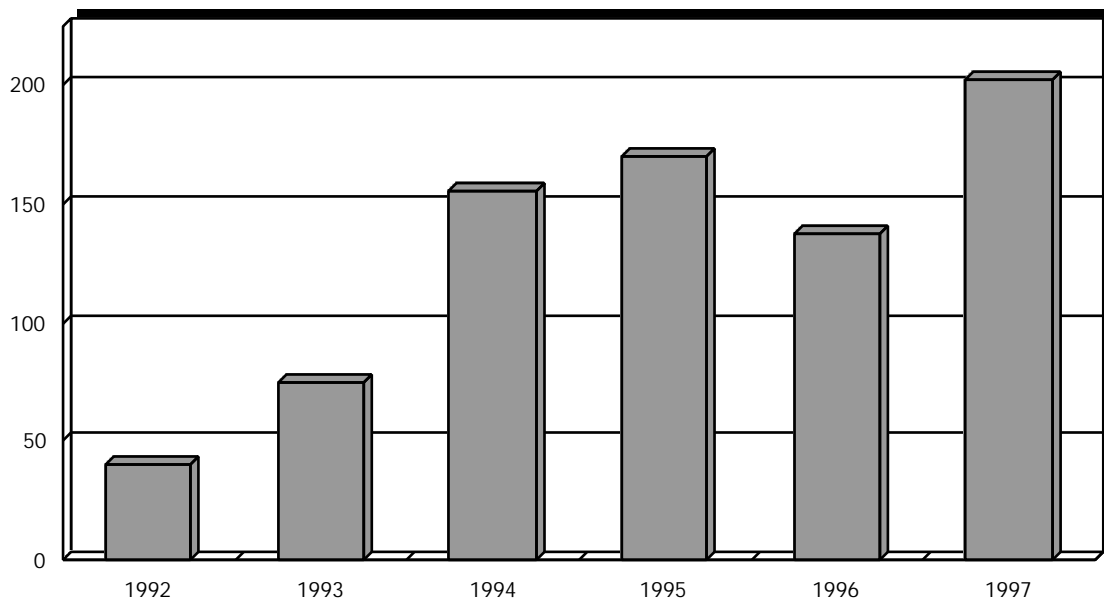
Como consecuencia, el peso de la contratación implícita de los futuros y opciones sobre Ibex 35 respecto al volumen negociado en el mercado continuo en operaciones regulares alcanzó el nivel máximo desde su inicio en 1992, situándose en torno al 200%.

La principal novedad en este segmento fue la reforma de las condiciones generales de los contratos de futuros y opciones sobre Ibex 35, en concreto de dos aspectos: el cómputo de las garantías diarias (ver recuadro) y el tamaño del contrato, en el que el multiplicador se incrementó desde las 100 a las 1000 ptas (a partir de ahora futuros y opciones sobre Ibex 35 +).

En relación al tamaño del mercado, tomando como medida las posiciones abiertas a final de período, fue llamativa la atencióndivergente evolución de los futuros sobre Ibex 35+ respecto a las opciones sobre futuros del Ibex 35+, pues mientras en los futuros se incrementaron un 56,7% en las opciones descendieron un 38,2%. Un análisis más pormenorizado de su evolución temporal permite obtener las siguientes conclusiones: (i) que el tamaño del mercado se hizo máximo en el período de mayor volatilidad del índice bursátil del año (último cuatrimestre), (ii) que la fuerte reducción de las posiciones abiertas en opciones se produjo en el último mes del año tras la liquidación del vencimiento trimestral de diciembre, período en que se corrigió el incremento de la volatilidad de los meses de septiembre y octubre.

Gráfico 4.7

PORCENTAJE DE CONTRATACIÓN DE FUTUROS Y OPCIONES SOBRE IBEX-35 + RESPECTO AL MERCADO CONTINUO



⁹ Los datos entre 1994 y 1996 han sido homogeneizados al nuevo nominal del contrato.

Cuadro 4.8

ACTIVIDAD EN MEFF RV (1)

N.º contratos	Volumen				Posiciones abiertas (2)			
	Ibex 35 +			Acciones	Ibex 35 +			Acciones
	Futuro	Opción		Opción	Futuro	Opción		Opción
		Compra	Venta			Compra	Venta	
1992	268.537	122.387	98.824	-	5.629	2.163	2.106	-
1993	1.039.789	178.425	144.144	131.800	28.251	4.978	4.727	3.955
1994	2.689.482	361.336	352.899	222.411	23.040	8.334	6.542	17.033
1995	2.731.879	366.301	392.199	766.652	45.775	12.930	9.347	22.704
1996	2.819.216	410.938	365.483	854.796	44.987	26.237	21.371	45.435
1997	5.880.899	651.671	586.138	1.345.679	70.521	16.382	13.041	26.175

(1) Los datos de los productos referenciados al Ibex 35 han sido homogeneizados al nuevo nominal de los contratos.

(2) A final del período.

La expansión de los productos derivados sobre el Ibex 35 negociados en MEFF RV estuvo acompañada por una mejora de la liquidez, que se manifestó en los contratos de futuros en un incremento superior al 100% del promedio de operaciones por sesión en el horizonte de dos semanas antes de cada vencimiento. En los contratos de opciones el incremento del número de operaciones por sesión se produjo con un aumento del tamaño medio de las mismas.

En la actividad con opciones sobre acciones el principal elemento a señalar fue la diferente evolución de las opciones de compra y de venta, que reflejó el predominio de las estrategias de cobertura ante la fuerte revalorización del mercado subyacente. La negociación se recuperó especialmente en las opciones de venta, que registraron un incremento anual del 115% claramente por encima del crecimiento del 35% registrado por las opciones de compra. Además, en la evolución anual del tamaño del mercado, mientras las posiciones abiertas de las opciones de venta se incrementaron un 32,4% las correspondientes a las opciones de compra descendieron un 58,7%. Por clases de contratos, el comportamiento de la contratación fue desigual, pues las tasas de variación anual oscilaron entre el aumento del 188,1% registrado por las opciones sobre acciones de Argentaria y el descenso de un 70,3% en las correspondientes a Sevillana.

En la estructura del mercado, los cambios que se produjeron en MEFF RV fueron diferentes a los registrados en MEFF RF. La negociación realizada por cuenta de clientes se incrementó en el caso de los productos referenciados al Ibex 35 hasta el 54,7% del total negociado desde el 47,7% de 1996.

Cuadro 4.9

ACTIVIDAD POR TIPO DE CLIENTES EN MEFF R V

% s/contratación total clientes	1997	1996	Variación
Bancos y cajas	15,1	23,9	-8,8
Sociedades y agencias de valores	0,7	0,8	-0,1
Fondos de inversión	15,8	12,5	3,3
Fondos de pensiones	2,0	1,0	1,0
Compañías de seguros	0,2	0,2	0,0
Otras entidades financieras	34,8	38,9	-4,1
Otras personas jurídicas	13,0	9,9	3,1
Personas físicas	18,5	12,8	5,7
Total clientes	100,0	100,0	-
Pro memoria: no residentes/clientes	48,2	58,0	-9,8

Por tipos de clientes, los principales impulsores de este comportamiento fueron los clientes residentes –en función de su localización–, y las personas físicas y los fondos de inversión –en función de su naturaleza– que restaron peso relativo a los bancos y cajas, y otras entidades financieras.

Volatilidad y garantías

MEFF RV no sólo es un mercado, sino que también actúa como cámara de compensación y liquidación. MEFF se interpone entre las partes que intervienen en la negociación y se hace responsable de las obligaciones que generan los contratos negociados ante el poseedor de derechos. Para limitar los riesgos de la cámara, el mercado exige a sus participantes la liquidación diaria de pérdidas y ganancias y la constitución, también diaria, de garantías.

El 10 de enero de 1997, con la intención de propiciar un mayor alineamiento con la práctica seguida en el resto de los mercados europeos, MEFF RV modificó el método de cálculo de las garantías diarias para los contratos sobre el Ibex 35. Con el sistema anterior, las garantías se calculaban como un porcentaje fijo, aunque distinto según se tratase de posiciones compradoras o vendedoras –16% y 10 % respectivamente–, del valor del contrato al cierre de cada sesión, lo que implicaba, generalmente, la necesidad de ajustar diariamente la garantía, tanto para los futuros como para las opciones. Con el nuevo sistema, la garantía pasó a cubrir diariamente una variación fija del índice, idéntica para compradores y vendedores, establecida inicialmente en 325 puntos. Ello supone que la garantía diaria exigida para los futuros queda establecida en una cantidad fija, a razón de 1.000 pesetas por punto, sin depender ya del valor del contrato, mientras que, para las opciones, su valor es el de la prima asociada a la variación fija cubierta.

El cambio de método supuso una reducción de la cuantía de las garantías efectivamente exigidas a los titulares de los contratos. Esta repercusión se dejó sentir especialmente a partir del verano, debido al fuerte incremento de la volatilidad generada por el recrudescimiento de la crisis de los países del sudeste asiático y por el extraordinario crecimiento anterior de las cotizaciones. Estos dos factores, junto con el descenso de las garantías, provocaron que MEFF RV asumiese un mayor riesgo al reducirse el importe de las garantías. En la sesión del 18 de julio, en la que el futuro con vencimiento en agosto llegó a caer 293 puntos, se requirieron garantías extraordinarias por primera vez en su historia. La persistencia de la volatilidad hizo que el Consejo de MEFF RV decidiese, a finales de octubre, incrementar la variación máxima cubierta por las garantías en otros 50 puntos de índice, situándola en 375.

4.4. FC&M

La actividad en el mercado de futuros sobre cítricos descendió de forma importante en 1997. En concreto, la contratación total descendió un 58,7% al pasar a ser de 60 mil contratos frente a los más de 145 mil contratos registrados en 1996. La suspensión de la negociación del contrato sobre Clementina colaboró a esta evolución. Su repercusión sobre el tamaño del mercado fue clara pues las posiciones abiertas a finales de año descendieron hasta los 11 contratos desde los 239 contratos con que cerró 1996.

Por tipos de contratos, el producto más negociado pasó a ser el correspondiente a la variedad de naranja valencia-late, que pasó a tener un peso relativo sobre el total negociado en el año de un 64% frente a un 34% de la variedad de naranja navel-avelina.

Las cotizaciones de los futuros sobre valencia-late se mantuvieron hasta mediados de marzo en torno a las 95 pts/kg en el primer vencimiento. A partir de entonces el incremento de la oferta en el

mercado subyacente como consecuencia de la entrada de fruta procedente de Marruecos provocó una bajada de las cotizaciones que se situaron en niveles ligeramente superiores a las 60 pts/kg. Este efecto se corrigió hasta el cierre de la campaña a finales de junio, por lo que los precios se elevaron hasta niveles de 85 pts/kg, si bien a partir de la liquidación del vencimiento de junio la ausencia de creadores de mercado por la falta de fruta en campo provocó una práctica paralización del mercado.

En el segmento de los futuros sobre navel-navelina las oscilaciones de las cotizaciones entre los dos períodos de negociación existentes fueron más intensas. Entre enero y marzo los precios de los futuros subieron un 20%, situándose el primer vencimiento en 93 pts/kg. La reanudación de la actividad se produjo a mediados de octubre (y no en septiembre) pues la Sociedad Rectora procedió a realizar una revisión de las condiciones generales de los contratos. Los principales cambios afectaron fundamentalmente al procedimiento de entrega en la liquidación, al sistema de penalizaciones y a la introducción de primas de descuento por calidad del subyacente. En este segundo período de negociación los precios del primer vencimiento se mantuvieron en niveles medios de 50-55 pts/kg.

La composición de la negociación del mercado FC & M no registró cambios relevantes en 1997: se mantuvo la concentración de la actividad por número de miembros, y los clientes, que fueron en su totalidad residentes, continuaron representando una parte residual del total de la contratación –un 1,5%–. Además, en la operativa por cuenta propia los creadores de mercado fueron nuevamente mayoritarios al representar el 98,4% del total del mercado.

Cuadro 4.10

ACTIVIDAD EN EL MERCADO DE FUTUROS SOBRE CÍTRICOS

N.º contratos	Volumen			Posiciones abiertas (1)		
	Valencia late	Navel navelina	Clementina	Valencia late	Navel navelina	Clementina
1995 (2)	–	27.031	–	–	80	–
1996	48.258	67.079	30.113	0	138	101
1997	38.442	20.659	945	0	11	0

(1) A final del período.

(2) Datos a partir del inicio de la actividad en FC&M, en septiembre de 1995.

5. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

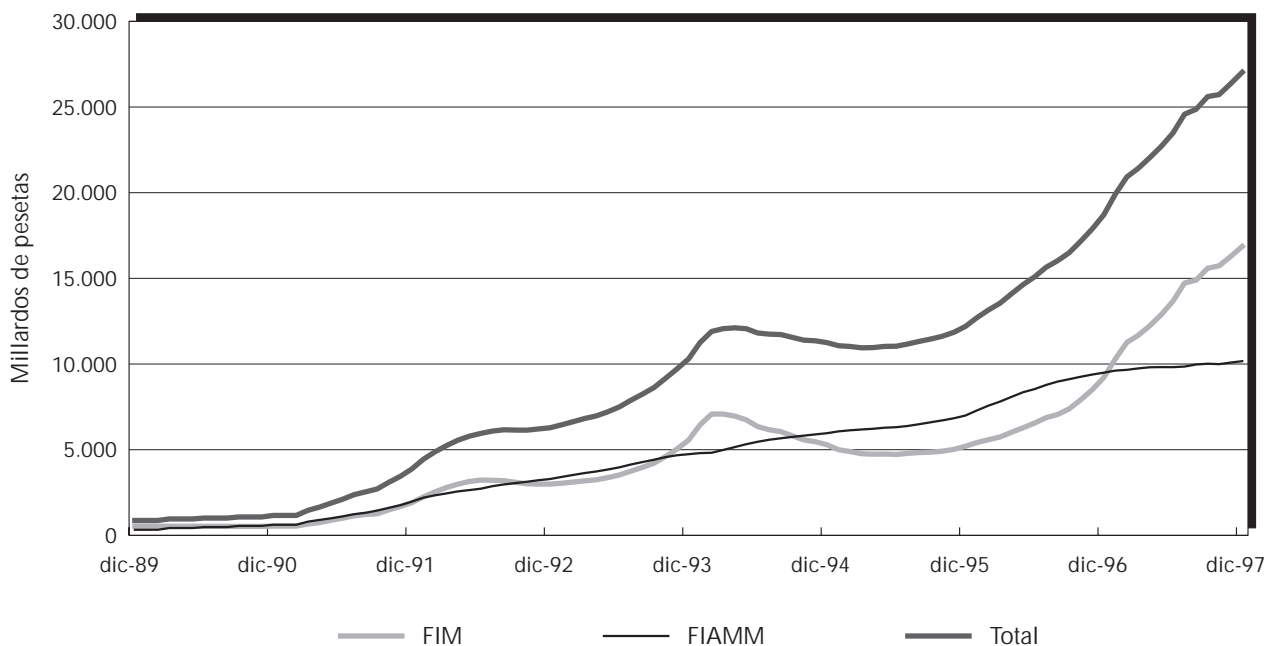
5.1. Panorama general

Desde inicios de la década de los 90 se ha ido percibiendo un cambio en la estructura de los activos financieros mantenidos por las familias hacia instrumentos de ahorro a largo plazo, que ha favorecido particularmente a los fondos de inversión. Así, en una década, este instrumento ha pasado de apenas superar el 1% del activo financiero de las familias¹ a casi el 21%, a finales de 1997. También ha sido importante el aumento de las reservas técnicas de seguro (que incluye, entre otros, las primas de seguros de vida y fondos de pensiones) cuyo peso relativo dentro del activo financiero de las familias se ha más que duplicado hasta alcanzar el 13%, en 1997.

Entre los factores que han incidido en esa tendencia se encuentran: (i) las ventajas fiscales con las que cuentan estos productos y que han jugado un papel primordial, (ii) las tendencias demográficas recientes, que han llevado a un incremento del ahorro a largo plazo de las familias, (iii) la política de

Gráfico 5.1

EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN



¹ Incluyendo a las instituciones privadas sin fines de lucro.

Cuadro 5.1

COMPOSICIÓN (%) DEL ACTIVO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS (1)

	1988	1991	1994	1997
Efectivo y depósitos	60,4	60,5	56,7	44,0
Valores de renta fija	6,9	6,1	3,7	2,6
Acciones	16,1	10,4	8,6	14,5
Fondos de inversión	1,4	5,2	12,0	20,5
Reservas técnicas de seguros	5,8	8,7	10,9	13,0
Otros	9,5	9,0	8,1	5,5

(1) Incluye a las instituciones privadas sin fines de lucro.

Fuente: Cuentas financieras de la economía española. Banco de España.

comercialización de fondos de inversión realizada, con distinta intensidad, por bancos y cajas de ahorro, y (iv) en el último período, el nuevo contexto de tipos de interés² que ha favorecido especialmente a la inversión colectiva a través del desplazamiento de las tradicionales formas de ahorro hacia ella y en particular, hacia los fondos de inversión con mayores cotas de riesgo. En concreto, durante 1997, el patrimonio de los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM) creció un 7%, terminando el año con algo más de 10 billones de pesetas de patrimonio y casi 2,3 millones de partícipes. Mientras, el patrimonio de los fondos de inversión mobiliaria (FIM) alcanzó casi los 17 billones de pesetas, un 83% más que a finales de 1996 y los 4,1 millones de partícipes. Dentro de éstos, el patrimonio total de los fondos de inversión con mayor cuota de renta variable en sus carteras crecieron a tasas superiores al 200%³.

El desplazamiento del ahorro hacia fondos de inversión ha tenido importantes repercusiones sobre el sistema financiero. Así, el negocio de bancos y cajas de ahorro se ha visto profundamente alterado, de forma que si se compara el patrimonio de los fondos de inversión administrado por gestoras vinculadas a grupos bancarios con la suma de este más los depósitos bancarios, esa relación, a finales de 1990, apenas superaba el 3% mientras que, en diciembre de 1997, representaba algo más

Cuadro 5.2

RELACIÓN ENTRE EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS (1) Y DEPÓSITOS (%) DE BANCOS Y CAJAS DE AHORRO (2)

	Bancos	Cajas	Total
dic-90	3,40	3,16	3,29
dic-91	11,68	7,18	9,58
dic-92	18,36	9,00	13,95
dic-93	25,62	12,65	19,46
dic-94	26,49	12,92	19,84
dic-95	26,56	13,24	20,05
dic-96	36,99	17,76	27,63
dic-97	46,23	23,52	35,50

(1) Administrados por gestoras pertenecientes a los grupos financieros de bancos y cajas de ahorro, respectivamente.

(2) Los porcentajes representan la proporción del patrimonio de los fondos sobre la suma de éste y los depósitos.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

² A modo de ejemplo, durante 1997 el tipo de depósitos de uno a dos años de la banca pasó desde el 4,90% al 3,47%, y en el caso de las cajas de ahorro de un 5,32% a un 3,86%.

³ FIM de renta variable mixta (FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 30% y 75%) y FIM de renta variable (FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera inferior al 30%).

del 46%. En el caso del patrimonio administrado por gestoras pertenecientes a cajas de ahorro dicho porcentaje ha pasado del 3,2% a casi el 24% en el mismo periodo. En 1997 se produjo una reducción de los depósitos a plazo en bancos y cajas de ahorro⁴ que les obligó a acudir a fuentes alternativas de financiación, principalmente financiación exterior, para atender a la demanda de crédito.

En el cuadro 5.3 puede apreciarse el peso que ha ido adquiriendo la cartera de los fondos de inversión en los mercados de valores. El hecho de que a lo largo de 1997 los inversores se decantaran por asumir mayores cotas de riesgo y, en particular, por fondos con mayor vocación bursátil permitió que la cartera de renta variable de los fondos representara a finales de año el 5% de la capitalización de los valores nacionales en el SIB. Sin embargo, el gran peso de la inversión colectiva en relación al saldo vivo del mercado se encuentra en los mercados de deuda pública donde, a diciembre de 1997, las carteras de las IIC poseían en firme el 26% de su saldo vivo y el 51% si se tienen en cuenta sus adquisiciones temporales de activos. En la medida en que persista, por una parte, la incorporación de ahorro a los fondos de inversión y, por otra, la reducción del déficit público y los bajos niveles de tipos de interés, las inversiones de las IIC irán cobrando mayor protagonismo en otros mercados, como en el caso, ya comentado, del mercado bursátil de acciones.

Cuadro 5.3

IMPORTANCIA DE LAS CARTERAS DE LAS IIC EN RELACIÓN AL SALDO VIVO DEL MERCADO (1)

En %

	1992		1993		1994		1995		1996		1997	
	Total fondos	Total IIC	Total fondos	Total IIC	Total fondos	Total IIC	Total fondos	Total IIC	Total fondos	Total IIC	Total fondos	Total IIC
Renta variable cotizada (2)	0,5	1,4	1,2	2,1	1,9	2,9	1,6	2,5	2,4	3,2	5,0	6,0
Renta fija privada	11,9	12,6	13,0	13,6	11,3	11,8	6,5	6,9	9,0	9,4	16,3	16,6
Activos monetarios (3)	20,8	21,4	22,2	23,4	22,7	22,8	15,3	15,3	16,8	18,0	33,5	34,7
Otros valores de renta fija emitidos por: ..	9,1	9,9	11,2	11,7	9,8	10,3	5,6	6,0	8,4	8,7	15,2	15,5
sectores residentes (4)	10,8	11,7	13,4	14,1	11,7	12,3	6,3	6,8	9,1	9,5	10,9	11,3
sectores no residentes (5)	1,9	2,0	2,9	3,0	2,5	2,7	3,0	3,2	6,5	6,7	23,4	23,5
Fondos públicos en firme:	14,4	14,7	18,7	19,0	18,4	18,6	12,3	12,5	21,3	21,5	25,6	25,9
Letras del Tesoro	19,9	20,1	28,7	28,8	32,5	32,6	23,5	23,7	39,2	39,3	45,8	46,0
Deuda del Estado a medio y largo plazo .	7,0	7,5	11,1	11,5	8,6	9,0	5,9	6,2	11,6	11,8	17,6	17,8
Deuda de otras AA.PP	21,9	22,2	19,8	20,1	8,4	8,7	6,7	6,8	11,7	12,0	13,8	14,0
Adquisiciones temporales de activos de deuda pública (ATAdp) (6)	14,1	14,6	14,6	14,8	15,7	15,9	19,9	20,2	19,9	20,3	24,4	24,8
Pro memoria: Fondos públicos en firme + ATAdp	28,0	28,8	32,7	33,3	33,4	33,9	32,2	32,7	41,3	41,8	50,0	50,6

1) En el caso de la renta variable las cifras están a valor de realización. En el caso de la renta fija las cifras son importes nominales.

(2) El dato de saldo vivo corresponde a la capitalización de los valores nacionales en el SIB.

(3) El dato de saldo vivo corresponde al saldo vivo de las colocaciones de pagarés de empresa registrados en la CNMV.

(4) El dato de saldo vivo corresponde al de la renta fija de las entidades de crédito y al de las obligaciones de empresas no financieras y entidades financieras no de crédito.

(5) El dato de saldo vivo corresponde al de las obligaciones emitidas en pesetas por los sectores no residentes.

(6) El dato de saldo vivo es la suma del que corresponde a letras del Tesoro, deuda del Estado a medio y largo plazo y deuda de otras AA.PP. Sólo a partir de 1995 se excluyen las adquisiciones temporales que no sean deuda pública. En cualquier caso las ATA de deuda pública (ATAdp) suelen suponer entre el 99% y 100% del total de ATA.

Fuente: CNMV y Banco de España.

⁴ En el caso de los bancos, los depósitos a plazo pasaron desde los 8,9 billones de pesetas, a finales de 1996, a 7,1 billones a diciembre de 1997. En el caso de las cajas de ahorro pasaron desde los 13,4 billones de pesetas a los 12,4 billones. El importe del total de depósitos pasó desde los 20 billones de pesetas a 19,8, en el caso de los bancos y desde los 24,7 billones a 25,2, en el caso de las cajas de ahorro.

Los datos sobre distribución del patrimonio de los fondos de inversión y tipos de fondos registrados a lo largo de 1997 revelan que se ha dado inicio a un proceso de diversificación. Así, adicionalmente a lo ya comentado en relación a la renta variable, se observa que dentro de la cartera de los fondos de inversión comienzan a tomar un pequeño protagonismo las partidas de cartera exterior o de primas pagadas por warrants y opciones nacionales compradas. En cuanto a la oferta de fondos, en 1997 se inició la comercialización de fondos de fondos extranjeros, ya que a través de una Carta Circular⁵ la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) dio a conocer los criterios a los que habían de ajustarse las inversiones que realizaran las IIC en otras IIC. Por otra parte, el hecho de que se dictara una Orden Ministerial posibilitando a las IIC la utilización de instrumentos derivados negociados en mercados no organizados ha anulado las limitaciones que existían a la cobertura de la cartera denominada en otras divisas como también ha abierto a los fondos garantizados la posibilidad de estructurar su garantía de forma interna. Lo primero facilitará la inversión en cartera extranjera mientras que en cuanto a lo segundo, ya en el último trimestre de 1997 casi la mitad de los fondos garantizados registrados lo hicieron con garantía de tipo interno.

La inversión de los fondos en cartera exterior

La búsqueda de alternativas de inversión más rentables para incorporar a la cartera de los fondos y el proceso de diversificación de la oferta de éstos ha llevado a las gestoras a destinar una parte creciente, aunque todavía pequeña, del patrimonio de los fondos a valores extranjeros. En un año, el porcentaje de patrimonio de los fondos de inversión invertido en cartera exterior pasó del 2 al 4,6%. Dentro de ella, y nuevamente como muestra de que el nuevo contexto de tipos de interés está incidiendo positivamente en la toma de posiciones con mayor riesgo, las partidas más beneficiadas fueron la de acciones (1,6% del patrimonio total) y de renta fija a largo plazo (2,3% del patrimonio total). El hecho de que en 1997 se iniciara la comercialización de fondos de fondos extranjeros tuvo su reflejo en la evolución de la partida de participaciones de fondos de inversión que tuvo un tímido avance en dicho año.

% de la cartera exterior sobre el patrimonio total de los fondos de inversión

	Activos monetarios	Obligaciones	Acciones	Participaciones en fondos	Warrants y opciones	Total
dic-94	0,24	1,75	0,41	0,02	0,00	2,42
dic-95	0,21	1,60	0,28	0,02	0,00	2,10
dic-96	0,25	1,36	0,35	0,01	0,03	2,00
dic-97	0,27	2,32	1,62	0,11	0,24	4,55

Adicionalmente el crecimiento de la cartera exterior se verá en un futuro apoyada por la existencia de una moneda común, en el caso de los valores comunitarios y, en el resto, por la posibilidad que se les ha dado a los gestores de fondos de operar en mercados OTC (a través de la aprobación de la Orden Ministerial, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero en instrumentos financieros derivados) y con ello de realizar cobertura de las carteras denominadas en otras divisas, por lo que todo hace prever que el crecimiento de la cartera exterior esté sólo en su inicio.

⁵ Carta Circular 1/1997: Inversión de las instituciones de inversión colectiva españolas en acciones o participaciones emitidas por otras instituciones de inversión colectiva. A través de ella tan sólo se permite la creación de fondos de fondos extranjeros, al considerarse que el límite que establece la letra a) del número 1 del artículo 4 de la Ley de IIC hace referencia a las IIC españolas.

De la buena acogida que han tenido los fondos garantizados entre los inversores nacionales dan cuenta las cifras alcanzadas por los mismos durante 1997. En concreto, y en el caso de las instituciones nacionales, su número se incrementó en casi un 200% hasta alcanzar los 391 fondos, administrando 4,7 de los casi 17 billones de pesetas en FIM. Así, a finales de año, estos fondos representaban en torno al 30% del patrimonio y del número de FIM existentes. Dado el bajo nivel de riesgo asumido por los FIAMM tan sólo unos pocos (tres de un total de 204) optaron por la modalidad de garantizados durante 1997.

Los fondos garantizados nacionales

Hasta la entrada en vigor de la Orden Ministerial de 10 de junio de 1997, sobre operaciones de las IIC de carácter financiero en instrumentos financieros derivados, la rentabilidad que ofrecían los fondos garantizados nacionales se aseguraba a través de un contrato que celebraba una entidad garante con cada partícipe del fondo, de forma que la garantía resultaba completamente externa a la institución. La aprobación de dicha Orden y por tanto la posibilidad de realización de operaciones por parte de las IIC con instrumentos derivados en mercados no organizados abre una vía de lograr la rentabilidad ofrecida por medio de la estructura de la cartera con operaciones de derivados OTC. En el caso de que el objetivo de rentabilidad esté garantizado a la propia institución por un tercero se permite que se superen los límites establecidos a las inversiones en derivados.

En el segundo semestre de 1997, 26 FIM registraron una garantía interna (de un total de 98 nuevos garantizados) siendo uno de ellos de renta fija. A finales de 1997, de los 391 FIM garantizados (había sólo tres FIAMM), 364 tenían una garantía externa y de ellos en 236 se garantizaba un rendimiento fijo. Esta composición ha condicionado la distribución del patrimonio de los fondos garantizados, de forma que sólo una pequeña parte se dedica a prima pagada por warrants y opciones⁶. Sin embargo, las facilidades que se han abierto a la inversión de los fondos en instrumentos derivados no negociados en mercados organizados junto con la proporción creciente de fondos que garantizan rendimientos variables hace previsible que aquella partida vaya cobrando importancia relativa en este tipo de instituciones. No obstante, el propio hecho de garantizar un rendimiento mínimo o la no pérdida de la inversión inicial hace que el grueso del patrimonio de este tipo de fondos se encuentre en valores de renta fija, independientemente del tipo de rendimiento que se garantice.

Como ya viene siendo habitual, la evolución de la inversión colectiva ha estado marcada por la de los fondos de inversión mobiliaria, resultando el resto de la inversión colectiva meramente testimonial. Así, por ejemplo, el crecimiento del patrimonio de las sociedades de inversión mobiliaria (SIM y SIMCAV) alcanzó casi los 533 millardos de pesetas, con lo que la participación del patrimonio de estas instituciones dentro del total de las IIC mobiliarias suponía, a finales de 1997, el 2,9%. En cuanto a los fondos de inversión inmobiliaria, su número continúa anclado en cuatro y con un patrimonio igual a los 22 millardos de pesetas.

⁶ Para detalles sobre la distribución del patrimonio de los fondos garantizados véase al anexo 4.10.

Costes de la inversión a través de fondos

En el cuadro adjunto se detallan los costes soportados por los partícipes de fondos españoles en relación al patrimonio medio diario. Se ha distinguido entre los imputados a los fondos (comisión de gestión, de depósito y otros gastos de explotación) y los que pagan directamente los partícipes (comisiones de suscripción y reembolso).

Costes soportados por los partícipes de fondos en relación al patrimonio medio diario (%)

	FIM		FIAMM		TOTAL	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Total costes soportados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,546	1,562
Costes soportados por el fondo ...	1,746	1,657	0,364	1,344	1,533	1,525
Comisión de gestión	1,534	1,484	0,249	1,228	1,375	1,376
Comisión de depositario	0,167	0,145	0,097	0,097	0,128	0,125
Resto de gastos de explotación ..	0,045	0,028	0,018	0,020	0,030	0,025
Costes soportados por el partícipe*	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,013	0,036

(*) Comisiones de suscripción y reembolso.

Como comentarios al contenido de dicho cuadro pueden destacarse:

- a) En los costes repercutidos a los fondos puede apreciarse una ligera tendencia a la baja en 1997 respecto al ejercicio precedente tanto en FIM como en FIAMM.
- b) En el caso de la información que reportan las SGIIC en sus cuentas de resultados, en relación a los ingresos generados por el cobro de comisiones de suscripción y reembolso, se observa un claro crecimiento. En la práctica, son muy pocos los fondos que establecen comisiones de suscripción (excepción hecha de los garantizados), pero cada vez son más numerosos los que establecen algún tipo de penalización a los reembolsos (el 38,5% de los FIM no garantizados tiene comisiones de reembolso), quizás como una estrategia de «fidelización» de los partícipes.

Uno de los temas más debatidos durante 1997 en relación con los fondos de inversión fue el relativo a si sus comisiones de gestión son elevadas o no, o si resultan superiores a las de otros países. El sistema de comisiones vigente en el mercado español de IIC es un tanto peculiar. Las diferencias frente a otros sistemas derivan de la ausencia, en la práctica, de fondos que apliquen comisiones de suscripción, que son la forma de remunerar al comercializador del fondo. En el caso español, la remuneración al distribuidor se efectúa mediante la cesión de un porcentaje de las comisiones de gestión. Este sistema tiene un atractivo comercial innegable, puesto que no exige un desembolso inicial al partícipe, pero tiene el inconveniente de que, al final, el precio que paga el inversor no está relacionado con el coste del servicio. En última instancia, los partícipes más estables pagan más (por el mismo servicio), que quien abandona antes el fondo.

La existencia de diferentes sistemas de comisiones prácticamente impide la comparación entre los niveles vigentes en distintos países, ya que sería necesaria información sobre la permanencia media de los ahorradores en fondos y sobre el importe de las comisiones de suscripción y reembolso pagadas individualmente por los partícipes.

Con independencia de la situación relativa respecto a otros países de nuestro entorno, pueden realizarse algunos comentarios respecto a las comisiones repercutidas por los fondos españoles:

Costes de la inversión a través de fondos (Continuación)

a) Las comisiones de gestión no disminuyen a medida que aumenta el patrimonio del fondo. El Gráfico 1 refleja las comisiones de gestión repercutidas por los FIAMM en función de su tamaño. Se ha elegido este tipo de fondos porque sus políticas de inversión son totalmente homogéneas. Puede observarse que las comisiones de gestión no descienden a medida que aumenta el patrimonio medio de FIAMM, a pesar de que parece razonable suponer que el coste de gestión de las entidades gestoras debería descender. En última instancia, indicaría que las SGIIC serían las únicas beneficiarias de las economías de escala existentes en la gestión.

Gráfico 1

PATRIMONIO FIAMM VS. COMISIÓN DE GESTIÓN

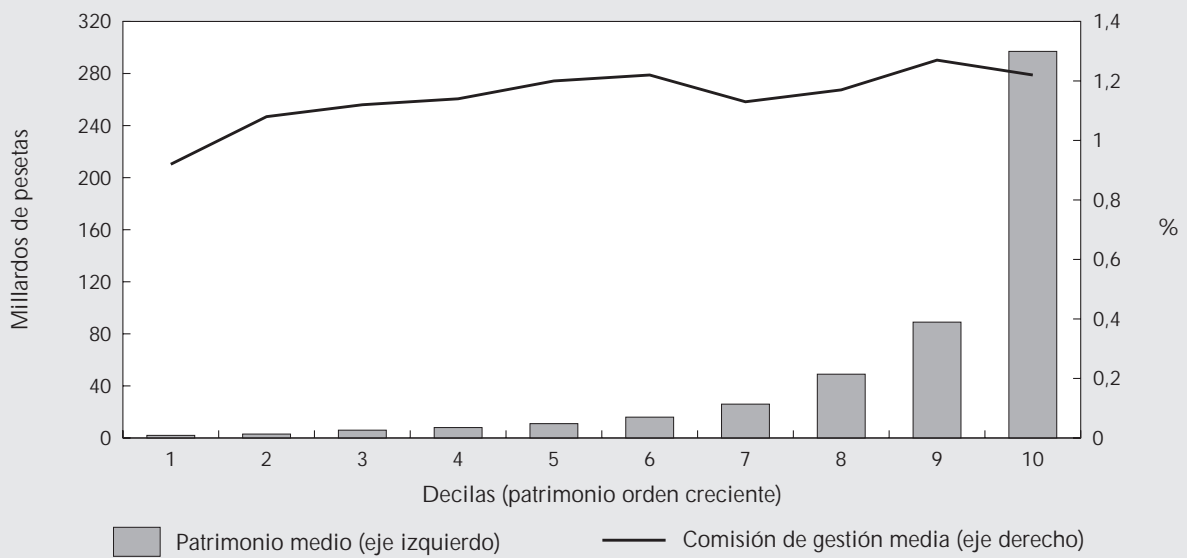
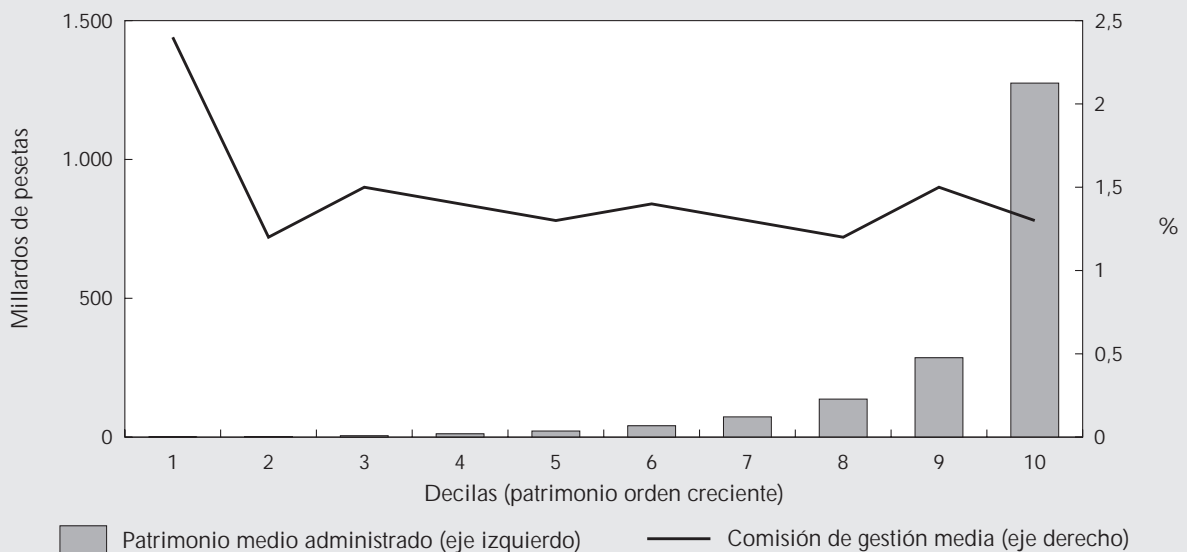


Gráfico 2

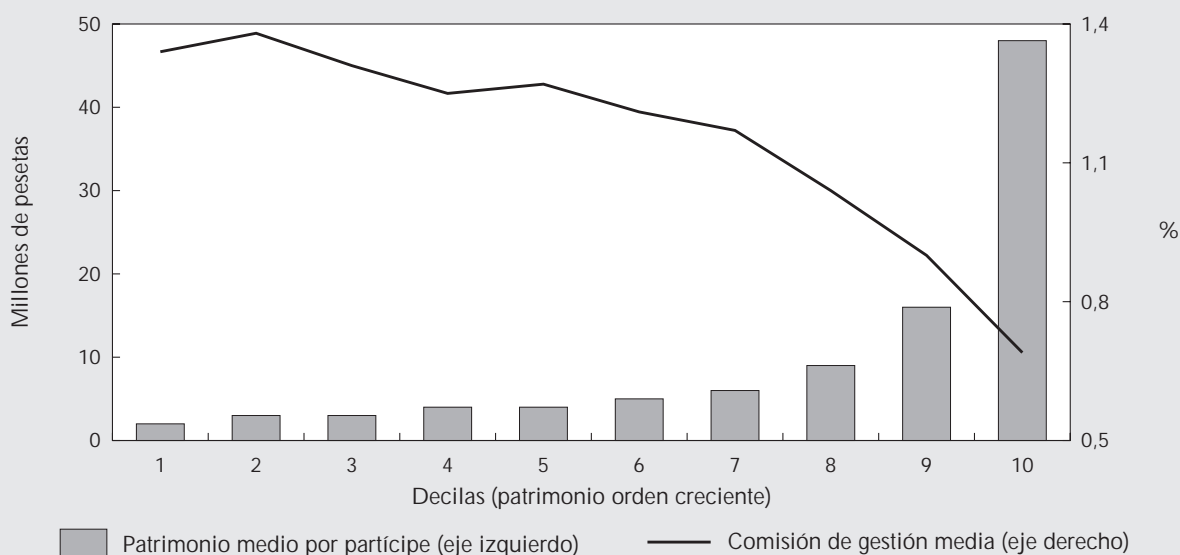
PATRIMONIO POR GESTORA VS. COMISIÓN DE GESTIÓN



Costes de la inversión a través de fondos (Continuación)

- b) Las comisiones de gestión no disminuyen a medida que aumenta el patrimonio medio administrado por las SGIIC. Podría pensarse que las entidades gestoras no estén efectuando una imputación individualizada de los costes de gestión, por lo que la disminución en las comisiones de gestión en función del tamaño habría que analizarla respecto al patrimonio gestionado por cada entidad y no para los fondos individualmente. El Gráfico 2 muestra que tampoco se confirma tal supuesto, puesto que, con excepción de las gestoras situadas en la primera decila, las gestoras de mayor tamaño repercuten niveles de comisiones medias similares al resto.

Gráfico 3

PATRIMONIO POR PARTICIPE (FIAMM) VS. COMISIÓN DE GESTIÓN

- c) Las comisiones de gestión descienden a medida que aumenta la participación media por inversor. En el Gráfico 3 se aprecia una cierta relación inversa entre el patrimonio medio por partíciper en los FIAMM y el porcentaje que representa su comisión de gestión. Es evidente que tal situación viene explicada por el descenso en los costes de administración y de distribución según aumenta la inversión media.

Como comentario conjunto podría afirmarse que las comisiones de gestión de los fondos españoles sólo reflejan las economías de escala derivadas del patrimonio medio por inversor, pero no las derivadas del tamaño del fondo, ni de las gestoras. Esta situación puede tener su origen en los costes fiscales por el cambio de fondo, que merman parte de los incentivos que pudiesen existir para llevar a cabo una mayor competencia en comisiones. En efecto, si una gestora decidiese disminuir las comisiones de gestión aplicadas a sus fondos ésta no esperaría un aumento significativo en su cuota de mercado como consecuencia de trasvases de partícipes de otras gestoras.

5.2. Los fondos de inversión mobiliaria

Evolución del patrimonio, instituciones y partícipes

El nuevo contexto económico, de bajos tipos de interés y ganancias bursátiles en casi la mayor parte del año, hizo que resultara atractivo para los inversores la toma de posiciones en productos financieros más arriesgados. En el caso de los fondos de inversión, ello llevó a que el grueso de su crecimiento se materializara en FIM. En concreto, de los 8,3 billones de crecimiento en patrimonio, el 92% correspondió a ese tipo de instituciones mientras que, en el caso del número de partícipes, captaron el 91% de los 1,9 millones de nuevos partícipes en el total de fondos de inversión.

A su vez, dentro del grupo de FIM las tasas de crecimiento de los fondos de inversión con mayor porcentaje de renta variable en sus carteras fueron muy superiores en relación a aquellas de los FIM que destinan la totalidad o gran parte de su cartera a renta fija. Así, por ejemplo, el patrimonio de los FIM de renta variable aumentó un 243% frente al 45% de los FIM de renta fija ⁷. En el caso del número de partícipes los crecimientos fueron de un 209% y 44%, respectivamente.

En el caso de los FIM con renta variable en sus carteras la propia revalorización de éstas contribuyó de manera muy importante al crecimiento del patrimonio puesto que en 1997 las ganancias en los índices bursátiles españoles rondaron el 40% ⁸. En el caso de la renta fija la revalorización de cartera ha sido mucho menor, incluso, en media, muy por debajo de la del índice de rendimiento de deuda del Estado (IRDE) ⁹. En concreto, las variaciones de precios en renta variable aportaron 424 millardos de pesetas a los 1,5 billones de pesetas de rendimientos positivos que obtuvieron los FIM. La aportación de la renta fija a esos rendimientos fue de 246 millardos de pesetas por concepto de variaciones de precios y de 679 millardos por intereses. La diferencia en la aportación, en términos relativos, es notable teniendo en cuenta que a lo largo del año la cartera en renta variable de los FIM estuvo entre el 7 y el 13% del total de su patrimonio.

A lo largo del año se registraron 493 nuevos FIM y cuatro se dieron de baja, siendo más de la mitad de esas nuevas incorporaciones del tipo garantizado. Con ello, de los 1.481 fondos de inversión inscritos a finales de 1997, 1.277 correspondían a FIM.

Composición del patrimonio

En 1997, por primera vez, al menos en la década de los 90, los FIM acabaron invirtiendo en deuda pública (incluyendo deuda en firme y a través de adquisiciones temporales de activos –ATA–) un porcentaje inferior al 70% de su patrimonio. Este hecho se debe casi en su totalidad a la reducción del porcentaje de la cartera destinada a ATA en más de 7 puntos. En el lado opuesto, las partidas beneficiadas de esta reestructuración del patrimonio fueron la de acciones (que aumentó su participación en el patrimonio en 4 puntos hasta alcanzar el 10,2%) y la de cartera exterior (que pasó de un 3,3% a un 6,3%).

La tendencia de las partidas ha estado ligada, naturalmente, a la evolución de los mercados y a los tipos de fondos demandados por los partícipes. Ya se ha comentado con anterioridad que la trayectoria bajista de los tipos de interés, que ha situado a éstos a niveles históricamente bajos, ha llevado a una demanda creciente de fondos de inversión con mayor renta variable en sus carteras. Ello

⁷ FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera del 100%.

⁸ La revalorización del Ibex-35 fue de un 41% y de un 42% la del IGBM.

⁹ En 1997, el IRDE creció un 12,5%, mientras que en promedio la rentabilidad de los FIM de renta fija fue de un 6,1%.

ha permitido a los gestores dedicar una mayor cuota de patrimonio a la inversión en acciones. Por su parte, la reestructuración de las partidas de deuda pública, en particular la menor importancia relativa de las ATA, va en concordancia con la tendencia que han seguido los tipos de interés.

La diversificación de la cartera de los FIM ha afectado también, de forma positiva, a los valores extranjeros, los cuales suponían a finales de 1997 el 6,3% de su patrimonio, casi el doble que un año antes. Ya se ha comentado a este respecto que en el incremento de esta parte de la cartera ha incidido la aparición de fondos de fondos extranjeros, la comercialización de fondos internacionales¹⁰ y el que ante la gran afluencia de nuevos recursos hacia los FIM los gestores busquen distintas alternativas a su inversión.

Además de lo ya comentado, otro mercado hacia los cuales los gestores de FIM han orientado su inversión ha sido el de bonos matador. Este mercado ha tenido en los dos últimos años una elevada actividad emisora con respecto a períodos anteriores siendo los FIM, en particular los garantizados, uno de sus principales suscriptores. En 1997, la partida de bonos matador en manos de esos fondos creció en 520 millardos de pesetas, en términos nominales. Por contra, el patrimonio invertido en obligaciones emitidas por residentes aumentó sólo en 128 millardos –en su mayor parte por adquisiciones realizadas durante primer semestre–, en clara sintonía con los escasos volúmenes de las emisiones netas en dicho segmento¹¹.

En la medida en que la situación actual de los mercados persista (bajos niveles de tipos, favorable evolución bursátil, reducción del déficit público) es de esperar que la diversificación de las inversiones del patrimonio continúen favoreciendo de forma generalizada a los mercados bursátiles.

Fondos garantizados

La estructura de la cartera de los fondos garantizados presenta notables diferencias respecto al conjunto de los FIM. Así, como puede observarse en el cuadro 5.4, casi la mitad del patrimonio de los fondos garantizados ha estado invertido, en 1997, en deuda pública a largo plazo, frente a un 30% para el total de los FIM¹². En el caso de las ATA, los porcentajes son en torno a un 14% en el primer caso y de un 30% en el segundo caso a finales de año. Los FIM tenían invertido en diciembre de 1997 un 8% de su patrimonio en obligaciones privadas, casi la mitad de lo que destinaron los fondos garantizados a tales valores en esa misma fecha. De hecho de los 1,4 billones en obligaciones privadas que poseían los FIM más del 50% pertenecía a la cartera de los garantizados. La cartera en acciones de los fondos garantizados era mínima (0,15% de su patrimonio) mientras que más del 80% de las primas pagadas por los FIM en concepto de warrants y opciones correspondían a los garantizados.

La mayoría de los fondos garantizados inscritos hasta la fecha ofrecen una rentabilidad fija, mientras que aquellos que se decantan por ligarla a algún índice han estado utilizando mayoritariamente deuda pública que cubre el valor inicial de la inversión más opciones o warrants que permiten obte-

¹⁰ Fondos que invierten su cartera en valores extranjeros.

¹¹ En el segundo semestre del año hubo tanto desinversiones por parte de los FIM como emisiones netas negativas de obligaciones emitidas por sectores residentes.

¹² Para más detalles véase los anexos 4.3 (Distribución del patrimonio de los FIM) y 4.10 (Distribución del patrimonio de los fondos garantizados). Hay que hacer notar que en el caso del anexo 4.10, la distribución hace referencia al total de fondos garantizados, pero el que tan solo existan 3 FIAMM garantizados a finales de 1997 y uno a finales de 1996 permite realizar comparaciones de sus rasgos generales. En concreto a finales de 1997, de los 4.772 millardos de pesetas de patrimonio de los fondos garantizados, tan solo 61 millardos correspondían a FIAMM.

Cuadro 5.4

INVERSIÓN DE LA CARTERA DE LOS FIM VS. FONDOS GARANTIZADOS (1) A 31-12-97

Importes en millones de pesetas

	FIM (2)		Fondos garantizados	
	Importe	% s/patrimonio	Importe	% s/patrimonio
Cartera interior:	14.917.687	88,46	4.290.230	89,90
Renta variable	1.720.130	10,20	7.219	0,15
Deuda Pública	6.744.168	39,99	2.779.153	58,24
ATA	4.970.961	29,48	676.127	14,17
Renta fija privada	1.441.570	8,55	793.746	16,63
De los cuales:				
bonos matador	719.879	4,27	501.146	10,50
Warrants y opciones	40.858	0,24	33.985	0,71
Cartera exterior:	1.066.686	6,33	244.191	5,12
Renta variable	468.239	2,77	0	0
Renta fija privada	535.040	3,17	188.880	3,96
Warrants y opciones	63.407	0,38	55.311	1,16

(1) Todos los fondos garantizados registrados a finales de 1997 eran FIM, excepto tres FIAMM, cuyo patrimonio suponía el 1,3% del total. Para más detalles véanse los anexos 4.3 y 4.10.

(2) Incluye los FIM garantizados

ner la revalorización del índice indicada en el caso de que esa sea positiva. De ahí que el peso de la renta fija en la composición de su cartera sea mayoritaria y que en la medida que se ha ido aumentando la oferta de fondos garantizados ligados a índices bursátiles se haya apreciado un crecimiento de la partida de warrants y opciones. Además, los fondos garantizados están haciendo uso creciente de los bonos matador para estructurar su cartera, lo que explica la diferencia en la importancia de la partida de obligaciones privadas entre FIM garantizados y el total.

Rentabilidad

Durante 1997, la rentabilidad media de los FIM estuvo correlacionada positivamente con el nivel de riesgo asumido por cada tipo de fondo, como consecuencia de la reducciones que se produjeron en los tipos de interés y la buena marcha de las cotizaciones bursátiles. En concreto, la rentabilidad media anual de los FIM de renta variable superó la cota del 34% mientras que los FIM de renta fija alcanzaron, en media, el 6,1%¹³.

Por trimestres, tan solo a finales de año los FIM con mayor cota de riesgo obtuvieron, en media, una menor rentabilidad que los FIM de renta fija. Ello debido a los efectos negativos que la crisis del sudeste asiático tuvo en los mercados bursátiles. En dicho trimestre la rentabilidad media de los FIM

¹³ Los FIM de renta fija mixta (FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 75% y 100%) obtuvieron una rentabilidad media anual del 9,25%, y los de renta variable mixta (FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 30% y 75%) un 19,9%.

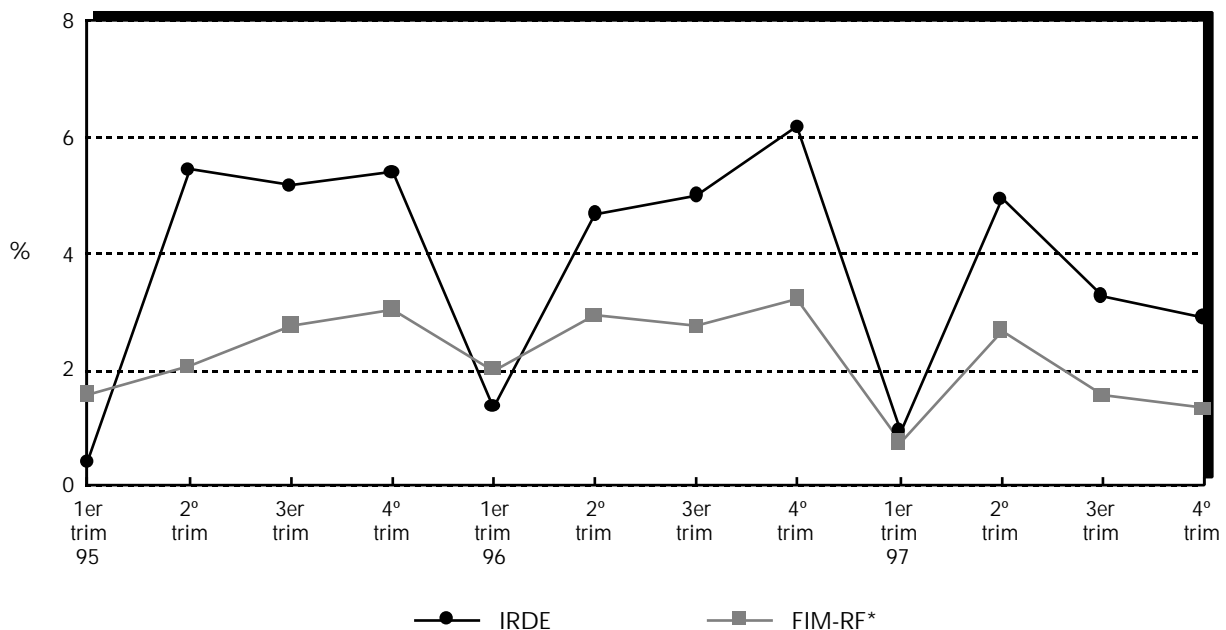
de renta variable fue negativa (-0,5%) frente al 1,3% de rentabilidad media trimestral de los FIM de renta fija. Para éstos, el peor trimestre, en cuanto a rentabilidades se refiere, fue el primero debido a los repuntes que se observaron en las rentabilidades de la deuda pública fruto, a su vez, de las incertidumbres en torno a la formación inicial de la Unión Monetaria y las expectativas, primero, y la confirmación posterior de subidas de tipos en EE.UU.

En los gráficos 5.2 y 5.3 se comparan las rentabilidades medias de los FIM de fija con la del índice de rendimiento de deuda pública (IRDE) y la de los FIM de renta variable con la del Índice General de la Bolsa de Madrid (IGBM). Como viene siendo habitual, las rentabilidades de los FIM de renta fija presentan una evolución menos volátil que la referencia utilizada en el gráfico, reflejo de la menor duración de sus carteras en relación con la del IRDE ¹⁴. Esto último, en el contexto de bajada de tipos de interés que se vivió a lo largo de 1997 llevó a que la rentabilidad anual media de los FIM de renta fija fuese menos de la mitad de la obtenida por el IRDE ¹⁵.

Esa evolución de las rentabilidades contrasta con la de los FIM de renta variable, en los que, en media, el resultado de su gestión es mucho más ajustada a la del IGBM.

Gráfico 5.2

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES TRIMESTRALES DE LOS FIM DE RENTA FIJA (FIM-RF) Y DEL ÍNDICE DE RENDIMIENTO DE DEUDA DEL ESTADO (IRDE)



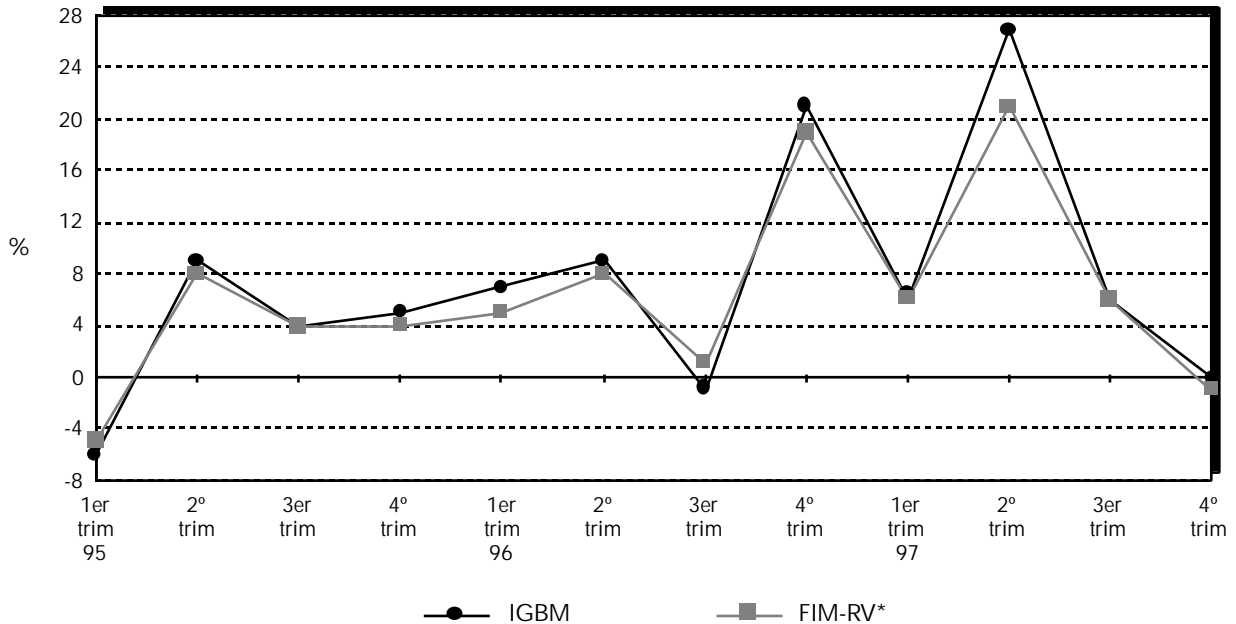
(*) Rentabilidad media, ponderada por patrimonio, de las rentabilidades trimestrales de los FIM-RF existentes al final de cada trimestre. Las rentabilidades son netas de comisión de gestión y depositario.
Fuente: Banco de España y elaboración propia.

¹⁴ Por ejemplo, a finales de 1997, la duración del IRDE era de 4,45 mientras que la de los FIM-RF era de 1,9.

¹⁵ El Índice de rendimiento de deuda del Estado tuvo una rentabilidad del 12,5% anual frente al 6,1% de los FIM de renta fija.

Gráfico 5.3

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES TRIMESTRALES DE LOS FIM DE RENTA VARIABLE (FIM-RV) Y DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID (IGBM)



(*) Rentabilidad media, ponderada por patrimonio, de las rentabilidades trimestrales de los FIM-RV existentes al final de cada trimestre. Las rentabilidades son netas de comisión de gestión y depositario.

5.3. Los fondos de inversión en activos del mercado monetario

Evolución del patrimonio, instituciones y partícipes

Durante 1997 los FIAMM ralentizaron su crecimiento, de forma que tan sólo aumentaron un 7% (hasta alcanzar algo más de 10 billones de pesetas) frente a incrementos de su patrimonio de un 36% en 1996, 17% un año antes, y muy superiores en años anteriores. El número de partícipes fue en 1997 un 8% superior a 1996, por lo que los FIAMM acabaron el año con 2,3 millones de partícipes.

La evolución de las suscripciones netas de los FIAMM denota aún más el freno que se produjo en su demanda. De los 669 millardos de pesetas en los que se incrementó su patrimonio, tan sólo 248 millardos se debieron a suscripciones netas mientras que un año antes tales cifras habían sido de 2,50 y 1,94 billones de pesetas, respectivamente.

El registro de FIAMM albergó a 24 nuevas instituciones, mientras que hubo una baja. Al final de año había 204 FIAMM registrados, siendo tres de ellos garantizados.

Composición del patrimonio

Los FIAMM han continuado presentando una elevada concentración de su cartera en letras del Tesoro (39% del patrimonio a finales de 1997) y adquisiciones temporales de activos (49% del patrimonio a finales de año). Para entender este hecho hay que tener en cuenta que la política de inversiones que deben seguir los FIAMM (valores de renta fija con plazo remanente de amortización no superior a 18 meses) impone ya un primer límite a las inversiones de su cartera. A su vez, dentro del

espectro de posibilidades de inversión, los volúmenes emitidos por el sector público han sido muy superiores a aquellos del sector privado, lo que ha supuesto un límite adicional a las posibilidades de inversión de los FIAMM.

La evolución de las dos partidas mayoritarias en la cartera de los FIAMM fue la de disminución, tanto en términos absolutos como relativos, de la parte de patrimonio destinada a letras del Tesoro y de crecimiento en el caso de las ATA. En este comportamiento hay que tener en cuenta que la política de emisiones de deuda pública durante 1997 estuvo centrada en el medio y largo plazo, reduciéndose el saldo vivo de letras del Tesoro, lo cual tuvo que influenciar la política de inversiones de los gestores de FIAMM.

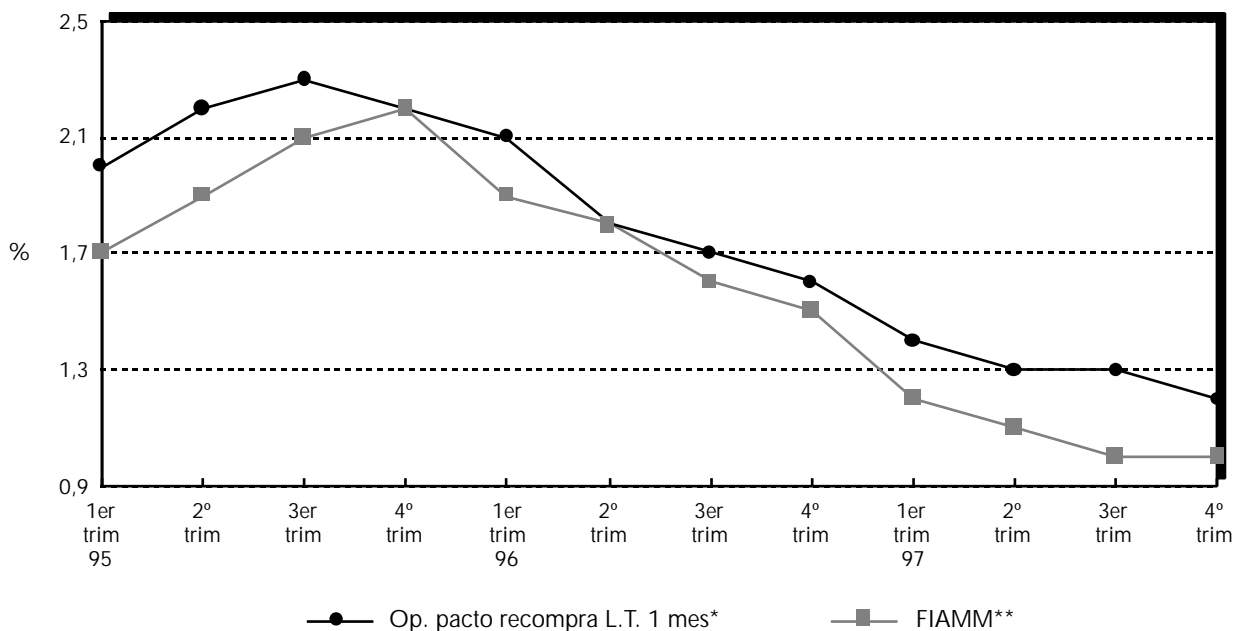
El resto de partidas de la cartera de los FIAMM mostraron ligeras ganancias en sus participaciones dentro del patrimonio, aunque en general éstas siguen siendo residuales. A modo de ejemplo, dentro de este grupo los bonos y obligaciones del Estado es la partida con mayor cuota dentro del patrimonio con un 1,65%.

Rentabilidad

Dado que la cartera de los FIAMM debe estar materializada en valores de renta fija con plazo remanente de amortización no superior a 18 meses, los niveles históricamente bajos en los que se encuentran los tipos de interés han causado una gran merma en las rentabilidades ofrecidas por estos productos en comparación con años anteriores. En 1997, la rentabilidad media fue de 4,4%, 2,6 puntos inferior a la del año anterior.

Gráfico 5.4

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES TRIMESTRALES DE LOS FIAMM Y REPOS A 1 MES DE LAS LETRAS DEL TESORO



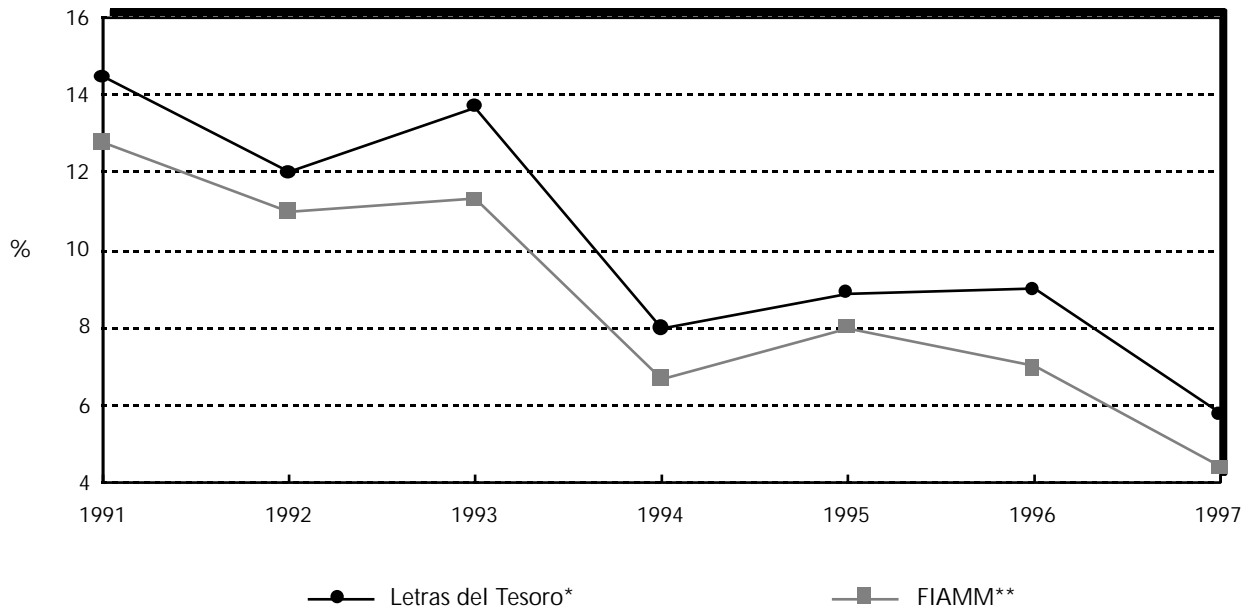
(*) Rentabilidad media efectiva acumulada de las cesiones temporales de letras del Tesoro a un mes.

(**) Rentabilidad media, ponderada por patrimonio, de las rentabilidades trimestrales de los FIAMM existentes al final de cada trimestre. Las rentabilidades son netas de comisión de gestión y depositario.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 5.5

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES ANUALES DE LOS FIAMM Y LOS TIPOS DE INTERÉS DE LAS LETRAS DEL TESORO EN EL MERCADO PRIMARIO



(*) Tipo de interés medio efectivo de las subastas de letras del Tesoro a un año del último mes del año anterior.

(**) Rentabilidad media, ponderada por patrimonio, de las rentabilidades anuales de los FIAMM existentes al final de cada trimestre. Las rentabilidades son netas de comisión de gestión y depositario.

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Como ya se ha comentado anteriormente, la cartera de los FIAMM se encuentra altamente concentrada en letras del Tesoro y adquisiciones temporales de activos, de forma que las rentabilidades de este tipo de instituciones se encuentran en consonancia con la de aquellos valores. Este hecho se observa en los gráficos 5.4 y 5.5 en los que se comparan las rentabilidades anuales de los FIAMM con los tipos de interés de las letras del Tesoro a un año en el mercado primario y las rentabilidades trimestrales de esas instituciones con la de los repos a 1 mes de las letras del Tesoro.

5.4. Las sociedades de inversión mobiliaria y las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable

En los últimos años los inversores han venido mostrando un interés por las SIM cada vez menor, mientras que lo contrario ha estado ocurriendo con las SIMCAV. Este hecho se ha visto acrecentado a raíz de la remisión, en marzo de 1997, de una Carta Circular a todos los sujetos que operan en el mercado en la que se les comunicaba la flexibilización de los requisitos de salida a bolsa para las SIMCAV.

Con anterioridad a esa Carta Circular, a las SIMCAV se les exigía el cumplimiento de forma anticipada de los requisitos de difusión mínima establecidos en el Reglamento de Bolsas ¹⁶ para la admi-

¹⁶ Los requisitos de difusión mínima para la admisión y mantenimiento en Bolsa se refieren a que la sociedad debe contar con un capital mínimo de 200 millones de pesetas computado sin tener en cuenta la parte de capital correspondiente a accionistas que posean cada uno de forma directa o indirecta una participación en el mismo igual o superior al 25% y debe tener un mínimo de 100 accionistas con participación individual inferior al 25% del capital.

sión de sus acciones a negociación en las mismas. Sin embargo, ese propio Reglamento (artículo 32) permite no aplicar aquellos requisitos cuando exista una tercera entidad que garantice la liquidez del valor en régimen de mercado y dicho compromiso sea asumido en documento público. En el caso de las SIMCAV su propio funcionamiento les obliga a atender las ofertas o demandas cuando éstas no hayan sido satisfechas en un plazo de siete días consecutivos, tomando como referencia el valor teórico de la acción. De ahí que se revisara la normativa vigente y ya no resulte necesario que las SIMCAV de nueva creación cumplan los requisitos de difusión mínima en el momento de solicitar su admisión a bolsa.

No obstante, en virtud del artículo 15 del Reglamento de la Ley de IIC esas sociedades deben alcanzar un número mínimo de 100 accionistas en el plazo de un año contado a partir de la fecha de su inscripción en el Registro de la CNMV.

Esa flexibilización de los requisitos de admisión a bolsa ha llevado a que las SIMCAV presentaran en 1997 los mayores crecimientos de su historia, en cuanto a número de instituciones registradas y patrimonio. En concreto, se registraron 69 sociedades con lo que su número terminó el año en 137, y su patrimonio se elevó hasta los 353 millardos de pesetas, un 125% más que a principios de 1997.

Las sociedades de inversión mobiliarias (SIM) continúan sumidas en una atonía que durante el pasado año se manifestó en una retirada de accionistas (éstos disminuyeron en un 6%), un escaso crecimiento de su patrimonio (19%) teniendo en cuenta la revalorización que se produjo en los mercados de valores y la composición de su cartera¹⁷, y en el registro de tres sociedades mientras que dos se dieron de baja.

La política de inversiones de las SIM y SIMCAV, a diferencia de la de los FIM, sigue centrándose en los valores de renta variable. A finales de 1997, el 46% del patrimonio de los SIM estaba invertido en aquéllos valores. En el caso de las SIMCAV tal porcentaje rondaba el 38%. Otro rasgo diferenciador con la distribución de patrimonio de los FIM se encuentra en la cartera exterior que a dicha fecha suponía el 12% del patrimonio de los SIM y el 16% en el caso de las SIMCAV¹⁸.

5.5. Los organismos de inversión colectiva extranjeros comercializados en España

En 1997 el patrimonio de los organismos de inversión colectiva extranjeros comercializados en España se duplicó en relación al del año anterior hasta alcanzar los 580 millardos de pesetas, mientras que el número de inversores acabó siendo de 68.000 lo que supuso un crecimiento del 56% anual.

En este comportamiento general cabe matizar que el empuje se ha debido básicamente a las instituciones no garantizadas. De hecho el patrimonio de las instituciones extranjeras comercializadas en España y garantizadas tan sólo creció un 13%, e incluso en el último trimestre del año se redujo su importe. En el caso del número de inversores, estos descendieron en casi un 3% durante 1997.

A lo largo de 1997 ha sido destacable el interés que ha despertado en grupos extranjeros la comercialización de instituciones de inversión colectiva en España. Muestra de ello ha sido la relativa actividad que han desarrollado alguno de los que ya estaban asentados en este país así como el que reconocidos grupos en el campo de la inversión colectiva registraran instituciones para su comercialización en España. La mayoría de estos grupos utilizan la plataforma luxemburguesa para introducir sus instituciones en España, aunque sus matrices tengan otra nacionalidad.

¹⁷ A finales de 1997 un 46% del patrimonio de las SIM estaba invertido en acciones, un 8% en bonos y obligaciones del Estado y un 22% en ATA.

¹⁸ Ya se ha comentado que a finales del 97 el 10% del patrimonio de los FIM estaba materializado en acciones y un 6% en cartera exterior.

5.6. Los fondos y sociedades de inversión inmobiliaria

La importancia de la inversión colectiva inmobiliaria continúa siendo residual, no representando su patrimonio ni tan siquiera el 1 ‰ del total de la inversión colectiva en España. Tan sólo se presentó un proyecto de constitución de un fondo de inversión inmobiliaria (FII) y que se ha registrado en marzo de 1998, de modo que a finales de 1997 los casi 22 millardos de patrimonio se repartían entre los 4 FII que se constituyeron en un primer momento. El registro de sociedades de inversión inmobiliaria sigue siendo nulo.

El escaso atractivo que ha suscitado este tipo de inversión queda aún más de manifiesto si se tiene en cuenta que, de los 4.617 partícipes que había a finales del 97, el 92% lo eran de un solo FII (Banif Inmobiliario). Este FII administraba el 44% del total de patrimonio y ha sido prácticamente el único activo a lo largo del pasado año.

Esta evolución se explica si se tiene en cuenta que estas instituciones compiten con las de carácter mobiliario que han estado generando en muchos casos rentabilidades iguales o muy superiores a las de aquéllos¹⁹ y cuentan además con una liquidez casi inmediata²⁰, mientras que en los FII tan sólo se garantiza el reembolso con periodicidad anual.

¹⁹ Los 4 FII existentes se registraron en febrero de 1995. Desde entonces las rentabilidades acumuladas alcanzadas hasta diciembre del 97 fueron de un 25,9% ; 19,7% ; 5,4% y del 1,3%.

²⁰ En el caso de los FIAMM el reembolso de participaciones debe realizarse como máximo al cabo de las 24 horas de su solicitud. En el caso de los FIM tal plazo es de 72 horas.

6. LAS ENTIDADES DE VALORES Y LAS SOCIEDADES GESTORAS

6.1. Las entidades de valores

Panorama del sector

Las entidades de valores –sociedades y agencias de valores– disfrutaron en 1997 de un contexto muy favorable para el desarrollo de sus actividades. El principal impulso provino de la evolución del mercado de renta variable, donde los volúmenes intermediados se doblaron y, con ellos, los ingresos por ejecución y tramitación de órdenes. Pero las oportunidades de negocio se multiplicaron también en otras áreas y, así, resultó notable el crecimiento de la actividad en la comercialización de fondos de inversión, en la colocación y aseguramiento de emisiones y OPV y en el asesoramiento corporativo. Gracias al aumento de los ingresos por estos servicios y a las plusvalías obtenidas en la cartera de negociación de renta variable, los resultados agregados del sector se elevaron a 62,7 millardos de pesetas, doblando a los obtenidos en 1996.

Cuadro 6.1

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADA DE LAS ENTIDADES DE VALORES

Importes en millones de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Margen financiero	11.772	11.454	13.857	16.215	12.516
Beneficios netos en valores	10.631	-2.144	1.086	2.008	10.584
Comisiones netas percibidas	54.833	61.281	53.413	63.483	101.397
Margen ordinario	77.236	70.591	68.356	81.706	124.497
Gastos de explotación	45.052	46.942	45.169	46.123	57.164
Margen de explotación	32.184	23.649	23.187	35.583	67.333
Amortizaciones y otras dotaciones	2.946	3.402	3.184	6.676	7.245
Otras ganancias y pérdidas	-1.082	878	-395	1.344	2.565
Resultado antes de impuestos	28.156	21.125	19.608	30.251	62.653
Impuesto sobre sociedades	8.105	8.090	6.787	9.966	18.726
Resultado después de impuestos	20.051	13.035	12.821	20.285	43.927
Pro memoria: Rentabilidad media s/fondos propios antes de impuestos (%)					
Total	29,7	21,6	19,2	30,5	58,4
Miembros de bolsa	24,3	24,3	22,6	32,4	74,2
No miembros de bolsa	17,5	17,5	13,9	27,0	29,1

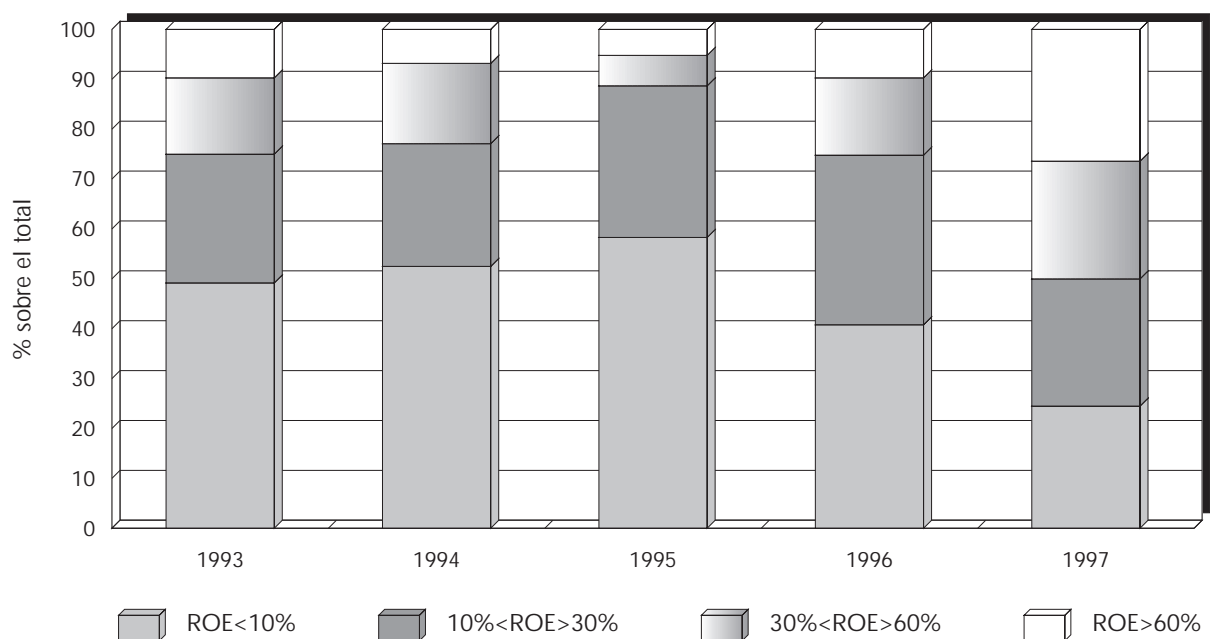
Las entidades miembros de bolsa fueron las principales beneficiarias del crecimiento de la actividad en los mercados. Sus resultados antes de impuestos, superiores en un 144% a los del ejercicio anterior, supusieron un 84% del total del sector y su ROE –rentabilidad sobre fondos propios antes de impuestos– se elevó, en promedio, al 74%, frente a un 32% en 1996. Las firmas no miembros de bolsa participaron en menor medida del buen momento de los mercados y obtuvieron una mejora de sus resultados del 21%. No obstante, su rentabilidad sobre fondos propios alcanzó, igualmente, valores elevados en términos históricos, como puede apreciarse en el cuadro 6.1, situándose en promedio en torno al 29%.

Las favorables condiciones del mercado se tradujeron en una mejora de los resultados para casi todas las entidades del sector. El gráfico 6.1 ilustra el notable cambio producido en la distribución de las rentabilidades. Así, mientras que el 41% de las firmas se hallaba en 1996 en el tramo bajo de rentabilidad –ROE inferior al 10%–, este porcentaje se redujo al 25% en 1997. De forma inversa, el número de entidades encuadradas en el tramo superior –ROE por encima del 60%– creció en 1997 hasta concentrar a más de la cuarta parte del total, frente al 10% en 1996.

Tras haber descendido de forma continuada desde 1991, el número de entidades registradas se incrementó en tres durante el pasado año y se situó en 106, de los que un total de 51 eran miembros de bolsa –véase el cuadro A.5.1 del Anexo. Causaron alta dos sociedades de valores, ambas miembros de bolsa, y dos agencias, una de ellas miembro de bolsa. La única baja se produjo entre las sociedades de valores no miembros de bolsa. El buen momento del negocio se dejó sentir también en la red comercial de las entidades. Así, aunque se clausuraron ocho sucursales, todas ellas de agencias de valores, se inauguraron 16 nuevas delegaciones, todas por sociedades de valores. En cuanto a los representantes, su número pasó de 4.980 a 5.695. Por tipo entidad, todos los segmentos, salvo el de agencias no miembros de bolsa, utilizaron esta vía para potenciar su red comercial, aunque el mayor

Gráfico 6.1

NÚMERO DE ENTIDADES DE VALORES CON UNA RENTABILIDAD SOBRE FONDOS PROPIOS (ROE) ANTES DE IMPUESTOS DETERMINADA



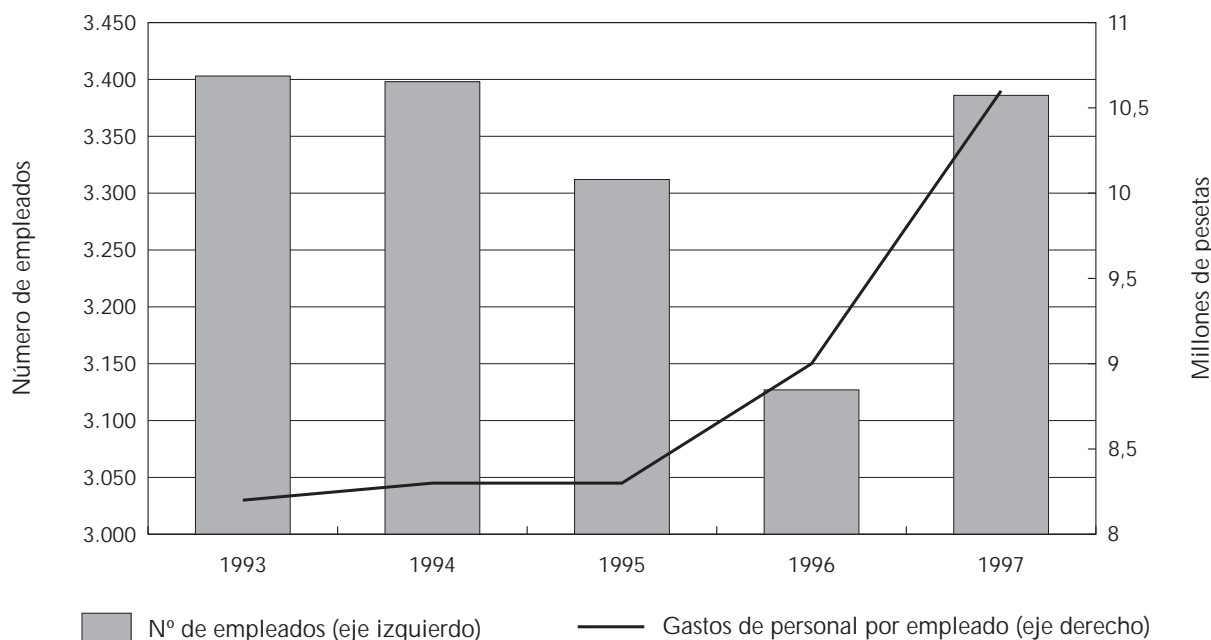
crecimiento provino de una sociedad de valores no miembro de bolsa –Mapfre Inversión, S.V.– que ya concentraba a la mayoría de los representantes registrados ¹.

Las buenas perspectivas del sector se reflejaron también en la evolución del empleo que, como el número de entidades, no había dejado de disminuir durante los últimos años. La aparición de nuevas firmas y, sobre todo, la demanda generada por el crecimiento del negocio propiciaron que el número de personas empleadas se incrementase en 259 y se situase en 3.386. El aumento, aunque modesto en comparación con otros sectores, resulta particularmente significativo en éste, puesto que las firmas con mayor volumen de negocio, en su mayoría filiales de grupos financieros nacionales o internacionales, continuaron reestructurando su organización, generalmente para concentrar servicios a escala de grupo y afrontar con una estructura de costes más ajustada el esperado aumento de la competencia en los mercados financieros europeos.

El crecimiento de la actividad dio lugar a un incremento apreciable de los costes de explotación durante el pasado año –la evolución de los ingresos se analizará como más detalle en los epígrafes siguientes. Así, las comisiones satisfechas pasaron de 28 millardos de pesetas en 1996 a 42 millardos en 1997 y los gastos generales se incrementaron en unos tres millardos, totalizando un importe de 21 millardos. Particularmente significativo fue el aumento en la partida de personal, que, tras haberse mantenido relativamente estable en torno a 28 millardos durante los últimos años, alcanzó un importe de 36 millardos en 1997. El tirón de los costes en este apartado se debió tanto al ya mencionado crecimiento de las plantillas como a las remuneraciones, muy sensibles en este sector a la coyuntura del mercado. Si en un contexto ya favorable para el negocio como el de 1996 se produjo un aumento significativo del coste por empleado, que pasó de 8,3 millones de pesetas a nueve, en 1997, con una evolución del mercado todavía más favorable, se aceleró su crecimiento y se situó en 10,6 millones de pesetas.

Gráfico 6.2

ENTIDADES DE VALORES: PLANTILLA Y GASTO DE PERSONAL POR EMPLEADO



¹ A 31 de diciembre de 1997, el número de representantes de Mapfre Inversión ascendía a 4.179, de los que 517 fueron comunicados a la CNMV durante ese año.

Al cierre del ejercicio, el sector presentaba un balance agregado con un tamaño de 1,2 billones de pesetas, aproximadamente. El peso de las sociedades de valores en ese agregado sectorial –aproximadamente el 96%– determina que, por el lado del activo, la partida más importante sea la cartera de negociación que, en promedio de saldos mensuales, supuso durante el pasado año un 83% del total. El cambio más significativo en la estructura del balance se produjo, precisamente, en esa partida, al incrementarse el peso de la renta variable desde el 5,5% del activo en 1996 hasta casi un 15% en 1997. Las adquisiciones temporales continuaron concentrando la mayor parte de las inversiones de cartera, cifrándose su peso sobre el activo total en un 55%.

En lo que se refiere al pasivo, su estructura no experimentó cambios de gran alcance durante el pasado año. Los fondos propios crecieron un 9% respecto a 1996 en promedio de saldos a fin de mes, gracias, sobre todo, a la asignación de beneficios de ese ejercicio a reservas. El fuerte aumento de los resultados en 1997, todavía pendientes de asignación, y un mayor crecimiento de la financiación directa de otros intermediarios financieros –la fuente de financiación más importante para el sector, principalmente canalizada a través de cesiones temporales de activos– hicieron que el peso de los fondos propios sobre el pasivo total se redujese ligeramente. El saldo por valores recibidos en préstamo, que en 1996 había aumentado notablemente, disminuyó en un 20%, pero su peso en la financiación ajena continuó siendo importante –aproximadamente un 11% del pasivo.

Sin tener en cuenta los resultados del pasado año, todavía no asignados y, por tanto, no computables a efectos de determinación del coeficiente de solvencia, las entidades disfrutaron durante el mismo de un considerable margen de maniobra para cubrir sus requisitos de capital. En promedio por entidad, el exceso de recursos propios sobre los requeridos por el coeficiente de solvencia se cifró en 1.544 millones de pesetas para las sociedades de valores y en 163 millones para las agencias. Este margen se verá, sin duda, incrementado cuando se produzca la distribución de los elevados resultados de 1997.

Cuadro 6.2

ESTRUCTURA DEL BALANCE AGREGADO DE LAS ENTIDADES DE VALORES
Promedio anual de saldos a fin de mes

% s/total balance agregado

	1993	1994	1995	1996	1997
ACTIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tesorería e intermediarios financieros	7,7	7,4	9,2	10,4	11,7
Cartera de negociación	83,2	84,5	82,2	83,6	82,7
Crédito a particulares	2,0	1,6	1,4	1,2	1,4
Cartera permanente	1,2	0,8	1,0	0,9	0,8
Inversiones dudosas, morosas, en litigio o vencidas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inmovilizado material	1,5	1,1	1,3	1,1	0,9
Cuentas diversas	4,3	4,5	4,9	2,7	2,6
PASIVO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Fondos propios	12,2	10,0	12,6	10,5	9,4
Resultados del ejercicio	1,8	1,3	1,2	1,6	2,8
Intermediarios financieros	67,2	64,8	66,3	65,6	67,9
Clientes	10,7	8,7	6,1	5,2	5,4
Financiación subordinada y otros empréstitos	0,0	0,5	1,4	1,4	0,8
Venta de valores en préstamo	2,9	4,7	5,0	11,5	7,5
Cuentas diversas	5,0	10,1	7,5	4,2	6,2
Pro memoria					
Balance (en millardos de pesetas)	804	1.090	849	1.003	1.222

Volúmenes negociados

Los volúmenes negociados en los distintos instrumentos del mercado por las entidades de valores ascendieron a 1.227 billones de pesetas durante el pasado año, lo que supuso un aumento del 36% respecto a 1996. El mercado más dinámico fue el de renta variable, en el que las firmas del sector doblaron su volumen del año anterior al materializar operaciones por un importe de 57 billones de pesetas. Intenso fue, asimismo, el crecimiento de la actividad en el área de los productos derivados –60%–, donde el valor nominal del subyacente de los contratos intermediados o negociados por cuenta propia ascendió a 331 billones de pesetas. Las operaciones con activos monetarios y renta fija crecieron menos, pero continuaron manteniendo su preponderancia en el volumen total negociado, al que aportaron 840 billones de pesetas. La actividad por cuenta de terceros creció más que la actividad por cuenta propia y supuso el 90% de los volúmenes negociados.

En cuanto a la participación de los distintos tipos de entidades en la negociación, en todos ellos se apreció un incremento de los volúmenes –véase, por ejemplo, el cuadro A.5.8 del Anexo. El de mayor crecimiento fue el grupo de sociedades miembros de bolsa, cuyas actividades de negociación en los mercados se incrementaron en un 49%, al alcanzar un importe de 262 billones de pesetas. No obstante, la mayor parte del volumen continuó siendo generado por las agencias de valores no miembros de bolsa especializadas en los mercados monetarios, debido principalmente a la actividad de las especializadas en los mercados de divisas y de deuda pública. En conjunto, las agencias no miembros de bolsa intervinieron en operaciones por valor de 938 billones de pesetas, aproximadamente, esto es, más de las tres cuartas partes del total.

Cuadro 6.3

VOLÚMENES NEGOCIADOS POR LAS ENTIDADES DE VALORES

Importes en billones de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Activos monetarios y renta fija	481,4	592,3	519,4	666,9	840
<i>Por cuenta de terceros (%)</i>	95,0	93,9	91,5	91,2	92,1
Renta variable	14,8	20,6	17,4	27,6	56,6
<i>Por cuenta de terceros (%)</i>	89,2	88,3	85,6	84,1	85,2
Derivados	64,6	148,5	126,2	205,9	330,6
<i>Por cuenta de terceros (%)</i>	88,2	81,3	83,1	86,1	87,0
Total	560,8	761,4	663,0	900,5	1.227,1
<i>Por cuenta de terceros (%)</i>	94,1	91,3	89,7	89,8	90,4

Resultados de la actividad por cuenta propia

En 1997, las entidades de valores ingresaron, en términos netos, 19,3 millardos de pesetas en sus actividades por cuenta propia, lo que supuso un incremento del 40% respecto al año anterior. Por instrumentos, la principal fuente de ingresos en este capítulo provino de la renta variable. Las entidades aprovecharon la evolución alcista de los precios en este segmento y obtuvieron plusvalías en la cartera de negociación por valor de 49,5 millardos, quintuplicando prácticamente las obtenidas en 1996. A consecuencia, principalmente, de las actividades de cobertura, este espectacular incremento se vio parcialmente compensado por pérdidas en derivados que sobrepasaron los 41 millardos –más 3,7 millardos adicionales si se tienen en cuenta las periodificaciones por este concepto consignadas en la partida «Otras dotaciones».

Cuadro 6.4

RESULTADOS DE LA ACTIVIDAD POR CUENTA PROPIA DE LAS ENTIDADES DE VALORES

Importes en millones de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Activos monetarios y renta fija	20.724	9.377	17.288	18.368	14.460
Renta variable	5.223	-8.503	2.587	10.393	49.513
Derivados	-2.934	9.556	-3.861	-10.474	-44.809
Otros	-862	-2136	-2.054	-4.439	164
Total	22.151	8.294	13.960	13.848	19.328

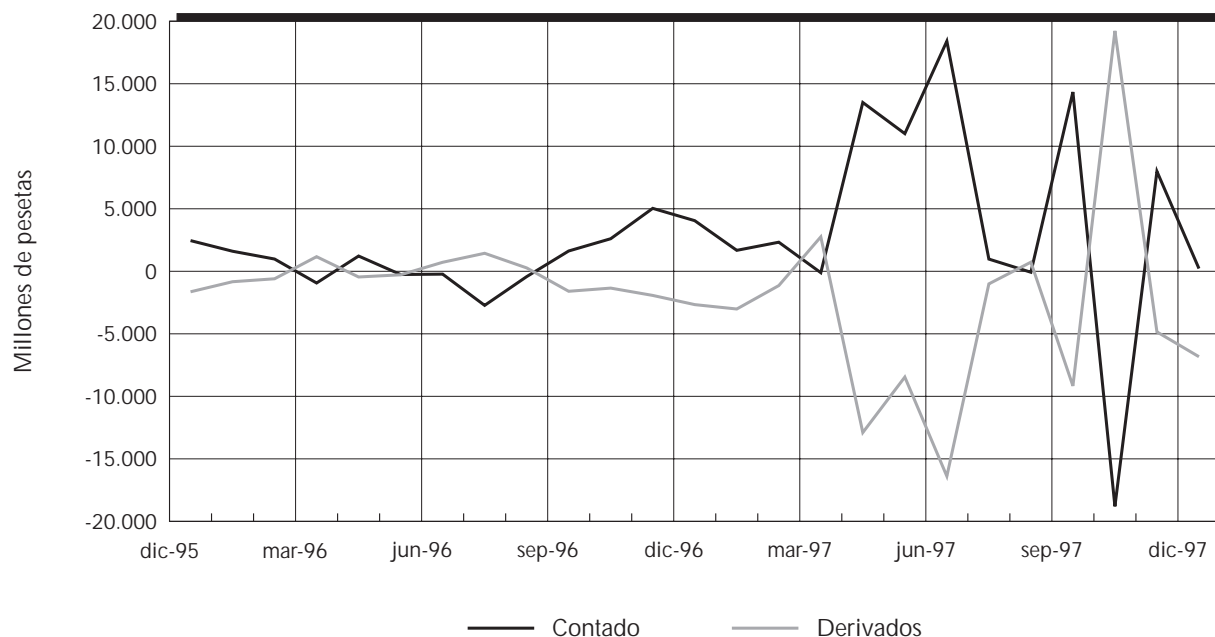
Los ingresos netos por operaciones con activos monetarios y renta fija aportaron un total de 14,5 millardos, de los que 12,5 millardos provinieron del margen financiero –intereses y dividendos por inversiones menos coste de las operaciones de financiación– y el resto de plusvalías en la cartera de negociación. Es destacable que el margen financiero experimentó un sensible descenso –3,7 millardos– respecto al año anterior a consecuencia, principalmente, de reajustes en las actividades de cesión y adquisición temporal de activos de algunas entidades de gran peso dentro del sector.

La contribución de la cartera de valores a los resultados por cuenta propia se completó con unos beneficios de 1,9 millardos en renta fija y 164 millones por otros conceptos: operaciones de valores liquidadas por diferencias, resultado neto de operaciones de venta de valores recibidos en préstamos, etc.

El gráfico 6.3 ilustra la trayectoria mensual de los resultados de los dos componentes principales de la cartera de negociación: las operaciones de contado en renta fija y renta variable, por un lado, y

Gráfico 6.3

BENEFICIOS DE LA CARTERA DE NEGOCIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE VALORES: CONTADO Y DERIVADOS. DATOS MENSUALES



en derivados, por otro. En consonancia con la evolución del mercado de renta variable –el de mayor peso en este apartado–, las entidades obtuvieron la mayor parte de sus beneficios durante la primavera, aunque también septiembre fue un mes muy positivo. La fuerte caída de los precios en bolsa a finales de octubre provocó pérdidas considerables en contado, pero fueron compensadas por las coberturas en el segmento de derivados. En general, y como puede apreciarse en el gráfico, los resultados de ambos segmentos siguió una pauta compensatoria.

Resultados de la prestación de servicios

Los ingresos de las entidades de valores por prestación de servicios se incrementaron durante 1997 en un 56% respecto al ejercicio anterior, al totalizar un importe de 143,4 millardos de pesetas. Todas las líneas de negocio dentro de este capítulo experimentaron un notable crecimiento de sus resultados. Las comisiones por comercialización de fondos, que tienen una significativa incidencia entre las agencias de valores no miembros de bolsa, se elevaron a 14,8 millardos, con un aumento del 46% respecto a 1996. Las actividades de colocación y aseguramiento de emisiones, que habían proporcionado unos ingresos de cinco millardos a las firmas del sector durante 1996, reportaron en 1997 un total de 11,7 millardos, impulsadas por las operaciones de privatización, principalmente. Los ingresos procedentes de servicios de asesoramiento para las empresas – diseño de operaciones, búsqueda o colocación de paquetes en los mercados secundarios, etc. – crecieron el 121%, cifrándose en 6,2 millardos.

Pero, sin duda, el rasgo más importante de la evolución de los resultados por servicios en 1997 se produjo en el principal área de actividad: la tramitación y ejecución de órdenes de compra-venta. Los ingresos por este concepto se cifraron en 92,8 millardos, lo que supuso un incremento de 30,6 millardos respecto a 1996. La mayor parte de este crecimiento provino de la intermediación en renta variable, impulsada por el atractivo de este mercado para los inversores. Los volúmenes negociados por cuenta de clientes se doblaron y los ingresos por comisiones ligados a esta actividad estuvieron, también, a punto de hacerlo, con un incremento del 94%. Las operaciones en los mercados de productos derivados contribuyeron, asimismo, al crecimiento de los resultados de intermediación, al aportar 13,1 millardos en 1997 frente a 9,3 millardos en 1996. Los ingresos por intermediación en los mercados de renta fija, cuyo peso en el total es considerable – véase el gráfico 6.4–, experimentaron una pequeña reducción, al pasar de 19,8 millardos de pesetas a 19,3.

Cuadro 6.5

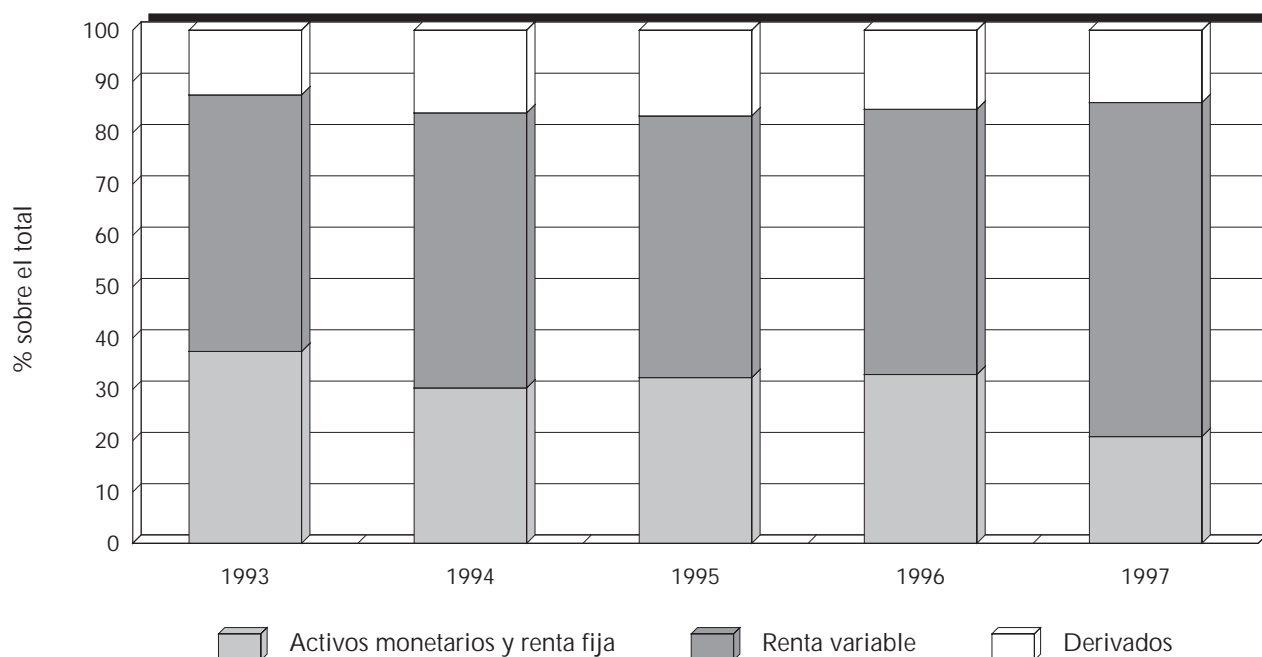
COMISIONES PERCIBIDAS POR LAS ENTIDADES DE VALORES POR PRESTACIÓN DE SERVICIOS

Importes en millones de pesetas

	1993	1994	1995	1996	1997
Tramitación y ejecución de órdenes	49.721	56.900	46.247	60.208	92.844
Suscripción y reembolso en IIC	6.939	9.093	9.205	10.156	14.810
Colocación y aseguramiento en emisiones	3.886	3.560	5.419	5.082	11.724
Corporate	2.677	3.057	3.058	2.827	6.246
Gestión de carteras y depósito de valores	2.628	2.778	2.717	3.214	4.312
Otras	11.010	10.714	9.750	10.387	13.437
Total	76.861	86.102	76.396	91.874	143.373

Gráfico 6.4

COMISIONES POR TRAMITACIÓN Y EJECUCIÓN DE ÓRDENES DE LAS ENTIDADES DE VALORES. DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTOS



Grupos consolidables supervisados por la CNMV

Al cierre de 1997, la CNMV supervisaba un total de 50 grupos consolidables, dos menos que el año anterior. Como puede observarse en el cuadro A.5.11 del Anexo, mientras que el número de grupos consolidables constituidos en torno a entidades de valores –Título II del Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, de desarrollo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras– permaneció inalterado, se pasó a supervisar un nuevo grupo constituido en torno a una entidad de crédito no residente –Título I del citado Real Decreto– y se produjo la disolución de tres grupos constituidos en torno a otras entidades financieras –Título IV. El número total de firmas integradas en grupos se elevaba a 274, catorce más que en 1996. De ellas, las dos terceras partes, aproximadamente, estaban concentradas en un tercio de los grupos.

Las entidades de valores aportaron al sector consolidado algo más del 95% de su balance durante el pasado año. Sin embargo, este porcentaje no refleja la importancia real del resto de las firmas, como puede observarse en el cuadro 6.6, en el que se compara la cuenta de resultados consolidada del sector y la agregada únicamente para las entidades de valores. En efecto, la aportación del resto de las firmas a los resultados antes de impuestos del sector se multiplicaron, en 1997, por 2,7 y supusieron, aproximadamente, el 17% del total del sector consolidado, frente al 14% en 1996.

Como en años anteriores, entre las firmas distintas a las entidades de valores, las que mayores ingresos aportaron al sector consolidado fueron las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, a través del capítulo de comisiones. El crecimiento de los fondos de inversión hizo que su aportación bruta por este concepto se elevase a 61,5 millardos de pesetas, lo que supuso casi una tercera parte de los ingresos brutos por comisiones del sector consolidado. Aunque las comisiones satisfechas por comercialización de fondos crecieron también fuertemente y representaron casi un 48% de los gastos totales del sector en el capítulo, las sociedades gestoras aportaron más de la quinta parte de las comisiones netas consolidadas.

Cuadro 6.6

**GRUPOS CONSOLIDABLES. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS
AGREGADA EN 1997**

Importe en millones de pesetas

	Total consolidado (1)	Entidades de valores (2)	Diferencia (%) (3)	
			1997	1996
Margen financiero	14.009	12.516	10,7	9,0
Resultados netos en valores	11.047	10.584	4,2	10,0
Comisiones netas percibidas	130.091	101.397	22,1	20,2
Margen ordinario	155.147	124.497	19,8	17,9
Gastos de explotación	81.539	64.409	21,0	19,9
Otras ganancias y pérdidas	1.707	2.565	-50,3	11,4
Resultado antes de impuestos	75.315	62.653	16,8	14,1
Impuestos sobre beneficios	23.264	18.726	19,5	15,0
Resultado después de impuestos	52.051	43.927	15,6	13,6
Resultado atribuido a socios externos a grupos	661		100,0	100,0
Resultados sector consolidado	51.390	43.927	14,5	12,3

(1) Grupos consolidables más sociedades y agencias de valores no integradas en grupos consolidables.

(2) Total sociedades y agencias de valores.

(3) Diferencia entre (1) y (2), en porcentaje sobre (1).

Cuadro 6.7

**GRUPOS CONSOLIDABLES. COMISIONES. DISTRIBUCIÓN POR TIPO
DE ENTIDAD EN 1997**

Importe en millones de pesetas

	Ingresos		Gastos		Comisiones netas	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%
Sociedades y agencias de valores	132.221	65,8	36.069	50,9	96.152	73,9
Gestoras de IIC y FTH	61.483	30,6	33.844	47,7	27.639	21,2
Asesoría y consultoría	2.708	1,3	76	0,1	2.632	2,0
Holding	1.138	0,6	54	0,1	1.084	0,8
Gestoras de cartera	693	0,3	111	0,2	582	0,4
Representantes de S.A.V.	1.601	0,8	558	0,8	1.043	0,8
Gestoras de fondos de pensiones	471	0,2	176	0,2	295	0,2
Tenedoras de inmuebles	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Instrumentales	426	0,2	1	0,0	425	0,3
Otras financieras	239	0,1	0	0,0	239	0,2
Total	200.980	100,0	70.889	100,0	130.091	100,0

(1) Grupos consolidables más sociedades y agencias de valores no integradas en grupos consolidables.

(2) Total sociedades y agencias de valores.

6.2. Las sociedades gestoras

El negocio de las sociedades gestoras experimentó en 1997 un fuerte crecimiento, principalmente en el área de inversión colectiva. El patrimonio administrado por las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGCIIC) aumentó casi el 45% respecto al año anterior, al pasar de 19,1 billo-

Cuadro 6.8

NÚMERO DE SOCIEDADES GESTORAS Y PATRIMONIO GESTIONADO*Importes en millardos de pesetas*

	1993	1994	1995	1996	1997
Sociedades gestoras de IIC					
Número de gestoras	144	136	136	136	133
Patrimonio gestionado	10.537,6	11.493,5	12.454,6	19.059,4	27.598,6
Número de IIC	753	857	954	1.183	1.766
Sociedades gestoras de cartera					
Número de gestoras	72	72	68	57	58
Patrimonio gestionado o asesorado	837,3	569,6	620,5	976,6	1.062,6
Número de contratos	8.142	5.347	4.531	5.121	6.475

nes de pesetas a 27,6 billones. El número de IIC administrados por estas entidades creció, prácticamente, un 50%, principalmente gracias a la constitución de nuevos FIM. Por el lado de las sociedades gestoras de cartera (SGC), el patrimonio administrado o asesorado rebasó el billón de pesetas, al crecer casi el 9% respecto a 1996, y el número de contratos en vigor pasó de 5.121 a 6.475.

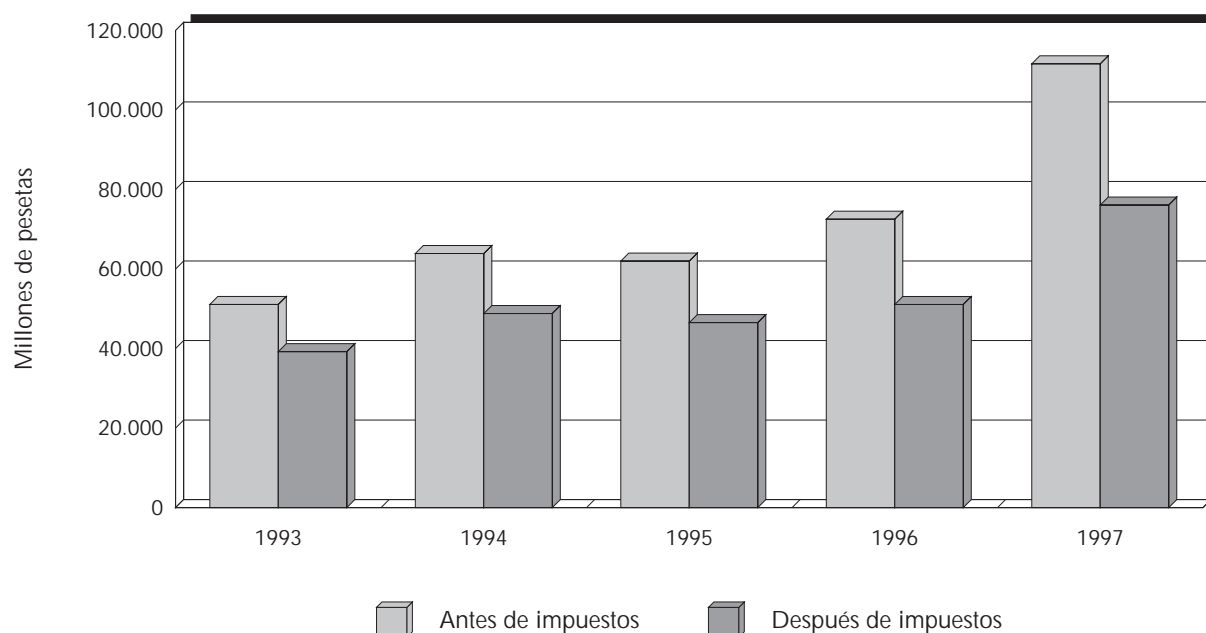
A pesar del crecimiento del negocio y, como se verá más adelante, de los buenos resultados de las gestoras en el ámbito de la inversión colectiva, no se produjo un aumento del número de firmas en el mercado. Por el contrario, el número de gestoras de IIC descendió en tres, al producirse siete bajas y cuatro altas. Se observa, en este sentido, una cierta tendencia al agrupamiento, incentivada por posibles economías de escala y, también, enmarcada en las estrategias globales de los grupos financieros matrices. Entre las SGC se produjeron dos altas y una baja.

Resultados de las SGIIC

La cuenta de resultados de las SGIIC reflejó la favorable evolución del negocio, como puede apreciarse en el gráfico 6.5. Sus beneficios antes de impuestos ascendieron a 111,6 millardos de pesetas, lo que supuso un aumento de 39,1 millardos respecto al año anterior. No obstante, y como en años anteriores, se produjo una fuerte dispersión en la distribución de los resultados: tomando en consideración el resultado después de impuestos, sólo el 14% de las gestoras obtuvo un beneficio superior al promedio -1,1 millardos de pesetas-, mientras que más del 60% no alcanzó los 100 millones, incluidas ocho firmas con resultados negativos. Aunque más atenuada, la heterogeneidad fue también considerable en términos de rentabilidad sobre los recursos propios: sólo el 15% de las gestoras alcanzó un ROE -después de impuestos- por encima del promedio (62,4%), mientras que cuatro de cada diez no superaron el 15%.

Los ingresos brutos por comisiones de las SGIIC ascendieron a 335,5 millardos de pesetas en 1997, al aumentar en 122 millardos respecto a 1996. En un 97%, estos ingresos provinieron de las comisiones de gestión, mientras que las de suscripción y reembolso, aunque se multiplicaron por cuatro respecto al año anterior, continuaron teniendo un peso pequeño dentro de la cuenta de resultados -véase, por ejemplo, el Cuadro A.5.18 del Anexo. Los ingresos por comisiones se vieron potenciados durante el pasado año no sólo por el crecimiento de los fondos, sino por la circunstancia de que éste se produjo a través de los FIM, principalmente, cuyas comisiones de gestión son más altas que las aplicadas a los FIAMM. En el cuadro 6.9 puede observarse que las tarifas aplica-

Gráfico 6.5

RESULTADO AGREGADO DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE IIC

Cuadro 6.9

COMISIONES DE GESTIÓN APLICADAS A LOS FONDOS DE INVERSIÓN POR LAS SGIIC*Promedio por tipo de producto (% s/patrimonio)*

	1995	1996	1997
FIAMM	1,23	1,24	1,22
FIM	1,60	1,48	1,46
Renta fija	1,39	1,41	1,35
Renta fija mixta	1,50	1,52	1,36
Renta variable mixta	1,97	1,90	1,89
Renta variable	2,12	1,96	1,98

das por este concepto descendieron ligeramente, en promedio, en el tramo de los FIM de renta fija y renta fija mixta, mientras que se mantuvieron o experimentaron variaciones muy poco significativas en el resto.

Por el lado de los gastos, el apartado más destacable del pasado año fue el fuerte incremento experimentado por las comisiones satisfechas por comercialización de fondos. En consonancia con el crecimiento del negocio y con la dependencia de las gestoras respecto a otras entidades financieras a la hora de comercializar sus productos, esta partida aumentó en más de 79 millardos de pesetas, al alcanzar un importe de 209,4 millardos, equivalente al 62% de los ingresos por comisiones. Los gastos de explotación –de personal más generales– crecieron un 31%, al totalizar un importe de 23,9 millardos, de los que el 45% correspondieron a gastos de personal.

Resultados de las SGC

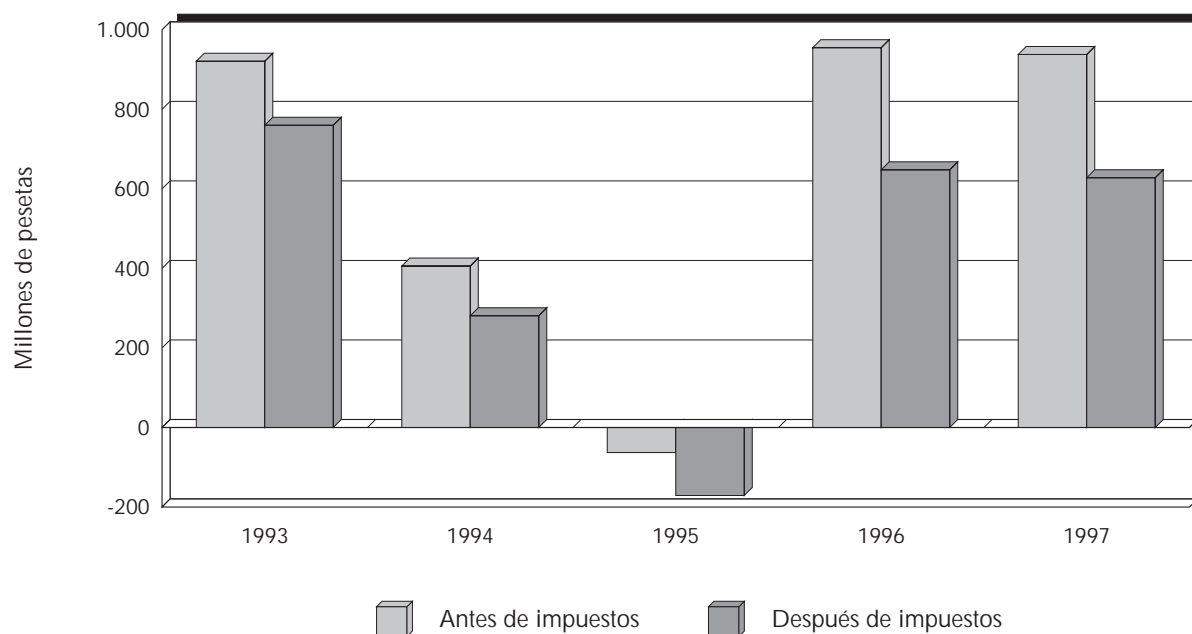
Aún cuando el volumen total de negocio de las gestoras de cartera registró una moderada expansión en 1997, los resultados agregados de este segmento se contrajeron ligeramente respecto a 1996. Los beneficios antes de impuestos se cifraron en 938 millones de pesetas, lo que supuso una reducción de 17 millones respecto al año anterior. Las rentabilidades después de impuestos sobre fondos propios de las firmas se concentraron en torno al promedio del sector (8,49%). Aproximadamente la quinta parte de las firmas obtuvieron resultados negativos, mientras que, en el tramo superior de rentabilidad, un total de siete firmas superaron el 30%.

Las SGC obtuvieron unos ingresos por comisiones de 3,4 millardos de pesetas, lo que supuso un incremento del 12% respecto al año anterior. Dentro de este apartado, la mayor aportación provino de los contratos de gestión de carteras personales, que se elevó a 1,6 millardos, con un incremento del 65% respecto a 1996. La administración de sociedades de inversión colectiva –SIM y SIMCAV– supuso unos ingresos de 251 millones de pesetas, 116 más que el año anterior, gracias, principalmente, a la captación de sociedades de nueva creación. En cambio, se produjo una disminución del número de contratos de asesoramiento y, con ella, de los ingresos por este concepto, que pasaron de 804 millones en 1996 a 658 en 1997. Las SGC ingresaron, asimismo, 892 por otros conceptos, frente a 1,1 millardos en 1996.

Los gastos de explotación crecieron en torno al 14%, cifrándose en 2,7 millardos. Dentro de este apartado, los gastos de personal crecieron un 9,4% y supusieron prácticamente la mitad del total. El resto –gastos generales– creció el 18,4%.

Gráfico 6.6

RESULTADO AGREGADO DE LAS SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA



Anexo 1

Mercados primarios

A.1.1. MERCADOS PRIMARIOS. ACTIVIDAD

Importes en miles de millones de pesetas

	1997	1996	Variación (%)
Emisiones brutas:			
Deudas negociables de las AA.PP. (1)	22.185,3	19.823,1	11,9
A corto plazo	14.000,3	13.607,1	2,9
A medio y largo plazo	8.185,0	6.216,0	31,7
Emisiones registradas en la CNMV			
Renta variable (2)	131,9	76,0	73,6
Renta fija (1)	2.156,1	2.286,7	-5,7
A corto plazo	772,0	901,0	-14,3
A medio y largo plazo	1.384,1	1.385,7	-0,1
Otras	29,7	14,2	108,6
Bonos matador (1)	1.186,0	865,0	37,1
OPV + OPS (2)	1.347,6	228,9	488,8
Saldos vivos a fin de año de:			
Deudas negociables emitidas por las AA.PP.	41.180,0	38.264,0	7,6
A corto plazo	12.072,0	13.519,0	-10,7
A medio y largo plazo	29.108,0	24.745,0	17,6
Renta fija emitida por las entidades de crédito	3.572,0	3.093,0	15,5
Obligaciones emitidas por empresas no financieras	2.077,0	2.332,0	-10,9
Pagarés de empresa registrados en la CNMV	533,4	552,4	-3,4
Pro memoria:			
Emisiones brutas de pagarés intermediados a través de bancos, cajas de ahorro y SMMD (3)	503,0	611,0	-17,7

(1) Valor nominal.

(2) Valor efectivo.

(3) Compras a los emisores y colocaciones entre el público. Incluye emisiones no registradas en la CNMV.

Fuentes: Banco de España, CNMV y D.G. del Tesoro.

A.1.2. EMISIONES Y OFERTAS PÚBLICAS. IMPORTES REGISTRADOS

Importes en miles de millones de pesetas

	Año 1997			Año 1996			Año 1995		
	Efectivo		Nominal	Efectivo		Nominal	Efectivo		Nominal
	Importe	Var. (%)	Importe	Importe	Var. (%)	Importe	Importe	Var. (%)	Importe
Emisiones	2.317,5	-2,5	2.350,5	2.376,9	3,3	2.340,3	2.300,1	-39,4	2.281,7
Ampliaciones de capital	131,9	73,6	164,8	76,0	-49,9	39,0	151,6	-71,6	132,1
Por emisión de nuevas acciones (1)	131,9	73,6	60,6	76,0	-49,9	37,1	151,6	-71,4	121,1
Por elevación del nominal	0,0	-	104,2	0,0	-	1,9	0,0	-100,0	11,0
Renta fija	2.156,0	-5,7	2.156,1	2.286,7	6,7	2.287,1	2.142,5	-34,1	2.143,4
Cédulas hipotecarias	367,5	8,2	367,5	339,8	-31,0	339,8	492,3	52,3	492,3
Bonos y oblig. no convertibles	949,6	16,8	949,6	813,0	29,5	813,4	627,7	-50,0	628,7
Bonos y oblig. convertibles/canjeables	27,2	52,9	27,2	17,8	1.724,7	17,8	1,0	-95,5	1,0
Bonos de titulización	39,7	-81,5	39,7	215,2	899,5	215,2	21,5	-45,7	21,5
Pagarés (2)	772,0	-14,3	772,0	901,0	-9,9	901,0	1.000,0	-38,0	1.000,0
Otras emisiones de renta fija	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-100,0	0,0
Warrants	29,7	108,6	29,7	14,2	132,1	14,2	6,1	0,0	6,1
S/renta variable	29,3	155,3	29,3	11,5	532,1	11,5	1,8	-20,1	1,8
S/renta fija	0,4	-86,8	0,4	2,7	153,8	2,7	1,1	373,7	1,1
S/divisas	0,0	-	0,0	0,0	-100,0	0,0	3,2	-10,9	3,2
Ofertas públicas	1.347,6	488,8	180,3	228,9	-12,7	26,3	262,1	20,6	56,8
Venta de acciones	1.319,1	476,4	175,2	228,9	-12,7	26,3	262,1	20,6	56,8
Suscripción de acciones (1)	28,5	-	5,1	-	-	-	0,0	-	0,0
TOTAL	3.665,1	40,7	2.530,9	2.605,7	1,7	2.366,6	2.562,3	-36,1	2.338,5
Pro-memoria:									
Reducciones de capital por variación del nominal de las acciones	34,8	-	34,8	26,7	-	26,7	23,8	-	23,8

(1) En el año 1996 se registró una ampliación de capital por un importe máximo de 16,2 mil millones de pesetas, con renuncia del derecho de suscripción preferente con el fin de realizar una oferta pública de suscripción de acciones.

(2) Emisiones y programas registrados.

A.1.3. EMISIONES Y OFERTAS PÚBLICAS. COLOCACIONES

Distribución (%) por tipo de suscriptor

Porcentaje sobre el importe nominal total

	Renta fija			Renta variable			Total		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997	1996	1995
TOTAL ESPAÑA	82	95	98	68	72	71	90	92	93
Entidades de crédito residentes	27	22	15	5	9	18	23	21	15
Españolas	25	21	15	5	9	18	21	20	15
Extranjeras	3	1	0	0	0	0	2	1	0
Resto sector financiero y seguros	13	9	14	10	11	6	13	9	13
Otras instituciones financieras	6	2	2	1	1	1	5	2	2
Instituciones de inversión colectiva	2	3	2	4	5	2	3	3	2
Compañías de seguros	5	4	10	5	5	3	5	4	9
Empresas y compañías no financieras	13	6	19	8	13	31	3	7	21
Familias	53	58	51	45	39	15	51	56	43
TOTAL NO RESIDENTES	4	5	2	32	28	29	10	8	7
Instituciones financieras	4	3	1	28	22	18	9	6	4
Otros inversores	0	2	1	5	6	11	1	2	3

(*) Colocaciones comunicadas por los emisores a cierre de ejercicio. Excluidos los pagarés de empresa.

A.1.4. EMISIONES. AMPLIACIONES DE CAPITAL CON EMISIÓN DE NUEVAS ACCIONES Importes registrados. 1997. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	Número de		Importe efectivo	Importe nominal	
	Emisiones	Ampliaciones		Total	Liberadas
Energía y agua	1	2	2.048,7	500,4	0,0
SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA, S.A.		2	2.048,7	500,4	0,0
Industria química	4	4	3.513,7	3.703,7	197,9
FAES, S.A.		1	0,0	197,9	197,9
LA SEDA DE BARCELONA, S.A.		1	1.963,7	1.963,7	0,0
NITRATOS DE CASTILLA, S.A.		1	522,9	515,0	0,0
SEFANITRO, S.A.		1	1.027,2	1.027,2	0,0
Extrac. y transf. minerales no energéticos	4	4	3.931,5	2.107,9	0,0
COMPAÑÍA VALENCIANA DE CEMENTOS PORTLAND, S.A.		1	584,5	129,1	0,0
ESPAÑOLA DEL ZINC, S.A.		1	1.300,0	650,0	0,0
SOCIEDAD FINANCIERA Y MINERA, S.A.		1	1.032,2	314,0	0,0
VIDRIERA LEONESA, S.A.		1	1.014,8	1.014,8	0,0
Industria de transformación de Metales	3	3	1.469,3	1.896,0	426,8
AZKOYEN, S.A.		1	0,0	426,8	426,8
COINTRA, S.A.		1	600,0	600,0	0,0
ZARDOYA OTIS, S.A.		1	869,3	869,3	0,0
Construcción	4	5	57.822,6	20.238,7	0,0
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, S.A.		2	23.956,4	6.165,8	0,0
CONSTRUCCIONES LAIN, S.A.		1	4.500,0	3.000,0	0,0
GRUPO ACCIONA, S.A.		1	22.906,1	6.065,1	0,0
HUARTE, S.A.		1	6.460,1	5.007,8	0,0
Bancos	3	3	29.345,7	4.517,8	0,0
BANCO BILBAO VIZCAYA, S.A.		1	18.287,4	2.312,2	0,0
BANCO DE VALENCIA, S.A.		1	11.000,0	2.200,0	0,0
COMMERZBANK, A.G.		1	58,3	5,6	0,0
Transporte	2	2	0,0	6.850,8	6.850,8
AUTOPISTAS, CONCESIONARIA ESPAÑOLA, S.A.		1	0,0	5.722,4	5.722,4
IBÉRICA DE AUTOPISTAS, S.A.		1	0,0	1.128,4	1.128,4
Inmobiliarias	6	6	18.957,3	14.023,7	561,8
EUROCIS, S.A.		1	2.844,9	697,1	0,0
FILO, S.A.		1	4.935,0	2.350,0	0,0
FOMENTO INMOBILIARIO CENTRAL, S.A.		1	492,8	140,8	0,0
FORUM INMOBILIARIO CISNEROS, S.A.		1	568,6	157,9	0,0
INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL, S.A.		1	0,0	561,8	561,8
PRIMA INMOBILIARIA, S.A.		1	10.116,0	10.116,0	0,0
Alimentación, bebidas y tabaco	1	1	0,0	848,9	848,9
PULEVA, S.A.		1	0,0	848,9	848,9
Resto otras ind. manufactureras	4	4	12.861,9	4.254,1	26,1
MANUFACTURAS DE ESTAMBRE, S.A.		1	0,0	26,1	26,1
SNIACE, S.A.		1	1.150,7	1.150,7	0,0
TABLEROS DE FIBRAS, S.A.		1	11.511,9	2.878,0	0,0
XEY, S.A.		1	199,3	199,3	0,0
Corporaciones y sociedades de cartera	3	3	1.862,8	1.566,4	203,6
COMPAÑÍA DE INVERSIONES MOBILIARIAS BARCINO, S.A.		1	0,0	203,6	203,6
CORPORACIÓN IB-MEI, S.A.		1	362,8	362,8	0,0
INVERSIONES IBERSUIZAS, S.A.		1	1.500,0	1.000,0	0,0
Otras	1	1	48,8	48,8	0,0
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER, S.A.		1	48,8	48,8	0,0
TOTAL	36	38	131.862,3	60.557,3	9.115,8

A.1.5. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. PRINCIPALES EMISORES. 1997

Importes nominales en millones de pesetas

Pagaré de empresa			Bonos y obligaciones no convertibles			Total renta fija		
Emisor	Importe	%	Emisor	Importe	%	Emisor	Importe	%
ENDESA	150.000,0	19,4	ICO	337.800,0	35,6	ICO	337.800,0	15,7
IBERDROLA	100.000,0	13,0	CAJA MADRID	190.000,0	20,0	CAJA MADRID	240.000,0	11,1
UNIÓN FENOSA	100.000,0	13,0	ENTE PÚBLICO RTVE	60.000,0	6,3	CAIXA	150.000,0	7,0
RENFE	75.000,0	9,7	BBV	54.779,3	5,8	ENDESA	150.000,0	7,0
TELFÓNICA	75.000,0	9,7	CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA	49.000,0	5,2	IBERDROLA	100.000,0	4,6
SANTANDER DE LEASING	45.000,0	5,8	BANKINTER	45.000,0	4,7	UNIÓN FENOSA	100.000,0	4,6
BANSABADELL HIPOTECARIA	35.000,0	4,5	BANCO EUROPEO DE INVERSIONES	40.000,0	4,2	CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA	89.000,0	4,1
RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA	28.000,0	3,6	AYUNTAMIENTO DE MADRID	25.000,0	2,6	RENFE	75.000,0	3,5
HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO	25.000,0	3,2	AYUNTAMIENTO DE BARCELONA	20.000,0	2,1	TELFÓNICA	75.000,0	3,5
COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD	20.000,0	2,6	BANCO DE SABADELL	20.000,0	2,1	BANKINTER	60.000,0	2,8
EMP. NAL. HIDROELÉC. DEL RIBAGORZANA ..	20.000,0	2,6	BANCO SANTANDER	20.000,0	2,1	ENTE PÚBLICO RTVE	60.000,0	2,8
HISPAMER BANCO FINANCIERO	20.000,0	2,6						
HISPAMER SERVICIOS FINANCIEROS	20.000,0	2,6						
13 PRINCIPALES EMISORES	713.000,0	92,4	11 PRINCIPALES EMISORES	861.579,3	90,7	11 PRINCIPALES EMISORES	1.436.800,0	66,6
RESTO	59.000,0	7,6	RESTO	88.050,0	9,3	RESTO	719.261,0	33,4
TOTAL	772.000,0	100,0	TOTAL	949.629,3	100,0	TOTAL	2.156.061,0	100,0

A.1.6. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. PAGARÉS DE EMPRESA. 1997 Programas registrados, colocaciones y saldos vivos. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	Programas registrados		Colocaciones	Saldo vivo a 31-12
	N.º	Importe		
Energía eléctrica, agua y gas	8	448.000	396.109	267.807
ENDESA	1	150.000	161.625	98.977
ENHER	1	20.000	29.461	19.677
HIDROCANTÁBRICO	1	25.000	26.350	19.600
IBERDROLA	1	100.000	47.235	41.135
REE	1	28.000	38.150	21.750
SEVILLANA	1	20.000	24.600	20.000
UNIÓN-FENOSA	1	100.000	62.238	45.269
VIESGO	1	5.000	6.450	1.400
Transportes y comunicaciones	2	150.000	223.630	148.293
RENFE	1	75.000	113.069	79.621
TELFÓNICA	1	75.000	110.561	68.672
Bancos, cajas de ahorro y entidades dependientes	10	162.500	278.174	112.404
BANKINTER	1	15.000	1.122	478
BANSABADELL HIPOTECARIA	1	35.000	75.513	26.062
BANSAFINA	0	0	18.403	5.782
BANSALEASING	0	0	15.380	1.070
BILBAO HIPOTECARIA	1	3.000	4.415	1.230
HISPAMER	1	20.000	49.470	16.778
HISPAMER BANCO	1	20.000	3.900	3.900
I. C. O.	0	0	6.934	6.001
INTERLEASING E.F.C.	1	7.000	1.733	2.187
LEASING BANZANO	0	0	0	31
MULTIAHORRO	1	7.500	11.075	5.572
SANTANDER DE FACTORING	1	10.000	37.352	8.284
SANTANDER DE LEASING	2	45.000	52.878	35.031
Otras entidades financieras	1	1.500	3.562	1.058
LICO LEASING	0	0	1.133	137
U.F.A.	1	1.500	2.429	922
Inmobiliarias	1	10.000	11.100	3.800
VALLEHERMOSO	1	10.000	11.100	3.800
TOTAL	22	772.000	912.575	533.362

A.1.7. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. OBLIGACIONES NO CONVERTIBLES. 1997
Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	N.º de		Importe nominal	Colocación		Tipo de interés efectivo (%)				Plazos de vida en meses		
	Emisores	Emisiones		Ordinaria (%)	Subasta (%)	Emisor			Inversor	Máximo	Mínimo	Medio (b)
						Máximo	Mínimo	Medio (a)				
Energía y agua	1	1	7.500,0	100,0	0,0	5,94	5,94	5,94	5,22	84	84	84
RED ELÉCTRICA DE ESPAÑA		1	7.500,0	100,0	0,0	5,94	5,94	5,94	5,22	84	84	84
Transporte	1	1	5.000,0	100,0	0,0	4,90	4,90	4,90	4,65	120	120	120
AUTOPISTAS DEL ATLÁNTICO		1	5.000,0	100,0	0,0	4,90	4,90	4,90	4,65	120	120	120
Instituciones oficiales de crédito	1	16	337.800,0	58,6	41,4	8,65	5,44	6,53	6,32	352	34	99
ICO		16	337.800,0	58,6	41,4	8,65	5,44	6,53	6,32	352	34	99
Bancos	6	12	185.779,3	100,0	0,0	7,72	4,83	5,62	5,20	222	60	123
BBV		3	54.779,3	100,0	0,0	7,29	5,84	6,81	6,57	129	120	127
BANCO DE SABADELL		1	20.000,0	100,0	0,0	6,51	6,51	6,51	6,46	120	120	120
BANCO EUROPEO DE INVERSIONES		1	40.000,0	100,0	0,0	5,61	5,61	5,61	5,06	120	120	120
BANCO SANTANDER		2	20.000,0	100,0	0,0	7,72	7,46	7,59	7,51	222	189	205
BANKINTER		4	45.000,0	100,0	0,0	7,08	4,83	2,77	1,86	120	60	86
CORPORACIÓN BANCARIA DE ESPAÑA		1	6.000,0	100,0	0,0	6,67	6,67	6,67	6,65	123	123	123
Cajas de ahorro	7	11	266.750,0	100,0	0,0	6,43	4,56	5,62	5,50	180	45	114
CAIXA D'ESTALVIS DE SABADELL		1	10.000,0	100,0	0,0	5,60	5,60	5,60	5,00	60	60	60
C. A. PROVINCIAL DE GUADALAJARA		1	250,0	100,0	0,0	4,65	4,65	4,65	4,55	120	120	120
CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA		3	49.000,0	100,0	0,0	6,43	4,58	5,84	5,80	180	60	107
C. A. DE VALENCIA, CAST. Y ALICANTE		1	2.500,0	100,0	0,0	(c)	(c)	(c)	(c)	45	45	45
CAJA MADRID		3	190.000,0	100,0	0,0	5,93	5,20	5,71	5,59	120	120	120
CAJA ESPAÑA		1	10.000,0	100,0	0,0	4,56	4,56	4,56	4,55	123	123	123
C. A. DE RONDA, CÁDIZ, ALMERÍA,.....		1	5.000,0	100,0	0,0	4,99	4,99	4,99	4,91	71	71	71
Administración local	4	4	55.500,0	81,1	18,9	7,19	6,58	6,85	6,68	124	61	113
AYUNTAMIENTO DE BARCELONA		1	20.000,0	100,0	0,0	7,19	7,19	7,19	6,96	120	120	120
AYUNTAMIENTO DE MADRID		1	25.000,0	100,0	0,0	6,58	6,58	6,58	6,45	124	124	124
CABILDO INSULAR DE GRAN CANARIA		1	6.000,0	0,0	100,0	(d)	(d)	(d)	(d)	84	84	84
CABILDO INSULAR DE TENERIFE		1	4.500,0	0,0	100,0	(d)	(d)	(d)	(d)	61	61	61

(a) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados. No se incluyen en el cálculo las emisiones colocadas mediante subasta y a tipo de interés variable.

(b) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados.

(c) Emisión con cupón implícito referenciado al Ibex-35.

(d) Emisiones colocadas por medio de subasta.

(Continuación)

A.1.7. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. OBLIGACIONES NO CONVERTIBLES. 1997
Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	N.º de		Importe nominal	Colocación		Tipo de interés efectivo (%)				Plazos de vida en meses		
	Emisores	Emisiones		Ordinaria (%)	Subasta (%)	Emisor			Inversor	Máximo	Mínimo	Medio (b)
						Máximo	Mínimo	Medio (a)	Medio (a)			
Servicios recreativos y culturales	5	5	91.300,0	100,0	0,0	6,85	6,23	6,43	6,32	301	120	172
ENTE PÚBLICO RTVE		1	60.000,0	100,0	0,0	6,23	6,23	6,23	6,20	120	120	120
UNIVERSIDAD DE ALICANTE		1	10.500,0	100,0	0,0	6,76	6,76	6,76	6,50	241	241	241
UNIV. DE VALENCIA -EST. GENERAL		1	7.500,0	100,0	0,0	6,85	6,85	6,85	6,60	301	301	301
UNIV. POLITÉCNICA DE VALENCIA		1	9.000,0	100,0	0,0	6,85	6,85	6,85	6,60	301	301	301
UNIVERSITAT JAUME I DE CASTELLON		1	4.300,0	100,0	0,0	6,76	6,76	6,76	6,50	241	241	241
TOTAL	23	50	949.629,3	84,2	15,8	8,65	4,56	6,00	5,79	352	34	115

(a) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados. No se incluyen en el cálculo las emisiones colocadas mediante subasta y a tipo de interés variable.

(b) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados.

(c) Emisión con cupón implícito referenciado al Ibex-35.

(d) Emisiones colocadas por medio de subasta.

A.1.8. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. OBLIGACIONES CONVERTIBLES. 1997
Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	N.º de		Importe nominal	Tipo de interés efectivo (%)				Plazos de vida en meses		
	Emisores	Emisiones		Emisor			Inversor	Máximo	Mínimo	Medio (b)
				Máximo	Mínimo	Medio (a)	Medio (a)			
Industria de transformación de metales	1	1	4.000,0	5,53	5,53	5,53	4,55	60	60	60
GRUPO DURO FELGUERA		1	4.000,0	5,53	5,53	5,53	4,55	60	60	60
Comunicaciones	1	1	704,5	(c)	(c)	(c)	(c)	69	69	69
TELEFONAKTIEBOLAGET L.M. ERICSSON		1	704,5	(c)	(c)	(c)	(c)	69	69	69
Bancos	2	2	19.002,2	4,66	3,32	4,49	4,45	36	20	22
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA		1	2.400,0	3,32	3,32	3,32	3,25	36	36	36
BANCO DE SABADELL		1	16.602,2	4,66	4,66	4,66	4,63	20	20	20
Inmobiliarias	1	1	3.500,0	6,40	6,40	6,40	5,06	48	48	48
SOTOGRADE		1	3.500,0	6,40	6,40	6,40	5,06	48	48	48
TOTAL	5	5	27.206,7	6,40	3,32	4,77	4,43	69	20	32

(a) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados. No se incluyen en el cálculo las emisiones a tipo de interés variable.

(b) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados.

(c) Emisión a tipo de interés variable.

A.1.9. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. CÉDULAS HIPOTECARIAS. 1997 Importes registrados, tipos de interés y plazos de vida. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	N.º de		Importe nominal	Colocación		Tipo de interés efectivo (%)				Plazos de vida en meses		
	Emisores	Emisiones		Ordinaria (%)	Subasta (%)	Emisor			Inversor	Máximo	Mínimo	Medio (b)
						Máximo	Mínimo	Medio (a)	Medio (a)			
Bancos	1	7	24.500,0	59,2	40,8	5,91	4,07	5,22	5,19	63	34	42
BANCO HIPOTECARIO DE ESPAÑA		7	24.500,0	59,2	40,8	5,91	4,07	5,22	5,19	63	34	42
Cajas de ahorro	12	18	343.000,0	100,0	0,0	5,40	3,76	4,29	4,28	66	24	37
CAIXA D'ESTALVIS DE SABADELL		1	3.000,0	100,0	0,0	4,52	4,52	4,52	4,50	66	66	66
CAIXA D'ESTALVIS DEL PENEDES		1	10.000,0	100,0	0,0	4,81	4,81	4,81	4,80	60	60	60
CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA		2	40.000,0	100,0	0,0	3,99	3,90	3,95	3,94	42	42	42
C. A. DE VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE		1	20.000,0	100,0	0,0	5,24	5,24	5,24	5,24	43	43	43
CAJA MADRID		1	50.000,0	100,0	0,0	3,76	3,76	3,76	3,75	24	24	24
CAJA SEGOVIA		2	6.000,0	100,0	0,0	5,10	4,79	4,95	4,91	36	36	36
C. A. DE ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA		1	10.000,0	100,0	0,0	5,40	4,33	4,87	4,84	39	36	37
CAIXA		2	150.000,0	100,0	0,0	4,25	4,06	4,19	4,18	36	36	36
CAJA ESPAÑA		2	25.000,0	100,0	0,0	5,09	4,06	4,47	4,45	39	39	39
CAJA GENERAL DE AHORROS DE GRANADA		1	4.000,0	100,0	0,0	4,54	4,54	4,54	4,48	36	36	36
CAJA POSTAL		3	22.000,0	100,0	0,0	4,66	3,86	4,31	4,29	35	33	34
CAJA GENERAL DE AHORROS DE BADAJOZ		1	3.000,0	100,0	0,0	5,08	5,08	5,08	5,05	42	42	42
TOTAL	13	25	367.500,0	97,3	2,7	5,91	3,76	4,29	4,28	66	24	37

(a) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados. No se incluyen en el cálculo las emisiones colocadas mediante subasta.

(b) Las medias están ponderadas por importes nominales registrados.

A.1.10. EMISIONES. RENTA FIJA PRIVADA. BONOS DE UTILIZACIÓN HIPOTECARIA Importes registrados. 1997. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	N.º de emisores	Importe efectivo ofertado		Importe nominal ofertado		Vida media (a)	
		Total	Mercado nacional	Total	Mercado nacional	Años	% T.A.C.P.
FTH UCI 3.....		14.500,0	4.200,0	14.500,0	4.200,0	7,10	4,00
FTH, HIPOTEBANSA V		39.100,0	7.525,0	39.100,0	7.525,0	4,60	8,00
BANCAJA 1, FTH		20.000,0	20.000,0	20.000,0	20.000,0	5,00	8,00
FTH, HIPOTEBANSA VI		43.750,0	8.000,0	43.750,0	8.000,0	5,10	8,00
TOTAL	4	117.350,0	39.725,0	117.350,0	39.725,0		

(a) Vida media (años): Es variable en función de los índices de amortización anticipada. Por ello se incluye la columna % T.A.C.P. (tasa anual constante de prepagó).

A.1.11. EMISIONES. WARRANTS Número de emisiones, importes registrados y primas de emisión. 1997. Detalle por emisor

Importes en millones de pesetas

	N.º de		Importe efectivo		Prima de emisión		
	Emisores	Emisiones	Total	En w. s/renta variable (a)	Máxima	Mínima	Media
BCO. COOPERATIVO ESPAÑA		3	1.095,2	732,0	637	221	373
BANCOVAL		3	600,8	600,8	718	560	662
CITIBANK ESPAÑA		36	27.957,5	27.957,5	5.378	154	1.553
TOTAL	3	42	29.653,5	29.290,3	5.378	154	1.357

(a) Se incluyen los warrants sobre acciones y los warrants sobre índices bursátiles. El resto, durante 1997, ha sido warrants sobre renta fija.

A.1.12. OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA Y SUSCRIPCIÓN DE VALORES

Importes registrados. 1997

Ofertas públicas de venta de acciones

Importes en millones de pesetas

Sociedad oferente	Sociedad ofrecida	Importes efectivos ofertados		Importes nominales ofertados	
		Total	Mercado nacional	Total	Mercado nacional
SEPPA	TELEFÓNICA	620.623,7	430.421,2	95.804,8	66.443,5
HERMANOS DOMÍNGUEZ	ADOLFO DOMINGUEZ	17.970,6	10.782,3	597,6	358,6
GUINNESS, PLC.	GUINNESS, PLC.	5.007,4	5.007,4	353,6	353,6
TELE PIZZA	TELE PIZZA	720,0	720,0	16,0	16,0
SEPI	REPSOL	154.162,2	104.830,3	12.751,2	8.670,8
REPSOL	REPSOL	24.482,3	24.482,3	2.250,2	2.250,2
VARIOS OFERENTES	CATALANA OCCIDENTE	22.443,1	7.903,9	758,2	267,0
TOTAL	TOTAL	384,7	384,7	58,1	58,1
MERCAPITAL SOC. DE CAPITAL INVERSIÓN, N.V.	MERCAPITAL SOC. DE CAPITAL INVERSIÓN, N.V.	1.700,0	1.700,0	1.700,0	1.700,0
VARIOS OFERENTES	BARON DE LEY	12.708,5	5.224,1	540,8	222,3
VARIOS OFERENTES	CVNE	2.496,1	2.496,1	128,0	128,0
GRUPO ACCIONA	FAES	19.381,2	6.783,4	798,0	279,3
BBV	BBV	5.621,0	5.621,0	200,2	200,2
VARIOS OFERENTES	BODEGAS RIOJANAS	2.608,9	2.608,9	208,7	208,7
SEPPA	ALDEASA	45.571,9	22.783,0	2.787,3	1.393,5
SEPI	ENDESA	714.225,0	537.283,5	53.201,1	40.021,1
CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA	GRUP ASSEGUADOR CAIXA CATALUNYA	10.997,6	10.997,6	2.784,2	2.784,2
VARIOS OFERENTES	ACS	55.940,9	41.048,6	3.995,8	2.932,0
SEPI	ACERALIA	129.406,4	97.394,0	62.214,6	46.824,0
LUCENT TECHNOLOGIES INC.	LUCENT TECHNOLOGIES INC.	0,0	0,0	0,0	0,0
SOCIEDAD ESTATAL DE PATRIMONIO II	TELEFONICA (a)	28,7	28,7	8,9	8,9
INVERSIÓN CORPORATIVA, I.C., S.A.	ABENGOA	630,1	630,1	80,8	80,8
TOTAL		1.847.110,3	1.319.131,0	241.238,3	175.201,0

(a) Corresponde a bonus de fidelidad.

Ofertas públicas de suscripción de acciones

Importes en millones de pesetas

Sociedad	Importes efectivos ofertados		Importes nominales ofertados	
	Total	Mercado nacional	Total	Mercado nacional
SCHNEIDER	284,4	284,4	284,4	284,4
IBERPAPEL GESTIÓN	8.012,8	8.012,8	352,1	352,1
DINAMIA	20.160,0	20.160,0	4.500,0	4.500,0
TOTAL	28.457,3	28.457,3	5.136,5	5.136,5

Anexo 2

Mercados secundarios

**A.2.1. MERCADOS SECUNDARIOS. RESULTADOS DE SOCIEDADES COTIZADAS TRIMESTRALES
Y SEMESTRALES PUBLICADOS. 1997**

Tasa acumulada de variación en el año (%)

Sector	Ingresos netos					Resultados antes de impuestos				
	97-1	97-2	97-3	97-4	96-4	97-1	97-2	97-3	97-4	96-4
Agricultura y pesca	55,6	-1,4	-5,1	-15,0	6,0	36,8	-208,3	-8,7	1.691,9	171,4
Energía y agua	8,9	8,7	8,9	8,0	6,0	-8,9	-0,9	2,3	3,0	10,9
Minas	5,5	10,1	8,8	3,9	8,6	18,2	-8,5	-23,5	35,8	39,7
Petróleos	17,2	14,8	15,0	15,0	9,8	6,9	9,4	11,1	15,1	-1,2
Eléctricas	-4,2	-2,5	-2,8	-2,4	0,1	9,2	-5,5	-1,2	-2,4	15,3
Agua y gas	15,6	19,7	23,3	13,2	12,2	-11,6	0,7	1,8	3,0	36,0
Metálicas básicas	14,8	16,8	24,0	21,9	-3,3	16,8	78,8	137,5	87,3	-65,9
Cemento y material de construcción	1,5	7,9	10,5	11,8	1,4	-11,2	-3,6	8,8	45,7	7,8
Cemento	2,7	10,5	16,0	18,9	3,1	-25,9	-17,5	0,8	61,9	-5,4
Material de construcción	0,5	5,9	6,1	6,2	-0,1	10,5	16,8	21,2	24,9	-11,3
Industria química	4,7	2,3	6,8	6,5	-6,2	37,8	20,1	24,1	23,1	-77,9
Transformación de metales	2,4	6,8	8,9	11,0	9,8	-20,1	37,1	39,6	75,3	83,1
Automovil y otros materiales de transporte	2,2	7,5	8,9	12,5	11,1	-107,9	149,7	19,0	-2.111,0	170,3
Otras industrias de transformados metálicos ..	3,1	4,6	8,8	5,2	6,2	19,7	24,1	44,5	82,9	66,1
Otras industrias de transformación	14,0	14,3	13,9	14,2	0,5	35,3	19,5	40,5	51,9	-34,2
Alimentación bebidas y tabaco	18,6	17,3	16,0	15,6	3,6	36,6	24,1	35,2	44,0	-1,0
Papel y artes gráficas	-6,5	1,8	6,5	8,2	-15,9	167,2	31,6	3.508,0	605,4	-98,6
Otras industrias manufactureras	-0,7	1,6	3,2	7,9	-6,7	13,9	4,2	22,6	85,5	-42,5
Construcción	9,4	12,6	13,2	10,3	5,4	75,0	67,4	109,1	32,4	2,3
Comercio y otros servicios	3,9	4,7	6,3	6,6	4,1	6,1	13,9	4,2	5,6	8,9
Transportes y comunicaciones	20,2	16,7	17,7	16,8	14,2	18,9	14,7	14,6	16,4	20,1
Transportes	1,7	5,5	5,8	5,8	4,2	156,7	-103,2	-82,4	67,6	27,8
Aparcamientos y autopistas	11,2	7,2	8,3	7,6	5,2	2,5	-3,2	-7,9	-9,8	7,6
Comunicaciones	21,4	17,7	18,8	17,8	15,3	21,9	19,9	21,4	22,4	23,3
Instituciones financieras, seguros,..						17,6	17,6	19,2	21,2	9,5
Bancos cajas y otras entidades financieras	-14,2	-15,3	-15,6	-14,6	2,0	14,1	15,3	18,6	20,2	7,6
Seguros	17,8	19,4	18,6	13,6	12,0	43,3	36,5	-5,7	-2,6	55,3
Sociedades de cartera	81,0	80,7	8,3	116,7	149,3	196,7	102,5	145,3	122,0	575,4
Inmobiliarias	0,3	16,5	8,3	16,0	-2,3	48,9	72,8	62,9	132,6	1.575,4
TOTAL						7,2	11,9	15,0	17,7	7,7

A.2.2. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. MERCADOS INTERNACIONALES. 1997

Período	Rentabilidad de los índices (en %) (a)						
	Dow Jones	Nikkei	FT 100	CAC 40	DAX 30	Milán	IBEX 35
1 Trimestre	2,1	-7,0	4,7	14,7	18,7	11,2	5,2
2 Trimestre	16,6	14,5	6,8	7,6	10,4	14,5	26,9
3 Trimestre	3,6	-13,2	13,9	5,3	10,1	19,5	5,6
4 Trimestre	-0,5	-14,7	-2,1	-0,3	2,0	4,5	-0,2
1997	22,6	-21,2	24,7	29,5	47,1	58,9	40,8
1996	26,0	-2,6	11,6	23,7	28,2	11,1	42,0
1995	33,5	0,7	20,3	-0,5	7,0	-4,2	17,6
Período	Volatilidad de los índices (en %) (b)						
	Dow Jones	Nikkei	FT 100	CAC 40	DAX 30	Milán	IBEX 35
1 Trimestre	13,4	26,2	10,6	15,4	16,3	21,4	16,9
2 Trimestre	17,3	19,5	10,7	21,0	18,7	16,0	18,4
3 Trimestre	16,5	18,5	15,3	21,7	21,8	21,9	19,9
4 Trimestre	22,9	33,4	19,0	25,5	32,1	27,7	25,9
1997	17,5	24,4	13,9	20,9	22,2	21,7	20,3
1996	11,2	14,3	9,1	12,5	11,3	18,1	12,2
1995	9,5	21,2	9,8	16,8	12,8	19,0	13,1
Período	Contratación						
	NYSE (e)	Tokio	LSE (f)	Francia	Alemania	Italia	España
1997 (m.m. \$)	5.777,6	896,1	1.989,5	414,3	1.067,7	203,3	184,6
1996 (m.m. \$)	4.063,4	938,8	1.360,3	282,0	811,6	103,3	100,7
Var. 1996/1995 (c) ...	42,2	5,7	40,1	67,2	51,4	117,8	111,7
% s/NYSE 1997	100,0	15,5	34,4	7,2	18,5	3,5	3,2
% s/NYSE 1996	100,0	23,1	33,5	6,9	20,0	2,5	2,5
Período	PER y Rentabilidad por dividendo (d)						
	NYSE (e)	Tokio	LSE (f)	Francia	Alemania	Italia	España
PER 1997	22,9	41,9	16,8	24,0	22,7	24,7	22,2
PER 1996	19,3	108,7	14,9	48,7	27,6	18,9	16,8
RENT/DIV 1997	1,8	0,8	3,3	2,5	2,0	2,0	2,5
RENT/DIV 1996	2,0	0,8	3,9	2,8	2,3	2,4	2,8

(1) Valor nominal.

(a) Tasas de variación al cierre del período sobre la última sesión del período anterior.

(b) Media aritmética de las volatilidades diarias anualizadas del período. La volatilidad diaria se define como la desviación típica de los rendimientos diarios del índice en las últimas 30 sesiones.

(c) En moneda local.

(d) PER: relación entre capitalización y beneficios. Rentabilidad por dividendo: relación entre dividendo percibido y capitalización (%).

(e) NYSE: New York Stock Exchange.

(f) LSE: London Stock Exchange.

Fuentes: Morgan Stanley y elaboración propia.

A.2.3. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE ÍNDICES DE LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997

Período	Rentabilidad (tasa de variación sobre el período anterior, en %)				
	Madrid	Barcelona	Bilbao	Valencia	IBEX 35
1 Trimestre	6,4	8,2	9,1	8,4	5,2
2 Trimestre.....	27,0	24,1	25,5	25,1	26,9
3 Trimestre.....	5,7	5,6	6,5	5,5	5,6
4 Trimestre.....	-0,4	-1,2	-0,2	-1,7	-0,2
1997.....	42,2	40,0	45,6	40,7	40,8
1996.....	39,0	42,8	47,8	44,2	42,0
1995.....	12,3	13,1	20,4	18,7	17,6
Período	Volatilidad (en %)				
	Madrid	Barcelona	Bilbao	Valencia	IBEX 35
1 Trimestre.....	16,8	18,1	18,0	18,1	18,2
2 Trimestre.....	17,2	18,6	18,2	18,7	18,4
3 Trimestre.....	18,1	18,9	19,4	18,5	19,9
4 Trimestre.....	24,5	24,7	21,9	23,1	25,7
1997.....	19,0	19,9	19,2	19,4	20,3
1996.....	11,0	13,5	11,9	12,3	12,2
1995.....	11,8	13,7	12,6	14,4	13,1

(*) La volatilidad de cada período se ha obtenido como la media aritmética de las volatilidades diarias anualizadas. A su vez, la volatilidad diaria se ha calculado como la desviación estándar de los rendimientos de los índices en la fecha calculada y en las 30 sesiones hábiles anteriores.

A.2.4. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. ÍNDICES SECTORIALES (BOLSA DE MADRID). 1997

Período	Rentabilidad (tasa de variación sobre el período anterior, en %)									
	Bancos	Electricas	Alimentación	Construcción	Inversión	Min.-Side.	Química	Comunic.	Varios	General
1 Trimestre	11,3	-5,3	24,3	12,0	6,0	10,7	15,4	9,3	4,6	6,4
2 Trimestre	36,6	20,8	15,9	39,1	31,7	35,9	10,2	24,2	27,8	27,0
3 Trimestre	9,1	0,4	14,5	15,7	-3,0	3,8	3,0	8,7	-1,4	5,7
4 Trimestre	6,2	-3,6	7,9	-0,1	-4,8	-14,8	-1,6	-5,8	-5,4	-0,4
1997	76,1	10,7	77,9	79,9	29,0	33,0	29,0	39,0	24,5	42,2
1996	32,7	49,3	38,5	15,7	56,8	44,5	21,2	67,8	12,5	39,0
1995	9,9	35,8	-1,8	-16,8	21,4	-15,3	6,6	12,3	7,6	12,3
Período	Volatilidad (en %)									
	Bancos	Electricas	Alimentación	Construcción	Inversión	Min.-Side.	Química	Comunic.	Varios	General
1 Trimestre	18,3	21,7	18,0	19,6	20,6	18,9	18,1	21,0	19,8	16,8
2 Trimestre	18,7	21,8	16,7	21,0	18,1	17,9	17,4	22,3	17,4	17,2
3 Trimestre	21,8	21,0	18,9	16,8	23,9	16,2	17,5	22,9	20,5	18,1
4 Trimestre	31,2	22,3	25,1	31,9	21,7	29,8	21,8	31,1	28,8	24,5
1997	21,9	21,8	19,9	22,5	21,1	21,3	19,0	23,6	21,9	19,0
1996	10,6	15,7	15,0	11,2	15,0	14,1	13,5	15,7	15,6	11,0
1995	11,4	16,0	15,4	16,7	15,5	14,5	13,1	16,6	16,9	11,8

(*) La volatilidad de cada período se ha obtenido como la media aritmética de las volatilidades diarias anualizadas. A su vez, la volatilidad diaria se ha calculado como la desviación estándar de los rendimientos de los índices en la fecha calculada y en las 30 sesiones hábiles anteriores.

A.2.5. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. CAPITALIZACIÓN Y SOCIEDADES ADMITIDAS EN EL SEGMENTO DE RENTA VARIABLE DE LAS BOLSAS ESPAÑOLAS

Datos correspondientes al final del período

	Madrid	Barcelona	Bilbao	Valencia	Pro memoria		
					Total	MC*	Corros
Capitalización (m. m. ptas.):							
1997	44.494,9	42.458,6	33.473,5	30.906,9	45.538,4	43.097,3	2.441,1
1996	31.684,1	30.313,1	23.174,2	21.088,2	32.443,6	30.544,4	1.899,2
Nº sociedades admitidas:							
1997	384	321	248	215	663	143	520
1996	358	303	242	211	606	134	472
Nº sociedades activas:							
1997	222	155	105	100	650	143	507
1996	206	159	117	102	593	134	459

MC: Mercado continuo.

Las sociedades activas son aquellas que, estando admitidas a finales del período, han registrado alguna operación a lo largo de ejercicio. Para calcular la capitalización de éstas se toma como precio el correspondiente a la última operación.

A las sociedades que no han registrado ninguna operación durante el ejercicio se les asigna capital 0 por no existir precio de referencia.

Pro-memoria:

Capital admitido a cotización de las sociedades extranjeras (efectivo, en miles de millones de ptas)

	1997	1996
Bayer	3.450,9	3.393,4
Volkswagen	2.297,7	1.298,7
Commerzbank	1.959,9	1.044,3
Lafarge	934,2	697,2
TOTAL	8.642,7	6.433,6
%/capitalización total	19,0	19,8

A.2.6. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. CONCENTRACIÓN SECTORIAL DE LA CAPITALIZACIÓN EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997

Número de emisores necesarios para alcanzar un determinado nivel sobre la capitalización

Sector	Mercado continuo				Corros (4 bolsas)			
	25%	50%	75%	Total	25%	50%	75%	Total
0 PETRÓLEO	1	1	1	3	0	0	0	0
1 ENERGÍA Y AGUA	1	2	4	13	1	1	2	3
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	1	2	2	6	1	2	3	12
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	1	2	3	10	1	2	3	8
4 QUÍMICAS	1	1	1	6	1	2	3	7
5 TEXTIL Y PAPELERAS	2	4	7	14	1	3	6	14
6 METAL-MECÁNICA	1	1	1	13	1	2	2	11
7 ALIMENTACIÓN	1	2	5	13	1	2	5	13
8 CONSTRUCCIÓN	1	2	4	8	1	1	1	2
9 INMOBILIARIAS	2	3	3	10	1	2	5	37
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	1	1	1	6	1	1	2	5
11 OTROS	1	2	4	9	1	2	5	14
SECTOR NO FINANCIERO	3	6	16	111	3	7	19	126
12 BANCOS	3	4	6	23	1	1	2	6
13 SEGUROS	1	2	3	4	1	1	1	2
14 SOCIEDADES DE CARTERA	1	1	2	4	1	3	4	35
15 SIM	1	1	1	1	7	32	81	350
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	0	0	0	0	1	1	1	2
SECTOR FINANCIERO	3	4	7	32	5	25	76	350
1997	5	10	21	143	8	27	91	520
1996	5	8	19	134	7	21	64	472
Índice de Gini 1997		0,77				0,75		
Índice de Gini 1996		0,78				0,78		

Notas:

Las columnas de total indican el número de sociedades admitidas a cotización al final del ejercicio correspondiente.

En el caso de los emisores que cotizan en dos o más bolsas se ha considerado como capitalización la correspondiente a aquella en la que el valor tuviera mayor frecuencia de contratación.

**A.2.7. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA CAPITALIZACIÓN
EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Porcentajes de la capitalización

Sector	Mercado continuo		Corros (4 bolsas)	
	1997	1996	1997	1996
0 PETRÓLEO	5,7	6,2	0,0	0,0
1 ENERGÍA Y AGUA	18,6	23,8	0,6	0,6
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	1,4	1,0	2,3	1,3
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	4,6	4,4	1,5	4,9
4 QUÍMICAS	8,5	11,5	1,3	2,7
5 TEXTIL Y PAPELERAS	0,6	0,4	2,7	1,3
6 METAL-MECÁNICA	6,5	5,4	2,1	5,4
7 ALIMENTACIÓN	2,7	1,9	2,5	9,8
8 CONSTRUCCIÓN	2,6	1,4	0,4	0,1
9 INMOBILIARIAS	1,1	0,9	7,1	9,7
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	11,4	11,6	1,0	3,9
11 OTROS	2,9	3,6	2,7	2,3
SECTOR NO FINANCIERO	66,5	72,1	24,2	42,0
12 BANCOS	31,2	25,4	1,2	9,6
13 SEGUROS	1,4	1,5	0,4	6,6
14 SOCIEDADES DE CARTERA	0,9	1,0	6,7	3,9
15 SIM	0,0	0,0	67,1	37,9
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	0,0	0,0	0,4	0,0
SECTOR FINANCIERO	33,5	27,9	75,8	58,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTAL (miles de millones de pesetas)	43.097,3	30.544,4	2.441,1	1.899,2

Mercado continuo: Porcentaje de la capitalización sectorial para los valores negociados en el mercado continuo.

En el caso de los emisores que cotizan en dos o más bolsas se ha considerado como capitalización la correspondiente a la bolsa en la que el valor tuviera mayor frecuencia de contratación.

A.2.8. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. MERCADOS SECUNDARIOS Y DE PRODUCTOS DERIVADOS. ACTIVIDAD

MERCADOS SECUNDARIOS	Contratación en miles de millones de pesetas		
	1997	1996	Variación (%)
RENTA VARIABLE (a)	27.120,8	12.808,2	111,7
SIB	26.778,5	12.638,0	111,9
Corros	342,3	170,2	101,2
RENTA FIJA			
Central de Anotaciones (b,c)	325.293,0	265.589,0	22,5
Bonos y obligaciones	294.095,0	243.453,0	20,8
Letras del Tesoro	31.198,0	22.136,0	40,9
Bolsas (a)	9.021,4	12.947,1	-30,3
Mercado electrónico	4.250,6	9.854,4	-56,9
Corros	4.770,8	3.092,7	54,3
AIAF (b)	2.635,6	2.483,1	6,1
Pagarés empresa	560,2	578,0	-3,1
Bonos matador	632,3	437,6	44,5
Cédulas hipotecarias	203,2	302,3	-32,8
Bonos y obligaciones	1.239,9	1.165,2	6,4
MERCADOS DE FUTUROS Y OPCIONES	Número de contratos negociados		
	1997	1996	Variación (%)
DEUDA	22.676.371	21.066.011	7,6
Futuros	20.752.550	18.461.384	12,4
Opciones	1.923.821	2.604.627	-26,1
MIBOR	2.695.693	1.482.281	81,9
Futuros	2.401.603	1.247.147	92,6
Opciones	294.090	235.134	25,1
IBEX 35 (d)	7.118.708	3.595.637	98,0
Futuros	5.880.899	2.819.216	108,6
Opciones	1.237.809	776.421	59,4
ACCIONES	1.345.679	854.796	57,4
Opciones	1.345.679	854.796	57,4
CÍTRICOS	60.046	145.450	-58,7
Futuro	60.046	145.450	-58,7

(a) Importe efectivo.

(b) Importe nominal.

(c) Sólo incluye compraventas simples al contado.

(d) Número de contratos ajustado según tamaño de los nuevos contratos IBEX 35 PLUS.

Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

**A.2.9. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE.
CONTRATACIÓN EFECTIVA EN RENTA VARIABLE
EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Importes en miles de millones de pesetas

Mes	Total	Mercado continuo	Corros	Corros			
				Madrid	Barcelona	Bilbao	Valencia
Enero	2.288,7	2.264,8	23,9	16,2	4,0	2,4	1,3
Febrero	2.275,5	2.251,5	23,9	18,7	2,6	0,9	1,7
Marzo	1.685,2	1.658,0	27,2	15,6	10,0	0,9	0,6
Abril	2.049,6	2.030,6	19,0	13,7	3,4	0,7	1,2
Mayo	2.312,1	2.290,7	21,4	16,0	2,0	2,3	1,0
Junio	2.531,8	2.510,9	20,9	15,7	1,9	1,4	1,9
Julio	2.456,4	2.407,6	48,9	37,7	7,4	2,3	1,4
Agosto	1.361,5	1.343,9	17,6	10,7	2,1	4,5	0,2
Septiembre	2.035,2	2.012,7	22,6	16,2	4,9	0,7	0,7
Octubre	3.563,9	3.525,8	38,1	22,0	3,5	11,7	0,8
Noviembre	1.867,9	1.849,4	18,4	11,9	3,1	2,6	0,9
Diciembre	2.693,0	2.632,4	60,6	18,5	37,3	1,6	3,2
1997	27.120,8	26.778,5	342,3	212,9	82,2	32,1	15,1
1996	12.808,2	12.638,0	170,2	122,5	22,5	13,8	11,3
Variación (%) ..	111,7	111,9	101,2	73,8	265,0	132,2	33,8
Cuota (%)	100,0	98,7	1,3	0,8	0,3	0,1	0,1

Cuota: Proporción de la contratación en el mercado continuo y corros sobre el total y proporción de la contratación en corros de cada bolsa sobre el total contratado en corros.

A.2.11. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. DISTRIBUCIÓN DE LA CONTRATACIÓN EFECTIVA EN EL MERCADO CONTINUO SEGÚN MODALIDADES. 1997

Importes en miles de millones de pesetas

	Total	En sesión	Fuera de hora	Especiales autorizadas	OPA	OPV	Tomas de razón	Ejercicio de opciones	Pro-memoria Aplicaciones (*)	
									Volumen	(%)
Enero	2.264,8	1.921,3	326,4	16,8	0,0	0,0	0,0	0,3	430,0	22,4
Febrero	2.251,5	1.431,8	150,7	4,6	6,7	560,4	97,3	0,0	312,1	21,8
Marzo	1.658,0	1.629,1	4,4	0,1	0,0	18,3	0,0	6,1	434,5	26,7
Abril	2.029,9	1.730,8	72,3	6,8	1,1	194,1	24,5	0,3	319,9	18,5
Mayo	2.290,5	2.158,5	118,9	13,0	0,0	0,0	0,0	0,1	478,7	22,2
Junio	2.510,6	2.212,9	179,8	104,4	0,0	0,0	0,0	13,5	538,8	24,3
Julio	2.406,3	2.004,9	318,3	47,4	0,0	35,6	0,0	0,1	452,0	22,5
Agosto	1.346,4	1.252,6	91,8	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	361,6	28,9
Septiembre	2.012,7	1.766,7	134,0	26,9	26,9	51,5	0,1	6,7	469,6	26,6
Octubre	3.525,8	2.505,7	230,8	36,8	0,0	752,5	0,1	0,0	444,0	17,7
Noviembre	1.849,4	1.726,9	115,1	5,2	0,0	0,0	2,2	0,1	529,7	30,7
Diciembre	2.632,4	2.214,6	190,1	12,0	0,0	205,4	0,6	9,7	866,7	39,1
1997	26.778,5	22.555,6	1.932,7	276,0	34,8	1.817,8	124,7	36,9	5.637,5	25,0
1996	12.504,4	10.754,6	916,0	511,6	322,0	0,1	0,0	0,0	2.939,7	27,3
Variación (%)	114,2	109,7	111,0	-46,0	-89,2				91,8	

(*) Aplicaciones: operaciones en las que el mismo miembro actúa como comprador y vendedor. El porcentaje se calcula sobre el volumen en sesión.

A.2.12. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. TIPOLOGÍA DE LAS ÓRDENES EN EL MERCADO CONTINUO

	Sentido de las operaciones					
	Número (1)			Porcentaje sobre total		
	1997	1996	1995	1997	1996	1995
Total órdenes introducidas	44.334	23.515	18.504	100,0	100,0	100,0
De compra	19.967	9.852	7.906	45,0	41,9	42,7
De venta	24.614	13.663	10.600	55,5	58,1	57,3
Operaciones (2)	27.321	13.410	9.457	61,6	57,0	51,1
	Vigencia					
Por un día	33.654	19.466	14.466	75,9	82,8	78,2
Hasta una fecha	2.843	3.510	3.326	6,4	14,9	18,0
Hasta cancelar	6.130	585	518	13,8	2,5	2,8
Ejecutar o anular	242	169	228	0,5	0,7	1,2

(1) Media diaria.

(2) Transacciones cruzadas efectivamente.

Fuente: Sociedad de Bolsas.

A.2.13. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. CONCENTRACIÓN SECTORIAL DE LA CONTRATACIÓN EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997

Número de emisores necesarios para alcanzar un determinado nivel de contratación

Sector	Mercado continuo				Corros (4 bolsas)			
	25%	50%	75%	Total	25%	50%	75%	Total
0 PETRÓLEO	1	1	1	3	0	0	0	0
1 ENERGÍA Y AGUA	1	2	2	13	1	1	1	3
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	1	2	3	6	1	1	2	12
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	1	2	4	10	1	1	2	8
4 QUÍMICAS	1	2	3	6	1	2	3	7
5 TEXTIL Y PAPELERAS	1	3	5	14	2	3	8	14
6 METAL-MECÁNICA	1	2	3	13	1	2	3	11
7 ALIMENTACIÓN	1	2	4	13	2	3	5	13
8 CONSTRUCCIÓN	1	3	4	8	1	1	1	2
9 INMOBILIARIAS	1	2	4	10	1	2	5	37
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	1	1	1	6	1	1	2	5
11 OTROS	1	3	4	9	1	1	2	14
SECTOR NO FINANCIERO	1	3	9	111	2	5	14	126
12 BANCOS	1	2	4	23	1	1	1	6
13 SEGUROS	1	1	2	4	1	1	2	2
14 SOCIEDADES DE CARTERA	1	1	2	4	1	1	3	35
15 SIM	1	1	1	1	3	13	37	350
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	0	0	0	0	1	1	1	2
SECTOR FINANCIERO	1	3	5	32	3	14	40	394
1997	2	5	12	143	4	18	52	520
1996	4	8	19	134	15	41	101	472
Índice de Gini 1997		0,84				0,85		
Índice de Gini 1996		0,83				0,85		

Notas: Las columnas de total indican el número de sociedades admitidas a cotización a 31/12/97.

En el caso de emisores que cotizan en dos o más bolsas se ha tomado como contratación en cada valor la suma de lo contratado en cada bolsa.

Se ha asignado como contratación en el mercado continuo la contratación durante 1997 de los valores incluidos en ese sistema de negociación a 31/12/97, independientemente de su fecha de incorporación.

A.2.14. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. FRECUENCIA DE CONTRATACIÓN EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997

Número de emisores en cada grupo de frecuencia

Sector	Mercado continuo				Corros (4 bolsas)			
	0-50%	50-85%	85-100%	Total	0-50%	50-85%	85-100%	Total
0 PETRÓLEO	0	0	3	3	0	0	0	0
1 ENERGÍA Y AGUA	0	1	12	13	3	0	0	3
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	0	0	6	6	10	2	0	12
3 CEMENTOS Y MATERIAL DE CONSTRUCCION	0	0	10	10	7	1	0	8
4 QUÍMICAS	0	2	4	6	6	1	0	7
5 TEXTIL Y PAPELERAS	0	0	14	14	13	1	0	14
6 METAL-MECÁNICA	0	1	12	13	10	1	0	11
7 ALIMENTACIÓN	0	0	13	13	9	4	0	13
8 CONSTRUCCIÓN	0	1	7	8	2	0	0	2
9 INMOBILIARIAS	0	1	9	10	36	1	0	37
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	0	0	6	6	4	0	1	5
11 OTROS	0	0	9	9	13	1	0	14
SECTOR NO FINANCIERO	0	6	105	111	113	12	1	126
12 BANCOS	1	1	21	23	3	1	2	6
13 SEGUROS	0	1	3	4	2	0	0	2
14 SOCIEDADES DE CARTERA	0	0	4	4	34	1	0	35
15 SIM	0	0	1	1	327	13	10	350
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	0	0	0	0	2	0	0	2
SECTOR FINANCIERO	1	2	29	32	368	15	12	395
1997	1	8	134	143	481	27	13	521
1996	3	8	123	134	434	24	14	472

Notas:

Frecuencia: Porcentaje de sesiones en las que se ha registrado negociación.

Las columnas de total indican el número de sociedades admitidas a cotización a 31/12/97.

La frecuencia de un emisor que cotiza en dos o más bolsas se ha calculado considerando que el valor ha estado activo los días en los que ha sido contratado al menos en una de ellas.

**A.2.15. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA CONTRATACIÓN
EN BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Porcentajes de la contratación

Sector	Mercado continuo		Corros (4 bolsas)	
	1997	1996	1997	1996
0 PETRÓLEO	9,6	10,5	0,0	0,0
1 ENERGÍA Y AGUA	23,4	29,4	0,3	0,4
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	3,4	1,8	2,7	1,8
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	1,0	1,2	9,8	2,2
4 QUÍMICAS	0,5	0,6	1,7	6,9
5 TEXTIL Y PAPELERAS	1,2	0,9	0,8	3,4
6 METAL-MECÁNICA	1,6	1,5	2,8	8,2
7 ALIMENTACIÓN	3,1	2,7	10,3	14,1
8 CONSTRUCCIÓN	2,5	2,2	0,1	0,4
9 INMOBILIARIAS	1,1	1,4	4,0	8,2
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	21,2	18,7	1,1	2,6
11 OTROS	2,4	3,0	4,1	2,1
SECTOR NO FINANCIERO	71,1	73,7	37,6	50,3
12 BANCOS	26,9	24,2	4,4	3,6
13 SEGUROS	1,1	1,1	0,0	0,5
14 SOCIEDADES DE CARTERA	0,8	1,0	2,3	2,8
15 SIM	0,0	0,0	55,6	42,9
16 ENTIDADES DE FINANCIACION	0,0	0,0	0,0	0,1
SECTOR FINANCIERO	28,9	26,3	62,4	49,7
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTAL (miles de millones de pesetas).....	26.778,5	12.638,0	342,3	170,2

Notas:

Mercado continuo: Porcentaje de la contratación sectorial para los valores negociados en el mercado continuo.

En el caso de emisores que cotizan en dos o más bolsas se ha tomado como contratación en cada valor la suma de lo contratado en cada bolsa.

Independientemente de su fecha de incorporación en 1997, la contratación anual de los valores incluidos en el mercado continuo a 31/12/97 ha sido asignada íntegramente a ese sistema de negociación.

A.2.16. MERCADO CONTINUO. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
VALORES NACIONALES					
<i>PETRÓLEO</i>					
BP OIL ESPAÑA	81.915	53.270	1.844	969	
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS - CEPSA -	410.282	353.199	45.781	75.378	
REPSOL	1.950.000	1.494.000	2.535.548	1.251.568	
<i>ENERGÍA Y AGUA</i>					
COMPAÑÍA SEVILLANA DE ELECTRICIDAD	425.289	438.710	126.098	342.081	
ELECTRA DE VIESGO	110.948	79.945	4.519	4.120	
ELÉCTRICAS REUNIDAS DE ZARAGOZA - ERZ -	119.387	101.110	23.575	19.588	
ENDESA	2.813.261	2.402.452	3.094.257	1.182.281	
ENHER	196.324	201.326	18.366	13.935	
FUERZAS ELÉCTRICAS DE CATALUÑA - FECSA -	264.913	266.999	123.017	234.433	
GAS NATURAL SDG	1.179.144	1.126.903	418.782	285.275	
GAS Y ELECTRICIDAD - GESA -	124.200	93.715	44.170	51.231	
HIDROELÉCTRICA DEL CANTÁBRICO	252.051	186.963	128.914	100.823	
IBERDROLA	1.807.606	1.691.801	1.713.284	1.120.180	
SALTOS DEL NANSÁ	10.800	10.910	320	420	
SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA	280.584	235.518	137.836	84.546	
UNIÓN ELÉCTRICA FENOSA	444.832	425.028	426.698	280.865	
<i>MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS</i>					
ACERIALIA CORPORACIÓN SIDERÚRGICA	233.750	0	194.604	0	Alta el 09-12-97
ACERINOX	263.975	219.414	349.258	179.798	
ASTURIANA DE ZINC	87.709	51.819	289.070	22.882	
ESPAÑOLA DEL ZINC	4.856	2.075	18.385	909	
GRUPO DURO FELGUERA	19.797	16.093	58.021	14.832	
NUEVA MONTAÑA QUIJANO	4.583	4.101	7.731	3.664	
<i>CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN</i>					
CEMENTOS PORTLAND	106.619	65.976	14.053	4.787	
COMPAÑÍA VALENCIANA DE CEMENTOS PORTLAND ...	411.213	203.271	20.741	3.164	
CRISTALERÍA ESPAÑOLA	153.495	133.816	38.286	14.656	
HORNOS IBÉRICOS ALBA - HISALBA -	53.834	40.472	8.499	27.245	
PORTLAND VALDERRIVAS	99.462	63.452	23.247	11.135	
SOCIEDAD FINANCIERA Y MINERA	47.990	21.752	11.049	1.651	
UNILAND CEMENTERA	39.096	22.464	3.952	1.631	
URALITA	88.392	53.177	132.380	68.143	
VIDRALA	50.040	32.993	22.275	15.625	
<i>QUÍMICAS</i>					
ENERGÍA E INDUSTRIAS ARAGONESAS EIA	38.250	27.810	34.136	19.469	
ERCROS	22.617	11.399	57.653	7.274	
FAES	42.169	34.208	37.618	4.545	Paso de corros al MC el 23/07/97
GRUPO FOSFORERA	1.145	2.073	3.689	1.797	
SOCIEDAD ESPAÑOLA DE CARBUROS METÁLICOS	98.242	71.567	2.382	48.150	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.16. MERCADO CONTINUO. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
TEXTIL Y PAPELERAS					
ADOLFO DOMÍNGUEZ	37.791	0	84.020	0	Alta el 18-03-97
EMPRESA NACIONAL DE CELULOSAS - ENCE -	44.044	33.006	61.380	42.383	
EPPIC (EN LIQUIDACIÓN)	1.563	1.221	1.711	287	
GRUPO ANAYA	11.282	9.771	2.558	18.598	
IBERPAPEL GESTIÓN	23.905	0	6.523	0	Alta el 28-11-97
INDO INTERNACIONAL	11.687	10.666	6.188	4.676	Paso de corros al MC el 02/01/97
LA PAPELERA ESPAÑOLA	1.597	1.559	6.787	1.423	
LA SEDA DE BARCELONA	6.893	7.396	9.757	6.495	
MIQUEL COSTAS & MIQUEL	22.189	14.314	16.596	13.600	
SARRIO	34.274	26.575	18.764	7.598	
SNIACE	6.189	2.610	29.697	6.704	
TABLEROS DE FIBRAS - TAFISA -	24.117	15.426	27.999	3.711	
TAVEX ALGODONERA	17.956	10.475	48.953	5.150	
UNIPAPEL	16.075	12.145	4.709	3.225	
METAL MECÁNICA					
ABENGOA	47.238	29.080	18.151	16.677	
AMPER	57.423	41.515	143.971	82.380	
AZKOYEN	34.353	27.278	28.399	11.261	
CITROEN HISPANIA	48.414	33.666	817	803	
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES	19.266	16.866	7.778	9.725	
DIMETAL (EN LIQUIDACIÓN)	224	357	1.070	743	
GLOBAL STEEL WIRE	8.136	4.772	10.248	6.768	
NICOLÁS CORREA	6.408	1.665	8.048	1.833	
RADIOTRÓNICA	6.805	5.277	12.625	3.820	
SOCIEDAD ESPAÑOLA DEL ACUMULADOR TUDOR	20.038	16.124	1.455	243	
TUBACEX	54.210	29.219	166.360	37.428	
ZARDOYA OTIS	188.580	145.842	29.595	19.935	
ALIMENTACIÓN					
BARON DE LEY	20.880	0	37.659	0	Alta el 15-07-97
BODEGAS RIOJANAS	7.725	0	7.873	0	Alta el 29-09-97
BODEGAS Y BEBIDAS	26.185	15.137	3.275	912	
CAMPOFRIO ALIMENTACIÓN	91.157	33.705	18.255	11.554	
COMPAÑÍA VINÍCOLA DEL NORTE DE ESPAÑA -CVNE-	11.486	0	9.615	0	Alta el 17-07-97
EBRO AGRÍCOLAS COMPAÑÍA DE ALIMENTACIÓN	128.951	109.945	67.468	24.551	Suspendida a 31/12/97
KOIKE	69.335	47.368	29.281	10.417	
PULEVA	55.313	23.769	126.055	39.884	
S A EL AGUILA	15.235	15.608	8.012	6.269	
SOCIEDAD GENERAL AZUCARERA DE ESPAÑA	58.899	56.015	5.654	27.493	Suspendida a 31/12/97
TABACALERA	454.769	205.843	347.182	139.391	
TELE PIZZA	132.015	42.073	71.649	34.246	
VISCOFAN	88.949	44.184	85.177	40.227	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.16. MERCADO CONTINUO. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
CONSTRUCCIÓN					
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS....	156.770	21.311	117.390	4.950	Datos de 1996 de OCP
AGROMÁN EMPRESA CONSTRUCTORA	54.212	30.408	25.427	7.459	
CONSTRUCCIONES LAIN	28.128	10.758	39.115	9.259	
DRAGADOS Y CONSTRUCCIONES	186.427	114.901	175.116	84.639	
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS	348.296	181.654	141.570	93.117	
GINES NAVARRO CONSTRUCCIONES	0	21.844	19.325	14.485	Excluida el 10/11/97. Absorbida por OCP.
GRUPO ACCIONA	280.549	52.200	110.987	43.498	Datos de 1996 de Cubiertas
HUARTE (VENCIDA E IMPAGADA)	23.427	0	26.792	10.114	
OBRASCON	24.785	6.571	14.498	3.683	
INMOBILIARIAS					
BAMI	5.388	1.827	12.482	1.970	
FILO	7.689	6.016	15.388	7.232	
INBESOS	2.870	1.905	1.595	986	
INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO CENTRAL	162.112	107.311	76.861	53.244	
INMOBILIARIA URBIS	59.565	21.510	29.122	3.283	
INMOBILIARIA ZABALBURU	12.799	4.589	11.558	2.710	
PRIMA INMOBILIARIA	14.011	9.914	8.501	2.882	
SOTOGRADE	10.159	9.013	24.558	7.858	
URBANIZACIONES Y TRANSPORTES - URBAS -	2.596	1.188	3.382	1.793	Suspendida a 31/12/97
VALLEHERMOSO	200.908	121.104	114.113	88.296	
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES					
AUTOPISTAS CONCESIONARIA ESPAÑOLA - ACESA -	491.496	409.723	211.444	193.716	
AUTOPISTAS DEL MARE NOSTRUM - AUMAR -	181.825	136.119	144.967	91.127	
ESTACIONAMIENTOS SUBTERRÁNEOS - ESSA -	13.125	9.188	10.145	11.599	
EUROPISTAS CONCESIONARIA ESPAÑOLA	62.833	81.496	15.694	11.069	
IBÉRICA DE AUTOPISTAS - IBERPISTAS -	71.991	62.625	14.171	13.120	
TELFÓNICA DE ESPAÑA	4.086.698	2.832.505	5.269.337	2.043.999	
OTROS					
ALDEASA	69.214	0	92.622	0	Alta el 30-09-97
CENTROS COMERCIALES CONTINENTE	275.040	255.360	120.633	72.241	
CENTROS COMERCIALES PRYCA	429.588	520.426	202.449	162.424	
CORTEFIEL	119.969	76.451	42.637	32.904	
FINANZAUTO	28.763	15.651	3.527	1.084	
GRUPO PICKING PACK	7.213	3.428	15.121	2.230	
MARCO IBERICA DISTRIBUCION DE EDICIONES	20.528	14.974	30.346	6.156	
PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	91.800	72.000	39.450	29.417	
SOL MELIA	189.100	144.150	107.386	70.657	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.16. MERCADO CONTINUO. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
BANCOS					
ARGENTARIA -CORPORACIÓN BANCARIA DE ESPAÑA- ..	1.135.575	711.725	1.014.336	775.322	
BANCO ATLÁNTICO	105.928	72.081	3.397	1.960	
BANCO BILBAO VIZCAYA	3.334.362	1.575.357	1.988.501	548.023	
BANCO CENTRAL HISPANOAMERICANO	1.215.546	546.340	694.045	247.669	
BANCO DE ALICANTE	20.186	25.616	1.187	7.723	
BANCO DE ANDALUCÍA	138.524	103.214	7.794	5.513	
BANCO DE CASTILLA	89.823	57.365	1.252	704	
BANCO DE CREDITO BALEAR	30.836	17.973	1.556	1.020	
BANCO DE GALICIA	61.771	41.718	1.154	846	
BANCO DE NEGOCIOS ARGENTARIA	0	0	10.232	1.705	
BANCO DE VALENCIA	87.283	55.997	26.871	11.273	
BANCO DE VASCONIA	37.600	23.360	720	411	
BANCO DE VITORIA	24.015	12.968	2.467	808	Suspendida a 31/12/97
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO - BANESTO -	918.989	615.723	586.334	107.924	
BANCO EXTERIOR DE ESPAÑA	0	292.393	1.423	92.471	Excluida el 17/04/97
BANCO GUIPUZCOANO	42.840	29.330	6.093	3.920	
BANCO HERRERO	65.406	53.941	9.961	1.771	
BANCO PASTOR	116.759	75.598	31.069	12.229	
BANCO POPULAR ESPAÑOL	1.179.754	736.950	822.055	384.188	
BANCO SANTANDER	2.438.853	1.327.234	1.704.222	731.352	
BANCO SIMEON	13.578	13.035	305	31	
BANCO ZARAGOZANO	80.198	55.000	24.371	6.865	
BANKINTER	357.639	281.136	272.036	119.752	
SEGUROS					
AGF UNIÓN-FÉNIX	96.441	65.340	32.487	9.577	
CATALANA DE OCCIDENTE	93.120	48.000	64.887	700	Paso de corros al MC el 22/04/97
CORPORACIÓN MAPFRE	244.507	238.543	166.365	99.133	
MAPFRE VIDA	171.520	144.000	40.487	23.765	
SOCIEDADES DE CARTERA					
CORPORACIÓN BANESTO	61.431	60.096	5.530	1.636	
CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA	231.183	198.925	142.970	85.414	
CORPORACIÓN FINANCIERA REUNIDA -COFIR-	66.830	35.552	68.108	36.938	
DINAMIA CAPITAL PRIVADO	21.915	0	5.975	0	Alta el 15-12-97
S.I.M. /SIMCAV					
COMPAÑÍA GENERAL DE INVERSIONES	1.904	812	3.281	1.158	
VALORES EXTRANJEROS					
CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN					
LAFARGE	934.209	697.181	2.605	1.652	
QUÍMICAS					
BAYER AKTIENGESELLSCHAFT	3.450.928	3.393.413	3.006	588	
METAL MECÁNICA					
VOLKSWAGEN AKTIENGESELLSCHAFT	2.297.700	1.298.700	982	873	
BANCOS					
COMMERZBANK	1.959.909	1.044.320	1.362	393	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
<i>ENERGÍA Y AGUA</i>					
AGUAS DE VALENCIA	81.915	53.270	1.844	969	
COMPAÑIA DE AGUAS DE SABADELL	410.282	353.199	45.781	75.378	
MINA PUBLICA DE AGUAS DE TARRASA	1.950.000	1.494.000	2.535.548	1.251.568	
<i>MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS</i>					
ACERIAS Y FORJAS DE AZCOITIA - AFORASA -	17.814	5.825	5.944	1.177	
ARREGUI	0	0	0	0	
ASTILLEROS DE MURUETA	15	15	1	0	
FORJAS DE BERRIZ VIUDA DE GASTELURRUTIA	70	73	8	8	
METALES IBÉRICA ARANZADI	165	165	6	9	
MINERALES Y PRODUCTOS DERIVADOS - MINERSA -	1.209	713	554	54	
MINERO SIDERURGICA DE PONFERRADA	1.784	1.821	91	92	
S A HULLAS DEL COTO CORTES	11.440	9.152	1.966	1.383	
SOCIEDAD ANÓNIMA HULLERA VASCO-LEONESA	8.126	6.566	644	234	
TUYPER	159	157	9	8	
VICINAY	533	595	13	76	
ZAYER	139	137	28	38	
<i>CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN</i>					
ALVI	1.325	1.210	22	18	
ASLAND CATALUÑA Y DEL MEDITERRÁNEO	39.072	28.942	134	146	
CELO	434	183	15	61	
CEMENTOS ALFA	7.881	7.825	56	1.452	
CEMENTOS LEMONA	21.669	14.847	1.183	1.765	
CEMENTOS MOLINS	50.276	37.498	24.306	161	
IBERTUBO	71	30	36	1	
VIDRIERA LEONESA - VILESA -	3.768	2.626	7.878	170	
<i>QUÍMICAS</i>					
HIDRO NITRO ESPAÑOLA	1.914	1.914	0	2.495	
LA UNIÓN RESINERA ESPAÑOLA	4.860	4.800	864	3.342	
LUCTA	943	918	13	8	
NITRATOS DE CASTILLA - NICAS -	525	526	23	194	
SEFANITRO	1.104	1.069	1.002	149	
TOBEPAL	2.810	3.002	1.701	3	
ZELTIA	7.331	4.888	2.114	1.082	
<i>TEXTIL Y PAPELERAS</i>					
C.H.V. DE GESTION	245	238	10	10	
CARROGGIO S A DE EDICIONES	309	312	18	19	
GRES DE NULES	1.429	1.077	27	120	
I. E. G.	1.251	876	51	19	
INDUSTRIAS DEL ACETATO DE CELULOSA - INACSA -	2.768	2.168	32	12	
INDUSTRIAS DEL CURTIDO - INCUSA -	750	610	21	60	
LIWE ESPAÑOLA	559	702	24	73	
MANUFACTURAS ANTONIO GASSOL	540	570	10	19	
MANUFACTURAS DE ESTAMBRE	78	74	1	4	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
MOBILIARIA CONTINENTAL DE INVERSIONES	0	534	67	27	Excluida el 01/12/97
PAPELERA DE NAVARRA	5.512	3.114	2.216	427	
PRIM	1.597	805	183	176	
ROBERTO ZUBIRI	1.098	1.098	95	25	
SEDATEX	434	235	31	0	
XEY	887	697	87	46	
METAL MECÁNICA					
COINTRA	0	560	3	8	Excluida el 17/11/97
CORPORACIÓN IB-MEI	2.540	1.979	445	115	
CORPORACIÓN UCEM (EN LIQUIDACIÓN)	77	83	2	4	Suspendida a 31/12/97
ELECNOR	11.100	10.275	2.970	2.232	
FABRICACIÓN DE AUTOMÓVILES RENAULT DE ESPAÑA	85.430	62.421	3.675	9.652	
IBÉRICA DE MANTENIMIENTO INDUSTRIAL - IMISA -	261	246	28	40	
INDRA SISTEMAS	74.409	17.267	233	350	
JUMBERCA	304	489	15	27	Suspendida a 31/12/97
KOXKA C.E.	12.177	6.528	1.457	430	
LINGOTES ESPECIALES	3.825	2.250	582	350	
PMRK INVESTMENT	196	108	4	2	
SANTANA MOTOR	0	1.037	30	1	Excluida el 23/12/97
SOCIEDAD ANÓNIMA AURRERA	0	4	0	0	
ALIMENTACIÓN					
ACEITES Y PROTEÍNAS - ACEPROSA -	3.819	3.819	113	369	
BODEGAS BILBAINAS	4.790	3.512	3.890	227	
BODEGAS RAMÓN BILBAO	450	450	5	3	
CONSERVAS GARAVILLA	6.030	7.342	154	172	
FRIMANCHA INDUSTRIAS CÁRNICAS	1.707	1.762	45	96	
NAARDEN INTERNACIONAL	8.623	7.566	634	571	
NATRA	1.836	1.548	924	355	
OMSA ALIMENTACIÓN	9.555	6.606	2.505	1.145	
PASCUAL HERMANOS	6.885	9.749	491	833	
PESCANOVA	12.698	13.501	4.298	2.790	
SAN MIGUEL FÁBRICA DE CERVEZA Y MALTA	0	79.834	14.073	14.685	Excluida el 05/11/97
SOCIEDAD ANÓNIMA DAMM	47.103	35.530	2.646	2.206	
SOCIEDAD ESPAÑOLA DE ALIMENTOS - SEDA -	0	5.454	2.966	95	Excluida el 03/10/97
SOS ARANA ALIMENTACIÓN	11.163	7.463	2.383	384	
UNITED DUTCH ESPAÑA	238	1.105	9	20	Suspendida a 31/12/97
CONSTRUCCIÓN					
CLEOP	1.664	2.180	247	605	
CONSTRUCCIONES E INGENIERÍA (EN LIQUIDACIÓN) ...	0	0	0	0	Excluida el 18/11/97
OBRAS Y SERVICIOS PÚBLICOS	378	252	3	0	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
INMOBILIARIAS					
AHORRO FAMILIAR	3.502	2.132	158	440	
ALCINVER	544	504	4	6	
CARTEMAR	674	316	156	17	Suspendida a 31/12/97
CIAMSA	0	400	0	206	
COMPAÑÍA DE INVERSIONES CINSA	1.736	2.736	157	443	
COMPAÑÍA DE TRANSPORTES E INVERSIONES	1.154	1.449	170	131	
COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE VIVIENDAS EN ALQUILER	9.150	6.283	380	217	
COMPAÑÍA INMOBILIARIA VALENCIANA - CIVSA -	882	729	105	205	
DALT	44.800	44.800	15	1.722	Suspendida a 31/12/97
EDIFICACIONES EN MADRID Y PROVINCIAS (EN LIQ.) ...	0	0	0	0	
EGUARAS	364	331	33	8	
EUROCIS	5.521	2.035	405	511	
FINANZAS INMUEBLES CISNEROS	532	266	37	39	
FINEX	29	29	0	0	
FOMENTO INMOBILIARIO CENTRAL	1.267	634	12	80	
FONINVES	67	64	2	4	
FORUM INMOBILIARIO CISNEROS	1.619	853	13	163	
GENERAL DE ESTUDIOS DE INVERSIONES - GEINSA -	5.374	5.286	325	5.177	
GESTIÓN COLECTIVA	0	380	0	2	Excluida el 17/11/97
INCRECISA	845	784	244	256	
INMOBILIARIA ALCAZAR	4.380	4.780	1.461	464	
INMOBILIARIA BARRIO DE BILBAO	263	259	17	3	
INMOBILIARIA DEL SUR	7.245	5.750	452	483	
INMOBILIARIA MARO	206	206	14	14	
INMOBILIARIA SANBOAL	451	0	276	0	
INMOLEVANTE	1.840	1.005	143	35	
INVERSIONES NUÑEZ DE BALBOA	987	1.233	0	51	
INVERSORA	1.357	1.586	14	53	
LEUCAN	64	63	7	8	
LISIN	0	1.099	120	2	Excluida el 21/10/97
MAX CENTER-LEISA	7.472	10.391	124	123	
OROZCO	0	0	0	0	
PROMOCIONES EUROBUILDING	6.802	5.980	6.338	251	
PROMOCIONES Y CONCIERTOS INMOBILIARIOS	88.000	76.000	1.615	225	
PROMOCIONES Y PARTICIPACIONES NOVOPLAYA	702	1.093	450	256	
RENFILE	4.828	3.722	199	328	
S A PLAYA DE ALBORAYA - SAPLAYA -	625	619	153	234	
S A RONSA	70	70	8	9	
VALENCIANA DE NEGOCIOS	1.370	604	32	50	
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES					
COMPAÑÍA TRASMEDITERRÁNEA	39.583	40.791	145	654	
FLETAMENTOS MARITIMOS - MARFLET -	1.900	2.763	376	283	
NAVIERA MURUETA	51	51	11	1	
SOCIEDAD DE APARCAMIENTOS DE BARCELONA -SABA-	21.229	21.455	87	171	
TRANSPORTES FERROVIARIOS ESPECIALES	14.683	9.309	3.086	3.262	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
OTROS					
ALMACENES GENERALES INTERNACIONALES - AGISA - ..	187	187	17	11	
ANDRÉS RUIZ DE VELASCO	60	60	15	0	
ARMANDO ÁLVAREZ	2.683	1.610	4	5	
BAQUEIRA BERET	0	3.446	18	809	Excluida el 18/11/97
CERÁMICA VIVES	636	614	72	12	
COMERCIAL DE LAMINADOS	1.224	1.224	11.951	264	
COMPAÑÍA LOGÍSTICA DE HIDROCARBUROS-CLH-	0	7.650	300	218	
DOMAN	281	288	5	5	
EL SARDINERO	1.210	1.348	10	105	
FRIGORÍFICOS DE VIGO	336	366	10	9	
GRAND TIBIDABO	2.370	1.504	523	143	
INFORMES Y PROYECTOS - INYPSA -	625	575	68	23	
INOC	0	18.630	365	893	Excluida el 17/03/97
PESQUERIAS ESPAÑOLAS DEL BACALAO - PEBSA -	353	427	74	72	Suspendida a 31/12/97
RÚSTICAS	6.360	3.900	486	953	
TIPEL	0	287	0	6	Excluida el 17/11/97
URBANIZACIONES Y CONSTRUCCIONES INMOBILIARIA	990	891	117	24	
BANCOS					
BANCA CATALANA	123.220	97.036	1.916	368	
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	0	0	594	0	Alta el 12/08/97 (SOLO WARRANTS)
BANCO DE PROMOCION DE NEGOCIOS - PROMOBANC -	8.423	8.891	1	2	
BANCO ESFINGE	2.191	2.331	158	177	
BANCO MAPFRE	51.758	51.758	164	3.525	
BANKOA	11.648	5.911	11.831	1.443	
BNP ESPAÑA	0	16.859	479	619	Excluida el 19/12/97
SEGUROS					
BANCO VITALICIO	76.531	76.531	108	69	
LEPANTO	1.505	1.574	43	16	
SOCIEDADES DE CARTERA					
ACCIONES Y TÍTULOS	560	480	9	8	
ASCORP	0	0	0	0	
AURIUM	0	50	0	0	Excluida el 17/11/97
BASCADI	260	260	12	20	
BOLSANOR	65	65	1	0	
CARTERAS REUNIDAS - CARTEMASA -	216	206	96	124	
CASGO	437	388	51	13	
CÍRCULO DE VALORES MOBILIARIOS	112	112	6	4	
COLON DE INVERSIONES	0	250	54	1	Excluida el 18/11/97
COMPAÑÍA DE INVERSIONES MOBILIARIAS BARCINO ...	519	269	17	4	
COMPAÑÍA REGIONAL DE INVERSIONES	0	173	0	37	Excluida el 17/01/97
CORPORACIÓN IVAMOSA	906	800	8	7	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
DALTAR	285	290	21	4	
DESARROLLO MOBILIARIO - DEMOSA -	220	204	71	13	
FOMENTO BALEAR DE INVERSIONES	340	340	24	48	
GAESCO HOLDING	9.025	3.496	1.202	155	
GESTIÓN IBÉRICA DE INVERSIONES - GESTIBERIA -	0	604	5	1	Excluida el 17/11/97
GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN MOBILIARIA	962	756	6	11	
GORBEA	348	303	12	47	
GRUCYCSA	23.730	22.713	3	1.231	
HISPANA HOLDING	318	350	173	229	
HISPANA TRES	100	100	30	16	
INTRA CORPORACIÓN FINANCIERA	0	95	4	4	Excluida el 17/11/97
INVERMAR	657	821	119	155	
INVERSORA CONDAL DE VALORES MOBILIARIOS	224	202	5	6	
MERCAPITAL	15.048	14.419	1.368	1.256	
NERVION FINANCIERA - NEFINSA -	7.673	7.560	283	188	
NOBO	606	606	103	122	
PESIVER	100	100	3	3	
RENTA VARIABLE	218	204	15	13	
RENTCAPITAL	0	60	0	0	Excluida el 18/11/97
SAAREMA INVERSIONES	1.701	1.922	34	60	
SAMOSIA	546	480	17	39	
TERREVA	120	120	0	3	
TUBOS FORJADOS	495	495	3	34	
UNIÓN CATALANA DE VALORES - UCAVASA -	852	585	6	9	
UNIÓN DE VALORES - UNIVAL -	649	649	1	6	
UNIÓN EUROPEA DE INVERSIONES	19.650	12.300	4.265	777	
UNIÓN GENERAL DE INVERSIONES - UGISA -	250	250	7	7	
URBI	0	181	0	0	Suspendida a 31/12/97
XAROA	225	192	5	4	
<i>S.I.M. /SIMCAV</i>					
A&G BOLSA	6.584	5.600	311	93	
A&G RENTA FIJA I	896	853	378	690	
AB CEUTA	4.355	0	282	0	Alta el 21/04/97
ABC DE INVERSION MOBILIARIA	564	528	131	14	
ABILITY	260	258	12	400	
ACCIONES, CUPONES Y OBLIGACIONES SEGOVIANAS ..	1.368	980	209	72	
ACROPOLIS 2001	10.950	0	3.421	0	Alta el 13/10/97
ADDITION	3.090	0	2.001	0	Alta el 08/08/97
ADRASAM INVERSION	2.023	0	356	0	Alta el 22/10/97
AGATA	8.760	7.840	10	3	
AGRUPACIÓN FINANCIERA DE INVERSIONES	480	480	5	4	
AHORRO BURSÁTIL	1.680	714	297	27	
AHORROCAPITAL	380	336	4	524	
ALEFOMA	560	520	8	7	
ALFA CAPITAL	284	284	13	11	
ALFA INVERSIONES	260	260	7	8	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
ALFACARTERA	1.480	640	2	15	
ALFAGON 1	741	624	14	5	
ALLOCATION	5.100	0	3.505	0	Alta el 24/07/97
ALMARO	3.715	3.032	1.247	630	
ALTRES XXI	5.425	0	2.091	0	Alta el 12/08/97
ANTALYA	600	725	85	758	
ARALAR DE INVERSIONES	9.780	0	554	0	
ARBARIN	392	388	84	4	
ARCALIA DIVISAS	5.620	5.200	75	61	
AREKA INVERSIONES	5.512	0	444	0	Alta el 08/01/97
ARELGUIA	369	361	247	0	
ARGALAN INVERSIONES	4.600	4.240	6	0	
ARGENTARIA AHORRO	5.325	5.031	2.675	1.092	
ARGENTARIA CARTERA DE INVERSIONES	41.250	31.844	3.012	1	
ARIZCUN	432	400	12	25	
ASTURIANA DE VALORES	3.192	2.173	10	144	
ATAZAR DE INVERSIONES	912	856	31	109	
AUREO INVERSIONES	412	424	116	7	
BANCAJA GESTIÓN	4.151	0	1.234	0	Alta el 16/07/97
BANCOMERCIO AHORRO I	606	0	93	0	Alta el 25/03/97
BANDESCO GLOBAL	4.045	0	308	0	Alta el 28/11/97
BANDESCO INVERSIONES	8.085	4.935	2.890	2.254	
BANESTO CEUTA Y MELILLA	4.140	0	260	0	Alta el 30/05/97
BANKINTER DE INVERSIONES	963	825	10	9	
BANSALIBER	20.745	19.972	707	257	
BANSAPA	0	0	0	0	Alta el 09/10/97
BANSODAD	1.075	1.113	8	10	
BARRARO	0	0	0	0	Alta el 14/11/97
BASARTE	320	308	22	16	
BBV CARTERA	70.400	9.970	22.127	7.357	
BBV CEME MONETARIO	4.264	4.120	1.413	1.518	
BCH MEYCE	4.152	0	857	0	Alta el 19/05/97
BERZOSA DE INVERSIONES	2.790	1.980	139	252	
BESSER INVERSIONES	4.160	0	295	0	Alta el 06/08/97
BETA FONDOS INTERNACIONAL	4.040	0	1.589	0	Alta el 21/08/97
BEXCARTERA	1.630	1.575	1.093	24	
BEXCARTERA DOS	940	640	36	28	
BIFERO	9.528	0	1.509	0	Alta el 21/04/97
BILUTOR	1.440	840	45	40	
BLUE CHIP INVERSIONES	160	160	4	131	
BOLINVER	369	270	3	8	
BOLSAGAR	448	444	33	19	
BOLSAID INVERSIONES	10.321	0	56	0	Alta el 11/02/97
BOLSHISPANIA	1.134	789	30	135	
BOLSIBER	549	549	12	689	
BOMBAY INVESTMENT OFFICE	563	428	13	7	
BOND INVERSIONES	2.763	2.124	27	33	
BOOMING INVERSIONES	1.960	0	350	0	Alta el 06/11/97
BORSARIA INVERSIONES	4.449	0	48	0	Alta el 09/12/97

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

**A.2.17. MERCADO DE CORROS.
RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS**

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
BRIMO DE INVERSIONES	280	280	1	1	
BRUNARA	32.726	27.654	22.119	6.710	
BUENDÍA DE INVERSIONES	300	300	19	14	
BULL INVEST	3.840	2.745	132	355	
BUSMONDO	440	400	40	497	
CAPGESA	570	760	861	55	
CAPINVER	352	352	9	3	
CAPITAL M.E.P.	4.028	0	4	0	Alta el 09/12/97
CAPITAL P.A.V.	4.025	0	561	0	Alta el 09/12/97
CAPITALZA	2.000	0	100	0	Alta el 22/12/97
CARFY	1.050	700	62	36	
CARTEBANC	944	412	22	11	
CARTERA ASEGURADORA	504	508	177	508	
CARTERA BASEIBAR	8.535	10.669	5.139	5.953	
CARTERA DE ACCIONES - TACISA -	658	472	673	17	
CARTERA DELFI	4.824	0	1.805	0	Alta el 18/04/97
CARTERA DELFI 2	4.004	0	700	0	Alta el 28/11/97
CARTERA MOBILIARIA - CARMOSA -	21.453	18.000	427	185	
CARTERA PIRINEO	500	392	31	26	
CASTEINVER	260	260	4	2	
CATIMSA	267	281	97	644	
CATOC	5.349	4.039	690	64	
CENTRAL DE INVERSIONES EN VALORES - CEIVASA -	15.730	15.224	746	660	
CENTRAL DE VALORES - CEVALSA -	504	504	78	27	
CHAPE	925	630	147	1	
CHART INVERSIONES	480	496	13	502	
CLEAR INVERSIONES	297	290	16	14	
CLUB BANCOMERCIO CIBELES	4.090	0	1.493	0	Alta el 08/08/97
CONSULBIC	10.160	6.940	597	22	
CONSULBOLSA	7.860	6.231	513	231	
CORPORACIÓN DE INVERSIONES MOBILIARIAS	702	570	12	8	
CORPORAT INVERSIONES	4.560	4.360	6	24	
COVIMOSA	820	780	7	7	
DACINVER	9.533	7.452	96	244	
DAR	1.780	632	1.754	0	
DAVMES	304	304	1	3	
DINERINVER	1.000	1.138	7	8	
DIVERSIFICACIÓN FINANCIERA	400	320	21	64	
DOBLERS	5.540	4.560	58	100	
EAGLE STAR DE INVERSIÓN MOBILIARIA	412	556	20	19	
EAST STAR	5.160	0	2.732	0	Alta el 25/02/97
EPOMENES	6.090	5.350	1	745	
ERCIA DE VALORES MOBILIARIOS	460	360	46	54	
ESTUDIOS FINANCIEROS DE VALORES	379	379	9	5	
EUROMIX	626	492	111	40	
EUROTITULOS	560	460	91	35	
FACTOR INVERSIONES	2.778	2.124	70	20	
FAIMSA	626	531	4	4	
FERNANFLOR DE INVERSIONES	112	116	2	8	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
FIBUR	8.225	0	500	0	Alta el 24/02/97
FIMBROBOLSA	695	542	176	636	
FINANCIERA BANSANDER	12.464	10.496	508	477	
FINANCIERA INTERNACIONAL	348	348	26	15	
FINANCIERA PONFERRADA	11.045	10.496	1.653	656	
FINANTER	200	200	9	7	
FINANZAS Y PATRIMONIOS	2.640	1.938	30	12	
FINCAPITAL	798	809	40	112	
FINECO DE VALORES MOBILIARIOS	4.360	0	1.807	0	Alta el 30/04/97
FINECO EURO CARTERA	4.159	0	1.074	0	Alta el 05/11/97
FOCUS INVERSIONES	12.045	0	915	0	Alta el 26/12/97
FOLONPIE	2.000	0	0	0	Alta el 21/08/97
FOMENTO DE AHORRO E INVERSIONES	354	354	2	3	
FONTECILLA	650	360	2	1	
FORALEX	560	542	29	8	
GAMA BURSÁTIL	280	368	429	668	
GARADASA	910	650	15	6	
GESINBOL DE INVERSIONES	9.415	7.578	1	10	
GESTRISA	244	320	4	40	
GUESINVER	1.050	1.000	29	15	
HENA TRES	7.830	6.858	133	119	
HERCASOL	7.280	6.600	39	359	
HIE DE INVERSIONES	360	360	6	6	
HISPANA CINCO	284	486	21	24	
HISPANA DOS	360	360	27	21	
HUPASA DE VALORES MOBILIARIOS	10.327	7.961	15	11	
IBIDA	280	280	38	4	
ILUSTRACIÓN	11.251	8.605	8	118	
INBARSAVE	250	245	3	3	
INBURESA	5.700	5.000	627	1.495	
INDUVISA	550	480	9	15	
INFRAN 95	400	400	0	60	
INGERCOVER	452	444	6	16	
INMOBASA	294	567	0	7	
INOINVERSORA	329	302	3	2	
INPAMOSA	320	320	0	0	
INPISA DOS	8.345	6.781	357	255	
INSAPI	8.820	7.590	232	436	
INTERCONTINENTAL DE CARTERA	510	522	32	94	
INTERVALOR	248	244	31	32	
INVACO	444	412	30	27	
INVERFINA	228	228	2	4	
INVERGEINSA	360	332	16	27	
INVERLENDO	300	300	1	4	
INVERMANHER	404	404	77	151	
INVERMAY	37.251	29.813	2.160	5.371	
INVERMAY 2	11.663	0	14.459	0	Alta el 14/03/97
INVERMAY INVEST	4.005	0	1.752	0	Alta el 28/11/97
INVERPAMPLONA	1.018	1.025	87	127	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
INVERPASTOR	14.040	10.920	102	103	
INVER-RENT	448	448	21	18	
INVERSIONES ANSO	308	308	9	5	
INVERSIONES ARGA	472	412	63	105	
INVERSIONES ASPE	468	416	8	6	
INVERSIONES BANZANO	11.720	10.040	511	132	
INVERSIONES BAZTAN	340	320	30	14	
INVERSIONES DEVA	440	360	8	56	
INVERSIONES EHEMU	678	672	31	43	
INVERSIONES ELIZONDO	496	496	2	9	
INVERSIONES EN VALORES SIGLO XXI	984	936	121	115	
INVERSIONES ESTRELLA	0	0	0	0	Alta el 26/12/97
INVERSIONES FAMEI	2.110	0	74	0	Alta el 12/11/97
INVERSIONES FINANCIERAS ARAGONESAS	7.600	6.180	6	3	
INVERSIONES GARBI	424	400	23	14	
INVERSIONES HERCA	488	448	54	63	
INVERSIONES HERRERO	11.582	9.526	1.129	2.640	
INVERSIONES IRURITA	440	400	23	11	
INVERSIONES LEAL	320	300	20	7	
INVERSIONES LEALTAD	448	448	4	5	
INVERSIONES LECAROS	630	600	28	22	
INVERSIONES LLONER	402	248	1.345	3	
INVERSIONES LONHER	0	0	0	0	Alta el 29/12/97
INVERSIONES MOBILIARIAS GRUPO ADÁN	8.760	7.560	35	93	
INVERSIONES MOBILIARIAS URQUIOLA	1.550	478	157	26	
INVERSIONES PROGRAMADAS	722	480	4	327	
INVERSIONES RANZA	320	336	1	4	
INVERSIONES SELECTIVAS	428	367	2	2	
INVERSIONES SERRABLO	8.800	6.568	505	4	
INVERSIONES SEZUR	340	312	19	14	
INVERSIONES TEIDE	9.134	2.145	152	1	
INVERSIONES VERAL	603	568	5	182	
INVERSIONES VILLA DE PARÍS I	612	531	194	170	
INVERSIONES VILLA DE PARÍS II	906	914	1.129	1.609	
INVERSIONES VILLA DE PARÍS III	546	514	34	216	
INVERSIONES VISANSA	2.330	0	254	0	Alta el 19/05/97
INVERSIONES ZAGA	748	340	72	309	
INVERSORA MOBILIARIA ESPAÑOLA	3.550	3.380	1.770	40	
INVERSORA OLARIZU	436	408	16	9	
INVERSORA PATRIMONIAL	834	624	32	31	
INVERTUY	360	348	13	15	
INVERURBASA	900	1.050	6	6	
INVERVALOR	372	372	0	1	
INVERZETA	664	632	27	30	
INVESTALBERT	572	475	11	26	
IRADIER DE INVERSIONES	351	351	9	13	
IRON ONE	4.160	0	1.115	0	Alta el 06/08/97
ITURINVER	4.120	0	460	0	Alta el 24/11/97
IZAGA DE INVERSIONES	608	420	13	6	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
JARAMIEL	900	600	52	46	
JASOCA	380	372	9	4	
JENUSA DE VALORES MOBILIARIOS	360	360	1	50	
KAPITAL GELD	4.050	0	681	0	Alta el 29/12/97
KLAPPEN INVERSIONES	3.960	0	395	0	Alta el 22/10/97
KONTACT EXCHANGE	350	500	28	15	
LEON VALORES	1.286	1.045	3.765	748	
LEYRE DE INVERSIONES	6.960	6.270	0	2	
LEZAMA-INEAR	7.676	760	1.029	319	
LIENDO DE INVERSIONES	420	400	73	18	
LIERDE	240	240	7	15	
LIGA MOBILIARIA	806	524	13	3	
LORA DE INVERSIONES	20.925	18.900	1.446	438	
MACQUEREL	13.080	4.692	3.068	85	
MALLORQUINA DE TÍTULOS	31.874	27.246	3.256	1.813	
MARKT INVERSIONES	380	364	2	3	
MB GLOBAL 1	6.660	0	4.470	0	Alta el 28/01/97
MB GLOBAL 2	5.125	0	1.374	0	Alta el 25/09/97
MB GLOBAL 3	5.063	0	1	0	Alta el 27/11/97
MEJANA	340	344	1	4	
MERSIR	284	284	11	7	
METAINVERSIÓN	0	1.800	0	104	
MICRON INVERSIONES	480	480	131	184	
MIRA DE INVERSIONES	664	591	489	62	
MOBILCAPITAL	372	372	1	5	
MOBILCARTERA	600	600	20	7	
MOBINVER	595	305	0	68	
MOBINVERSORA	9.578	9.441	4.335	2.885	
MOENSA	4.600	4.240	6	0	
MOLIETE	3.830	0	193	0	Alta el 21/10/97
MONTE DE VALORES	440	400	22	30	
MOTIVASA DE INVERSIONES	650	650	1	2	
MULINSAR	9.195	739	88	336	
MUTUAVALOR I	1.408	1.084	43	31	
NARA	21.420	19.360	1.890	1.084	Alta el 24/11/97
NARA INVERSIONES	368	0	40	0	
NORCAFIX	368	392	292	138	
NORTEÑA DE VALORES	5.200	5.000	217	77	
NORTH CAPE INVERSIONES	2.720	2.100	1.050	2.066	
NOVAMER	608	416	95	138	
NUEVOS VALORES	3.960	3.400	15	7	
OLARBI	419	419	3	3	
OMICRON	240	240	7	8	
OPORTUNIDAD BURSÁTIL	5.530	0	3.419	0	Alta el 10/02/97
ORDEF	2.180	0	324	0	Alta el 09/01/97
ORMIBASA	280	262	3	6	
ORSEVEN	2.260	0	165	0	Alta el 19/05/97
PADINVER	1.967	1.418	38	44	
PARITY	425	405	35	23	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
PARNUERA	594	484	8	4	
PATRICOMPA	460	440	3	3	
PATRIMIX	6.380	5.278	808	307	
PATRIMONIO DE VALORES	332	585	15	13	
PEÑALARA DE INVERSIONES	5.900	5.040	15	68	
PEÑALVER DOCE	132	132	15	4	
PINTOFON	4.590	0	450	0	Alta el 21/04/97
PLUSCAPITAL	354	464	145	208	
PORTFOLIO 25	332	368	109	11	
PREMIUM INVERSIONES	380	380	10	13	
PREVICIA	722	722	6	4	
PROMOCINVER	1.718	1.480	134	302	
QUOTATION	2.260	0	15	0	Alta el 05/06/97
RANK INVERSIONES	4.645	0	231	0	Alta el 16/06/97
REINVERPLUS	4.480	0	239	0	Alta el 08/08/97
RENTA INSULAR CANARIA - RINCASA -	2.730	1.440	209	13	
RENTINVER	2.626	2.421	146	187	
RENTIVASA DE INVERSIONES	356	300	9	10	
RENVALOR	461	756	533	419	
RUBICON XXI	11.650	0	3.525	0	Alta el 13/10/97
SAGEI	9.002	6.728	350	214	
SALAMANCA I	400	480	68	43	
SALIME DE INVERSIONES	5.381	0	11	0	Alta el 18/02/97
SAMMAR	252	224	3	2	
SANSEMISA	428	432	1	6	
SANTANDER INVERSIONES CEUTA MELILLA	7.301	0	1.955	0	Alta el 27/05/97
SAYOA	440	400	27	16	
SECURE INVERSIONES	507	465	68	57	
SEISBECISA	407	407	3	0	
SERGROBE DE INVERSIONES	0	0	0	0	Alta el 30/10/97
SHARE INVERSIONES	380	380	10	13	
SICEUTA	4.332	0	1.116	0	Alta el 09/06/97
SIGMA DIVERSIFICACIÓN	4.045	0	123	0	Alta el 28/11/97
SILOBAR	1.760	1.280	32	23	
SIMHERSAN	600	600	1	1	
SINIPOLI	4.190	0	33	0	Alta el 22/12/97
SIRVAL	1.260	900	190	4.095	
SOCIEDAD DE CARTERA DEL VALLES - SOCARVE -	880	780	29	21	
SOCIEDAD MADRILEÑA DE INVERSIÓN MOBILIARIA	420	420	14	14	
SOCYAM	1.703	1.155	0	11	
SOIXA	1.138	1.138	8	11	
SOSMART INVERSIONES	2.320	2.150	1.023	0	
SOUTH HILL	5.000	0	0	0	Alta el 22/12/97
STOCK INVERSIONES	420	380	42	13	
TABAGU	2.306	996	98	101	
TARRACISA	256	256	19	4	
TEXRENTA INVERSIONES	5.300	0	199	0	Alta el 30/09/97
TIBEST CINCO	614	580	111	49	
TIBEST DOS	1.743	1.596	184	142	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

(Continuación)

A.2.17. MERCADO DE CORROS. RELACIÓN DE LAS SOCIEDADES ADMITIDAS

Importes en millones de pesetas

Sociedades	Capitalización (a 31/dic.) (*)		Contratación anual		Observaciones
	1997	1996	1997	1996	
TIETAR DE INVERSIONES	945	1.200	52	22	
TÍTULOS BILBAO	7.309	5.720	631	485	
TÍTULOS GALICIA	256	212	20	12	
TORRENOVA INVERSIONES	91.083	74.502	1.546	908	
TRAMOEXA DE INVERSIONES	400	200	44	21	
TRAXIS	925	1.000	6	30	
TREND INVERSIONES	4.120	0	743	0	Alta el 24/07/97
UNIFOND	4.100	0	480	0	Alta el 28/07/97
UNIÓN ESPAÑOLA DE INVERSIONES	964	798	3	67	
UNIVERSAL DE INVERSIONES	240	240	0	2	
UXAMA INVERSIONES	2.015	0	180	0	Alta el 22/10/97
VAIMESA	280	280	20	4	
VALENCIANA DE VALORES	640	620	56	35	
VALIBESA	625	630	14	34	
VALLISOLETANA DE VALORES	8.560	6.380	43	23	
VALOR XXI	4.120	0	900	0	Alta el 19/12/97
VALORES BILBAINOS	1.700	1.300	129	92	
VALORES CORONA	231	231	6	5	
VALORES DEL PRINCIPADO	240	268	11	6	
VALORES INDUSTRIALES	352	320	4	0	
VALORES MADRID	510	300	66	23	
VALORES MEDITERRANEOS	640	292	4	1	
VALORES MOBILIARIOS HERRERO	2.250	1.752	3	3	
VALRENT	600	268	111	113	
VALTISA	332	560	1	31	
VALUE INVERSIONES	475	500	36	35	
VERIESA	368	372	17	15	
VINCIT-93	3.980	2.680	3	22	
VIRIATO DE INVERSIONES	360	360	2	5	
VISCASA	336	244	25	8	
VIZCAINA DE INVERSORES MOBILIARIOS	0	552	0	12	Excluida el 27/05/97
VOLGA DE VALORES MOBILIARIOS	405	405	16	13	
WEST RIVER	5.040	0	3.462	0	Alta el 25/02/97
WIENER BLUT	4.160	0	143	0	Alta el 08/08/97
XYLON-94	7.680	4.700	3	2	
YIELD INVERSIONES	240	240	7	7	
ZANISA DE INVERSIONES	240	240	146	2	
ZAVALAGA	2.840	2.155	269	225	
ZELETA DE INVERSIONES	6.490	0	17	0	
ZIAMVE	208	208	5	5	
ENTIDADES DE FINANCIACIÓN					
FINANCIERAS AGRUPADAS - SAF -	764	584	16	101	
INSTITUTO HIPOTECARIO ESPAÑOL (EN LIQUIDACIÓN)	25	26	1	1	

(*) Si un valor no ha marcado precio a lo largo del año, se considera que su capitalización es igual a 0.

A.2.18. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. SEGUNDO MERCADO

	Barcelona	Bilbao	Madrid	Valencia	Total
Nº de valores					
1997	17	8	5	3	31
1996	17	8	4	1	30
Capitalización (*)					
1997	5.558	4.705	9.484	738	20.141
1996	7.993	4.223	9.966	230	22.412
Contratación (*)					
1997	1.037	348	1.456	5	2.975
1996	322	804	2.950	5	4.081

(*) Importes en millones de pesetas.

A.2.19. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA VARIABLE. CONTRATACIÓN EFECTIVA DE VALORES ESPAÑOS EN EL MERCADO BURSÁTIL DE NUEVA YORK (*)

Importes en millones de pesetas

	Mercado español	Bolsa de Nueva York							
		Contratación efectiva 1997	Contratación efectiva 1997	% de contratación respecto al mercado español					
				1997	1996	1995	1994	1993	1992
Argentaria	1.014.336	26.156	2,6	4,0	6,8	6,5	8,8		
Bco. Bilbao Vizcaya	1.988.501	33.373	1,7	3,8	8,1	14,8	9,1	10,1	1,6
Bco. Central-Hispano	694.045	6.281	0,9	1,2	9,9	1,0	1,1	0,4	1,1
Bco. Santander	1.704.222	94.149	5,5	9,4	7,8	9,1	11,1	5,0	2,1
Endesa	3.094.257	152.459	4,9	7,6	26,8	15,7	23,4	43,4	53,3
Repsol	2.535.548	380.037	15,0	33,9	49,9	40,0	43,6	22,7	65,1
Telefónica	5.269.337	668.514	12,7	13,6	24,8	34,9	39,5	64,9	80,4
1997 (**)	27.120.824	1.360.968	5,0	7,2	13,3	10,9	10,3	9,9	8,1

(*) Las cifras anuales de contratación en el exterior se han obtenido por agregación de las correspondientes mensuales, utilizando los tipos de cambio mensuales para su conversión en pesetas.

(**) Para el mercado español, la cifra es la de contratación total en renta variable en las cuatro bolsas.

Fuente: Banco de España, Bolsa de Madrid y elaboración propia.

A.2.20. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. CONTRATACIÓN EN LOS MERCADOS ORGANIZADOS DE RENTA FIJA

Contratación nominal en miles de millones de pesetas

	1997	1996	Variación (%)
Central de Anotaciones (*)	325.293,0	267.581,0	21,6
Bonos y obligaciones	294.095,0	245.434,0	19,8
Letras del Tesoro	31.198,0	22.147,0	40,9
Bolsas (**)	9.021,4	12.947,1	-30,3
Mercado electrónico	4.250,6	9.854,4	-56,9
Corros	4.770,8	3.092,7	54,3
AIAF	2.635,6	2.483,1	6,1
Pagarés empresa	560,2	578,0	-3,1
Bonos matador	632,3	437,6	44,5
Cédulas hipotecarias	203,2	302,3	-32,8
Obligaciones y bonos	1.239,9	1.165,2	6,4

(*) Sólo incluye compraventas simples al contado.

(**) Importe efectivo.

Fuentes: Banco de España, AIAF y elaboración propia.

A.2.21. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. CENTRAL DE ANOTACIONES. SALDOS VIVOS INCORPORADOS EN EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES

Importes en miles de millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96	
	Importe	% sobre total	Importe	% sobre total
Letras	11.945	31,0	13.402	37,3
Bonos y obligaciones	26.613	69,0	22.549	62,7
TOTAL	38.558	100,0	35.951	100,0

Fuente: Banco de España.

**A.2.22. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. CENTRAL DE ANOTACIONES.
CONTRATACIÓN EN EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA EN ANOTACIONES.
OPERACIONES SIMPLES AL CONTADO**

Importes nominales en miles de millones de pesetas

	Total	Letras	Bonos y obligaciones			
			Total	Vto. menor de 2 años	Vto. entre 2 y 4 años	Vto. mayor de 4 años
Enero	31.402	2.800	28.602	3.374	5.342	19.886
Febrero	23.314	1.493	21.821	3.125	5.417	13.279
Marzo	27.187	2.188	24.999	2.409	6.270	16.320
Abril	27.361	3.345	24.016	3.311	6.590	14.115
Mayo	24.379	3.630	20.749	2.884	5.248	12.617
Junio	33.541	3.154	30.387	4.414	8.943	17.030
Julio	28.275	2.743	25.532	3.769	6.116	15.648
Agosto	21.282	1.361	19.921	2.939	4.973	12.008
Septiembre	30.402	3.064	27.338	3.826	6.197	17.314
Octubre	33.084	2.717	30.367	4.313	8.289	17.766
Noviembre	23.352	1.866	21.486	3.232	4.496	13.759
Diciembre	21.714	2.837	18.877	2.711	3.652	12.514
1997	325.293	31.198	294.095	40.307	71.533	182.256
1996	267.581	22.147	245.434	21.044	74.435	149.956

Fuente: Banco de España.

**A.2.23. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. AIAF.
SALDOS VIVOS ADMITIDOS**

Importes en miles de millones de pesetas

Segmentos	SalDOS vivos admitidos						Tasa de variación % 1997/96	
	31-12-97			31-12-96			Emisiones	Volúmenes
	Emisiones	Volúmenes	% sobre total	Emisiones	Volúmenes	% sobre total		
Pagarés empresa	402	361,3	6,1	389	336,6	7,1	3,3	7,3
Bonos matador	253	2.655,0	44,8	136	1.960,7	41,6	86,0	35,4
Cédulas hipotecarias	13	226,0	3,8	15	257,6	5,5	-13,3	-12,3
Obligaciones y bonos ...	154	2.680,4	45,3	161	2.163,4	45,9	-4,3	23,9
TOTAL	822	5.922,7	100,0	701	4.718,4	100,0	17,3	25,5

Fuente: AIAF.

A.2.24. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. AIAF. CONTRATACIÓN

Importes nominales en miles de millones de pesetas

	Total	Pagarés de empresa	Bonos Matador	Cédulas hipotecarias	Bonos y obligaciones
Enero	266	76	29	22	139
Febrero	174	46	30	13	85
Marzo	185	36	51	11	87
Abril	252	51	68	48	85
Mayo	246	38	56	12	139
Junio	232	55	51	9	117
Julio	135	24	58	5	48
Agosto	92	19	24	5	43
Septiembre	183	40	36	24	83
Octubre	244	37	53	30	123
Noviembre	266	58	72	9	127
Diciembre	361	79	102	16	164
1997	2.636	560	632	203	1.240
1996	2.483	578	438	302	1.165
Pro-memoria: % de contratación por cuenta propia					
1997	32,9	30,8	19,2	35,4	40,4
1996	29,9	31,6	7,6	47,3	32,9

Fuentes: AIAF.

**A.2.25. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. AIAF.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA CONTRATACIÓN DE RENTA FIJA. 1997**

Importes en miles de millones de pesetas

Sector	Pagarés de Empresa	Bonos y obligaciones	Cédulas hipotecarias	Bonos Matador	Total AIAF		
					M. Pts.	%	Var. % 97/96
0 PETRÓLEO	0,0	9,3	-	-	9,3	0,4	-49,6
1 ENERGÍA Y AGUA	307,5	330,9	-	-	638,3	24,2	-8,6
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
4 QUÍMICAS	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
5 TEXTIL Y PAPELERAS	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
6 METAL-MECÁNICA	0,0	0,4	-	-	0,4	0,0	-84,4
7 ALIMENTACIÓN	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
8 CONSTRUCCIÓN	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
9 INMOBILIARIAS	8,1	10,5	-	-	18,6	0,7	42,0
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	115,6	40,2	-	-	155,8	5,9	-25,1
11 OTROS	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
SECTOR NO FINANCIERO	431,2	391,2	-	-	822,3	31,2	-12,6
12 BANCOS	1,4	312,2	203,2	-	516,7	19,6	1,3
13 SEGUROS	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
14 SOCIEDADES DE CARTERA	0,0	1,9	-	-	1,9	0,1	-58,7
15 SIM	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	57,6	0,9	-	-	58,4	2,2	-32,7
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
SECTOR FINANCIERO	59,0	314,9	203,2	-	577,1	21,9	-4,1
18 ESTADO	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	-
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	0,0	403,7	-	-	403,7	15,3	170,7
20 CORPORACIONES LOCALES	0,0	23,0	-	-	23,0	0,9	24,6
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	0,0	0,1	-	-	0,1	0,0	-6,0
22 ENTIDADES ESTATALES	70,1	107,0	-	-	177,0	6,7	-47,2
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	0,0	0,0	-	632,3	632,3	24,0	44,5
SECTOR PÚBLICO	70,1	533,8	-	632,3	1.236,1	46,9	31,4
TOTAL	560,2	1.239,9	203,2	632,3	2.635,6	100,0	6,2

A.2.26. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES EMISORES Y EMISIONES DE RENTA FIJA BURSÁTIL

Capital en miles de millones de pesetas

	Madrid	Barcelona	Bilbao	Valencia	Total
EMISORES					
1995	161	104	113	54	nd
1996	126	81	86	56	153
1997	117	69	72	54	142
EMISIONES					
1995	745	591	489	338	nd
1996	683	553	569	503	851
1997	753	508	477	451	937
CAPITAL ADMITIDO					
1995	3.102	1.837	2.671	1.482	nd
1996	2.989	1.799	2.531	1.551	3.731
1997	2.817	1.495	1.925	1.171	3.663

(*) No incluyen datos de las referencias admitidas en la Central de Anotaciones, aunque sean susceptibles de contratación en bolsa.

**A.2.27. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LOS EMISORES CON VALORES ADMITIDOS
EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Importes en millones de pesetas

Sector	Bolsa de Madrid	Bolsa de Barcelona	Bolsa de Bilbao	Bolsa de Valencia	Conjunto de bolsas		
					Total mercado	M. Electrónico	Viva voz
0 PETRÓLEO	1	1	1	1	1	1	0
1 ENERGÍA Y AGUA	8	7	8	5	9	8	3
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	2	2	3	1	3	2	1
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	0	0	0	0	0	0	0
4 QUÍMICAS	2	2	2	0	3	2	1
5 TEXTIL Y PAPELERAS	2	2	0	0	2	2	0
6 METAL-MECÁNICA	1	0	1	0	1	1	0
7 ALIMENTACIÓN	2	0	1	0	2	2	0
8 CONSTRUCCIÓN	1	0	0	0	1	1	0
9 INMOBILIARIAS	1	1	1	0	2	1	1
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	7	6	7	5	8	7	1
11 OTROS	0	0	0	0	0	0	0
SECTOR NO FINANCIERO	27	21	24	12	32	27	7
12 BANCOS	25	12	9	8	32	25	9
13 SEGUROS	0	0	0	0	0	0	0
14 SOCIEDADES DE CARTERA	1	1	1	0	1	1	0
15 SIM	0	0	0	0	0	0	0
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	1	1	0	0	1	1	0
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	1	1	0	0	1	1	0
SECTOR FINANCIERO	28	15	10	8	35	28	9
18 ESTADO	1	1	1	1	1	1	0
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	1	1	3	1	5	1	4
20 CORPORACIONES LOCALES	6	4	7	3	11	6	5
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	4	0	1	4	5	4	1
22 ENTIDADES ESTATALES	24	26	24	24	27	24	5
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	26	1	2	1	26	26	0
SECTOR PÚBLICO	62	33	38	34	75	62	15
TOTAL	117	69	72	54	142	117	31

(*) No incluyen datos de las referencias admitidas en la Central de Anotaciones, aunque sean susceptibles de contratación en bolsa.

**A.2.28. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS EMISIONES ADMITIDAS EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Importes en millones de pesetas

Sector	Bolsa de Madrid	Bolsa de Barcelona	Bolsa de Bilbao	Bolsa de Valencia	Conjunto de bolsas		
					Total mercado	M. Electrónico	Viva voz
0 PETRÓLEO	1	1	1	1	1	1	0
1 ENERGÍA Y AGUA	45	45	47	26	51	45	6
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	5	5	6	1	6	5	1
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	0	0	0	0	0	0	0
4 QUÍMICAS	2	2	2	0	3	2	1
5 TEXTIL Y PAPELERAS	3	3	0	0	3	3	0
6 METAL-MECÁNICA	3	0	3	0	3	3	0
7 ALIMENTACIÓN	2	0	1	0	2	2	0
8 CONSTRUCCIÓN	2	0	0	0	2	2	0
9 INMOBILIARIAS	1	1	3	0	4	1	3
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	29	28	29	27	30	29	1
11 OTROS	0	0	0	0	0	0	0
SECTOR NO FINANCIERO	93	85	92	55	105	93	12
12 BANCOS	166	54	57	54	187	166	21
13 SEGUROS	0	0	0	0	0	0	0
14 SOCIEDADES DE CARTERA	1	1	1	0	1	1	0
15 SIM	0	0	0	0	0	0	0
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	1	1	0	0	1	1	0
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	1	1	0	0	1	1	0
SECTOR FINANCIERO	169	57	58	54	190	169	21
18 ESTADO	30	29	30	27	30	30	0
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	1	60	19	45	124	1	123
20 CORPORACIONES LOCALES	12	12	13	8	20	12	8
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	4	0	2	4	6	4	2
22 ENTIDADES ESTATALES	248	252	233	256	266	248	18
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	196	13	30	2	196	196	0
SECTOR PÚBLICO	491	366	327	342	642	491	151
TOTAL	753	508	477	451	937	753	184

(*) No incluyen datos de las referencias admitidas en la Central de Anotaciones, aunque sean susceptibles de contratación en bolsa.

**A.2.29. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DEL SALDO VIVO ADMITIDO EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Importes en millones de pesetas

Sector	Bolsa de Madrid	Bolsa de Barcelona	Bolsa de Bilbao	Bolsa de Valencia	Conjunto de bolsas		
					Total mercado	M. Electrónico	Viva voz
0 PETRÓLEO	1.369	1.369	1.369	1.369	1.369	1.369	0
1 ENERGÍA Y AGUA	150.707	140.708	145.796	123.706	150.842	150.707	135
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	185	185	195	116	195	185	10
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	0	0	0	0	0	0	0
4 QUÍMICAS	40	40	41	0	57	40	16
5 TEXTIL Y PAPELERAS	2.097	2.097	0	0	2.097	2.097	0
6 METAL-MECÁNICA	148	0	148	0	148	148	0
7 ALIMENTACIÓN	1.875	0	875	0	1.875	1.875	0
8 CONSTRUCCIÓN	0	0	0	0	0	0	0
9 INMOBILIARIAS	3.500	3.500	28	0	3.528	3.500	28
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	401.026	390.866	396.031	385.866	401.031	401.026	5
11 OTROS	0	0	0	0	0	0	0
SECTOR NO FINANCIERO	560.947	538.765	544.484	511.058	561.142	560.947	195
12 BANCOS	360.288	228.152	221.765	228.716	421.454	360.288	61.165
13 SEGUROS	0	0	0	0	0	0	0
14 SOCIEDADES DE CARTERA	42	42	42	0	42	42	0
15 SIM	0	0	0	0	0	0	0
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	0	0	0	0	0	0	0
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	1.200	1.200	0	0	1.200	1.200	0
SECTOR FINANCIERO	361.530	229.394	221.807	228.716	422.696	361.530	61.165
18 ESTADO	13.100	13.100	13.100	12.840	13.100	13.100	0
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	10.000	369.455	309.729	55.662	734.846	10.000	724.846
20 CORPORACIONES LOCALES	5.190	3.833	19.635	595	24.263	5.190	19.073
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	31.300	0	21.000	31.300	52.300	31.300	21.000
22 ENTIDADES ESTATALES	250.388	230.442	269.896	250.471	270.602	250.388	20.214
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	1.584.224	110.500	525.000	80.000	1.584.224	1.584.224	0
SECTOR PÚBLICO	1.894.201	727.330	1.158.360	430.868	2.679.334	1.894.201	785.133
TOTAL	2.816.679	1.495.490	1.924.650	1.170.642	3.663.172	2.816.679	846.493

(*) No incluyen datos de las referencias admitidas en la Central de Anotaciones, aunque sean susceptibles de contratación en bolsa.

**A.2.30. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES.
EMISIONES CONVERTIBLES. NÚMERO Y CAPITAL ADMITIDO**
Capital en millones de pesetas

	Total	Madrid	Barcelona	Bilbao	Valencia
EMISIONES					
Instituciones financieras					
1997	0	0	0	0	0
1996	1	1	0	0	0
Empresas no financieras					
1997	11	11	6	6	1
1996	19	19	13	13	9
TOTAL					
1997	11	11	6	6	1
1996	20	20	13	13	9
CAPITAL ADMITIDO					
Instituciones financieras					
1997	0	0	0	0	0
1996	634	634	0	0	0
Empresas no financieras					
1997	19.022	19.022	16.999	12.425	11.250
1996	63.165	63.165	60.617	54.134	52.434
TOTAL					
1997	19.022	19.022	16.999	12.425	11.250
1996	63.799	63.799	60.617	54.134	52.434

**A.2.31. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES.
CONTRATACIÓN EFECTIVA EN RENTA FIJA
EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS. 1997**

Importes en miles de millones de pesetas

Mes	Total	Mercado electrónico	Total Corros	Corros			Pro memoria ME/RF (%)
				Barcelona	Bilbao	Valencia	
Enero	680,1	429,5	250,7	125,4	122,4	2,8	63,1
Febrero	616,0	360,6	255,4	94,7	156,2	4,6	58,5
Marzo	578,8	422,5	156,2	84,8	67,4	4,1	73,0
Abril	731,5	400,6	330,9	110,8	216,6	3,5	54,8
Mayo	670,9	181,1	489,8	104,9	382,3	2,6	27,0
Junio	881,6	371,4	510,2	136,3	371,8	2,1	42,1
Julio	989,3	398,7	590,6	188,2	400,3	2,1	40,3
Agosto	692,8	223,6	469,2	160,1	307,5	1,5	32,3
Septiembre	830,9	517,7	313,2	133,3	176,1	3,8	62,3
Octubre	711,0	330,1	380,9	238,1	139,3	3,5	46,4
Noviembre	525,6	214,4	311,2	191,2	116,3	3,6	40,8
Diciembre.....	1.112,9	400,6	712,4	173,9	532,9	5,6	36,0
1997	9.021,4	4.250,6	4.770,8	1.741,8	2.989,1	39,8	47,1
1996	12.947,1	9.854,4	3.092,7	1.105,2	1.932,9	54,7	76,1
Variación (%) ..	-30,3	-56,9	54,3	57,6	54,6	-27,2	
Cuota 1997 (%)	100,0	47,1	52,9	36,5	62,7	0,8	

Cuota: Proporción de la contratación en el mercado electrónico y en los corros sobre el total contratado en renta fija bursátil y proporción de la contratación en corros de cada bolsa sobre el total contratado en corros.

ME/RF: Proporción de la contratación en el mercado electrónico sobre la contratación total en renta fija.

(*) En la Bolsa de Madrid toda la contratación de renta fija se realiza a través del mercado electrónico.

**A.2.32. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES.
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL EN LA CONTRATACIÓN
DE RENTA FIJA BURSÁTIL**

Porcentajes de la contratación

	1997	1996	1995
Fondos públicos	94,5	93,8	88,0
Instituciones financieras	0,8	0,6	1,6
Empresas no financieras	3,4	3,2	10,0
Organismos internacionales	1,2	2,3	0,4
Total	100,0	100,0	100,0
TOTAL (miles de millones de ptas)	9.021,4	12.947,1	5.150,0

A.2.33. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA CONTRATACIÓN DE RENTA FIJA EN LAS BOLSAS ESPAÑOLAS

Importes en miles de millones de pesetas

Sector	M.M. ptas.			% Distribución			% Variación	% Variación
	1997	1996	1995	1997	1996	1995	1997/96	1996/95
0 PETRÓLEO	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-34,8	-54,6
1 ENERGÍA Y AGUA	204,1	327,6	371,1	2,3	2,5	7,2	-37,7	-11,7
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-49,0	-62,0
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN	0,0	0,5	1,1	0,0	0,0	0,0	-100,0	-54,3
4 QUÍMICAS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	344,1	-92,0
5 TEXTIL Y PAPELERAS	1,8	3,7	3,0	0,0	0,0	0,1	-51,8	25,3
6 METAL-MECÁNICA	0,0	0,2	0,7	0,0	0,0	0,0	-97,9	-66,1
7 ALIMENTACIÓN	0,1	0,1	1,8	0,0	0,0	0,0	-51,7	-92,0
8 CONSTRUCCIÓN	0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	-43,7	19,4
9 INMOBILIARIAS	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		-100,0
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	100,5	82,6	138,5	1,1	0,6	2,7	21,7	-40,4
11 OTROS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
SECTOR NO FINANCIERO	308,0	415,1	516,5	3,4	3,2	10,0	-25,8	-19,6
12 BANCOS	74,1	80,0	75,6	0,8	0,6	1,5	-7,3	5,8
13 SEGUROS	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-97,7	
14 SOCIEDADES DE CARTERA	0,0	1,3	5,4	0,0	0,0	0,1	-99,8	-76,6
15 SIM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-80,1	1.023,0
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	0,5	1,1	1,2	0,0	0,0	0,0	-51,5	-9,6
SECTOR FINANCIERO	74,7	83,1	82,2	0,8	0,6	1,6	-10,1	1,1
18 ESTADO	3.629,6	8.815,2	3.391,5	40,2	68,1	65,9	-58,8	159,9
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	4.789,2	3.097,2	813,5	53,1	23,9	15,8	54,6	280,7
20 CORPORACIONES LOCALES	3,1	10,2	18,2	0,0	0,1	0,4	-69,8	-44,2
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	0,7	7,1	4,5	0,0	0,1	0,1	-90,5	56,8
22 ENTIDADES ESTATALES	104,4	221,0	303,0	1,2	1,7	5,9	-52,8	-27,1
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	111,7	298,2	20,5	1,2	2,3	0,4	-62,5	1.354,6
SECTOR PÚBLICO	8.638,7	12.448,8	4.551,3	95,8	96,2	88,4	-30,6	173,5
TOTAL	9.021,4	12.947,1	5.150,0	100,0	100,0	100,0	-30,3	151,4

A.2.34. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES. CONCENTRACIÓN SECTORIAL EN LA CONTRATACIÓN DE RENTA FIJA BURSÁTIL

N.º de emisores necesarios para alcanzar un porcentaje de contratación

Sector	25%	50%	75%	90%	100%
0 PETRÓLEO	1	1	1	1	1
1 ENERGÍA Y AGUA	1	1	1	2	12
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	1	1	1	1	3
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN					
4 QUÍMICAS	1	1	2	3	5
5 TEXTIL Y PAPELERAS	1	1	1	1	2
6 METAL-MECÁNICA	1	1	1	1	2
7 ALIMENTACIÓN	1	1	2	2	3
8 CONSTRUCCIÓN	1	1	1	1	1
9 INMOBILIARIAS	1	1	1	1	2
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	1	1	1	4	9
11 OTROS					
SECTOR NO FINANCIERO	1	1	3	5	41
12 BANCOS	2	3	5	13	37
13 SEGUROS	1	1	1	1	1
14 SOCIEDADES DE CARTERA	1	1	1	1	1
15 SIM					
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	1	1	1	1	1
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	1	1	2	2	2
SECTOR FINANCIERO	2	3	5	13	42
18 ESTADO	1	1	1	1	1
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	1	1	2	2	11
20 CORPORACIONES LOCALES	1	1	2	2	11
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	1	1	1	1	6
22 ENTIDADES ESTATALES	1	1	2	2	28
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	1	1	2	5	28
SECTOR PÚBLICO	1	2	2	3	85
TOTAL	1	2	3	3	168

Pro memoria: relación de los principales emisores por su importancia en la contratación en 1997

1. Dirección General del Tesoro
2. Gobierno vasco
3. Generalidad de Cataluña
4. FECSA
5. Banco Europeo de Inversiones
6. ICO
7. Telefónica de España
8. RENFE
9. Generalidad valenciana
10. Iberdrola

Como primer emisor dentro del sector financiero estaría el BCH en el puesto 13 del total.

A.2.35. MERCADOS SECUNDARIOS. RENTA FIJA. BOLSAS DE VALORES. CONCENTRACIÓN SECTORIAL EN LA CONTRATACIÓN DE RENTA FIJA BURSÁTIL

N.º de emisiones necesarias para alcanzar un porcentaje de contratación

Sector	25%	50%	75%	90%	100%
0 PETRÓLEO	1	1	1	1	2
1 ENERGÍA Y AGUA	1	2	4	7	78
2 MINERÍA Y METÁLICAS BÁSICAS	2	3	4	5	8
3 CEMENTOS Y MAT. CONSTRUCCIÓN					
4 QUÍMICAS	1	1	2	3	7
5 TEXTIL Y PAPELERAS	1	1	1	1	3
6 METAL-MECÁNICA	1	1	2	3	4
7 ALIMENTACIÓN	1	1	2	2	3
8 CONSTRUCCIÓN	1	1	1	1	2
9 INMOBILIARIAS	1	1	1	1	4
10 TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	2	4	10	17	45
11 OTROS					
SECTOR NO FINANCIERO	2	4	10	21	157
12 BANCOS	2	6	19	52	220
13 SEGUROS	1	1	1	1	1
14 SOCIEDADES DE CARTERA	1	1	1	1	1
15 SIM					
16 ENTIDADES DE FINANCIACIÓN	1	1	1	1	1
17 SOCIEDADES Y AGENCIAS DE VALORES	1	2	3	3	4
SECTOR FINANCIERO	2	6	19	55	227
18 ESTADO	2	5	11	18	165
19 COMUNIDADES AUTÓNOMAS	2	5	10	16	282
20 CORPORACIONES LOCALES	1	2	3	3	30
21 OTROS ORGANISMOS PÚBLICOS	1	1	1	1	7
22 ENTIDADES ESTATALES	2	5	11	18	351
23 ORGANISMOS INTERNACIONALES	5	11	21	23	214
SECTOR PÚBLICO	4	10	21	37	1.049
TOTAL	4	10	24	45	1.433
Pro Memoria:					
Sector Público excluyendo bonos matador	4	9	21	35	835

A.2.36. MERCADOS SECUNDARIOS. BOLSAS DE VALORES Y SCLV. CRÉDITO AL MERCADO Y PRÉSTAMO DE VALORES. 1997

Importes en millones de pesetas

	Crédito al mercado (1)				Préstamo de valores (2)			
	Saldos vivos (3)		Contratación		Ajustado (4)	% capit. SIB	Contratación	
	Compras	Ventas	Compras	Ventas			Importes	% contr. SIB (5)
Enero	3.672	154	7.480	538	752.903	2,3	475.150	24,7
Febrero	4.374	287	5.374	323	682.988	2,1	233.697	16,3
Marzo	3.839	237	5.653	346	733.567	2,2	258.381	15,9
Abril	3.428	243	5.875	586	748.637	2,1	213.417	12,3
Mayo	5.040	132	7.634	401	934.544	2,5	493.498	22,9
Junio	5.184	60	7.044	154	1.120.975	2,7	769.961	34,8
Julio	6.598	43	8.319	120	888.700	2,1	494.306	24,7
Agosto	7.013	118	4.778	172	665.647	1,7	290.973	23,2
Septiembre	7.215	226	7.620	336	786.442	1,8	333.806	18,9
Octubre	4.291	348	8.115	866	812.048	2,1	722.576	28,8
Noviembre	3.496	406	4.485	1.536	613.839	1,5	258.196	15,0
Diciembre	1.870	583	5.365	828	694.887	1,6	435.550	19,7
1997	1.870	583	77.742	6.206	694.887	1,6	4.979.511	22,1
1996	1.550	187	19.245	2.525	768.382	2,5	2.724.833	17,7

(1) Operaciones realizadas al amparo de la Orden de 25 de marzo de 1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado.

(2) Operaciones realizadas al margen de lo establecido en la Orden de 25 de marzo de 1991, sobre sistema de crédito en operaciones bursátiles de contado.

(3) Importes a finales de período.

(4) Saldo total menos los importes del préstamo.

(5) Se compara con la contratación en sesión del SIB.

Fuente: Boletines de cotización de la Bolsa de Madrid, Bolsa de Madrid, SCLV y elaboración propia.

A.2.37. MERCADOS SECUNDARIOS. BOLSAS DE VALORES Y SCLV. PRÉSTAMO BILATERAL POR SECTORES. 1997

Importes en millones de pesetas

Sector	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total	% s/total	% s/contrat.
0 Petróleo	59.963	3.118	9.404	63.573	26.282	104.049	81.805	11.214	45.837	43.621	27.443	25.038	501.347	10,1	19,41
1 Energía y agua	60.066	18.350	58.756	12.902	84.064	214.601	149.472	87.139	65.814	276.002	115.146	160.019	1.302.331	26,2	20,80
2 Minería y metálicas básicas	1.607	419	2.015	246	9.059	29.322	2.547	138	13.144	2.908	597	34.984	96.988	1,9	10,58
3 Cementos y mat.de construcción	148	304	60	2	1.744	5.651	119	2	2	47	917	10.931	19.928	0,4	7,19
4 Químicas	0	0	0	0	0	1	982	0	0	1	0	2	986	0,0	0,71
5 Textil y papeleras	30	41	171	34	1.996	487	45	0	42	160	950	203	4.160	0,1	1,28
6 Metal-mecánica	3	0	5	58	0	787	638	26	9	138	14	2.147	3.824	0,1	0,89
7 Alimentación	23.227	90.602	99	410	6.495	30.804	22.175	117	556	3.860	6.749	916	186.009	3,7	22,76
8 Construcción	609	1.535	2.164	8.784	6.455	1.883	2.251	9.281	1.827	6.979	662	7.868	50.299	1,0	7,50
9 Inmobiliarias	525	0	362	303	3.753	2.538	3.306	23	301	1.076	324	2.629	15.140	0,3	5,09
10 Transportes y comunicaciones	106.370	3.531	30.884	33.980	316.956	193.142	10.826	68.624	50.167	57.775	53.451	20.936	946.641	19,0	16,71
11 Otros	323	834	573	550	6.089	5.605	2.087	522	2.904	1.529	1.923	1.328	24.266	0,5	3,71
SECTOR NO FINANCIERO	252.870	118.735	104.492	120.841	462.896	588.869	276.252	177.086	180.603	394.096	208.176	267.002	3.151.918	63,3	16,56
12 Bancos	222.126	114.846	153.795	88.883	18.677	176.587	218.011	113.887	153.102	328.075	49.913	153.093	1.790.996	36,0	24,83
13 Seguros	154	44	85	3.692	11.829	731	43	0	83	287	36	14.017	31.001	0,6	10,19
14 Sociedades de cartera	0	72	9	0	95	3.774	0	0	18	118	71	1.438	5.597	0,1	2,51
15 SIM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,00
16 Entidades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	0,00
SECTOR FINANCIERO	222.280	114.963	153.890	92.575	30.602	181.092	218.054	113.887	153.203	328.480	50.020	168.547	1.827.593	36,7	23,60
TOTAL	475.150	233.697	258.381	213.417	493.498	769.961	494.306	290.973	333.806	722.576	258.196	435.550	4.979.511	100,0	18,60

Nota: la última columna, de porcentaje sobre la contratación, está referida a toda la contratación bursátil del mercado continuo, no sólo a la efectuada en sesión.

Anexo 3

Mercados de productos derivados

A.3.1. MERCADOS INTERNACIONALES. CONTRATACIÓN

Clasificación (2)	Mercado	N.º de contratos negociados		
		1997	1996	Variación (%)
1 (1)	CBOT	242.698.919	222.438.505	9,1
2 (4)	LIFFE	209.425.578	167.801.218	24,8
3 (2)	CME	200.713.304	177.022.195	13,4
4 (3)	CBOE	187.243.741	173.944.877	7,6
5 (5)	BM&F	122.179.393	134.609.876	-9,2
6 (6)	DTB	112.164.106	77.314.480	45,1
7 (8)	AMEX	80.929.293	60.525.418	33,7
8 (7)	MATIF	68.608.704	68.293.238	0,5
9 (9)	NYMEX	63.970.916	56.495.974	13,2
10 (11)	LME	57.372.500	47.487.007	20,8
Pro-memoria:				
	SOFFEX	33.162.064	39.523.122	-16,1
	MEFF RF	25.372.064	22.548.292	12,5
	MEFF RV (3)	8.353.108	4.450.433	87,7

(1) Nótese que el volumen de negociación hace referencia al número de contratos. Las diferencias en el valor subyacente de éstos impide la comparación directa entre los mercados, aunque sí realizar comparaciones interanuales.

(2) Entre paréntesis la clasificación de 1996.

(3) Los contratos correspondientes a los futuros y opciones sobre Ibox 35 han sido homogeneizados al nuevo nominal del contrato.

Fuentes: «Futures and Options World» y elaboración propia.

AMEX	American Stock Exchange	LME	London Metal Exchange
BM&F	Bolsa de Mercaderías & Futuros	MATIF	Marché à Terme International de France
CBOE	Chicago Board Options Exchange	MEFF RF	Meff Renta Fija
CBOT	Chicago Board of Trade	MEFF RV	Meff Renta Variable
CME	Chicago Mercantile Exchange	NYMEX	New York Mercantile Exchange
DTB	Deutsche Terminbörse	SOFFEX	Swiss Options & Financial Futures Exchange
LIFFE	London International Financial Futures Exchange		

A.3.2. MERCADOS INTERNACIONALES. CONTRATACIÓN. ALGUNOS PRODUCTOS DESTACADOS

Producto	Subyacente	Mercado	N.º de contratos negociados		
			1997	1996	Variación (%)
U.S. T-bond (f)	Tipo de interés a largo plazo	CBOT	99.827.659	84.725.128	17,8
Eurodólar (f)	Tipo de interés a corto plazo	CME	99.770.237	99.616.577	0,2
Bund (f)	Tipo de interés a largo plazo	LIFFE	44.984.029	39.801.928	13,0
Euromarco (f)	Tipo de interés a corto plazo	LIFFE	43.326.030	36.231.178	19,6
U.S. dólar/real (f)	Divisas	BM&F	40.387.111	45.132.135	-10,5
S&P 100 (o)	Índices de valores	CBOE	36.595.576	54.929.246	-33,4
Tipo a un día (f)	Tipo de interés a corto plazo	BM&F	36.466.961	49.541.598	-26,4
B. Notionnel (f)	Tipo de interés a largo plazo	MATIF	33.752.483	35.321.843	-4,4
DAX (o)	Índices de valores	DTB	31.521.286	26.042.463	21,0
Bund (f)	Tipo de interés a largo plazo	DTB	31.337.633	16.496.809	90,0
Pro-memoria:					
Bono 10 años (f)	Tipo de interés a largo plazo	MEFF RF	20.724.153	18.124.849	14,3
IBEX (f)	Índices de valores	MEFF RV	5.880.899	2.819.216	108,6

(1) Nótese que el volumen de negociación hace referencia al número de contratos. Las diferencias en el valor subyacente de éstos impide la comparación directa entre los mercados, aunque sí realizar comparaciones interanuales.

BM&F	Bolsa de Mercaderías & Futuros	LIFFE	London International Financial Futures Exchange
CBOE	Chicago Board Options Exchange	MATIF	Marché à Terme International de France
CBOT	Chicago Board of Trade	MEFF RF	Meff Renta Fija
CME	Chicago Mercantile Exchange	MEFF RV	Meff Renta Variable
DTB	Deutsche Terminbörse		

(f) Negocia contratos de futuros.

(o) Negocia contratos de opciones.

A.3.3. MEFF RV. CONTRATOS SOBRE EL ÍNDICE IBEX 35. CONTRATACIÓN Y POSICIONES ABIERTAS. 1997

N.º de contratos

	Negociación					Posición abierta a fin de período				
	Futuro	Opción			Total	Futuro	Opción			Total
		Compra	Venta	Total			Compra	Venta	Total	
Enero	420.016	34.861	36.644	71.505	491.521	53.635	32.482	28.071	60.553	114.188
Febrero	327.521	25.401	30.199	55.600	383.121	45.575	34.315	32.713	67.028	112.603
Marzo	484.467	53.900	45.040	98.940	583.407	63.890	44.241	35.779	80.020	143.910
Abril	356.729	46.288	51.199	97.487	454.216	45.959	30.607	27.755	58.362	104.321
Mayo	386.827	50.612	55.904	106.516	493.343	55.317	40.330	38.661	78.991	134.308
Junio	404.808	74.933	56.930	131.863	536.671	55.550	57.533	54.036	111.569	167.119
Julio	529.434	53.867	46.933	100.800	630.234	64.278	37.148	24.881	62.029	126.307
Agosto	441.488	53.642	34.394	88.036	529.524	58.000	53.150	32.704	85.854	143.854
Septiembre	559.583	70.060	66.834	136.894	696.477	74.452	56.879	51.418	108.297	182.749
Octubre	841.328	85.458	87.687	173.145	1.014.473	64.660	55.570	52.394	107.964	172.624
Noviembre	573.827	55.419	45.158	100.577	674.404	66.388	55.438	45.746	101.184	167.572
Diciembre	554.871	47.230	29.216	76.446	631.317	70.521	16.382	13.041	29.423	99.944
1997	5.880.899	651.671	586.138	1.237.809	7.118.708	70.521	16.382	13.041	29.423	99.944
1996	2.819.216	410.938	365.483	776.421	3.595.637	44.987	26.237	21.371	47.607	92.594
1995	2.731.879	366.301	392.199	758.500	3.490.379	45.775	12.930	9.347	22.277	68.051
1994	2.689.482	361.336	352.899	714.234	3.403.716	23.040	8.334	6.542	14.876	37.916
1993	1.039.789	178.425	144.144	322.569	1.362.358	28.251	4.978	4.727	9.706	37.957
1992	268.537	122.387	98.824	221.212	489.749	5.629	2.163	2.016	4.179	9.808

Nota: los datos anteriores al 10 de enero de 1997 han sido homogeneizados a los nuevos nominales de los contratos.

A.3.4. MEFF RV. CONTRATOS SOBRE EL ÍNDICE IBEX 35. 1997

Frecuencia de contratación, n.º de operaciones y volumen por operación

	Futuro	Opción	
FRECUENCIA DE CONTRATACIÓN (%)			
Cuarto vencimiento	25,3	30,9	25,6
Tercer vencimiento	43,0	55,1	57,5
Segundo vencimiento	97,1	96,5	96,3
Hasta 2 semanas antes del primer vencimiento	100,0	100,0	100,0
Penúltima semana del primer vencimiento	100,0	100,0	100,0
Última semana del primer vencimiento	100,0	100,0	100,0
N.º DE OPERACIONES (Media diaria)			
Cuarto vencimiento	2,0	2,3	1,8
Tercer vencimiento	4,4	6,1	5,2
Segundo vencimiento	202,7	25,7	23,7
Hasta 2 semanas antes del primer vencimiento	3.159,3	98,6	76,8
Penúltima semana del primer vencimiento	3.311,5	93,8	70,9
Última semana del primer vencimiento	2.811,2	62,8	43,7
VOLUMEN POR OPERACIÓN (N.º de contratos)	7,1	19,8	22,2

Nota: Los cálculos se han realizado a partir de la media de todos los vencimientos anuales.

A.3.5. MEFF RV. CONTRATOS SOBRE ACCIONES.

CONTRATACIÓN Y POSICIONES ABIERTAS. 1997

N.º de contratos

	Negociación			Posición abierta a fin de período		
	Total mercado			Total mercado		
	Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total
Enero	98.190	15.186	113.376	81.917	19.450	101.367
Febrero	91.544	59.998	151.542	111.408	33.882	145.290
Marzo	72.696	21.319	94.015	42.239	16.778	59.017
Abril	98.878	78.573	177.451	60.453	55.158	115.611
Mayo	90.083	60.607	150.690	79.969	55.140	135.109
Junio	77.685	18.156	95.841	50.913	15.239	66.152
Julio	53.855	31.364	85.219	75.910	39.493	115.403
Agosto	31.813	50.754	82.567	81.008	58.949	139.957
Septiembre	66.779	70.191	136.970	28.081	36.378	64.459
Octubre	66.169	42.648	108.817	41.873	43.034	84.907
Noviembre	41.835	21.555	63.390	56.142	43.935	100.077
Diciembre	42.929	42.872	85.801	15.399	10.776	26.175
1997	832.456	513.223	1.345.679	15.399	10.776	26.175
1996	616.375	238.421	854.796	37.299	8.136	45.435
1995	383.582	383.070	766.652	16.154	6.550	22.704
1994	134.668	87.743	222.411	12.313	4.720	17.033
1993	90.267	41.533	131.800	3.705	250	3.955

A.3.6. MEFF RV. CONTRATOS SOBRE ACCIONES. CONTRATACIÓN Y POSICIONES ABIERTAS Detalle por clase de contrato

Datos desagregados. N.º de contratos

	Negociación						Posiciones abiertas a fin de período					
	1997			1996			1997			1996		
	Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total
Telefónica	236.744	165.742	402.486	195.279	52.232	247.511	2.229	4.472	6.701	13.640	1.643	15.283
Endesa	78.524	53.701	132.225	29.304	18.893	48.197	3.634	3.121	6.755	965	1.960	2.925
BBV	69.151	18.571	87.722	26.956	22.510	49.466	630	459	1.089	1.591	687	2.278
Repsol	157.870	54.464	212.334	47.173	52.232	99.405	6.001	1.704	7.705	2.734	1.111	3.845
Iberdrola	136.295	179.699	315.994	142.130	45.865	187.995	542	117	659	4.553	881	5.434
Acesa	23.447	6.663	30.110	38.380	12.046	50.426	252	260	512	5.679	1.130	6.809
Argentaria	40.683	6.359	47.042	12.953	3.374	16.327	198	40	238	852	12	864
Fecsa	21.073	7.824	28.897	48.715	17.301	66.016	176	140	316	3.862	46	3.908
Santander	32.881	7.422	40.303	17.609	4.963	22.572	582	239	821	1.639	635	2.274
Sevillana	4.981	3.891	8.872	25.079	4.760	29.839	220	55	275	130	0	130
Unión Fenosa	30.807	8.887	39.694	32.797	4.245	37.042	935	169	1.104	1.654	31	1.685
TOTAL MERCADO	832.456	513.223	1.345.679	616.375	238.421	854.796	15.399	10.776	26.175	37.299	8.136	45.435

A.3.7. MEFF RF. CONTRATOS SOBRE DEUDA. CONTRATACIÓN. 1997

N.º de contratos

	Total mercado	Futuros					Opciones									Total
		Bono 3 años	Bono 5 años	Bono 10 años	DIFF	Total	Bono 3 años			Bono 5 años			Bono 10 años			
							Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total	
Enero	2.214.092	1.267	-	2.059.520	2.054	2.062.841	0	0	0	-	-	-	64.091	87.160	151.251	151.251
Febrero	1.970.658	1.240	-	1.799.860	1.699	1.802.799	0	0	0	-	-	-	61.563	106.296	167.859	167.859
Marzo	2.098.849	926	-	1.876.758	563	1.878.247	0	0	0	-	-	-	92.659	127.943	220.602	220.602
Abril	2.164.602	1	-	1.935.722	1.985	1.937.708	0	0	0	-	-	-	105.073	121.821	226.894	226.894
Mayo	2.029.845	252	-	1.748.869	679	1.749.800	0	0	0	-	-	-	130.376	149.669	280.045	280.045
Junio	2.473.541	30	-	2.254.211	1.380	2.255.621	0	0	0	-	-	-	97.988	119.932	217.920	217.920
Julio	1.597.635	0	-	1.458.450	547	1.458.997	0	0	0	-	-	-	73.221	65.417	138.638	138.638
Agosto	1.571.910	0	-	1.445.367	1.499	1.446.866	0	0	0	-	-	-	65.778	59.266	125.044	125.044
Septiembre	2.111.543	0	-	1.984.929	1.975	1.986.904	50	0	50	-	-	-	80.376	44.213	124.589	124.639
Octubre	2.170.298	0	-	2.050.291	1.403	2.051.694	0	0	0	-	-	-	58.800	59.804	118.604	118.604
Noviembre	1.112.067	-	5.112	1.008.503	1.277	1.014.892	-	-	-	0	0	0	54.091	43.084	97.175	97.175
Diciembre	1.161.331	-	3.441	1.101.673	1.067	1.106.181	-	-	-	0	0	0	22.636	32.514	55.150	55.150
1997	22.676.371	3.716	8.553	20.724.153	16.128	20.752.550	50	0	50	0	0	0	906.652	1.017.119	1.923.771	1.923.821
1996	21.066.011	201.814	-	18.124.849	134.721	18.461.384	1.030	6.200	7.230	-	-	-	1.172.295	1.425.102	2.597.397	2.604.627
1995	14.332.870	428	-	12.835.032	-	12.835.460	0	0	0	-	-	-	793.011	704.399	1.497.410	1.497.410
1994	14.385.826	9.263	-	12.875.082	-	12.884.345	0	0	0	-	-	-	771.062	730.419	1.501.481	1.501.481
1993	5.214.935	11.710	-	4.388.332	-	4.400.042	0	0	0	-	-	-	396.700	418.193	814.893	814.893
1992	1.291.441	223.675	7.358	728.229	-	959.262	44.192	27.422	71.614	0	0	0	112.813	147.752	260.565	332.179
1991	934.694	465.367	48.372	-	-	465.367	286.632	182.695	469.327	11.125	4.350	15.475	-	-	-	469.327
1990	266.137	171.440	-	-	-	171.440	53.430	41.267	94.697	-	-	-	-	-	-	94.697

A.3.8. CONTRATOS SOBRE DEUDA. POSICIONES ABIERTAS. 1997

N.º de contratos

	Total mercado	Futuros					Opciones									Total
		Bono 3 años	Bono 5 años	Bono 10 años	DIFF	Total	Bono 3 años			Bono 5 años			Bono 10 años			
							Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total	Compra	Venta	Total	
Enero	177.962	1.203	-	90.833	311	92.347	0	0	0	-	-	-	34.931	50.684	85.615	85.615
Febrero	221.156	1.157	-	116.125	415	117.697	0	0	0	-	-	-	36.035	67.424	103.459	103.459
Marzo	205.789	151	-	96.543	80	96.774	0	0	0	-	-	-	45.904	63.111	109.015	109.015
Abril	236.523	151	-	92.962	749	93.862	0	0	0	-	-	-	60.655	82.006	142.661	142.661
Mayo	307.660	249	-	127.760	845	128.854	0	0	0	-	-	-	74.566	104.240	178.806	178.806
Junio	230.454	0	-	107.397	257	107.654	0	0	0	-	-	-	49.181	73.619	122.800	122.800
Julio	234.045	0	-	115.330	307	115.637	0	0	0	-	-	-	50.330	68.078	118.408	118.408
Agosto	243.234	0	-	115.467	267	115.734	0	0	0	-	-	-	57.502	69.998	127.500	127.500
Septiembre	175.626	0	-	104.770	420	105.190	0	0	0	-	-	-	40.687	29.749	70.436	70.436
Octubre	201.373	0	-	119.115	662	119.777	0	0	0	-	-	-	42.033	39.563	81.596	81.596
Noviembre	237.851	-	1.171	144.724	522	146.417	-	-	-	0	0	0	46.159	45.275	91.434	91.434
Diciembre	148.706	-	250	109.590	425	110.265	-	-	-	0	0	0	18.338	20.103	38.441	38.441
1997	148.706	-	250	109.590	425	110.265	-	-	-	0	0	0	18.338	20.103	38.441	38.441
1996	158.865	658	-	94.060	319	95.037	0	0	0	-	-	-	28.794	35.034	63.828	63.828
1995	125.644	0	-	61.928	-	61.928	0	0	0	-	-	-	34.385	29.331	63.716	63.716
1994	74.784	0	-	46.497	-	46.497	0	0	0	-	-	-	15.764	12.523	28.287	28.287
1993	127.862	99	-	84.579	-	84.678	0	0	0	-	-	-	20.360	22.824	43.184	43.184
1992	14.397	0	-	10.052	-	10.052	0	0	0	-	-	-	1.415	2.930	4.345	4.345
1991	23.411	7.776	100	-	-	7.776	8.140	7.495	15.635	0	0	0	-	-	-	15.635
1990	12.505	3.408	-	-	-	3.408	4.700	4.397	9.097	-	-	-	-	-	-	9.097

A.3.9. MEFF RF. CONTRATOS SOBRE DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS. 1997
Frecuencia de contratación, n.º de operaciones y volumen por operación

	Futuro	Opción (*)	
		Compra	Venta
FRECUENCIA DE CONTRATACIÓN (%)			
Entre 12 y 9 meses antes del vencimiento	0,0	4,8	4,8
Entre 9 y 6 meses antes del vencimiento	0,0	0,0	0,0
Entre 6 y 3 meses antes del vencimiento	58,7	28,7	29,5
Entre 3 meses y 1 mes antes del vencimiento	100,0	96,9	97,6
Entre 1 mes y 2 semanas antes del vencimiento	100,0	100,0	100,0
Últimas dos semanas del vencimiento	100,0	100,0	100,0
N.º DE OPERACIONES (Media diaria)			
Entre 12 y 9 meses antes del vencimiento	0,0	0,6	0,8
Entre 9 y 6 meses antes del vencimiento	0,0	0,0	0,0
Entre 6 y 3 meses antes del vencimiento	104,3	2,0	2,3
Entre 3 meses y 1 mes antes del vencimiento	4.412,9	12,5	15,1
Entre 1 mes y 2 semanas antes del vencimiento	4.293,3	19,9	22,8
Últimas dos semanas del vencimiento	4.498,7	17,5	20,9
VOLUMEN POR OPERACIÓN (N.º de contratos).....	18,6	154,3	151,6

Nota: los cálculos se han realizado a partir de la media de todos los vencimientos anuales.

(*) Sólo se incluyen los vencimientos trimestrales.

A.3.10. MEFF RF. CONTRATOS SOBRE MIBOR. CONTRATACIÓN Y POSICIONES ABIERTAS. 1997

N.º de contratos

	Negociación						Posición abierta a fin de período					
	MIBOR 90+					MIBOR 360+	MIBOR 90+					MIBOR 360+
	Futuro	Opción			Total		Futuro	Futuro	Opción			
		Compra	Venta	Total		Compra			Venta	Total		
Enero	180.564	17.860	13.715	31.575	212.139	7.475	69.482	26.482	21.732	48.214	117.696	4.863
Febrero	205.695	11.042	6.064	17.106	222.801	6.616	80.192	30.942	24.432	55.374	135.566	4.848
Marzo	202.203	24.321	8.374	32.695	234.898	7.086	54.401	30.605	16.076	46.681	101.082	4.994
Abril	176.750	24.653	12.765	37.418	214.168	7.387	74.665	45.545	19.991	65.536	140.201	5.791
Mayo	164.665	10.753	5.750	16.503	181.168	6.440	92.583	49.518	22.341	71.859	164.442	6.267
Junio	218.762	9.895	12.250	22.145	240.907	10.452	67.625	34.806	21.977	56.783	124.408	6.148
Julio	141.148	12.756	5.420	18.176	159.324	4.312	81.648	30.894	24.157	55.051	136.699	5.740
Agosto	159.360	3.850	9.535	13.385	172.745	6.276	92.630	32.154	27.282	59.436	152.066	6.022
Septiembre	283.237	14.850	16.772	31.622	314.859	6.587	104.762	22.816	25.601	48.417	153.179	4.870
Octubre	291.634	13.636	23.028	36.664	328.298	5.757	112.340	24.937	30.552	55.489	167.829	5.379
Noviembre	164.346	7.856	11.919	19.775	184.121	4.671	121.177	28.342	34.103	62.445	183.622	5.654
Diciembre	137.127	2.137	14.889	17.026	154.153	3.053	98.885	17.285	30.135	47.420	146.305	3.947
1997	2.325.491	153.609	140.481	294.090	2.619.581	76.112	98.885	17.285	30.135	47.420	146.305	3.947
1996	1.188.954	133.228	101.906	235.134	1.424.088	58.193	39.633	17.624	13.912	31.536	71.169	3.520
1995	585.699	39.453	38.932	78.385	664.084	29.751	22.700	9.700	10.578	20.278	42.978	1.856
1994	338.480	7.147	11.895	19.042	357.522	40.378	11.743	1.080	700	1.780	13.523	3.039
1993	211.762	4.882	3.518	8.400	220.162	3.512	12.949	172	720	892	13.841	398
1992	70.872	1.020	585	1.605	72.477	-	2.056	220	0	220	2.276	-
1991	43.630	3.816	2.867	6.683	50.313	-	1.066	258	251	509	1.574	-
1990	1.730	361	101	462	2.192	-	234	45	15	60	294	-

Nota: Los datos de este cuadro anteriores a junio de 1995 han sido divididos por 10, con el fin de homogeneizar los tamaños de los antiguos contratos de Mibor 90 y Mibor 360 (10 millones) con los nuevos contratos de Mibor 90+ y Mibor 360+ (100 millones).

A.3.11. MEFF RF. CONTRATOS SOBRE MIBOR 90 +. 1997

Frecuencia de contratación, n.º de operaciones y volumen por operación

	Futuro	Opción	
		Compra	Venta
FRECUENCIA DE CONTRATACIÓN (%)			
Entre 12 y 9 meses antes del vencimiento	99,2	11,2	7,6
Entre 9 y 6 meses antes del vencimiento	100,0	38,9	31,7
Entre 6 y 3 meses antes del vencimiento	100,0	53,6	36,7
Entre 3 meses y 1 mes antes del vencimiento	100,0	53,1	51,1
Entre 1 mes y 2 semanas antes del vencimiento	100,0	19,2	22,5
Últimas dos semanas del vencimiento	100,0	17,5	20,6
N.º DE OPERACIONES (Media diaria)			
Entre 12 y 9 meses antes del vencimiento	22,9	0,3	0,2
Entre 9 y 6 meses antes del vencimiento	51,4	1,0	0,7
Entre 6 y 3 meses antes del vencimiento	85,6	1,9	1,0
Entre 3 meses y 1 mes antes del vencimiento	96,5	2,0	1,7
Entre 1 mes y 2 semanas antes del vencimiento	81,1	0,6	0,5
Últimas dos semanas del vencimiento	69,1	0,5	0,5
VOLUMEN POR OPERACIÓN (N.º de contratos).....	30,1	132,0	127,3

Nota: los cálculos se han realizado a partir de la media de todos los vencimientos anuales.

A.3.12. FC&M. CONTRATACIÓN Y POSICIONES ABIERTAS. 1997

N.º de contratos

	Negociación				Posición abierta a fin de período			
	Valencia-Late	Navel-Navelina	Clementina	Total	Valencia-Late	Navel-Navelina	Clementina	Total
Enero	8.241	9.921	945	19.107	183	155	89	427
Febrero	8.090	8.688	-	16.778	146	83	-	229
Marzo	9.553	1.898	-	11.451	196	49	-	245
Abril	8.806	-	-	8.806	17	-	-	17
Mayo	3.033	-	-	3.033	97	-	-	97
Junio	719	-	-	719	1	-	-	1
Julio	-	-	-	-	-	-	-	-
Agosto	-	-	-	-	-	-	-	-
Septiembre	-	-	-	-	-	-	-	-
Octubre	-	57	-	57	-	14	-	14
Noviembre	-	52	-	52	-	11	-	11
Diciembre	-	43	-	43	-	11	-	11
1997	38.442	20.659	945	60.046	0	11	0	11
1996	48.258	67.079	30.113	145.450	0	138	101	239
1995 (*)	-	27.031	-	27.031	-	80	-	80

(*) Datos a partir del inicio de la actividad de FC&M, en septiembre de 1995.

A.3.13. MIEMBROS DE LOS MERCADOS NÚMERO DE MIEMBROS POR CATEGORÍA Y CREADORES DE MERCADO. 1997

Número de miembros por categorías

	MEFF RV		MEFF RF		FC & M	
	31/12/97	Variación*	31/12/97	Variación*	31/12/97	Variación*
Liquidador	40	0	18	-2	4	0
Liquidador Custodio	31	0	48	-1	8	0
Liquidador Custodio No Negociador ..	5	+1	2	+2	0	0
Negociador.....	4	+3	6	-2	4	0
TOTAL	80	+4	74	-5	16	0

Número de creadores de mercado

Subyacente	Instrumento	31/12/97	Variación*
Ibex 35	Futuro	15	-2
Ibex 35	Opción	13	-3
Acciones individuales	Opción	9	+1
Bono 10	Futuro	5	0
Mibor 90	Futuro	3	0
FC&M	Futuro	4	0

(*) Variación absoluta entre 31-12-97 y 31-12-96.

A.3.14. MIEMBROS DE LOS MERCADOS N.º DE MIEMBROS PARA ALCANZAR UN PORCENTAJE DE LA CONTRATACIÓN TOTAL. 1997

	15%	30%	50%	75%	90%	100%
MEFF RV						
Futuro s/Ibex 35	2	4	7	16	29	68
Opción s/Ibex 35	1	2	5	11	20	60
Opc.s/acciones	1	2	4	9	17	53
MEFF RF						
Futuro s/Deuda	2	4	8	17	29	82
Opción s/Deuda	1	3	5	9	16	64
Futuro s/Mibor	2	3	6	13	22	66
Opción s/Mibor	1	2	4	8	13	31
Futuros s/DIFF*	2	2	2	3	5	13
F C & M						
Futuro valencia-late	1	2	2	3	4	8
Futuro navel-navelina	1	2	2	3	4	6

(*) Corresponden a la media de los contratos sobre el Bund y el BTP.

Nota: La contratación se mide como la suma de contratos comprados y vendidos.

A.3.15. DISTRIBUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN POR TIPOS DE CUENTA. 1997*Porcentaje de actividad sobre el total del mercado*

	Cta. propia	Clientes			Pro memoria Cread. mercado
		Total	Residentes	No resid.	
Futuro s/ IBEX 35	44,3	55,7	28,9	26,8	34,3
Opción s/ IBEX 35	49,5	50,5	24,8	25,7	37,5
TOTAL IBEX 35	45,3	54,7	28,1	26,6	34,9
Opciones s/ acciones	38,6	61,4	33,2	28,2	15,3
Futuros s/ deuda	59,8	40,2	11,8	28,4	22,4
Opciones s/ deuda	35,2	64,8	14,1	50,7	0,0
TOTAL deuda	57,7	42,3	12,0	30,3	20,5
Futuro s/ MIBOR	39,6	60,4	9,4	51,0	21,1
Opción s/ MIBOR	55,9	44,1	3,7	40,4	0,0
TOTAL MIBOR	41,4	58,6	8,8	49,8	18,8
TOTAL DIFF	78,1	21,9	21,5	0,4	43,9
TOTAL cítricos	98,5	1,5	1,5	0,0	98,4

Nota: la actividad se mide por la suma de contratos comprados y vendidos.

El porcentaje relativo a los creadores de mercado se ha calculado teniendo en cuenta el total de operaciones por cuenta propia realizadas por los mismos, y no sólo las realizadas en su actividad como creadores.

A.3.16. DISTRIBUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN POR TIPO DE CLIENTE. 1997*Porcentaje de contratación*

	MEFF RV	MEFF RF	FC & M
Bancos y cajas	15,1	40,9	-
Sociedades y agencias de valores	0,7	2,5	-
Fondos de inversión	15,8	5,5	-
Fondos de pensiones	2,0	0,7	-
Compañías de seguros	0,2	0,0	-
Otras entidades financieras	34,8	41,2	-
Otras personas jurídicas	13,0	0,1	63,1
Personas físicas	18,5	2,7	13,4
Otros	0,0	6,5	23,5
TOTAL clientes	100,0	100,0	100,0
Pro memoria: no residentes/clientes	48,2	73,5	0,0

Nota: La contratación se mide como la suma de contratos comprados y vendidos.

A.3.17. DISTRIBUCIÓN DE LA NEGOCIACIÓN SEGÚN MODALIDADES. 1997*Porcentaje de contratos sobre el total del mercado*

	Operaciones de mercado	Fuera de sesión (1)	Aplicaciones (2)	Pro memoria op. spread (3)
Futuro s/ IBEX 35	79,8	14,5	5,7	22,0
Opción s/ IBEX 35	75,2	16,5	8,3	0,0
TOTAL IBEX 35	78,8	15,0	6,2	17,3
Opciones s/ acciones	77,4	16,5	6,1	0,0
Futuros s/ deuda	88,4	2,0	9,6	3,7
Opciones s/ deuda	1,3	92,8	5,9	0,0
TOTAL deuda	80,7	10,0	9,3	3,4
Futuros s/ MIBOR	91,8	0,5	7,7	2,3
Opción s/ MIBOR	3,3	88,7	8,0	0,0
TOTAL MIBOR	82,0	10,3	7,7	2,1
TOTAL DIFF	99,3	0,0	0,7	0,4
TOTAL c3tricos	96,2	0,0	3,7	0,0

(1) Operaciones negociadas fuera del horario de la sesi3n.

(2) Operaciones negociadas fuera del mercado y comunicadas durante la sesi3n.

(3) Operaci3n de compra (venta) de un n3mero de contratos de un vencimiento simult3nea a la venta (compra) del vencimiento posterior.

Anexo 4

Instituciones de inversión colectiva

A.4.1. INVERSIÓN MOBILIARIA. NÚMERO DE INSTITUCIONES, PATRIMONIO Y NÚMERO DE PARTÍCIPES Y ACCIONISTAS

Número de instituciones

En unidades

Año	FIM		FIAMM		SIM	SIMCAV	Total	
	Total	Garantizados	Total	Garantizados			Total	Garantizados
1988	146	0	31	0	219	7	403	0
1989	171	0	41	0	250	8	470	0
1990	206	0	62	0	272	10	550	0
1991	285	0	88	0	270	19	662	0
1992	371	0	106	0	230	25	732	0
1993	441	0	130	0	224	27	822	0
1994	528	0	138	0	222	41	929	0
1995	602	34	154	1	215	53	1.024	35
1996	788	132	181	1	217	68	1.254	133
1997	1.277	391	204	3	218	137	1.836	394

Patrimonio

En millones de pesetas

Año	FIM		FIAMM		SIM	SIMCAV	Total	
	Total	Garantizados	Total	Garantizados			Total	Garantizados
1988	547.355	0	221.136	0	277.175	11.712	1.057.378	0
1989	540.557	0	329.219	0	293.396	11.804	1.174.976	0
1990	542.812	0	619.722	0	325.115	14.864	1.502.513	0
1991	1.905.972	0	1.964.087	0	349.711	24.688	4.244.458	0
1992	2.992.555	0	3.287.810	0	311.547	35.387	6.627.299	0
1993	5.557.837	0	4.736.734	0	355.531	59.284	10.709.386	0
1994	5.287.287	0	5.962.282	0	321.892	74.924	11.646.385	0
1995	5.199.893	223.791	6.993.227	24.180	322.033	95.442	12.610.595	247.971
1996	9.211.944	1.704.700	9.496.438	45.652	375.622	157.130	19.241.134	1.750.352
1997	16.863.639	4.711.611	10.165.745	60.758	448.336	353.138	27.830.858	4.772.369

Número de partícipes y accionistas

En miles

Año	FIM		FIAMM		SIM	SIMCAV	Total	
	Total	Garantizados	Total	Garantizados			Total	Garantizados
1988	518,5	0	42,7	0	-	-	561,2	0,0
1989	446,7	0	104,2	0	-	-	550,9	0,0
1990	376,2	0	193,8	0	-	-	570,0	0,0
1991	663,1	0	482,0	0	94,5	2,3	1.241,9	0,0
1992	900,4	0	776,8	0	83,9	33,6	1.794,7	0,0
1993	1.446,9	0	1.101,4	0	74,6	26,1	2.649,1	0,0
1994	1.440,6	0	1.356,0	0	64,4	32,2	2.893,2	0,0
1995	1.334,3	58,1	1.611,2	8,9	59,6	33,0	3.038,1	67,0
1996	2.184,4	423,5	2.106,7	14,7	57,0	33,3	4.381,5	438,3
1997	3.946,4	1.141,9	2.274,4	17,6	53,6	39,8	6.314,2	1.159,5

A.4.2. INVERSIÓN MOBILIARIA. RENDIMIENTO TRIMESTRAL DE LOS FONDOS SEGÚN LA COMPOSICIÓN DE SUS CARTERAS

En %

	FIAMM	FIM			
		Renta fija	Renta fija mixta	Renta variable mixta	Renta variable
1993. 4º trim.	2,24	3,25	3,83	8,97	12,62
1994. 1º trim.	1,77	0,23	0,15	0,17	0,04
2º trim.	1,60	-0,47	-0,92	-3,85	-6,06
3º trim.	1,55	0,41	0,11	-0,64	-0,81
4º trim.	1,59	1,06	0,53	-1,28	-2,57
1995. 1º trim.	1,66	1,56	0,94	-2,16	-4,64
2º trim.	1,87	2,06	2,33	5,15	8,40
3º trim.	2,09	2,77	2,79	3,73	4,40
4º trim.	2,15	3,05	3,30	4,02	4,01
1996. 1º trim.	1,93	2,00	2,14	3,73	5,24
2º trim.	1,80	2,93	3,25	5,87	8,07
3º trim.	1,56	2,75	2,42	1,55	0,55
4º trim.	1,52	3,23	4,75	12,16	18,96
1997. 1º trim.	1,16	0,73	1,22	3,27	5,56
2º trim.	1,14	2,67	5,83	12,40	20,60
3º trim.	1,02	1,55	2,23	3,70	5,51
4º trim.	0,98	1,32	1,30	0,28	-0,54

Notas:

Fondos de renta fija: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera del 100%.

Fondos de renta fija mixta: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 75% y 100%.

Fondos de renta variable mixta: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 30% y 75%.

Fondos de renta variable: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera inferior al 30%.

Para el cálculo de cada uno de los rendimientos medios se ha considerado la composición de la cartera de cada fondo a finales de cada trimestre.

Se ha calculado el rendimiento medio ponderado por patrimonio de los fondos existentes a principios de cada trimestre.

A.4.3. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO. A VALOR EFECTIVO

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% s/ total	Importe	% s/ patrimonio	Importe	%
1. Patrimonio	16.863.639	100,00	9.211.944	100,00	7.651.695	83,06
2. Liquidez	884.067	5,24	412.938	4,48	471.129	114,09
3. Inversión en cartera	15.984.373	94,79	8.790.714	95,43	7.193.659	81,83
3.1. Cartera interior	14.917.687	88,46	8.487.285	92,13	6.430.402	75,77
3.1.1. Acciones	1.719.730	10,20	567.836	6,16	1.151.894	202,86
3.1.2. Participaciones en fondos de inversión	400	0,00	1.384	0,02	-984	-71,10
3.1.3. Obligaciones privadas	1.409.171	8,36	668.949	7,26	740.222	110,65
3.1.4. Bonos y obligaciones del Estado	5.123.457	30,38	2.915.545	31,65	2.207.912	75,73
3.1.5. Letras del Tesoro	1.338.017	7,93	739.713	8,03	598.304	80,88
3.1.6. Otros valores públicos	282.694	1,68	191.844	2,08	90.850	47,36
3.1.7. Adquisiciones temporales de activos	4.970.961	29,48	3.384.625	36,74	1.586.336	46,87
3.1.8. Activos monetarios privados	32.399	0,19	14.757	0,16	17.642	119,55
3.1.9. Warrants y opciones	40.858	0,24	2.632	0,03	38.226	1.452,36
3.2. Cartera exterior	1.066.686	6,33	303.429	3,29	763.257	251,54
3.2.1. Acciones	438.906	2,60	66.148	0,72	372.758	563,52
3.2.2. Participaciones en fondos de inversión	29.333	0,17	1.181	0,01	28.152	2.383,74
3.2.3. Obligaciones	497.293	2,95	212.873	2,31	284.420	133,61
3.2.4. Activos monetarios	37.747	0,22	18.188	0,20	19.559	107,54
3.2.5. Warrants y opciones	63.407	0,38	5.039	0,05	58.368	1.158,33
4. Saldo neto (deudores- acreedores)	-4.801	-0,03	8.292	0,09	-13.093	-157,90

A.4.4. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. COMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN PATRIMONIAL

Importes en millones de pesetas

	1997								Acumulado			
	Primer trimestre		Segundo trimestre		Tercer trimestre		Cuarto trimestre		1997		1996	
	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario
Variación del patrimonio	2.469.780		1.986.332		1.921.393		1.274.190		7.651.695		4.012.051	
Suscripciones y reembolsos netos	2.356.470		1.371.497		1.599.815		1.094.414		6.422.197		3.165.110	
Rendimientos	113.310	1,06	614.835	4,88	321.578	2,17	179.776	1,12	1.229.498	9,08	846.941	12,63
Intereses de renta fija	151.952	1,42	167.113	1,33	180.750	1,22	179.293	1,12	679.108	5,01	478.269	7,13
Intereses bancarios	8.933	0,08	10.163	0,08	10.094	0,07	13.740	0,09	42.930	0,32	29.334	0,44
Dividendos	5.905	0,06	7.133	0,06	12.690	0,09	6.774	0,04	32.502	0,24	13.235	0,20
Total variaciones de precios de renta fija (realizadas o no)	-52.655	-0,49	182.062	1,44	63.536	0,43	53.593	0,33	246.536	1,82	284.194	4,24
Total variaciones de precios de renta variable (realizadas o no) ...	42.160	0,39	272.092	2,16	108.641	0,73	970	0,01	423.863	3,13	158.837	2,37
Resultados en derivados	241	0,00	33.733	0,27	9.864	0,07	-4.532	-0,03	39.306	0,29	6.792	0,10
Gastos por comisión de gestión	-39.068	-0,37	-46.777	-0,37	-55.579	-0,38	-59.490	-0,37	-200.914	-1,48	-102.872	-1,53
Gastos por comisión de depositario	-4.119	-0,04	-4.659	-0,04	-5.227	-0,04	-5.615	-0,03	-19.620	-0,14	-11.223	-0,17
Diferencias en cambio	1.562	0,01	947	0,01	375	0,00	-1.013	-0,01	1.871	0,01	626	0,01
Otros rendimientos positivos	369	0,00	268	0,00	151	0,00	231	0,00	1.019	0,01	347	0,01
Otros rendimientos negativos	-1.970	-0,02	-7.241	-0,06	-3.717	-0,03	-4.175	-0,03	-17.103	-0,13	-10.598	-0,16

**A.4.5. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. NÚMERO DE INSTITUCIONES,
PATRIMONIO Y NÚMERO DE PARTICIPES Y ACCIONISTAS**
Distribución según la composición de su cartera

Patrimonio

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% s/ total	Importe	% s/ total	Importe	%
RENTA FIJA	9.946.695	59,0	6.844.067	74,3	3.102.628	45,3
RENTA FIJA MIXTA	3.975.481	23,6	1.490.645	16,2	2.484.836	166,7
RENTA VARIABLE MIXTA	1.483.815	8,8	452.668	4,9	1.031.147	227,8
RENTA VARIABLE	1.457.648	8,6	424.564	4,6	1.033.084	243,3
TOTAL FIM	16.863.639	100,0	9.211.944	100,0	7.651.695	83,1

Número de participes

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Unidades	% s/ total	Unidades	% s/ total	Unidades	%
RENTA FIJA	2.197.855	55,7	1.523.630	69,8	674.225	44,3
RENTA FIJA MIXTA	924.348	23,4	389.293	17,8	535.055	137,4
RENTA VARIABLE MIXTA	402.588	10,2	135.003	6,2	267.585	198,2
RENTA VARIABLE	421.642	10,7	136.483	6,2	285.159	208,9
TOTAL FIM	3.946.433	100,0	2.184.409	100,0	1.762.024	80,7

Número de instituciones

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Unidades	% s/ total	Unidades	% s/ total	Unidades	%
RENTA FIJA	655	51,3	448	56,9	207	46,2
RENTA FIJA MIXTA	282	22,1	142	18,0	140	98,6
RENTA VARIABLE MIXTA	162	12,7	100	12,7	62	62,0
RENTA VARIABLE	178	13,9	98	12,4	80	81,6
TOTAL FIM	1.277	100,0	788	100,0	489	62,1

Notas:

Fondos de renta fija: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera del 100%, a finales de año.

Fondos de renta fija mixta: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 75% y 100%, a finales de año.

Fondos de renta variable mixta: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 30% y 75%, a finales de año.

Fondos de renta variable: FIM que poseen un porcentaje de renta fija en cartera inferior al 30%, a finales de año.

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES

FIM DE RENTA FIJA (1)

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
ARGENT. BONOS INT.FIM	4,22	RF	7,01	RF	10,03	RF	0,89	23,79	69,97	2,11
BBV DOLAR FIM	7,89	RF	3,84	RF	2,30	RF	2,32	17,28	42,03	2,29
ALLIANZ RAS FONDO FIM	1,67	RF	6,43	RF	4,42	RF	2,29	15,59	N.A.	1,23
FON 2006 FIM	0,76	RF	5,86	RF	4,38	RF	3,42	15,15	N.A.	1,22
FONDCOMERCIO DIVISA FIM	7,06	RF	4,26	RF	1,38	RF	1,71	15,11	N.A.	1,76
BBV DIVISA FIM	5,31	RF	4,43	RF	1,37	RF	2,65	14,44	59,01	1,86
FONCAIXA INTERNAC.1 FIM	6,48	RF	2,78	RF	2,42	RF	1,94	14,26	41,95	1,56
MONEYMED FIM	5,15	RF	3,60	RF	2,07	RF	2,66	14,14	39,21	1,60
RENTA INTERNACIONAL FIM	4,58	RF	3,59	RF	2,47	RF	2,43	13,71	72,37	1,87
ARGENTARIA FONDO 22 FIM	-0,12	RF	7,46	RF	3,53	RF	1,94	13,28	N.A.	1,35
BBV PATRIMONIO FIM	4,30	RFM	4,24	RFM	1,84	RFM	1,98	12,90	N.A.	0,62
FONCAM 8 FIM	1,83	RF	5,27	RF	2,82	RF	2,16	12,60	N.A.	0,86
HERRERO INTERNAC FIM	4,66	RF	3,29	RF	1,60	RF	2,50	12,57	N.A.	1,87
IBERCAJA INTERNAC. FIM	4,19	RF	3,38	RF	1,51	RF	2,40	11,96	N.A.	1,74
BCH INTERNAC. RF FIM	4,97	RF	3,43	RF	2,00	RF	0,67	11,49	54,41	1,49
SEGURFONDO DIVISAS FIM	3,34	RF	3,54	RF	1,73	RF	2,26	11,31	65,41	1,41
FONSABADELL F FIM	4,34	RF	3,34	RF	0,79	RF	2,20	11,06	49,29	1,48
FONINDEX INTERN. FIM	6,95	RF	0,53	RFM	2,83	RFM	0,39	11,00	49,94	1,51
RENTACASER FIM	1,22	RF	3,45	RF	3,40	RF	2,24	10,69	N.A.	0,94
ATLANTICO DIVISA FIM	4,39	RF	2,51	RF	0,98	RF	2,40	10,66	N.A.	1,60
EUROVALOR DIVISA FIM	3,87	RF	3,32	RF	2,00	RF	0,98	10,54	N.A.	1,51
CAIXA INTERNACIONAL FIM	3,05	RFM	5,27	RFM	0,69	RFM	1,19	10,53	N.A.	1,29
MUTUAFONDO LP FIM	-1,06	RF	5,76	RF	3,33	RF	2,13	10,43	N.A.	1,21
FIBANC DIVISAS FIM	4,32	RF	1,96	RF	1,51	RF	2,16	10,30	37,60	1,32
SEGURFONDO A.DIVISA FIM	5,37	RF	2,51	RF	0,99	RF	1,04	10,22	N.A.	1,32
BETA RENTA DIVISAS FIM	3,82	RF	3,05	RF	1,50	RF	1,41	10,12	50,26	1,31
BM FT FIM	0,04	RF	4,77	RF	2,67	RF	2,24	10,01	74,46	1,08
AB DIVISA FIM	5,70	RF	2,17	RF	0,58	RF	1,15	9,87	N.A.	1,20
FONBILBAO FT FIM	0,09	RF	4,90	RF	2,49	RF	1,98	9,75	85,26	0,96
FONDO BONOS FIM	0,01	RF	4,47	RF	2,95	RF	2,03	9,75	N.A.	0,89
CRECIFONDO FIM	1,65	RF	4,42	RF	1,56	RF	1,74	9,67	N.A.	0,93
FONCAIXA INTERNAC.3 FIM	3,47	RF	1,89	RF	2,00	RF	1,91	9,58	33,98	0,87
AC LARGO FT FIM	0,46	RF	4,32	RF	2,19	RFM	1,85	9,08	N.A.	0,80
INTERAHORRO FIM	0,08	RF	4,60	RF	2,25	RF	1,87	9,04	N.A.	0,83
FONDMAPFRE INTERNAC FIM	3,41	RF	2,76	RF	1,12	RF	1,21	8,76	N.A.	1,05
CUENTAFONDO RENTA FIM	-0,55	RFM	4,49	RF	2,49	RF	2,06	8,69	70,45	1,10
HISPAMER RENTA 1 FIM	1,31	RF	3,71	RFM	1,80	RF	1,56	8,63	N.A.	0,64
CITIFONDO BOND FIM	0,13	RF	3,94	RF	2,52	RF	1,76	8,58	N.A.	0,79
SEGURFONDO I FT FIM	0,48	RF	3,55	RF	1,94	RF	1,99	8,17	66,84	0,63
FONSMANLLEU BORSA FIM	1,32	RFM	2,55	RFM	1,97	RFM	1,93	8,00	N.A.	0,72
FONDMAPFRE LARGO FIM	0,73	RF	3,37	RF	2,02	RF	1,59	7,93	N.A.	0,65
FONDONORTE 2 FIM	0,70	RF	3,56	RF	1,85	RF	1,57	7,88	69,38	0,56
BROKERFOND FIM	0,59	RF	3,33	RF	1,85	RF	1,88	7,85	N.A.	0,56
BBV FV FIM	0,74	RF	3,69	RF	1,72	RF	1,47	7,82	65,62	0,55
FONEMPORIUM FIM	0,37	RF	3,51	RF	2,03	RF	1,61	7,71	66,82	0,60
AB FONDO FIM	0,95	RF	3,19	RF	1,73	RF	1,63	7,70	64,28	0,53
FONDO EXTRA FIM	0,48	RF	3,24	RF	2,00	RF	1,72	7,63	71,03	0,59
LUSO RENTA FIM	1,68	RFM	2,93	RF	1,73	RFM	1,07	7,61	N.A.	0,45

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o tri- mestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
IBERLION AHORRO FIM	0,04	RF	3,77	RF	2,04	RF	1,56	7,59	66,77	0,75
BBV INSTITUCIONES FIM	0,93	RF	3,12	RF	1,74	RF	1,56	7,55	N.A.	0,46
EXTRAFONDO AHORRO FIM	2,30	RF	2,38	RF	1,28	RF	1,37	7,53	N.A.	0,29
BANCAJA DIVISAS FIM	3,08	RF	1,84	RF	0,65	RF	1,74	7,49	N.A.	0,80
BK FONDO BONOS FIM	0,38	RF	2,67	RF	2,03	RF	2,10	7,35	N.A.	0,52
FONDOACTIVO FIM	0,98	RF	2,85	RF	1,97	RF	1,29	7,27	43,53	0,39
BANKPYME FT FIM	0,38	RF	3,08	RF	1,95	RF	1,60	7,19	62,62	0,60
BASKEDIVISAS, FIM	1,98	RF	2,15	RF	0,30	RF	2,55	7,15	N.A.	0,75
AB AHORRO FIM	0,98	RFM	2,91	RF	1,62	RFM	1,45	7,13	60,24	0,46
BSN RIESGO ABIERTO FIM	3,75	RFM	-4,60	RFM	1,96	RVM	6,14	7,12	N.A.	2,11
MADRID DEUDA FT FIM	0,26	RF	3,59	RF	1,62	RF	1,47	7,09	N.A.	0,63
BBV DEUDA FT FIM	0,62	RF	3,12	RFM	1,70	RF	1,38	6,99	62,23	0,53
RENTA 4 AHORRO FIM	0,35	RF	2,46	RF	2,39	RF	1,63	6,99	55,82	0,81
IBERAGENTES FT FIM	-0,22	RF	3,59	RF	1,95	RF	1,45	6,91	65,62	0,69
BCH BONOS FV FIM	0,52	RF	3,01	RF	1,66	RF	1,52	6,86	63,76	0,50
BBV HORIZONTE FIM	0,85	RF	2,83	RF	1,63	RF	1,39	6,85	62,75	0,43
FONDIFISA FIM	0,61	RF	3,84	RFM	2,46	RFM	-0,19	6,84	25,88	1,11
MADRID PREMIERE FIM	0,59	RF	2,97	RF	1,57	RF	1,49	6,77	N.A.	0,46
TOP RENTA FIM	0,15	RF	3,11	RF	1,64	RF	1,69	6,73	42,10	0,67
PROMOAHORRO FIM	0,43	RF	2,79	RF	1,64	RF	1,63	6,64	N.A.	0,46
FONDPREMIER-2 FIM	0,94	RF	2,44	RF	1,54	RF	1,55	6,63	N.A.	0,39
FONDCOMERCIO DEUDA FIM	0,87	RF	2,76	RF	1,62	RF	1,22	6,62	N.A.	0,42
BRAZAMED FIM	0,30	RF	2,79	RF	1,74	RF	1,63	6,59	49,81	0,50
CHASE GROWTH FIM	2,10	RF	1,61	RF	1,46	RFM	1,26	6,59	N.A.	0,16
BIZKAIRENT FT FIM	0,23	RF	3,36	RF	1,48	RF	1,36	6,57	N.A.	0,54
ARGENTARIA CAPITAL FIM	0,65	RF	2,86	RF	1,52	RF	1,38	6,55	N.A.	0,43
CHASE RF PLUS FIM	1,02	RF	2,40	RF	1,08	RF	1,84	6,49	N.A.	0,48
MB FONDO 1 FIM	0,67	RF	2,46	RF	1,73	RF	1,47	6,47	57,81	0,36
MB FONDO 3 FIM	0,25	RF	2,70	RF	1,84	RF	1,54	6,47	61,39	0,46
ARCALIA AHORRO FIM	0,38	RF	3,04	RF	1,76	RF	1,15	6,46	51,05	0,49
BANKAMERICA RF FIM	0,68	RF	2,58	RF	1,65	RF	1,41	6,46	N.A.	0,38
FONSNOSTRO FIM	0,67	RF	2,99	RF	1,46	RF	1,16	6,42	46,09	0,49
INDOSUEZ FT FIM	0,65	RF	2,55	RF	1,52	RF	1,49	6,36	61,31	0,53
CAIXA GALICIA INV. FIM	0,58	RF	2,93	RF	1,29	RF	1,42	6,36	42,91	0,46
RENTA 4 BONOS II FIM	0,74	RF	2,77	RF	1,31	RF	1,40	6,35	N.A.	0,47
BCH BONOS FT FIM	0,46	RF	2,81	RF	1,58	RF	1,32	6,30	58,63	0,50
ARGENTARIA PREVISIO FIM	0,98	RF	2,29	RF	1,51	RF	1,38	6,30	N.A.	0,28
INVERCAJA 31 FIM	0,43	RF	3,04	RF	1,36	RF	1,32	6,28	N.A.	0,52
IBERLION FONDTESORO FIM	-0,33	RF	2,93	RF	2,12	RF	1,45	6,28	N.A.	0,61
ALMAGRO FIM	0,52	RF	2,55	RF	1,91	RF	1,15	6,25	53,08	0,40
INTERVALOR RENTA FIM	0,14	RF	2,72	RF	1,27	RF	2,00	6,25	N.A.	0,51
FONDPREMIER FIM	0,90	RF	2,25	RF	1,39	RF	1,51	6,18	62,77	0,33
DB INVEST FIM	1,01	RF	2,26	RF	1,52	RF	1,24	6,17	46,07	0,37
FONDOGAESCO FIM	1,70	RF	1,50	RF	1,52	RF	1,31	6,17	56,14	0,19
BK FONDO FIJO FIM	0,53	RF	2,27	RF	1,58	RF	1,65	6,17	63,32	0,55
CAVALAHORRO FV FIM	0,48	RF	2,73	RF	1,46	RF	1,36	6,16	66,19	0,50

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1º trimestre		2º trimestre		3º trimestre		4º trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
DINFONDO FIM	0,66	RF	2,53	RF	1,62	RF	1,19	6,12	45,91	0,40
MULTIVALOR I FIM	0,38	RF	3,08	RF	1,35	RF	1,20	6,12	44,03	0,52
FONDMUSINI II FIM	0,79	RF	2,38	RF	1,50	RF	1,31	6,11	N.A.	0,38
BBV EURO FIM	1,14	RF	2,29	RF	0,46	RF	2,05	6,06	44,19	0,65
FONPROGRESO FIM	0,51	RF	2,75	RF	1,48	RF	1,19	6,05	54,58	0,44
FONDCOMERCIO RENTA FIM	0,56	RF	2,71	RF	1,37	RF	1,28	6,04	51,98	0,41
BETA DEUDA FT FIM	0,46	RF	2,71	RF	1,19	RF	1,56	6,04	63,51	0,46
SOLBANK FONDO 3 FIM	0,55	RF	2,58	RF	1,29	RF	1,50	6,03	N.A.	0,45
ALCALA UNO FIM	0,91	RF	2,30	RF	1,37	RF	1,30	6,00	62,94	0,27
IPARFONDO FIM	0,21	RF	3,10	RF	1,38	RF	1,18	5,97	N.A.	0,49
URQUIJO LIDER FIM	0,30	RF	2,63	RF	1,58	RF	1,32	5,95	N.A.	0,46
FONDEGA RENTA FIM	0,73	RF	2,51	RF	1,27	RF	1,30	5,94	67,39	0,42
BANESDEUDA FV FIM	0,36	RFM	2,56	RF	1,49	RF	1,39	5,91	70,76	0,48
BANESDEUDA FT FIM	0,31	RFM	2,52	RF	1,50	RFM	1,46	5,91	59,10	0,49
FONMEDIC FIM	0,56	RF	2,62	RF	1,36	RF	1,25	5,91	56,12	0,45
ADEPA FT FIM	-0,01	RF	1,21	RF	2,57	RF	2,00	5,88	60,04	0,87
URQUIJO RENTA FIM	0,61	RF	2,52	RF	1,35	RF	1,27	5,86	54,30	0,40
BG URGULL FIM	0,44	RF	2,62	RF	1,38	RF	1,29	5,84	N.A.	0,43
KUTXAINVER FIM	0,52	RF	2,84	RF	1,20	RF	1,16	5,83	47,34	0,50
IBERCAJA FUTURO FIM	0,55	RFM	2,64	RF	1,21	RF	1,32	5,83	N.A.	0,40
MB FONDO 11 FIM	0,47	RF	2,26	RF	1,61	RF	1,34	5,81	N.A.	0,34
FONENGIN FIM	0,52	RFM	2,48	RF	1,44	RF	1,23	5,78	53,32	0,44
BONUSMED FT FIM	0,05	RF	2,66	RF	1,46	RF	1,48	5,75	N.A.	0,51
FONMARCH FIM	0,61	RF	2,44	RF	1,33	RF	1,23	5,73	52,98	0,39
INVERMADRID FT FIM	0,63	RF	2,52	RF	1,27	RF	1,20	5,72	54,61	0,37
MERCHRENTA FIM	2,04	RF	1,43	RF	1,31	RF	0,83	5,72	53,21	0,30
FONALAVA FIM	1,71	RF	1,33	RF	1,24	RF	1,28	5,68	N.A.	0,12
TECNOFIM FIM	0,47	RF	2,22	RF	1,54	RF	1,33	5,67	51,33	0,35
FONRENTA FIJA FIM	0,52	RF	2,58	RF	1,47	RF	0,98	5,65	59,21	0,44
FG RENTA FIJA FIM	0,62	RF	2,32	RF	1,36	RF	1,24	5,64	49,92	0,32
BI DEUDA INTERNAC. FIM	4,88	RF	2,42	RFM	0,75	RF	-2,39	5,64	N.A.	1,14
RENTA 4 BONOS FIM	0,74	RF	2,40	RF	1,20	RF	1,19	5,64	N.A.	0,37
FONLAIETANA FIM	0,79	RF	1,81	RF	1,57	RF	1,34	5,63	46,78	0,21
FOMODI FIM	0,86	RF	2,14	RF	1,41	RF	1,09	5,61	50,60	0,27
RENTIMED FIM	-0,01	RF	2,59	RF	1,49	RF	1,45	5,61	39,29	0,53
FONCAIXA 7 FIM	1,07	RF	1,61	RF	1,19	RF	1,62	5,60	49,97	0,17
CREDICOOP RENTA FIM	0,40	RF	2,53	RF	1,34	RF	1,23	5,60	N.A.	0,40
ARGENTARIA FV FIM	0,81	RF	2,09	RF	1,29	RF	1,29	5,59	N.A.	0,30
FIBANC FT FIM	0,00	RFM	2,51	RF	1,64	RF	1,33	5,58	63,59	0,46
CAIXA PATRIMONI FIM	0,60	RF	2,25	RF	1,46	RF	1,16	5,57	N.A.	0,32
FONSABADELL 3 FIM	0,37	RF	2,23	RF	1,55	RF	1,30	5,56	N.A.	0,35
EUSKOFONDO FIM	0,28	RF	3,04	RF	1,66	RF	0,49	5,55	66,45	0,60
CAIXABANK RENTA FIM	1,08	RF	1,60	RF	1,15	RF	1,60	5,54	N.A.	0,18
FONSABADELL 2 FIM	0,45	RF	2,22	RF	1,51	RF	1,25	5,53	51,15	0,36
EUROVALOR 2 FIM	0,15	RF	2,69	RF	1,49	RF	1,10	5,52	55,86	0,54
FONSABADELL FIM	0,45	RF	2,22	RF	1,51	RF	1,24	5,51	51,35	0,36

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o tri- mestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FONGRUM FIM	0,40	RF	2,49	RF	1,30	RF	1,22	5,50	47,77	0,40
RENTATLANTICO FIM	0,20	RF	2,47	RF	1,52	RF	1,21	5,50	N.A.	0,42
FONDMAFRE RENTA FIM	0,49	RF	2,43	RF	1,27	RF	1,20	5,49	52,50	0,37
CHASE RENTA FIJA FIM	0,57	RF	2,31	RF	1,06	RF	1,44	5,48	61,91	0,46
CHASE GLOBAL IV FIM	1,45	RF	1,36	RF	1,33	RF	1,20	5,44	N.A.	0,05
BASKEFOND FIM	0,50	RF	2,29	RF	1,37	RF	1,18	5,43	54,76	0,33
AC DEUDA FT FIM	0,54	RF	2,39	RF	1,23	RF	1,18	5,43	52,52	0,37
BETA RENTA FIM	0,56	RF	2,08	RF	1,18	RF	1,44	5,35	54,95	0,37
BANEX AHORRO FIM	0,46	RF	2,00	RF	1,04	RF	1,74	5,34	44,51	0,34
IBERLION RENTA FIM	0,53	RF	2,22	RF	1,35	RF	1,13	5,33	55,67	0,35
BANKOA RENTA FONDO FIM	0,09	RF	2,97	RF	1,10	RF	1,08	5,32	N.A.	0,53
ALCALA RENTA FIM	0,66	RF	2,26	RF	1,17	RF	1,12	5,30	61,14	0,34
BSN INSTITUCIONES FIM	1,26	RF	1,47	RF	1,30	RF	1,17	5,30	N.A.	0,06
IBERLION DINERAL FIM	0,74	RF	1,94	RF	1,34	RF	1,17	5,30	N.A.	0,23
FONDEUDA AHORRO FT FIM	0,67	RF	2,02	RF	1,33	RF	1,17	5,29	52,15	0,33
CAJA BURGOS RENTA FIM	0,45	RF	2,43	RF	1,24	RF	1,08	5,28	41,71	0,37
INVERCAJA 21 FIM	0,68	RF	2,15	RF	1,17	RF	1,18	5,28	N.A.	0,32
DB INVEST II FIM	1,18	RF	1,57	RF	1,28	RF	1,14	5,26	43,62	0,27
BANIF RENTA FIJA FIM	0,12	RF	2,44	RF	1,45	RF	1,15	5,25	59,95	0,45
SOLBANK FONDO FIM	0,53	RF	2,12	RF	1,27	RF	1,21	5,23	52,31	0,32
MD FOND FIM	0,89	RF	1,89	RF	1,22	RF	1,14	5,23	N.A.	0,22
COOPINVEST FIM	1,00	RF	1,65	RF	1,21	RF	1,24	5,21	47,74	0,17
FONDO SANITARIO FIM	0,68	RF	2,08	RF	1,22	RF	1,12	5,20	N.A.	0,30
AB FT FIM	0,59	RF	2,17	RF	1,16	RF	1,17	5,18	53,87	0,32
FONBANZANO FIM	0,54	RF	2,33	RF	1,13	RF	1,08	5,17	41,99	0,34
ARGENTARIA TR FIM	1,40	RF	1,31	RF	1,18	RF	1,17	5,16	N.A.	0,07
CAIXASABADELL 4-FIX FIM	0,80	RF	1,71	RF	1,32	RF	1,22	5,15	N.A.	0,20
RENTMADRID 2 FIM	0,74	RF	1,91	RF	1,25	RF	1,15	5,15	N.A.	0,19
ARGENTARIA RENTA FIM	1,35	RF	1,34	RF	1,18	RF	1,17	5,14	N.A.	0,07
BG ONDAR RENTA FIM	0,71	RF	1,91	RF	1,26	RF	1,17	5,14	N.A.	0,24
ARESFONDO FIM	0,65	RF	2,13	RF	1,11	RF	1,15	5,14	48,52	0,26
INTEGRAL VARIABLE FIM	0,82	RF	1,88	RF	1,18	RF	1,15	5,13	46,21	0,21
RIVA Y G. AHORRO I FIM	0,73	RF	2,26	RF	1,11	RF	0,92	5,11	55,14	0,28
SANTANDER EMPRESA FIM	1,37	RF	1,30	RF	1,20	RF	1,12	5,09	N.A.	0,04
CANTABRIA RF FIM	-0,17	RF	2,39	RF	1,20	RF	1,57	5,07	N.A.	0,46
INTERES 2.000 FIM	0,22	RF	2,16	RF	1,29	RF	1,31	5,06	44,59	0,44
FONDOMIX FIM	1,34	RF	1,29	RF	1,21	RF	1,12	5,05	34,41	0,03
EUROVALOR-5 FIM	1,28	RF	1,26	RF	1,24	RF	1,18	5,05	N.A.	0,08
IBERCAJA AHORRO FIM	0,63	RFM	2,18	RF	1,07	RF	1,08	5,04	49,52	0,32
LLOYDS FONDO 1 FIM	0,56	RF	2,09	RF	1,14	RF	1,15	5,04	48,12	0,32
CAHISPA RENTA FIM	1,79	RF	1,26	RFM	1,47	RFM	0,44	5,04	45,96	0,59
FONVITORIA FIM	0,48	RF	2,04	RF	1,21	RF	1,22	5,03	48,22	0,34
FONTESORERIA FIM	1,26	RF	1,34	RF	1,20	RF	1,14	5,03	N.A.	0,08
BBV CASH FIM	1,36	RF	1,24	RF	1,19	RF	1,13	5,01	N.A.	0,03
AB RENTA FIM	0,52	RF	2,24	RF	1,19	RF	0,96	5,00	52,33	0,36
INVERDEUDA FT FIM	0,14	RF	2,00	RF	1,21	RF	1,56	5,00	N.A.	0,41

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FONDMUSINI I FIM	0,82	RF	1,96	RF	1,11	RF	1,01	4,99	N.A.	0,28
CIBERNEXO FIM	1,27	RF	1,30	RF	1,19	RF	1,13	4,98	N.A.	0,05
BARCLAYS TESORERIA FIM	1,30	RF	1,19	RF	1,23	RF	1,16	4,96	N.A.	0,06
FONSEGUR FIM	0,65	RF	1,97	RF	1,13	RF	1,11	4,95	53,91	0,31
BBV RENTA FIM	0,86	RF	1,88	RF	1,11	RF	1,02	4,95	41,25	0,22
AC DINERPLUS FIM	1,34	RF	1,20	RF	1,18	RF	1,12	4,94	N.A.	0,03
FONCATALANA 2 RF FIM	0,21	RF	1,93	RF	1,37	RF	1,30	4,88	47,83	0,38
FG RENTA FIJA 2 FIM	0,11	RF	2,46	RF	1,17	RF	1,06	4,88	39,54	0,43
VALENCIA AHORRO FIM	0,50	RF	1,99	RF	1,19	RF	1,10	4,86	N.A.	0,32
DINERO ACTIVO I FIM	1,21	RF	1,14	RF	1,10	RF	1,32	4,86	N.A.	0,06
NOVOCAJAS FIM	0,73	RF	1,51	RF	1,37	RF	1,18	4,86	41,62	0,23
HERRERO RENTA FIJA FIM	0,34	RF	2,38	RF	1,05	RF	1,00	4,84	51,44	0,39
RIVA Y G. AHORRO II FIM	0,70	RF	2,27	RF	0,98	RF	0,81	4,84	45,94	0,28
FONCAIXA BOLSA 38 FIM	3,16	RF	0,76	RF	0,80	RF	0,06	4,84	N.A.	0,71
BBV RENTA 91 FIM	0,86	RF	1,76	RF	1,13	RF	1,01	4,83	41,42	0,21
FONDCOMERCIO AHORRO FIM	0,72	RF	1,89	RF	1,11	RF	1,04	4,83	N.A.	0,23
FONDCOMERCIO TR FIM	1,25	RF	1,26	RF	1,12	RF	1,10	4,82	N.A.	0,00
FONSCATALONIA 1 FIM	1,00	RF	1,71	RF	1,08	RF	0,94	4,81	N.A.	0,15
FONDOATLANTICO FIM	0,55	RF	1,89	RF	1,21	RF	1,08	4,81	51,05	0,28
FG TESORERIA FIM	1,18	RF	1,32	RF	1,15	RF	1,07	4,80	42,53	0,08
FONCAIXA 11 FIM	0,92	RF	1,46	RF	1,04	RF	1,26	4,76	44,93	0,16
FONTARRACO FIM	0,87	RF	1,48	RF	1,14	RF	1,18	4,76	33,27	0,14
RENTMADRID FIM	0,72	RF	1,63	RF	1,03	RF	1,27	4,73	38,84	0,17
FONBUSA FIM	0,84	RF	1,57	RF	1,11	RF	1,13	4,73	48,02	0,16
TELEFONICO CORTO FIM	1,25	RF	1,24	RF	1,11	RF	1,04	4,72	N.A.	0,05
FONVALOR FIM	0,68	RF	1,89	RF	1,04	RF	1,03	4,71	41,54	0,22
BSN RENTA FIJA FIM	0,39	RF	2,28	RF	1,06	RF	0,89	4,70	60,81	0,39
BI MULTIFONDO FIM	0,23	RFM	3,37	RF	-0,18	RF	1,23	4,70	26,28	0,55
CAIXA GALICIA RENTA FIM	0,69	RF	1,82	RF	1,02	RF	1,10	4,70	N.A.	0,25
DINERCASER FIM	1,22	RF	1,24	RF	1,13	RF	1,03	4,70	N.A.	0,00
RENTCAJAS FIM	0,79	RF	1,72	RF	1,07	RF	1,02	4,69	44,91	0,20
FONINDEX RENTA FIM	0,32	RFM	2,41	RFM	1,10	RF	0,78	4,68	42,50	0,47
FONDGUISSONA FIM	1,29	RF	1,14	RF	1,11	RF	1,04	4,67	N.A.	0,03
GESEGUR RENTA FIM	-0,80	RF	1,52	RF	1,48	RF	2,39	4,65	56,11	0,63
CONSTANTFONS FIM	1,31	RF	1,10	RF	1,10	RF	1,05	4,64	N.A.	0,03
FONDICAJA FIM	0,73	RF	1,80	RF	1,04	RF	1,00	4,64	42,59	0,22
MERCAPATRIMONIO RF FIM	0,71	RF	1,81	RF	1,16	RF	0,86	4,63	46,26	0,26
BANKEUROPA FIM	0,87	RF	1,43	RF	0,98	RF	1,24	4,60	42,55	0,16
INVERBAN DINERO FIM	1,25	RF	1,20	RF	1,04	RF	1,02	4,59	N.A.	0,08
CANARIAS RENTA FIM	1,18	RF	1,31	RF	0,98	RF	1,05	4,58	N.A.	0,12
MULTIFIX FIM	0,51	RF	1,68	RF	1,12	RF	1,19	4,57	43,37	0,25
CANTABRIA DINERO FIM	1,46	RF	1,08	RF	0,96	RF	0,98	4,56	39,34	0,07
FONDUERO RENTA FIM	0,00	RF	1,98	RF	1,14	RF	1,37	4,56	N.A.	0,47
INDEXFONDO FIM	1,10	RF	1,16	RF	1,14	RF	1,08	4,56	N.A.	0,00
CITIFONDO RF FIM	-0,17	RF	2,29	RF	1,41	RF	0,96	4,55	47,25	0,48
FONDACOFAR FIM	1,16	RF	1,25	RF	1,08	RF	0,98	4,55	39,26	0,06

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
INVER-RIOJA FONDO FIM	1,18	RF	1,31	RF	0,96	RF	1,03	4,55	37,78	0,12
CAIXASABADELL 2-FIX FIM	0,75	RF	1,51	RF	1,13	RF	1,08	4,54	41,67	0,17
FON FINECO II RF FIM	0,68	RF	1,88	RF	1,01	RF	0,87	4,52	46,51	0,27
CAJA MURCIA FIM	1,16	RF	1,29	RF	0,97	RF	1,03	4,52	37,64	0,12
FONDUXO FIM	1,18	RF	1,41	RF	0,97	RF	0,89	4,52	N.A.	0,10
IBERCAJA TESORERIA FIM	0,96	RFM	1,44	RF	0,99	RF	1,05	4,52	N.A.	0,13
DB GLOBAL FIM	1,25	RF	1,21	RF	1,02	RF	0,96	4,51	N.A.	0,08
FONCATALANA 1 RF FIM	0,38	RF	1,90	RF	1,14	RF	1,00	4,49	46,43	0,32
FONDEGA SEGURIDAD FIM	1,20	RF	1,15	RF	1,04	RF	1,01	4,47	N.A.	0,07
FONDESPAÑA I FIM	0,76	RF	1,63	RF	1,02	RF	0,98	4,46	42,08	0,20
BSN DEUDA FT FIM	0,81	RF	1,61	RF	1,04	RF	0,93	4,46	N.A.	0,19
FONCAIXA 2 FIM	0,71	RF	1,59	RF	1,08	RF	1,01	4,45	39,77	0,21
FONCAIXA 10 FIM	0,70	RF	1,58	RF	1,07	RF	1,02	4,44	40,11	0,22
BT RENTA INTERNAC.1 FIM	3,33	RF	1,02	RFM	-0,53	RF	0,58	4,44	N.A.	0,77
INVERFONDO FIM	0,76	RF	1,62	RF	1,01	RF	0,98	4,44	42,25	0,20
GDS SERVIFONDO FIM	0,84	RF	1,37	RF	0,96	RF	1,19	4,42	42,32	0,16
FONSGIRONA II FIM	1,21	RF	1,09	RF	1,06	RF	0,98	4,41	42,94	0,03
CITIFONDO PREMIUM FIM	0,96	RF	1,20	RF	1,13	RF	1,02	4,38	44,01	0,10
FONDPAMPLONA FIM	1,03	RF	1,29	RF	0,96	RF	1,03	4,38	38,66	0,12
FONSMANLLEU 2 FIM	0,99	RF	1,42	RF	1,16	RF	0,73	4,37	N.A.	0,24
GENERAL RENTA FIM	0,83	RFM	1,53	RFM	0,59	RF	1,35	4,36	43,91	0,21
EUROAGENTES RENTA FIM	1,24	RF	1,20	RF	0,94	RFM	0,92	4,36	34,47	0,12
EDM AHORRO FIM	0,56	RF	1,52	RF	1,19	RF	1,03	4,36	44,59	0,23
CAJA SEGOVIA RENTA FIM	1,19	RF	1,11	RF	1,02	RF	0,96	4,34	38,40	0,03
UNIFOND RENTA FIM	0,14	RF	1,76	RF	0,98	RF	1,38	4,33	32,01	0,35
ARCALIA INTERES FIM	1,14	RF	1,01	RF	0,98	RF	1,12	4,32	40,72	0,06
FONCRECIMIENTO FIM	1,15	RF	1,14	RF	0,99	RF	0,96	4,31	N.A.	0,06
MAPFRE FT FIM	0,75	RF	1,52	RF	1,00	RF	0,97	4,30	44,43	0,16
BETA ACTIVOS FIM	1,14	RF	1,09	RF	1,02	RF	0,97	4,29	N.A.	0,03
BANKAMERICA AHORRO FIM	0,92	RF	1,27	RF	1,00	RF	1,02	4,29	N.A.	0,10
B&T FIMUTUAL 1 FIM	2,94	RF	1,67	RFM	-1,26	RF	0,88	4,26	N.A.	0,88
FONDCIRCULO FIM	0,73	RF	1,47	RF	0,97	RF	0,99	4,22	N.A.	0,18
CASFONDO FIM	0,96	RFM	1,49	RFM	0,63	RFM	1,06	4,20	46,48	0,14
ASTURFONDO RF FIM	0,58	RF	1,64	RF	0,96	RF	0,92	4,17	39,40	0,21
SB RENTA FIJA FIM	1,15	RF	1,05	RF	0,88	RFM	1,00	4,14	44,54	0,06
CAJACANARIAS RF FIM	1,07	RF	1,19	RF	0,86	RF	0,94	4,13	N.A.	0,12
HERRERO ESTUDIOS FIM	1,30	RF	0,99	RF	0,89	RF	0,86	4,11	N.A.	0,06
FONDBARCLAYS 1 FIM	0,60	RF	1,60	RFM	0,90	RF	0,93	4,10	46,79	0,28
RURAL GIJON DEUDA FIM	0,94	RF	1,22	RF	0,92	RF	0,95	4,09	41,65	0,09
BBV INTERES FIM	0,74	RF	1,57	RF	0,88	RF	0,84	4,09	35,88	0,23
ABA DINERO FIM	0,82	RF	1,30	RF	0,97	RF	0,95	4,09	N.A.	0,16
FONPENEDAS FIM	0,54	RF	1,60	RF	1,20	RF	0,65	4,05	N.A.	0,25
SAN FERNANDO MAXIFONDO FIM ..	0,76	RF	1,38	RF	0,93	RF	0,90	4,03	38,93	0,14
P Y G CRECIMIENTO FIM	1,14	RF	0,96	RF	0,94	RF	0,91	4,00	37,55	0,04
CREDPAS DEUDA FIM.....	0,47	RF	1,63	RF	0,91	RF	0,92	3,99	43,87	0,26
FONSMANLLEU ESTALVI FIM	1,06	RF	0,98	RF	0,96	RF	0,93	3,99	38,88	0,03

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
INVERMONTE FIM	1,18	RF	1,06	RF	0,89	RF	0,79	3,98	41,20	0,06
MAPFRE PROGRESIVO FIM	1,23	RF	1,19	RF	0,72	RF	0,77	3,97	N.A.	0,16
CATALUNYA PREVISIO FIM	0,24	RFM	1,86	RF	0,95	RF	0,87	3,97	40,48	0,32
EBN RENTA SEGURA FIM	1,02	RF	1,11	RF	0,90	RF	0,85	3,93	N.A.	0,06
FONCAIXA 8 FIM	0,57	RF	1,46	RF	0,95	RF	0,87	3,91	35,62	0,22
FONCAIXA 9 FIM	0,57	RF	1,47	RF	0,93	RF	0,87	3,90	36,62	0,21
FOND C.C.M. FIM	0,97	RF	1,16	RF	0,81	RF	0,91	3,90	N.A.	0,12
FONCAIXA 4 FIM	0,54	RF	1,50	RF	0,94	RF	0,86	3,89	36,23	0,22
BIZKAIAHORRO FIM	0,84	RF	1,19	RF	0,84	RF	0,95	3,88	N.A.	0,09
RENTANAVARRA FIM	0,68	RF	1,35	RF	0,92	RF	0,82	3,81	47,68	0,18
EDM RENTA FIM	0,84	RF	1,10	RF	0,90	RF	0,89	3,78	N.A.	0,10
FOND21 FIM	0,35	RF	1,74	RF	0,99	RF	0,60	3,73	N.A.	0,25
INVERKOA FIM	1,04	RF	0,91	RF	0,83	RF	0,80	3,63	41,21	0,05
BG ZUHAR FIM	0,58	RF	1,40	RF	0,81	RF	0,75	3,58	39,07	0,20
FONGIRONA FIM	1,01	RF	0,89	RF	0,86	RF	0,77	3,58	37,64	0,03
SANTANDER AHORRO FIM	1,12	RF	0,93	RF	0,74	RF	0,73	3,57	36,17	0,05
BBV MARCO FIM	0,98	RF	1,54	RF	0,58	RF	0,36	3,51	43,15	0,67
BCH INTERES DIARIO FIM	1,02	RF	0,86	RF	0,83	RF	0,74	3,50	N.A.	0,03
RS ACTIVO FIM	0,97	RF	0,88	RF	0,87	RF	0,72	3,49	36,72	0,00
CANTABRIA MONETARIO FIM	1,05	RF	0,81	RF	0,72	RF	0,70	3,33	36,30	0,06
CTA FISCAL ORO III FIM	0,65	RF	0,56	RF	0,81	RF	0,84	2,88	38,37	0,11
CREATIVE FUND FIM	0,80	RF	0,80	RF	0,59	RF	0,59	2,80	N.A.	0,05
CONSORFOND FIM	-0,37	RF	1,74	RF	-0,64	RF	0,16	0,88	5,50	1,40
FINGEST GLOBAL FIM	-2,34	RF	-1,88	RF	-4,98	RF	6,79	-2,76	-1,15	3,24
ZARAGOZANO AHORRO FIM	N.A.		3,92	RF	1,68	RF	1,43	N.A.	N.A.	N.A.
AC FONDO INTERNAC. FIM	N.A.		3,26	RF	-0,10	RF	1,07	N.A.	N.A.	N.A.
DB INVEST LARGO FIM	N.A.		2,98	RF	1,78	RF	1,19	N.A.	N.A.	N.A.
RENTA 4 TESORERIA FIM	N.A.		1,88	RF	1,24	RF	1,88	N.A.	N.A.	N.A.
AMIRENTA FIM	N.A.		1,69	RF	0,93	RF	0,95	N.A.	N.A.	N.A.
FIBANC ACTIVO FIM	N.A.		1,56	RF	1,11	RF	1,34	N.A.	N.A.	N.A.
MEDIVALOR FT FIM	N.A.		1,44	RF	1,43	RF	1,30	N.A.	N.A.	N.A.
RENTA 4 FONTESORO FIM	N.A.		1,42	RF	1,15	RF	1,06	N.A.	N.A.	N.A.
CAJABURGOS TR FIM	N.A.		1,39	RF	1,16	RF	1,06	N.A.	N.A.	N.A.
PENTAFONDO RENTA FIM	N.A.		1,38	RF	1,40	RFM	1,17	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA TR FIM	N.A.		1,27	RF	1,14	RF	1,09	N.A.	N.A.	N.A.
URQUIJO EMPRESA 1 FIM	N.A.		1,21	RF	1,17	RF	1,09	N.A.	N.A.	N.A.
INVERMADRID FT 2 FIM	N.A.		1,08	RF	0,98	RF	0,41	N.A.	N.A.	N.A.
AF TESORERIA FIM	N.A.		1,06	RF	1,02	RF	0,99	N.A.	N.A.	N.A.
TARRAGONAFONS 10 FIM	N.A.		1,01	RF	1,14	RF	1,37	N.A.	N.A.	N.A.
CHASE DOLAR FIM	N.A.		1,00	RF	0,18	RF	2,41	N.A.	N.A.	N.A.
RURAL TOLEDO I FIM	N.A.		0,98	RF	0,89	RF	0,88	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFONDO AHORRO FIM	N.A.		0,97	RF	0,91	RF	1,80	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFONDO RENTAS FIM	N.A.		0,89	RF	0,85	RF	1,10	N.A.	N.A.	N.A.
FONDBARCLAYS 4 FIM	N.A.		0,85	RF	0,68	RF	0,72	N.A.	N.A.	N.A.
TARRAGONAFONS 2 FIM	N.A.		0,79	RF	0,82	RF	1,07	N.A.	N.A.	N.A.
CHASE ORO FIM	N.A.		0,78	RF	0,81	RF	1,99	N.A.	N.A.	N.A.

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA (1)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o tri- mestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
BANKPYME GLOB. RENT FIM	N.A.		N.A.		2,34	RF	2,35	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA 2001 FIM	N.A.		N.A.		2,06	RF	1,55	N.A.	N.A.	N.A.
FONPENEDÉS INVER. FIM	N.A.		N.A.		1,91	RF	1,12	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESP. REN.ACTIVA FIM	N.A.		N.A.		1,77	RF	1,22	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA 2000 FIM	N.A.		N.A.		1,57	RF	1,43	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA CAPITAL FIM	N.A.		N.A.		1,46	RF	1,51	N.A.	N.A.	N.A.
BK FONDTESORO 2 FIM	N.A.		N.A.		1,45	RF	2,44	N.A.	N.A.	N.A.
SHERPA RENTA FIJA FIM	N.A.		N.A.		1,36	RF	1,38	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA 1999 FIM	N.A.		N.A.		1,30	RF	1,29	N.A.	N.A.	N.A.
CAJA LABORAL RDTO. FIM	N.A.		N.A.		1,30	RF	1,37	N.A.	N.A.	N.A.
FONCATALANA CASH FIM	N.A.		N.A.		1,25	RF	1,10	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA GALICIA PATR FIM	N.A.		N.A.		1,20	RF	1,15	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID DINERO FIM	N.A.		N.A.		1,13	RF	1,05	N.A.	N.A.	N.A.
BANCAJA EMPRESARIAL FIM	N.A.		N.A.		1,10	RF	1,07	N.A.	N.A.	N.A.
FONDO VALENCIA EMP.FIM	N.A.		N.A.		1,10	RF	1,08	N.A.	N.A.	N.A.
BANDESCO AHORRO FIM	N.A.		N.A.		1,10	RF	1,53	N.A.	N.A.	N.A.
CONSULNOR EUROBO. FIM	N.A.		N.A.		0,83	RF	0,71	N.A.	N.A.	N.A.
AB EURO DEUDA FIM	N.A.		N.A.		0,51	RF	0,99	N.A.	N.A.	N.A.
BCH DOLAR FIM	N.A.		N.A.		-0,36	RF	2,43	N.A.	N.A.	N.A.
CHASE INDICE FIM	N.A.		N.A.		-3,79	RF	0,95	N.A.	N.A.	N.A.
EUROAGENTES PREMIER FIM	N.A.		N.A.		N.A.		3,26	N.A.	N.A.	N.A.
BBV DOLAR CASH FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,52	N.A.	N.A.	N.A.
CAJA SEGOVIA FUTURO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,35	N.A.	N.A.	N.A.
BCH EURO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,61	N.A.	N.A.	N.A.
SANPAOLO PATRIM. FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,37	N.A.	N.A.	N.A.
CAI RENTA FIJA FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,33	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA AHORRO 30 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,25	N.A.	N.A.	N.A.
ESPIRITO SANTO PLUS FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,97	N.A.	N.A.	N.A.
FONINDEX DINERO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,94	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA CATAL. DIVISA FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,68	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA FT FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,58	N.A.	N.A.	N.A.

(1) Clasificación como FIM Renta Fija a final de año.

FIM de renta fija: Fondos que poseen un porcentaje de renta fija en cartera del 100% a finales de 1997.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada periodo se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA MIXTA (2)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
SANTANDER INDICE FIM	5,23	RVM	26,94	RVM	5,21	RVM	0,00	40,54	N.A.	6,77
RENTA 4 INDICE FIM	3,95	RFM	22,65	RFM	5,40	RFM	-0,22	34,07	N.A.	5,20
BCH INT. MIXTO RF FIM	7,94	RFM	7,23	RFM	5,40	RVM	4,00	26,89	83,60	2,13
FONBOLSA PLUS FIM	3,11	RFM	16,99	RFM	4,16	RFM	-0,88	24,52	N.A.	4,47
ALMAGRO DIVISAS FIM	7,52	RFM	4,73	RFM	3,37	RVM	2,81	19,67	N.A.	2,58
RENTA 4 ACTIVO FIM	1,22	RFM	11,11	RVM	4,34	RVM	-0,92	16,26	N.A.	2,42
RENTA 4 INTERNAC. FIM	6,87	RFM	7,81	RFM	3,48	RFM	-2,50	16,25	N.A.	3,74
ALHAMBRA FIM	1,83	RFM	9,70	RVM	3,54	RVM	0,33	16,04	68,75	2,07
MB DIVISAS 1 FIM	5,88	RFM	5,50	RFM	1,69	RFM	2,15	16,04	N.A.	2,29
FON FINECO AHORRO FIM	3,45	RFM	8,78	RFM	1,98	RFM	0,62	15,49	65,07	1,14
BCH MIXTO RF FIM	1,68	RFM	7,73	RFM	3,20	RFM	2,00	15,31	91,38	1,65
AVA PATRIMONIOS DR FIM	0,47	RF	8,52	RF	2,66	RF	2,76	15,02	N.A.	1,81
DINERO ACTIVO II FIM	1,29	RFM	10,10	RVM	2,13	RVM	0,98	15,01	N.A.	1,66
BM DINERDIVISA FIM	5,71	RF	2,82	RFM	2,55	RFM	3,03	14,85	N.A.	2,25
VALENCIA MIXTO FIM	3,17	RVM	8,63	RFM	2,25	RFM	-0,17	14,40	N.A.	2,01
CAVALRENTA FIM	3,04	RVM	8,36	RFM	2,16	RFM	-0,23	13,82	68,15	1,99
BCH MIXTO EUSKADI FIM	1,86	RFM	7,20	RFM	2,36	RFM	1,74	13,72	93,35	1,59
LAREDO FONDO FIM	3,03	RFM	2,74	RFM	2,88	RFM	4,32	13,62	89,38	1,22
BANKAMERICA GLOBAL FIM	1,92	RFM	5,91	RFM	3,02	RFM	1,76	13,17	N.A.	1,33
AEGON INVERSION MF FIM	1,89	RFM	7,08	RFM	2,55	RFM	1,03	13,03	N.A.	1,45
IBERLION EQUILIBRIO FIM	1,35	RFM	7,63	RVM	2,44	RVM	1,09	12,97	81,64	1,75
FONCAIXA PATRIM.35 FIM	1,32	RFM	6,19	RFM	3,03	RFM	1,75	12,79	N.A.	1,22
AXAFONDO FIM	2,72	RFM	5,22	RFM	2,65	RFM	1,59	12,71	64,83	1,08
FONPROFIT FIM	1,72	RFM	6,70	RFM	3,04	RFM	0,75	12,67	62,33	1,48
URQUIJO CAPITAL FIM	1,44	RFM	7,49	RFM	2,43	RFM	0,85	12,65	75,06	1,60
INVERSABADELL FIM	1,73	RFM	8,08	RFM	2,95	RFM	-0,55	12,58	75,19	1,98
SANTANDER MIXTO FIM	1,81	RFM	6,10	RFM	2,78	RFM	1,29	12,46	68,61	1,32
MERCH-FONTEMAR FIM	4,28	RFM	5,49	RFM	3,76	RFM	-1,59	12,32	66,96	1,85
CAJA LABORAL PT FIM	1,58	RVM	7,07	RFM	2,33	RFM	0,89	12,29	N.A.	1,55
INVERMANRESA 2 FIM	1,31	RFM	6,07	RFM	2,62	RFM	1,74	12,20	N.A.	1,33
AB FIVA FIM	1,82	RFM	6,53	RFM	2,13	RFM	0,69	11,54	72,92	1,41
FONDMAPFRE DIVERSIF. FIM	1,33	RFM	5,76	RFM	2,41	RFM	1,61	11,53	N.A.	1,35
FONDONORTE FIM	1,32	RFM	5,69	RFM	2,47	RFM	1,44	11,32	78,53	1,15
CRV FONRENTA FIM	1,35	RFM	5,66	RFM	3,37	RFM	0,48	11,23	66,83	1,31
ABA FONDO FIM	1,11	RFM	7,53	RFM	2,30	RVM	-0,12	11,09	65,41	1,97
CHASE GLOBAL FIM	4,38	RF	3,67	RF	0,92	RFM	1,70	11,06	59,38	0,89
IBER FONDO 2000 FIM	1,28	RFM	5,63	RFM	2,26	RFM	1,51	11,04	N.A.	1,19
DEALERFONDO FIM	3,94	RVM	8,50	RVM	-0,94	RFM	-0,68	10,96	N.A.	1,57
HERRERO FUTURO FIM	0,64	RFM	7,05	RVM	2,43	RFM	0,43	10,83	N.A.	1,52
MARCHFONDO FIM	0,87	RFM	6,55	RFM	2,18	RFM	0,93	10,83	55,90	1,45
SWISS PATRIMONIO FIM	1,31	RFM	6,10	RFM	2,62	RFM	0,28	10,62	N.A.	1,52
FONCAIXA PATRIM.39 FIM	1,59	RFM	4,57	RFM	2,70	RFM	1,25	10,47	N.A.	0,89
FONCENHIS FIM	1,03	RFM	5,11	RFM	2,03	RFM	1,93	10,44	N.A.	0,91
CUENTAFONDO AHORRO FIM	2,33	RFM	7,24	RFM	2,60	RFM	-1,95	10,39	65,30	2,81
BANESTO MIXTO FIJO FIM	2,03	RFM	5,31	RFM	2,00	RFM	0,53	10,17	73,25	1,29
GIROFONS FIM	2,12	RFM	2,75	RFM	1,59	RFM	3,23	10,04	N.A.	0,41

(2) Clasificación como FIM Renta Fija Mixta a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA MIXTA (2)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o tri- mestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FONLIFE FIM	1,06	RFM	6,46	RVM	2,95	RVM	-0,72	9,97	N.A.	1,49
FONDMUSINI UNIVERS. FIM	1,71	RFM	5,03	RFM	2,10	RFM	0,83	9,97	N.A.	1,06
ASC PATRIMONI FIM	0,88	RFM	4,57	RFM	2,39	RFM	1,62	9,76	N.A.	0,93
BANCOFAR FUTURO FIM	0,72	RFM	5,37	RFM	1,95	RFM	1,43	9,74	N.A.	1,18
MUTUAFONDO DIVISAS FIM	3,42	RF	2,55	RF	1,57	RF	1,85	9,71	67,39	1,06
AI FONDO FIM	1,77	RFM	5,01	RFM	2,21	RFM	0,37	9,62	53,95	1,25
MB FONDO 2 FIM	1,02	RFM	3,91	RFM	2,39	RFM	1,93	9,56	71,92	0,77
FONMUTUAL FIM	0,37	RFM	7,58	RVM	2,99	RVM	-1,61	9,42	64,67	1,96
FONCAIXA PATRIM.16 FIM	1,00	RFM	4,23	RFM	2,57	RFM	1,32	9,41	N.A.	0,86
ARGENTARIA GLOBAL FIM	1,90	RFM	4,91	RFM	2,14	RFM	0,17	9,38	N.A.	1,05
MB FONDO 4 FIM	1,11	RFM	3,80	RFM	2,21	RFM	1,88	9,30	N.A.	0,77
SANT. INTERES PLUS FIM	4,42	RF	2,31	RF	1,32	RF	0,96	9,28	N.A.	0,56
ARGENTARIA GLOBAL 2 FIM	1,97	RFM	4,59	RFM	2,07	RFM	0,27	9,15	63,58	0,99
SEGUROFONDO FIM	0,85	RFM	3,70	RFM	2,00	RFM	2,25	9,07	67,67	0,56
MUTUAFONDO FIM	0,70	RF	3,14	RF	2,49	RFM	2,30	8,90	71,87	0,51
MULTIGESTORES FIM	0,80	RFM	5,36	RFM	1,99	RFM	0,35	8,69	50,71	1,53
FONPASTOR FIM	0,39	RFM	4,46	RFM	2,04	RFM	1,51	8,63	59,99	0,81
FONBUSA MIXTO FIM	1,93	RFM	3,99	RFM	2,29	RFM	0,14	8,57	N.A.	1,14
MB FONDO 5 FIM	1,43	RFM	3,02	RFM	1,84	RFM	1,80	8,34	N.A.	0,72
MB FONDO 22 FIM	1,20	RFM	3,39	RFM	1,82	RFM	1,59	8,24	N.A.	1,02
DB CAPITAL TRES FIM	2,16	RFM	4,38	RFM	2,08	RFM	-0,58	8,23	N.A.	1,53
RENTIFONDO FIM	0,27	RFM	4,57	RFM	1,60	RFM	1,53	8,16	63,68	1,14
BONA-RENDA FIM	3,22	RFM	1,81	RFM	1,66	RFM	1,24	8,16	N.A.	0,56
FONDOSUR FIM	0,68	RFM	4,73	RFM	2,07	RFM	0,41	8,07	61,97	1,38
FONDO UAP FIM	0,26	RFM	5,27	RFM	1,90	RFM	0,43	8,01	N.A.	1,35
BASKINVER FIM	0,38	RFM	4,91	RFM	1,47	RFM	0,99	7,91	62,29	0,89
INVERMANRESA FIM	1,16	RFM	3,76	RFM	1,58	RFM	1,15	7,85	56,33	0,66
INVERBONOS FIM	-0,07	RFM	4,14	RFM	2,11	RFM	1,35	7,70	56,74	0,95
DB CAPITAL DOS FIM	2,44	RFM	3,24	RFM	1,89	RFM	-0,14	7,61	N.A.	1,11
GLOBAL VARIABLE FIM	1,89	RFM	4,12	RFM	2,02	RFM	-0,62	7,57	43,36	0,88
BCH RENTA FIJA 1 FIM	0,68	RFM	3,08	RFM	1,77	RF	1,77	7,49	63,77	0,52
OPEN FUND FIM	0,96	RFM	3,39	RFM	2,09	RFM	0,85	7,47	52,76	0,89
FONMASTER 1 FIM	0,40	RF	2,50	RFM	2,05	RF	2,30	7,44	57,55	0,52
PLUSAHORRO FIM	1,02	RF	4,02	RFM	2,04	RFM	0,19	7,42	57,72	1,13
BCH RENTA FIJA 2 FIM	0,68	RF	2,99	RFM	1,78	RF	1,76	7,40	54,83	0,49
PATRIBOND FIM	1,55	RF	1,78	RFM	1,45	RFM	2,23	7,20	N.A.	0,85
SANT. RENTA ACTIVA FIM	1,94	RFM	2,81	RFM	0,87	RFM	1,29	7,08	N.A.	0,52
SINDIRENTA FIM	2,56	RFM	1,94	RFM	1,31	RFM	0,97	6,95	43,61	0,34
RURAL NAVARRA FIM	2,14	RFM	3,19	RFM	1,11	RFM	0,33	6,92	N.A.	1,05
METROPOLIS RENTA FIM	1,18	RFM	2,20	RFM	1,83	RFM	1,54	6,91	N.A.	0,31
FINESFONDO FIM	0,63	RFM	4,75	RFM	1,80	RFM	-0,52	6,76	54,57	1,19
BOLSIMED FIM	1,10	RFM	4,01	RFM	1,32	RFM	0,19	6,75	56,49	0,68
FON 2.000 FIM	2,38	RVM	1,50	RVM	2,09	RVM	0,60	6,72	80,71	0,76
DB CAPITAL UNO FIM	2,11	RFM	2,43	RFM	1,56	RFM	0,45	6,71	N.A.	0,74
PROMOGLOBAL 1 FIM	1,38	RFM	2,58	RFM	1,41	RFM	1,13	6,66	N.A.	0,41
VITAL MIXTO FIM	1,65	RFM	3,11	RFM	1,71	RFM	-0,01	6,59	N.A.	0,89

(2) Clasificación como FIM Renta Fija Mixta a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA MIXTA (2)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
CATALUNYA GLOBAL FIM	1,18	RFM	3,77	RFM	1,70	RFM	-0,19	6,57	41,75	1,20
IURISFOND FIM	1,17	RF	1,49	RFM	1,20	RFM	2,54	6,55	48,04	0,40
FIBANC RENTA FIM	0,15	RFM	2,65	RFM	1,80	RFM	1,78	6,52	66,87	0,51
FONDIBAS FUTURO FIM	1,53	RFM	2,84	RFM	1,64	RFM	0,32	6,46	N.A.	0,48
TARFONDO FIM	1,08	RF	1,25	RF	1,02	RF	2,95	6,44	47,39	0,77
BSN GLOBAL FIM	1,13	RFM	2,64	RFM	1,40	RFM	1,10	6,40	55,40	0,44
BCN MIXTO FIM	1,05	RFM	5,26	RVM	1,69	RFM	-1,65	6,38	57,35	1,29
BSN DURACION FIM	0,68	RF	2,67	RF	1,51	RF	1,38	6,38	N.A.	0,39
PRIVANZA RENTA FIM	0,70	RFM	2,39	RFM	1,78	RFM	1,34	6,35	54,52	0,43
FONBANESTO 2 FIM	0,18	RFM	2,67	RF	1,85	RFM	1,28	6,09	57,91	0,53
BANDESCO RENTA FIJA FIM	0,22	RFM	2,58	RF	1,79	RFM	1,36	6,06	51,70	0,53
EAGLE FUND FIM	0,80	RFM	2,16	RFM	1,55	RFM	1,39	6,03	54,78	0,34
ARQUIUNO FIM	1,04	RFM	3,32	RFM	1,19	RFM	0,37	6,03	53,60	0,62
SANTANDER FUTURO FIM	0,98	RF	2,26	RF	1,44	RF	1,14	5,95	57,34	0,29
SANTANDER FT FIM	0,39	RF	2,81	RF	1,24	RF	1,35	5,91	56,73	0,42
SANT PATRIMONIO FIM	1,29	RFM	2,25	RFM	1,02	RFM	1,17	5,85	66,16	0,34
SANTANDER REPOPLUS FIM	1,95	RF	1,44	RF	1,32	RF	1,02	5,84	N.A.	0,23
BCH RENTA FIJA 3 FIM	0,52	RFM	2,65	RFM	1,17	RF	1,39	5,84	53,81	0,43
BBV AHORRO FIM	0,75	RFM	2,32	RFM	1,48	RFM	1,15	5,82	48,82	0,40
MEDIFOND FIM	-0,08	RFM	3,48	RFM	1,81	RFM	0,48	5,77	63,79	0,77
AF AHORRO FIM	1,02	RFM	2,95	RFM	1,12	RFM	0,47	5,66	37,35	0,56
INDOSUEZ GLOBAL FIM	1,38	RFM	2,37	RFM	1,38	RFM	0,41	5,65	N.A.	0,66
GESTI GLOBAL FIM	0,70	RFM	3,28	RFM	1,89	RFM	-0,32	5,64	50,51	0,71
CATALUNYA FONS FIM	1,03	RFM	2,28	RFM	1,17	RFM	0,91	5,49	60,71	0,47
BESTINVER GLOBAL FIM	1,38	RFM	1,47	RFM	1,27	RFM	1,21	5,43	N.A.	0,08
BANIF LARGO PLAZO FIM	-0,87	RFM	4,00	RFM	1,51	RFM	0,68	5,37	N.A.	0,77
ZAMORA FONDO FIM	1,38	RFM	1,61	RFM	0,88	RFM	1,19	5,16	N.A.	0,24
BSN BONOS FT FIM	0,63	RF	2,48	RF	1,04	RF	0,92	5,15	67,54	0,40
EXTRAFONDO BANESTO FIM	0,76	RF	0,85	RF	1,93	RFM	1,36	4,99	N.A.	0,46
FONCONSUL FIM	0,97	RFM	1,76	RFM	1,01	RFM	1,07	4,89	45,51	0,22
FONBANESTO FIM	0,48	RFM	1,93	RF	1,31	RFM	1,03	4,83	50,24	0,33
UNIVERFONDO FIM	1,63	RF	1,00	RFM	1,11	RFM	1,02	4,83	39,78	0,35
ARGENTARIA I-C FIM	1,00	RFM	1,20	RF	0,84	RF	1,02	4,13	N.A.	0,15
FONDIBAS FIM	1,17	RFM	2,13	RFM	0,89	RFM	-0,13	4,12	35,49	0,54
ARGENT. FONDPOSTAL FIM	0,37	RFM	1,78	RFM	1,10	RFM	0,78	4,09	40,69	0,50
ARGENT. BEX RENTA FIM	0,38	RFM	1,94	RFM	1,25	RFM	0,39	4,00	38,62	0,65
PATROFONDO FIM	0,60	RFM	2,30	RFM	1,69	RFM	-0,86	3,75	39,94	0,87
SUPERFONDO ST II FIM	1,05	RFM	0,85	RFM	0,89	RFM	0,58	3,42	36,63	0,15
RENTA 4 MERCADOS FIM	N.A.		15,00	RFM	4,70	RFM	-0,59	N.A.	N.A.	N.A.
MEDIVALOR GLOBAL FIM	N.A.		7,20	RVM	1,96	RFM	-1,05	N.A.	N.A.	N.A.
SANPAOLO INVERSION FIM	N.A.		5,43	RFM	2,10	RVM	0,83	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA GLOBAL FIM	N.A.		3,90	RFM	2,46	RFM	1,65	N.A.	N.A.	N.A.
MATCHED FIM	N.A.		1,92	RFM	1,58	RFM	1,65	N.A.	N.A.	N.A.
FONDMAPFRE MIXTO FIM	N.A.		1,74	RFM	2,20	RFM	1,55	N.A.	N.A.	N.A.
EUROBANC RENTA FIJA FIM	N.A.		0,93	RF	0,73	RF	0,92	N.A.	N.A.	N.A.
FONMIX LAIETANA FIM	N.A.		N.A.		4,03	RFM	2,93	N.A.	N.A.	N.A.

(2) Clasificación como FIM Renta Fija Mixta a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA FIJA MIXTA (2)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o tri- mestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
HISPAMER MIXTO R.F. FIM	N.A.		N.A.		3,20	RFM	2,90	N.A.	N.A.	N.A.
MB FONDO 33 FIM	N.A.		N.A.		2,59	RFM	1,79	N.A.	N.A.	N.A.
BETA RENTA PLUS FIM	N.A.		N.A.		2,44	RFM	1,13	N.A.	N.A.	N.A.
BCH SAYPLUS FIM	N.A.		N.A.		2,37	RFM	2,28	N.A.	N.A.	N.A.
COMPAEURO FIM	N.A.		N.A.		2,17	RFM	2,34	N.A.	N.A.	N.A.
FONTOFI FIM	N.A.		N.A.		1,76	RFM	2,39	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA MIXTO 25 FIM	N.A.		N.A.		1,70	RFM	0,86	N.A.	N.A.	N.A.
FONTALENTO FIM	N.A.		N.A.		1,35	RFM	1,62	N.A.	N.A.	N.A.
ALCALA INTERVAL FIM	N.A.		N.A.		1,20	RFM	1,65	N.A.	N.A.	N.A.
PENTAFONDO MIXTO FIM	N.A.		N.A.		0,30	RF	0,94	N.A.	N.A.	N.A.
URQUIJO EURO FIM	N.A.		N.A.		-0,59	RFM	-0,35	N.A.	N.A.	N.A.
JORGE JUAN 28 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,13	N.A.	N.A.	N.A.
MB FONDO 44 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,96	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA MIXTO 28 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,20	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. IBERAG. GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,19	N.A.	N.A.	N.A.
PLUSMADRID AHORRO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,18	N.A.	N.A.	N.A.
FONDANETO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,00	N.A.	N.A.	N.A.
BANKPYME MULTI TOP FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-0,32	N.A.	N.A.	N.A.
BANKPYME MULTIGEST. FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-0,42	N.A.	N.A.	N.A.
PLUSCARTERA DOS FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-5,81	N.A.	N.A.	N.A.

(2) Clasificación como FIM Renta Fija Mixta a final de año.

FIM de venta variable mixta: Fondos que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 30% y el 75% a finales de 1997.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada periodo se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE MIXTA (3)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
GESTINOVA ACCIONES FIM	11,75	RV	22,84	RV	7,37	RV	1,07	48,97	N.A.	6,21
JPM SPAIN RV FIM	5,90	RVM	26,59	RVM	5,22	RVM	1,98	43,84	N.A.	6,28
ARGENTARIA INDICE FIM	4,66	RVM	27,66	RVM	5,89	RVM	-0,47	40,82	N.A.	6,61
FONSNOSTRO II FIM	4,69	RV	24,46	RV	5,04	RVM	2,03	39,63	N.A.	4,34
BCH INT. MIXTO ACC. FIM	11,01	RV	13,43	RV	8,42	RV	1,42	38,47	N.A.	4,54
FONSABADELL BOLSA FIM	3,48	RVM	24,72	RVM	5,94	RVM	-2,32	33,56	N.A.	6,17
DB ALEMANIA FIM	14,65	RVM	8,51	RV	7,16	RVM	-2,52	29,94	N.A.	5,60
BCH MIXTO RV FIM	3,32	RVM	16,65	RVM	4,25	RVM	2,65	28,97	119,48	3,58
KUTXAVALOR FIM	3,09	RVM	23,68	RVM	5,08	RVM	-3,99	28,63	105,54	5,93
CANTABRIA ACCIONES FIM	5,11	RVM	15,35	RVM	2,33	RVM	3,66	28,62	N.A.	4,20
RENTA 4 GLOBAL FIM	2,91	RVM	10,64	RVM	11,42	RVM	0,71	27,76	N.A.	2,92
AEGON INVERSION MV FIM	4,18	RVM	16,85	RVM	4,83	RVM	-0,06	27,55	N.A.	3,83
BCH MIXTO ACCIONES FIM	3,20	RVM	16,14	RVM	4,83	RVM	1,33	27,32	145,53	3,67
CHIP FUND FIM	11,69	RVM	11,03	RVM	3,22	RVM	-0,57	27,26	66,90	3,28
CUENTAFONDO BOLSA FIM	5,75	RVM	21,83	RVM	5,66	RVM	-6,83	26,83	130,88	7,24
BANIF UNIVERSAL FIM	8,59	RVM	14,11	RVM	3,12	RVM	-0,78	26,78	N.A.	3,92
SOLBANK PLUS FIM	4,78	RVM	17,14	RVM	4,79	RVM	-1,63	26,52	N.A.	4,48
DB MIXTA FIM	5,52	RV	14,12	RV	5,19	RV	-0,38	26,19	126,61	4,57
IBERLION VALOR FIM	2,31	RVM	17,22	RVM	3,70	RVM	1,33	26,02	141,27	4,00
PRIVANZA BOLSA FIM	4,45	RVM	22,87	RVM	4,07	RVM	-5,89	25,69	104,53	6,84
PRIVANZA VAL.INMOB. FIM	4,87	RVM	9,99	RVM	7,13	RVM	1,59	25,53	N.A.	2,82
IBERCAJA CAPITAL FIM	3,60	RVM	13,92	RVM	5,13	RVM	1,01	25,33	102,65	3,35
CITIFONDO AGIL FIM	2,74	RVM	16,88	RVM	3,68	RVM	0,64	25,30	N.A.	4,00
FONJALON II FIM	5,66	RVM	15,49	RVM	4,17	RVM	-1,48	25,24	N.A.	3,72
FONDICOYUNTURA FIM	7,35	RV	17,08	RV	4,02	RV	-4,30	25,12	N.A.	4,74
CAJA LABORAL CRECIM FIM	3,17	RVM	15,88	RVM	4,18	RVM	0,39	25,04	N.A.	3,69
FONDEGA GLOBAL FIM	3,41	RVM	16,55	RVM	3,49	RVM	-0,57	24,02	N.A.	3,84
BANZAFONDO FIM	2,75	RVM	15,83	RVM	3,43	RVM	0,69	23,95	86,91	3,71
FONQUIVIR FIM	4,52	RVM	9,99	RVM	4,69	RVM	2,86	23,80	117,00	2,27
BETA VALOR FIM	3,00	RVM	14,17	RVM	4,31	RVM	0,70	23,52	84,25	3,07
INGENIEROS RENTA FIM	3,52	RVM	14,53	RVM	4,04	RVM	0,13	23,51	N.A.	3,60
HERRERO CRECIMIENTO FIM	3,88	RVM	14,90	RVM	4,56	RVM	-1,10	23,43	125,20	3,72
EUROVALOR 1 FIM	3,07	RVM	14,59	RVM	3,87	RVM	0,18	22,92	142,62	3,86
FONDMAPFRE BOLSA FIM	3,18	RVM	13,11	RVM	3,64	RV	1,58	22,87	132,81	3,30
FONPENTOR FIM	1,90	RVM	11,92	RVM	5,00	RVM	2,37	22,60	N.A.	2,00
PLUSMADRID 2 FIM	2,75	RVM	12,62	RVM	3,73	RVM	1,75	22,13	N.A.	3,14
CRV FONDBOLSA FIM	3,95	RVM	13,96	RVM	4,33	RVM	-1,53	21,71	N.A.	3,74
PLUSMADRID FIM	2,82	RVM	12,21	RVM	3,56	RVM	1,62	21,42	103,22	3,14
FONNAVARRA FIM	3,40	RVM	14,45	RVM	3,05	RVM	-0,60	21,23	90,66	2,74
FONDBARCLAYS 3 FIM	3,48	RVM	13,10	RVM	3,46	RVM	0,09	21,19	100,13	3,20
AUREA MIXTO FIM	5,56	RVM	11,55	RFM	8,06	RVM	-5,03	20,84	50,47	4,08
INVERBANSER FIM	4,27	RVM	11,36	RVM	3,03	RVM	0,99	20,81	114,98	2,89
GENERAL PLUSFONDO FIM	3,58	RV	23,41	RV	-2,81	RVM	-2,84	20,70	84,99	3,92
CHASE BOLSA FIM	3,44	RVM	9,53	RVM	4,26	RVM	1,85	20,30	93,15	2,44
FINVERBOLSA FIM	2,74	RVM	15,06	RVM	4,66	RV	-2,86	20,18	N.A.	3,88
PROMOGLOBAL II FIM	2,74	RVM	12,34	RVM	3,38	RVM	0,62	20,06	N.A.	2,93
PRIVANZA DIVISA FIM	6,84	RVM	6,85	RVM	5,57	RVM	-0,67	19,70	57,25	3,35
FONDEGA BOLSA FIM	2,72	RVM	13,40	RVM	2,85	RVM	-0,24	19,51	121,63	3,05

(3) Clasificación como FIM Renta Variable Mixta a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE MIXTA (3)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o tri- trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta- bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FON FINECO I FIM	5,59	RVM	9,75	RVM	1,87	RVM	1,21	19,49	117,84	1,62
BK FONDO MIXTO FIM	3,60	RVM	12,08	RVM	2,83	RVM	-0,08	19,31	N.A.	2,74
BG IZARBE FIM	3,41	RVM	13,47	RVM	4,85	RVM	-3,04	19,29	76,62	3,02
BBV RENDIMIENTO FIM	2,83	RVM	11,42	RVM	4,31	RVM	-0,29	19,17	84,39	3,60
PATRISA FIM	2,99	RVM	9,71	RVM	2,87	RVM	2,52	19,16	N.A.	2,41
FONPATRIMONIO FIM	3,74	RVM	11,57	RVM	3,26	RVM	-0,56	18,85	98,21	2,89
BSN MIXTO ACCIONES FIM	1,62	RFM	10,23	RVM	4,34	RVM	1,66	18,83	N.A.	2,99
BSN INVERSIONES FIM	3,02	RVM	9,07	RVM	3,36	RVM	1,83	18,27	N.A.	2,25
MERCH-UNIVERSAL FIM	4,40	RVM	10,39	RVM	7,18	RVM	-4,84	17,54	97,41	3,75
FONDO 19 FIM	3,21	RVM	9,51	RVM	3,60	RVM	0,31	17,46	94,44	2,34
IBERLION INTERNAC FIM	2,68	RVM	10,98	RVM	1,66	RVM	1,26	17,31	N.A.	2,44
BANDESCO DIVISAS FIM	7,53	RVM	4,79	RVM	3,13	RVM	0,90	17,24	N.A.	2,35
FONDGESKOA FIM	2,01	RVM	13,54	RVM	3,37	RVM	-2,15	17,16	78,48	3,42
SANT. CRECI. ACTIVO FIM	2,96	RVM	9,44	RFM	3,26	RVM	0,54	16,98	N.A.	1,92
BANESTO MIXTO VAR. FIM	4,13	RVM	9,37	RVM	3,25	RVM	-0,52	16,98	88,32	2,78
SANTANDER 80/20 FIM	2,02	RVM	8,61	RFM	3,73	RVM	1,76	16,95	80,99	2,23
INBORSA FIM	2,51	RVM	9,24	RVM	3,00	RVM	1,34	16,88	N.A.	2,18
CAIXA GALICIA MIX FIM	1,81	RVM	11,21	RVM	3,77	RVM	-0,56	16,84	N.A.	2,77
AHORROFONDO FIM	1,87	RVM	11,05	RVM	3,68	RVM	-0,41	16,82	82,57	2,75
KUTXAFOND FIM	1,65	RVM	10,74	RVM	2,96	RVM	0,74	16,77	80,64	2,58
FONDCOMERCIO MIXTO FIM	1,95	RVM	8,75	RVM	3,53	RVM	1,32	16,31	N.A.	2,50
IM 93 MIXTO FIM	1,05	RVM	12,30	RV	5,22	RVM	-2,70	16,17	N.A.	4,04
FIDEFONDO FIM	1,37	RVM	11,68	RVM	2,54	RVM	-0,11	15,96	N.A.	2,52
RV FOND FIM	2,72	RVM	8,71	RVM	3,22	RVM	0,38	15,71	N.A.	1,90
FONDMUSINI III FIM	2,51	RVM	8,48	RVM	2,91	RVM	1,05	15,63	N.A.	1,97
FINANCIALFOND FIM	2,86	RFM	7,55	RVM	2,51	RVM	1,60	15,21	N.A.	1,52
AC DIVISA FIM	7,00	RVM	10,74	RVM	1,26	RVM	-4,31	14,81	N.A.	3,87
CITIFONDO LIDER FIM	1,68	RVM	9,08	RVM	2,08	RVM	1,17	14,54	91,27	2,03
BOLSINDEX FIM	1,61	RVM	7,75	RVM	3,05	RVM	1,14	14,12	75,74	1,70
SECURITY FUND FIM	3,41	RFM	8,40	RVM	2,52	RVM	-0,76	14,04	78,24	1,91
HIGH RATE FIM	3,50	RFM	4,70	RVM	3,70	RVM	1,38	13,92	N.A.	1,55
FONDO PERMANENCIA FIM	3,82	RVM	6,29	RVM	4,39	RVM	-1,48	13,49	N.A.	2,44
PRISMAFONDO FIM	2,08	RFM	6,72	RVM	2,80	RVM	1,11	13,23	N.A.	1,43
LUSO VALORES FIM	3,28	RFM	5,06	RFM	1,42	RFM	2,37	12,65	N.A.	1,37
IBERCAJA RENTA FIM	1,84	RVM	6,85	RVM	3,24	RVM	0,07	12,42	71,22	1,78
FONGAUDI FIM	2,76	RFM	7,64	RVM	2,56	RVM	-0,98	12,32	N.A.	1,73
INDOSUEZ PATRIMONIO FIM	1,24	RFM	6,28	RVM	2,48	RVM	1,66	12,10	66,37	1,92
FONFOMENTO FIM	2,57	RFM	6,68	RVM	2,09	RFM	0,34	12,09	N.A.	1,50
ELECTROFONDO FIM	-2,46	RVM	11,89	RV	3,23	RV	-0,54	12,05	N.A.	3,48
FONDOMIX DOS FIM	1,65	RVM	5,89	RVM	2,57	RVM	0,84	11,32	63,71	1,57
FONVALCEM FIM	1,22	RFM	4,72	RFM	3,19	RVM	1,07	10,55	63,66	1,89
BBV INVERSION 94 FIM	1,11	RFM	6,32	RVM	2,27	RVM	0,52	10,50	N.A.	1,58
ALCALA BOLSA FIM	1,94	RFM	4,66	RFM	1,57	RFM	1,46	9,95	N.A.	0,80
FONPENEDAS MIXT FIM	0,43	RVM	6,61	RVM	4,28	RVM	-1,67	9,79	N.A.	2,02
FONDIVISA BANKINTER FIM	4,37	RFM	2,54	RVM	1,21	RVM	1,06	9,46	N.A.	1,87
IM 93 RENTA FIM	1,64	RFM	5,33	RVM	2,46	RVM	-0,36	9,30	52,91	1,55
DB CAPITAL CUATRO FIM	2,27	RFM	5,44	RFM	2,24	RFM	-0,86	9,30	N.A.	1,93
FONINDEX BOLSA FIM	1,36	RFM	2,16	RFM	1,00	RFM	3,38	8,12	N.A.	0,75

(3) Clasificación como FIM Renta Variable Mixta a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE MIXTA (3)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
RURAL BOLSA FIM	2,05	RVM	7,48	RVM	-0,06	RVM	-1,55	7,92	N.A.	2,62
GESEGU RENTA 2 FIM	-0,15	RF	3,04	RVM	5,46	RVM	-1,16	7,24	N.A.	3,23
ALCALA AHORRO FIM	1,05	RFM	2,42	RFM	1,13	RFM	2,07	6,84	N.A.	0,32
GENERAL COMMERCE FIM	2,25	RVM	6,85	RVM	-0,77	RVM	-1,70	6,58	45,90	1,88
PSN PLAN DE AHORRO FIM	1,17	RFM	3,22	RFM	1,63	RFM	0,40	6,55	48,40	0,74
FONINDEX MIXTO FIM	1,33	RFM	1,98	RFM	-0,48	RFM	3,06	6,00	45,91	0,92
EUROAGENTES BOLSA FIM	3,41	RVM	12,61	RV	0,06	RV	-9,22	5,78	33,07	4,53
GENERAL BOLSA FIM	1,84	RVM	5,33	RVM	-0,89	RVM	-0,82	5,43	20,43	1,31
TECNIFONDO FIM	2,16	RVM	-1,30	RVM	3,15	RVM	1,05	5,11	72,37	0,76
GADECO FONMIX FIM	-0,44	RF	1,94	RVM	5,33	RVM	-1,85	4,93	N.A.	3,65
FONDGALLEGO 21 FIM	1,01	RVM	6,07	RVM	3,45	RVM	-5,72	4,50	N.A.	2,94
IBEXMED FIM	-1,43	RV	6,45	RV	1,17	RV	-3,30	2,65	N.A.	2,94
MEDIVALOR R.V. FIM	N.A.		23,45	RV	5,19	RV	0,88	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA INDEX FIM	N.A.		22,25	RVM	4,98	RVM	-2,01	N.A.	N.A.	N.A.
AC AUSTRALASIA FIM	N.A.		13,83	RVM	-9,01	RVM	-18,45	N.A.	N.A.	N.A.
AC IBEROAMERICA FIM	N.A.		12,23	RV	6,09	RVM	-4,11	N.A.	N.A.	N.A.
FONDBARCLAYS 5 FIM	N.A.		10,38	RVM	3,20	RVM	0,61	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA FONDH.2 FIM	N.A.		1,38	RFM	1,27	RFM	1,32	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA LATIN. FIM	N.A.		0,17	RVM	1,27	RVM	-7,77	N.A.	N.A.	N.A.
FONDCHART FIM	N.A.		N.A.		7,00	RVM	-0,25	N.A.	N.A.	N.A.
CHASE CRECIMIENTO FIM	N.A.		N.A.		5,93	RVM	2,96	N.A.	N.A.	N.A.
GLOBAL ASSETS FUND FIM	N.A.		N.A.		5,22	RVM	-1,51	N.A.	N.A.	N.A.
BANCAJA PATRIMONIOS FIM	N.A.		N.A.		5,21	RVM	0,52	N.A.	N.A.	N.A.
SEQUEFONDO FIM	N.A.		N.A.		4,56	RVM	2,30	N.A.	N.A.	N.A.
RENTA 4 CAPIT. PLUS FIM	N.A.		N.A.		4,40	RVM	-2,43	N.A.	N.A.	N.A.
EUROVALENCIA VCG FIM	N.A.		N.A.		4,25	RVM	-7,71	N.A.	N.A.	N.A.
FONDMONTECO FIM	N.A.		N.A.		3,91	RVM	1,69	N.A.	N.A.	N.A.
ARCALIA COYUNTURA FIM	N.A.		N.A.		3,38	RVM	0,73	N.A.	N.A.	N.A.
BANKOA BOLSA FIM	N.A.		N.A.		3,28	RVM	-3,02	N.A.	N.A.	N.A.
AB EURO GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		3,05	RVM	-0,09	N.A.	N.A.	N.A.
BK MIXTO 2 FIM	N.A.		N.A.		2,86	RVM	0,49	N.A.	N.A.	N.A.
ATLANTICO MIXTO FIM	N.A.		N.A.		2,76	RVM	-0,19	N.A.	N.A.	N.A.
SEGURFONDO GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		2,71	RVM	0,57	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXASABAD. 6-MIXT FIM	N.A.		N.A.		2,34	RFM	0,09	N.A.	N.A.	N.A.
MIDLAND RENTA MIXTA FIM	N.A.		N.A.		2,07	RVM	0,72	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFONDO MIX-R.F. FIM	N.A.		N.A.		1,74	RVM	1,45	N.A.	N.A.	N.A.
BESTINVER MIXTO FIM	N.A.		N.A.		1,09	RVM	1,85	N.A.	N.A.	N.A.
CAI RENTA MIXTO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,61	N.A.	N.A.	N.A.
INVERTRES FONDO I FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,41	N.A.	N.A.	N.A.
INVERTRES FONDO II FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,31	N.A.	N.A.	N.A.
ALCALA GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,96	N.A.	N.A.	N.A.
FONVAMED FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,48	N.A.	N.A.	N.A.
ARTE FINANCIERO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		0,40	N.A.	N.A.	N.A.
MARCH BOLSA FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-0,09	N.A.	N.A.	N.A.
EUROAGENTES CAPITAL FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-0,85	N.A.	N.A.	N.A.
BARCLAYS BOLSA FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-0,88	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA INVERSIO 1 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-1,78	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA ORO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-2,05	N.A.	N.A.	N.A.

(3) Clasificación como FIM Renta Variable Mixta a final de año.

FIM de renta variable mixta: Fondos que poseen un porcentaje de renta fija en cartera entre el 30% y el 75% a finales de 1997.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada período se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE (4)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FONMEXICO FIM	18,93	RV	16,67	RV	16,97	RV	-1,00	60,68	100,88	9,54
EDIFON FIM	12,69	RV	26,44	RV	9,98	RV	-0,37	56,12	N.A.	5,25
ARGENTARIA BOL.INT. FIM	16,34	RV	13,91	RV	10,37	RV	4,59	52,98	119,17	4,88
BANKPYME SWISS FIM	11,82	RV	18,58	RV	3,98	RV	7,46	48,16	159,91	4,18
BETA ACCIONES FIM	6,73	RV	27,27	RV	8,22	RV	0,59	47,87	N.A.	6,07
BCH INT. ACCIONES FIM	11,72	RV	16,99	RV	9,93	RV	2,21	46,85	N.A.	5,56
SANT. BOLSA PLUS FIM	7,75	RV	28,62	RV	6,17	RV	-0,39	46,58	N.A.	6,77
RENTA 4 BOLSA FIM	4,14	RV	30,07	RV	5,79	RV	1,91	46,03	N.A.	6,13
ARCALIA BOLSA FIM	6,30	RV	27,78	RV	7,96	RV	-0,76	45,54	50,21	5,89
BOLSACASER FIM	3,56	RV	23,31	RVM	8,00	RV	4,44	44,03	N.A.	4,33
PREVIBOLSA FIM	6,25	RV	25,43	RV	7,48	RV	0,33	43,71	N.A.	5,98
AC ACCIONES FIM	4,14	RVM	22,89	RVM	7,44	RVM	4,33	43,45	N.A.	4,29
SAN FERNANDO BOLSA FIM	3,64	RVM	23,08	RVM	7,45	RVM	4,38	43,07	N.A.	4,30
BSN RENTA VARIABLE FIM	6,49	RV	23,43	RV	6,77	RV	1,77	42,82	N.A.	5,25
CHASE BOLSA PLUS FIM	10,94	RVM	16,02	RVM	8,51	RV	2,26	42,82	N.A.	4,35
IBERCAJA BOLSA FIM	6,19	RV	21,04	RV	9,08	RV	1,36	42,10	N.A.	5,32
FONCONDOR ACCIONES FIM	7,36	RV	26,07	RV	5,89	RV	-0,87	42,06	N.A.	5,97
FONBOLSA FIM	7,58	RV	23,50	RV	7,02	RV	-0,43	41,58	194,37	5,54
SANT LATIN AMERICAN FIM	18,16	RV	19,21	RV	5,91	RV	-5,20	41,42	59,03	7,91
BESTINFOND FIM	12,34	RV	16,04	RV	3,40	RV	4,62	41,01	N.A.	3,19
BANDESCO RV FIM	10,71	RV	22,03	RV	5,82	RV	-1,49	40,82	N.A.	5,79
CECAR BOLSA FIM	6,63	RV	22,77	RV	6,77	RV	0,52	40,51	N.A.	4,86
AB BOLSA FIM	5,47	RV	24,89	RV	6,62	RV	-0,23	40,13	227,49	6,00
FG ACCIONES FIM	7,75	RV	22,93	RV	5,12	RV	0,59	40,07	142,10	5,73
BANIF RV FIM	7,12	RV	27,37	RV	5,61	RV	-2,80	40,05	181,85	6,24
BSN ACCIONES FIM	5,82	RV	22,82	RV	6,37	RV	1,19	39,89	244,94	5,25
AB BOLSAPLUS FIM	6,58	RV	23,43	RV	7,14	RV	-1,00	39,53	N.A.	5,63
RIVA Y G. ACC. I FIM	5,32	RV	23,29	RV	5,16	RV	2,04	39,34	115,34	4,45
FONCAFIX FIM	4,67	RV	21,39	RV	7,14	RV	1,63	38,35	156,71	4,53
BM-DINERBOLSA FIM	6,85	RV	26,80	RV	6,54	RV	-4,25	38,21	148,31	7,30
PROMOBOLSA FIM	5,01	RV	25,53	RV	4,83	RV	-0,19	37,93	163,07	5,83
BOLSA 35 FIM	6,22	RV	23,45	RV	5,95	RV	-0,86	37,73	N.A.	6,31
PLUSCARTERA FIM	5,99	RV	23,20	RV	5,90	RV	-0,64	37,41	146,37	5,07
EDM INVERSION FIM	5,50	RV	23,03	RV	1,76	RV	4,02	37,39	127,84	4,02
BSN REVALORIZACION FIM	5,49	RV	20,22	RV	5,75	RV	2,39	37,32	N.A.	4,06
ARGENT. BEX BOLSA FIM	4,09	RV	23,60	RV	5,80	RV	0,82	37,23	141,64	5,63
BETA CRECIMIENTO FIM	6,80	RV	21,15	RV	6,06	RV	-0,07	37,15	144,03	5,03
FONDBARCLAYS 2 FIM	6,20	RV	23,57	RV	5,89	RV	-1,33	37,12	166,30	6,04
DB ACCIONES FIM	6,80	RV	22,16	RV	6,34	RV	-1,34	36,88	N.A.	6,20
IBERLION BOLSA FIM	4,62	RV	23,23	RV	4,78	RV	1,28	36,81	180,79	5,75
FONDUERO BOLSA FIM	10,25	RV	16,71	RV	6,68	RV	-0,46	36,65	N.A.	4,14
URQUIJO CRECIMIENTO FIM	6,56	RV	20,34	RV	6,25	RV	0,09	36,37	152,81	4,91
SEGURFONDO RV FIM	4,14	RVM	20,38	RV	8,22	RV	0,47	36,30	N.A.	5,17
LLOYDS BOLSA FIM	4,60	RV	22,06	RV	5,38	RV	0,99	35,88	N.A.	5,28
FONBILBAO ACCIONES FIM	2,83	RV	22,98	RV	5,94	RV	1,38	35,80	196,29	5,66
ARG. POSTAL BOLSA FIM	3,79	RV	23,61	RV	5,12	RV	0,65	35,75	157,64	5,59

(4) Clasificación como FIM Renta Variable a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE (4)**

	1º trimestre		2º trimestre		3º trimestre		4º trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
CITIFONDO RV FIM	2,85	RV	27,01	RV	4,51	RV	-0,93	35,26	233,98	6,52
TELEFONICO VARIABLE FIM	6,26	RV	21,45	RV	5,57	RV	-0,78	35,17	N.A.	5,21
SANT SPANIENFONDEN FIM	7,58	RV	19,44	RV	5,36	RV	-0,28	34,99	194,22	5,13
AVA PATRIMONIOS RV FIM	4,81	RV	25,57	RV	6,37	RV	-3,75	34,75	N.A.	6,39
BCH ACCIONES FIM	4,21	RV	23,36	RV	4,57	RV	0,18	34,68	211,22	5,75
AF RENTA VARIABLE FIM	3,39	RV	24,36	RV	5,13	RV	-0,54	34,44	N.A.	5,83
URQUIJO INDICE FIM	3,59	RV	21,35	RV	6,25	RV	0,64	34,42	174,61	5,26
BOLSATLANTICO FIM	3,56	RV	24,94	RV	4,93	RV	-1,55	33,66	N.A.	5,67
BK FONDO FIM	6,05	RV	21,69	RV	5,23	RV	-1,68	33,53	199,49	5,21
NAVARRA ACCIONES FIM	5,59	RV	21,25	RV	7,20	RV	-2,71	33,52	117,98	5,52
BCH MERRILL FIM	7,95	RV	14,16	RV	7,91	RV	0,27	33,35	N.A.	4,32
BANIF SIGLO XXI FIM	14,87	RV	13,93	RV	2,90	RV	-1,09	33,18	N.A.	4,82
FONVENTURE FIM	8,07	RV	19,43	RV	5,06	RV	-2,13	32,71	235,19	5,48
INVERBAN FONBOLSA FIM	4,38	RV	21,93	RV	5,11	RV	-0,81	32,69	163,75	5,66
URQUIJO GLOBAL FIM	12,11	RV	10,81	RV	4,97	RV	1,65	32,56	91,38	4,38
INDEXBOLSA FIM	5,85	RVM	21,78	RV	4,94	RV	-2,02	32,54	174,02	5,79
BI MULTIVARIABLE II FIM	14,12	RV	7,69	RV	8,76	RV	-1,08	32,22	36,74	4,50
MADRID BOLSA FIM	4,96	RV	22,84	RV	4,44	RV	-1,85	32,17	N.A.	6,00
GESDIVISA FIM	6,45	RVM	17,39	RVM	4,58	RV	1,08	32,10	N.A.	4,12
BI MULTIVARIABLE FIM	8,46	RV	15,30	RV	9,12	RV	-3,29	31,97	-5,92	5,10
BOLSALIDER FIM	6,19	RV	18,95	RVM	5,73	RV	-1,31	31,81	N.A.	3,66
SANTANDER ACCIONES FIM	5,09	RV	17,05	RV	5,92	RV	0,46	30,89	180,17	4,51
FONCAIXA BOLSA 5 FIM	3,31	RV	22,60	RV	4,88	RV	-1,52	30,81	154,33	5,71
FONDCOMERCIO BOLSA FIM	4,33	RV	21,15	RV	5,40	RV	-1,94	30,64	N.A.	6,67
ESPIRITO STO VALOR FIM	5,15	RVM	17,16	RV	4,59	RV	1,14	30,32	N.A.	3,89
BI MVARIBLE III FIM	7,82	RV	18,79	RV	3,26	RVM	-1,49	30,28	44,60	4,10
CAJA LABORAL BOLSA FIM	3,57	RV	21,29	RV	5,16	RV	-1,40	30,25	N.A.	5,46
INDOSUEZ BOLSA FIM	3,34	RV	23,23	RV	4,72	RV	-2,38	30,19	143,19	5,35
BBV BOLSA FIM	4,81	RV	17,45	RV	2,38	RV	3,27	30,15	121,75	4,64
METAVALOR FIM	3,85	RV	19,85	RV	3,60	RV	0,86	30,05	119,72	5,75
FONALCALA FIM	4,06	RVM	15,64	RVM	4,75	RVM	3,11	29,98	186,37	2,81
EUROVALOR 4 FIM	3,76	RV	19,39	RV	4,63	RV	0,05	29,69	158,48	5,06
BBV INDICE FIM	4,34	RV	19,54	RV	6,19	RV	-2,37	29,32	125,94	6,18
FONDEJECUTIVOS FIM	1,95	RVM	22,70	RV	6,31	RV	-3,11	28,86	N.A.	5,68
CREDIPAS BOLSA FIM	2,67	RFM	22,44	RV	3,76	RV	-1,63	28,31	42,78	5,54
FONCAIXA BOLSA 33 FIM	3,30	RV	20,34	RV	5,37	RV	-2,16	28,16	143,23	5,95
DB MIXTA II FIM	5,65	RVM	14,82	RVM	5,36	RV	0,13	27,98	136,85	4,36
BANIF RV INTERNAC. FIM	10,63	RV	13,31	RV	4,92	RV	-3,04	27,51	97,97	4,89
SANTANDER VALOR FIM	5,00	RV	17,18	RV	3,52	RV	-0,37	26,91	N.A.	4,69
BBV FONBANCAYA FIM	3,58	RVM	15,22	RVM	2,48	RVM	3,63	26,75	87,96	2,90
ALMAGRO VALORES FIM	3,14	RVM	16,61	RV	4,76	RV	0,38	26,46	130,95	4,70
MERCHFONDO FIM	3,72	RV	20,13	RV	11,21	RV	-9,00	26,08	107,76	6,95
FINGEST BOLSA FIM	3,27	RVM	16,35	RV	5,60	RV	-1,17	25,39	57,28	5,34
BOLSA INTERNACIONAL FIM	8,27	RV	14,24	RV	8,36	RV	-6,62	25,17	68,13	6,09
BASKINVER II FIM	2,24	RV	16,36	RVM	4,13	RV	0,76	24,82	N.A.	3,71
BOLSAPASTOR FIM	4,74	RV	14,67	RV	4,42	RV	-0,51	24,78	N.A.	3,85

(4) Clasificación como FIM Renta Variable a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE (4)**

	1 ^{er} trimestre		2 ^o trimestre		3 ^{er} trimestre		4 ^o trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FONTIBREFONDO FIM	4,72	RVM	14,30	RV	6,39	RV	-2,72	23,88	104,69	5,51
BANKPYME TOP CLASS FIM	5,29	RV	10,36	RV	5,36	RV	1,12	23,80	N.A.	3,92
FIBANC CRECIMIENTO FIM	5,65	RV	16,11	RV	4,92	RV	-3,94	23,63	134,00	4,24
IBERLION EUROPA FIM	7,30	RV	10,51	RV	5,86	RV	-2,11	22,88	N.A.	4,36
CAPITAL 2.000 FIM	7,02	RVM	14,03	RV	3,95	RV	-4,55	21,09	63,03	4,13
INTERVALOR BOLSA FIM	1,45	RV	14,38	RV	7,31	RV	-2,89	20,93	N.A.	4,57
URQUIJO UNIVERSAL FIM	3,09	RVM	12,79	RVM	3,03	RVM	0,60	20,51	N.A.	3,78
BANIF ENER.-COMUNIC FIM	-0,80	RV	14,96	RV	4,37	RV	1,25	20,51	N.A.	4,20
EUROFONDO FIM	4,34	RV	13,39	RV	3,24	RV	-2,64	18,93	102,00	4,30
SEGURFONDO BOLSA FIM	5,16	RVM	10,27	RV	3,42	RV	-2,59	16,83	N.A.	4,56
MADRID DIVISA FIM	9,44	RVM	6,79	RV	-0,32	RV	-1,10	15,23	N.A.	4,64
BZ DIVISA FIM	5,72	RF	1,92	RF	1,33	RF	2,93	12,38	N.A.	1,40
GREEN FUND FIM	3,40	RVM	16,94	RV	2,72	RV	-9,62	12,25	110,87	6,06
FONDFINANZAS FIM	0,22	RF	1,46	RF	0,33	RF	3,21	5,28	N.A.	0,78
BANIF EMERGENTES FIM	12,66	RV	6,38	RV	-0,34	RV	-17,30	-1,22	N.A.	6,79
BANIF RV JAPON FIM	3,44	RV	17,09	RV	-9,65	RV	-12,04	-3,75	17,63	5,80
EJECUTIVOS PLUS FIM	N.A.		30,56	RV	6,95	RV	-2,35	N.A.	N.A.	N.A.
PENTAFONDO VARIABLE FIM	N.A.		24,67	RV	5,19	RV	-0,73	N.A.	N.A.	N.A.
CAJABURGOS BOLSA FIM	N.A.		24,11	RV	5,35	RV	0,71	N.A.	N.A.	N.A.
AB LATINOAMERICA FIM	N.A.		19,35	RV	8,68	RV	-15,24	N.A.	N.A.	N.A.
MUTUAFONDO BOLSA FIM	N.A.		19,24	RV	4,12	RV	1,14	N.A.	N.A.	N.A.
SMB BOLSA 1 FIM	N.A.		15,50	RV	4,14	RV	0,04	N.A.	N.A.	N.A.
DB EUROPA BOLSA FIM	N.A.		12,82	RV	10,23	RV	-1,12	N.A.	N.A.	N.A.
BBV EUROBOLSA FIM	N.A.		10,13	RV	4,80	RV	-0,40	N.A.	N.A.	N.A.
BSN ACC. EUROPEAS FIM	N.A.		10,06	RV	5,95	RV	0,85	N.A.	N.A.	N.A.
ESPIRITO STO GLOBAL FIM	N.A.		9,39	RVM	2,78	RV	1,41	N.A.	N.A.	N.A.
AC EUROFONDO FIM	N.A.		7,18	RV	5,37	RV	-0,31	N.A.	N.A.	N.A.
EUROAGENTES GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		10,35	RFM	7,90	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA EUROPA FIM	N.A.		N.A.		9,38	RV	2,10	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA EMERGEN.FIM	N.A.		N.A.		9,34	RVM	-4,64	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA AMERICA FIM	N.A.		N.A.		9,10	RV	4,02	N.A.	N.A.	N.A.
BANKPYME COMUNICAC. FIM	N.A.		N.A.		8,74	RV	-6,37	N.A.	N.A.	N.A.
AB EURO ACCIONES FIM	N.A.		N.A.		7,54	RV	-1,85	N.A.	N.A.	N.A.
KUTXAVALOREURO FIM	N.A.		N.A.		6,53	RV	0,75	N.A.	N.A.	N.A.
BANIF MIXTO FIM	N.A.		N.A.		6,29	RV	-3,95	N.A.	N.A.	N.A.
EUROCEM BORSA FIM	N.A.		N.A.		6,28	RV	2,53	N.A.	N.A.	N.A.
BANESTO BOLSAS EUR. FIM	N.A.		N.A.		6,08	RV	-4,11	N.A.	N.A.	N.A.
NAVARRA INDICE FIM	N.A.		N.A.		5,78	RV	0,05	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXASABADELL 7-RV FIM	N.A.		N.A.		5,57	RV	-1,77	N.A.	N.A.	N.A.
SHERPA R.V. FIM	N.A.		N.A.		5,36	RV	0,07	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFONDO BOLSA FIM	N.A.		N.A.		5,29	RV	0,32	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPAÑA BOLSA FIM	N.A.		N.A.		5,26	RVM	0,04	N.A.	N.A.	N.A.
CIBER BK VARIABLE FIM	N.A.		N.A.		4,89	RV	-0,22	N.A.	N.A.	N.A.
GESRIOJA FIM	N.A.		N.A.		4,89	RV	0,29	N.A.	N.A.	N.A.
BANKAMERICA BOLSA FIM	N.A.		N.A.		4,82	RV	0,71	N.A.	N.A.	N.A.
BANKPYME IBERBOLSA FIM	N.A.		N.A.		4,71	RV	2,60	N.A.	N.A.	N.A.

(4) Clasificación como FIM Renta Variable a final de año.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM DE RENTA VARIABLE (4)**

	1º trimestre		2º trimestre		3º trimestre		4º trimestre	Rentabilidad (%)		Desv. típica* (%)
	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	Tipo de FIM	Renta-bilidad (%)	1997	Acumul. desde 1992	
FIBANC EUROPA 50 FIM	N.A.		N.A.		3,71	RV	0,60	N.A.	N.A.	N.A.
FONSVALLADOLID FIM	N.A.		N.A.		3,47	RV	-1,35	N.A.	N.A.	N.A.
ZARAGOZANO R.V. FIM	N.A.		N.A.		3,36	RV	-1,55	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA BOL.PLUS FIM	N.A.		N.A.		2,79	RV	2,09	N.A.	N.A.	N.A.
INDOSUEZ UNIVERSAL FIM	N.A.		N.A.		2,71	RVM	0,08	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA MULTIFON. FIM	N.A.		N.A.		2,49	RV	-5,91	N.A.	N.A.	N.A.
PHARMAFUND, FIM	N.A.		N.A.		2,15	RV	9,53	N.A.	N.A.	N.A.
DREAM TEAM FONDO FIM	N.A.		N.A.		2,14	RV	0,18	N.A.	N.A.	N.A.
BBV MULTIFONDO FIM	N.A.		N.A.		1,45	RV	-7,37	N.A.	N.A.	N.A.
BBV TOP 50 FIM	N.A.		N.A.		1,18	RV	-3,67	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID EMER. GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		0,89	RFM	1,78	N.A.	N.A.	N.A.
FONSABADELL INT. V FIM	N.A.		N.A.		-0,42	RV	-0,02	N.A.	N.A.	N.A.
FONBOLSA EURO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		7,04	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. PRIVAT. GLOBAL FIM	N.A.		N.A.		N.A.		5,51	N.A.	N.A.	N.A.
CAI BOLSA 10 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		4,98	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID NEW YORK FIM	N.A.		N.A.		N.A.		4,84	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. ALTO CRECIM. FIM	N.A.		N.A.		N.A.		4,53	N.A.	N.A.	N.A.
IBERCAJA BOLSA INT. FIM	N.A.		N.A.		N.A.		4,35	N.A.	N.A.	N.A.
BANKPYME MULTIOCIO FIM	N.A.		N.A.		N.A.		3,29	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA INVERSIO 2 FIM	N.A.		N.A.		N.A.		2,50	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID OPORTUNIDAD FIM	N.A.		N.A.		N.A.		1,91	N.A.	N.A.	N.A.
GESCARTERA RV FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-0,26	N.A.	N.A.	N.A.
FONINDEX FONDEFON FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-2,29	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID EUROPEA FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-2,88	N.A.	N.A.	N.A.
BAV FONDO DE FONDOS FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-2,90	N.A.	N.A.	N.A.
RENTA 4 SECTOR GAP FIM	N.A.		N.A.		N.A.		-4,06	N.A.	N.A.	N.A.

(4) Clasificación como FIM Renta Variable a final de año.

FIM de renta variable: Fondos que poseen un porcentaje de renta fija en cartera inferior al 30% a finales de 1997.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada periodo se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA FIJA**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
FONDO NUEVO FIM	1,68	8,06	4,96	3,90	19,83	N.A.	1,81
BSN 2006-1 FIM	-1,64	9,04	5,85	3,08	17,02	N.A.	2,28
FONCATALANA 3 FIM	5,74	5,10	2,46	2,12	16,28	22,76	0,96
BCH 2002 FIM	0,26	8,07	2,25	4,69	15,99	44,29	1,63
BBV BONO 2005 FIM	-0,39	7,68	4,06	3,28	15,26	51,34	1,56
BBV PLAN RENTAS 10 FIM	-0,47	6,78	3,75	3,08	13,66	N.A.	1,43
FONDCOMERCIO 100% FIM	-0,11	6,72	3,57	2,93	13,64	47,32	1,36
ARGENT. DOBLE-BEX FIM	-1,28	6,74	3,19	4,06	13,15	N.A.	1,36
FONCAIXA 2.004 FIM	0,06	6,45	3,32	2,29	12,57	40,32	1,32
BBV PLAN RENTA FIM	0,15	5,61	3,43	2,75	12,40	N.A.	1,18
BANKINTER GARANT. 4 FIM	0,05	5,80	2,93	2,40	11,57	37,60	1,14
DOBLEMED FIM	-0,51	6,18	3,00	2,16	11,16	N.A.	1,15
ARGENTARIA 5 AÑOS-A FIM	0,65	5,39	2,52	2,04	10,97	N.A.	1,13
BBV BONO 2002 FIM	0,24	5,49	2,70	2,15	10,93	N.A.	1,08
ARGENTARIA 5 AÑOS-B FIM	0,57	5,49	2,54	1,95	10,90	N.A.	1,14
TELEFONICO FIJO FIM	0,01	5,40	2,97	2,05	10,76	39,23	1,07
BANIF OBLIGACIONES FIM	0,93	5,20	2,39	1,81	10,68	N.A.	0,98
URQUIJO GARANT. 2 FIM	0,28	5,43	2,62	1,93	10,59	N.A.	1,05
IBERCAJA PT II FIM	-0,04	5,74	2,77	1,77	10,55	N.A.	1,21
ATLANTICO PLUS 2 FIM	-0,37	5,44	3,10	2,04	10,52	N.A.	1,11
BK SEGURVIDA FIM	0,17	5,17	2,77	2,03	10,47	36,34	0,98
VALENCIA GARANT. 1 FIM	0,49	5,08	2,42	2,10	10,43	N.A.	1,02
BCH 2004 FIM	0,26	5,43	2,37	1,94	10,31	N.A.	1,03
ATLANTICO PLUS FIM	-0,27	5,34	2,84	1,92	10,10	N.A.	1,07
BM GARANTIZADO FIM	0,23	5,06	2,47	1,98	10,03	37,85	1,01
ARGENTARIA V ANIV. FIM	0,91	4,69	2,17	1,73	9,79	35,16	0,80
BCH RENTAS 5 FIM	-0,22	3,64	4,49	1,52	9,70	N.A.	0,85
INVERDUERO 2000 FIM	-0,17	4,35	2,24	2,75	9,43	27,19	0,90
URQUIJO GARANTIZADO FIM	0,46	4,61	2,36	1,66	9,36	35,46	0,89
BK GARANTIZADO 8 FIM	2,22	3,71	1,49	1,47	9,18	N.A.	0,95
OPEN BANK GAR. 2000 FIM	0,65	4,17	2,18	1,88	9,14	N.A.	0,70
SANTANDER RENTA FIM	0,16	4,80	2,45	1,39	9,03	33,07	0,97
FONCATALANA 5 FIM	0,22	4,65	1,99	1,84	8,94	32,58	0,84
BCH 5 FIM	-0,10	5,05	1,83	1,91	8,90	N.A.	0,98
CATALUNYA DOBLE FIM	-0,21	4,85	2,32	1,71	8,90	N.A.	0,95
COOPVALOR V FIM	0,35	4,64	1,83	1,82	8,88	N.A.	0,77
TELEFONICO BK FT FIM	0,19	4,23	2,35	1,60	8,58	30,60	0,79
FONCAIXA 14 FIM	-0,12	4,73	1,98	1,58	8,36	N.A.	0,94
IBERCAJA PT III FIM	0,18	4,56	1,82	1,50	8,26	N.A.	0,89
BCH 2000-A FIM	0,81	4,34	1,31	1,57	8,24	N.A.	0,65
RURAL GARANTIZADO FIM	0,56	4,22	1,72	1,52	8,23	N.A.	0,73
BCH 2000 FIM	0,60	4,28	1,56	1,54	8,19	30,91	0,70
BCH 1999 FIM	0,64	4,45	1,65	1,23	8,15	N.A.	0,73
ATLANTICO PLUS 3 FIM	-0,39	4,61	1,97	1,57	7,92	N.A.	0,92
FONDPREMIER 4 FIM	0,02	4,53	1,67	1,49	7,88	31,80	0,85
AC RENTA FIJA FIM	-0,08	4,37	1,71	1,54	7,70	30,26	0,80
BBV BONO 2000 FIM	0,30	3,97	1,71	1,49	7,65	29,08	0,71
SOLBANK 2000 GARAN. FIM	-0,57	4,47	2,01	1,58	7,63	N.A.	0,78

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA FIJA**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
CAI RENTA FIM	-0,08	4,32	1,69	1,45	7,52	30,29	0,79
CAJA LABORAL RENTA FIM	1,16	2,98	1,64	1,52	7,49	17,47	0,65
CHASE GLOBAL II FIM	0,39	3,72	1,71	1,41	7,40	29,49	0,67
URQUIJO GARANT. 4 FIM	0,29	3,82	1,62	1,48	7,37	N.A.	0,63
GARANTIA PLUS FIM	0,22	3,22	1,59	2,15	7,35	N.A.	0,62
KUTXASEG1 FIM	1,29	3,19	1,32	1,34	7,31	N.A.	0,68
PASTOR FIJO 1 FIM	1,13	3,95	0,92	1,14	7,30	N.A.	0,62
VITAL G3 FIM	0,58	3,37	1,71	1,43	7,26	N.A.	0,62
BANCOFAR RENTA FIM	0,90	3,49	1,30	1,28	7,13	N.A.	0,49
FONDO DEUDA GARANT. FIM	0,11	3,53	1,71	1,59	7,09	N.A.	0,61
ARGENTARIA 2000-A FIM	0,12	3,98	1,58	1,20	7,01	N.A.	0,70
BCH 3 FIM	-0,10	4,10	1,38	1,44	6,95	N.A.	0,76
COOPVALOR III FIM	0,83	2,91	1,55	1,44	6,89	N.A.	0,42
GARANTIA PLUS 2 FIM	1,74	2,21	1,25	1,42	6,78	N.A.	0,54
MADRID RDTO 3 FIM	0,40	3,33	1,40	1,41	6,68	N.A.	0,58
ABBEY RENTA FIJA FIM	0,46	3,14	1,50	1,42	6,66	17,25	0,61
BBV BONO 99 FIM	0,33	3,42	1,47	1,30	6,65	24,91	0,60
CAIXA CATALUNYA 3 FIM	0,07	3,57	1,55	1,33	6,65	N.A.	0,66
SANT RENTA 1999 FIM	0,60	2,97	1,55	1,32	6,58	22,78	0,52
FONCOMERCIO ORO FIM	0,30	3,38	1,46	1,28	6,55	25,41	0,60
1999 BANKINTER FIM	0,55	3,03	1,44	1,35	6,50	N.A.	0,53
BCH RENTAS 3 FIM	0,03	3,65	1,39	1,31	6,50	N.A.	0,67
AB FONDGARANTIA FIM	0,24	3,31	1,45	1,34	6,46	24,47	0,59
VITAL G1 FIM	0,19	3,27	1,51	1,35	6,45	N.A.	0,51
UNIFOND MIXTO FIM	1,96	2,21	1,09	1,02	6,42	14,83	0,24
BK GARANTIA 99 FIM	0,53	3,01	1,41	1,32	6,40	N.A.	0,53
ARGENTARIA 2000-B FIM	-0,25	3,84	1,39	1,22	6,30	N.A.	0,71
CAIXA GALICIA GARAN.FIM	0,62	2,86	1,38	1,27	6,25	N.A.	0,47
FONCAIXA 2.000 FIM	0,10	3,27	1,34	1,24	6,06	24,52	0,64
AC RENDIMIENTO FIM	0,53	2,75	1,35	1,26	6,02	N.A.	0,45
ARGENTARIA 3 AÑOS-C FIM	0,48	3,09	1,22	1,12	6,02	N.A.	0,55
CAI GARANTIZADO FIM	0,46	2,78	1,33	1,28	5,97	N.A.	0,48
BK FONDO RF FIM	0,65	2,58	1,35	1,25	5,96	N.A.	0,43
COOPVALOR FONDO FIM	1,00	2,24	1,40	1,19	5,95	19,78	0,30
CAIXA CATALUNYA FT FIM	0,35	2,93	1,29	1,22	5,90	22,31	0,52
IBERAGENTES 2000 FIM	0,67	2,15	1,35	1,60	5,90	N.A.	0,35
ARGENTARIA 3 AÑOS-A FIM	0,46	2,91	1,28	1,13	5,89	N.A.	0,49
BCH 1999 A FIM	0,65	2,51	1,34	1,28	5,89	N.A.	0,39
FONCAIXA 15 FIM	0,35	2,95	1,22	1,21	5,84	N.A.	0,53
FONDUERO GARANT. FIM	-0,10	2,87	1,39	1,53	5,79	N.A.	0,69
BM TESORERIA FIM	0,76	2,15	1,63	1,08	5,74	N.A.	0,35
FONDCOMERCIO 1999 FIM	0,37	2,80	1,25	1,21	5,74	N.A.	0,47
URQUIJO GARANT. 3 FIM	0,75	2,40	1,36	1,06	5,68	N.A.	0,38
ARGENTARIA 3 AÑOS-B FIM	0,63	2,54	1,21	1,14	5,63	20,68	0,40
BCH 1998 FIM	0,56	2,64	1,16	1,17	5,63	22,19	0,46
ARGENTARIA 3 AÑOS FIM	0,65	2,48	1,19	1,15	5,57	20,66	0,40
UNIFOND V FIM	0,93	2,10	1,21	1,19	5,54	N.A.	0,26
HERRERO 125-SERIE 1 FIM	0,67	2,32	1,27	1,12	5,48	N.A.	0,35

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA FIJA**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
CHASE GLOBAL III FIM	0,55	2,43	1,26	1,07	5,40	20,02	0,38
UNIFOND IV FIM	0,84	2,09	1,17	1,18	5,37	N.A.	0,27
EUROVALOR-98A FIM	0,57	2,32	1,16	1,20	5,35	N.A.	0,38
AC HORIZONTE SEGURO FIM	1,16	0,73	1,81	1,52	5,32	N.A.	0,49
BBV BONO 25 M FIM	0,57	2,32	1,19	1,04	5,21	N.A.	0,36
UNIFOND III FIM	1,18	1,54	1,12	1,27	5,21	N.A.	0,16
BBV BONO 98 FIM	0,96	1,91	1,21	0,98	5,16	18,72	0,25
BBV PLAN RENTAS 25M FIM	0,71	2,13	1,18	1,03	5,14	N.A.	0,34
SG GARANTIZADO FIM	-0,87	3,78	2,91	-0,83	5,00	N.A.	0,87
ARGENTARIA I-D FIM	0,94	1,91	1,02	1,02	4,97	13,04	0,20
ARGENTARIA I-B FIM	0,93	1,84	1,03	1,08	4,96	13,14	0,20
IBERAGENTES CORTO FIM	0,87	1,66	1,19	1,15	4,96	17,87	0,23
IBERCAJA PATRIMONIO FIM	0,54	2,03	1,11	0,88	4,64	18,06	0,33
BCH RENTAS 1 FIM	1,14	1,14	0,91	1,36	4,63	N.A.	0,19
UNIFOND II FIM	1,06	1,23	0,88	1,37	4,62	N.A.	0,18
BANKOA-AHORRO FONDO FIM	1,10	1,12	1,14	1,13	4,58	10,74	0,00
BCH RENTAS 1 A FIM	1,17	1,26	0,97	1,08	4,54	N.A.	0,13
BCH RENTAS 1 B FIM	1,17	1,28	0,90	1,04	4,46	N.A.	0,18
BCH RENTAS 1 C FIM	1,13	1,26	0,90	0,92	4,28	N.A.	0,16
UNIFOND I FIM	0,98	1,26	0,87	1,08	4,25	N.A.	0,16
ARGENTARIA I-A FIM	1,01	1,20	0,86	1,02	4,16	12,49	0,14
IBERCAJA CRECIMIENTO FIM	0,79	1,55	0,92	0,83	4,15	N.A.	0,23
BBV BONO 2004 FIM	N.A.	6,57	3,76	3,02	N.A.	N.A.	N.A.
FONSEGUR GARANT. FIM	N.A.	5,41	2,73	2,37	N.A.	N.A.	N.A.
BBV BONO 2001 FIM	N.A.	5,11	2,24	1,76	N.A.	N.A.	N.A.
C.GALICIA BETA GAR. FIM	N.A.	4,99	2,27	1,71	N.A.	N.A.	N.A.
URQUIJO GARANT. 5 FIM	N.A.	4,90	2,23	1,70	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 5 A FIM	N.A.	4,83	2,02	1,77	N.A.	N.A.	N.A.
BBV PLAN RENTAS 5 FIM	N.A.	4,67	2,14	1,78	N.A.	N.A.	N.A.
BCH 2002 A FIM	N.A.	4,66	2,19	1,80	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA 19 FIM	N.A.	4,60	2,15	1,82	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA CATALUNYA 5 FIM	N.A.	4,47	2,38	1,85	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA G. ALFA GAR. FIM	N.A.	4,43	1,74	1,64	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND XI FIM	N.A.	4,41	1,80	1,54	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND X FIM	N.A.	4,33	1,78	1,47	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND IX FIM	N.A.	4,23	1,68	1,43	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 4 FIM	N.A.	4,15	1,25	1,33	N.A.	N.A.	N.A.
RURAL VALOR FIM	N.A.	3,76	2,24	1,67	N.A.	N.A.	N.A.
FONDAVILA GARANT. 3 FIM	N.A.	3,64	1,58	1,58	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDRENTAS 3-A FIM	N.A.	3,55	1,42	1,24	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDRENTAS 3-B FIM	N.A.	3,53	1,41	1,25	N.A.	N.A.	N.A.
BK GARANTIZADO 9 FIM	N.A.	3,47	1,34	1,32	N.A.	N.A.	N.A.
BCH 1999 B FIM	N.A.	3,26	1,30	1,28	N.A.	N.A.	N.A.
HERRERO FONDPLAZO 2 FIM	N.A.	3,19	1,32	1,30	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFONDO DOS FIM	N.A.	3,13	1,37	1,34	N.A.	N.A.	N.A.
ATLANTICO PLUS 4 FIM	N.A.	3,00	1,44	1,31	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA 2000-C FIM	N.A.	2,98	1,76	1,53	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND VIII FIM	N.A.	2,97	1,32	1,19	N.A.	N.A.	N.A.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA FIJA**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
ARGENTARIA 2000-D FIM	N.A.	2,96	1,80	1,52	N.A.	N.A.	N.A.
GARANTIA PLUS 3 FIM	N.A.	2,90	1,43	1,41	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND VII FIM	N.A.	2,90	1,24	1,12	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND VI FIM	N.A.	2,83	1,19	1,07	N.A.	N.A.	N.A.
BK GARANTIZADO 10 FIM	N.A.	2,32	1,32	1,37	N.A.	N.A.	N.A.
GARANTIA PLUS 4 FIM	N.A.	2,29	2,12	1,71	N.A.	N.A.	N.A.
PASTOR FIJO 2 FIM	N.A.	2,10	1,49	1,29	N.A.	N.A.	N.A.
FONCATALANA 6 FIM	N.A.	1,94	1,23	1,25	N.A.	N.A.	N.A.
EUROVALOR 99A FIM	N.A.	1,73	0,76	1,48	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 D FIM	N.A.	1,38	1,00	1,00	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 E FIM	N.A.	1,31	0,87	0,94	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 F FIM	N.A.	1,31	0,86	0,73	N.A.	N.A.	N.A.
GARANMED FIM	N.A.	1,29	1,04	1,40	N.A.	N.A.	N.A.
FONDCOMERCIO 2007 FIM	N.A.	N.A.	5,40	3,78	N.A.	N.A.	N.A.
BBV BONO 2007 FIM	N.A.	N.A.	4,95	3,71	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA BONO 2003 FIM	N.A.	N.A.	3,87	2,99	N.A.	N.A.	N.A.
KUTXAGARANTIZADO-2 FIM	N.A.	N.A.	3,61	1,72	N.A.	N.A.	N.A.
FONPENEDES GARANTIT FIM	N.A.	N.A.	2,95	2,08	N.A.	N.A.	N.A.
BBV BONO 2002-A FIM	N.A.	N.A.	2,72	2,38	N.A.	N.A.	N.A.
FONDCOMERCIO 2002 FIM	N.A.	N.A.	2,70	2,47	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID FONDLIBR. 5 FIM	N.A.	N.A.	2,23	1,96	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 5 B FIM	N.A.	N.A.	2,14	1,85	N.A.	N.A.	N.A.
PASTOR GARAN.5A FIM	N.A.	N.A.	2,14	1,47	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA FUTURO 22 FIM	N.A.	N.A.	1,95	1,78	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA FUTURO 23 FIM	N.A.	N.A.	1,79	1,68	N.A.	N.A.	N.A.
URQUIJO GARANT. 6 FIM	N.A.	N.A.	1,74	1,54	N.A.	N.A.	N.A.
CAJA MURCIA GARANT.FIM	N.A.	N.A.	1,56	1,54	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 3 A FIM	N.A.	N.A.	1,52	1,59	N.A.	N.A.	N.A.
FONJALON GARANTIZ. FIM	N.A.	N.A.	1,51	1,40	N.A.	N.A.	N.A.
CAI GARANTIZADO II FIM	N.A.	N.A.	1,48	1,55	N.A.	N.A.	N.A.
F.VALENCIA GARAN. 2 FIM	N.A.	N.A.	1,47	1,45	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID FONDLIBR. 3 FIM	N.A.	N.A.	1,46	1,41	N.A.	N.A.	N.A.
TARRAGONAFONS 3 FIM	N.A.	N.A.	1,45	1,60	N.A.	N.A.	N.A.
BG RENTA ASEGURADA FIM	N.A.	N.A.	1,43	1,42	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA BONO 25M FIM	N.A.	N.A.	1,38	1,34	N.A.	N.A.	N.A.
SANT. RENTA 2000 FIM	N.A.	N.A.	1,36	1,53	N.A.	N.A.	N.A.
SANTANDER FV FIM	N.A.	N.A.	1,34	1,53	N.A.	N.A.	N.A.
RURALDEUDA FIM	N.A.	N.A.	1,31	1,59	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENT.EXTRA TESOR. FIM	N.A.	N.A.	1,27	1,29	N.A.	N.A.	N.A.
BK RENTA TRIMESTRAL FIM	N.A.	N.A.	1,26	1,45	N.A.	N.A.	N.A.
BBV BONO 25 M-A FIM	N.A.	N.A.	1,23	1,15	N.A.	N.A.	N.A.
C.GALIC. PLUS REN.1 FIM	N.A.	N.A.	1,13	1,24	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA 5 AÑOS-C FIM	N.A.	N.A.	1,08	4,66	N.A.	N.A.	N.A.
GARANMED 2 FIM	N.A.	N.A.	1,08	1,25	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA 5 AÑOS-D FIM	N.A.	N.A.	1,05	4,61	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESP. ANUAL GAR. FIM	N.A.	N.A.	1,05	1,72	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDRENTAS 3-D FIM	N.A.	N.A.	1,04	3,38	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDRENTAS 3-C FIM	N.A.	N.A.	1,02	3,44	N.A.	N.A.	N.A.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA FIJA**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
BCH RENTAS 1 G FIM	N.A.	N.A.	1,01	0,91	N.A.	N.A.	N.A.
CAJABURG. PLAZO MES FIM	N.A.	N.A.	1,00	0,95	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 K FIM	N.A.	N.A.	0,92	0,94	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA CAT. RENDA 1B FIM	N.A.	N.A.	0,86	1,14	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 H FIM	N.A.	N.A.	0,74	0,92	N.A.	N.A.	N.A.
ARG.FONDRENT.CREC.B FIM	N.A.	N.A.	N.A.	4,71	N.A.	N.A.	N.A.
ARG.FONDRENT.CREC.A FIM	N.A.	N.A.	N.A.	4,55	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA PLAN 10 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	3,41	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA 2000-E FIM	N.A.	N.A.	N.A.	2,97	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENTARIA 2000-F FIM	N.A.	N.A.	N.A.	2,57	N.A.	N.A.	N.A.
FONDARAGON G. FIM	N.A.	N.A.	N.A.	2,07	N.A.	N.A.	N.A.
BCH 2002-B FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,79	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 5 C FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,78	N.A.	N.A.	N.A.
RURAL VALOR III FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,76	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 4 A FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,61	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFON. C G GAR.I FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,56	N.A.	N.A.	N.A.
LUSO GARANT. 2000 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,53	N.A.	N.A.	N.A.
TARRAGONAFONS 5 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,52	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID RDTO. 2 A-G FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,51	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDRENTAS 1-A FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,40	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDRENTAS 1-B FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,38	N.A.	N.A.	N.A.
BCH 2000-B FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,35	N.A.	N.A.	N.A.
SANT. RENTA 2002 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,29	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. EXTRA TESOR. 2 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,27	N.A.	N.A.	N.A.
AC RENTAS 6 M FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,02	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 M FIM	N.A.	N.A.	N.A.	0,98	N.A.	N.A.	N.A.
BCH RENTAS 1 N FIM	N.A.	N.A.	N.A.	0,95	N.A.	N.A.	N.A.

FIM con garantía externa de renta fija: Fondos que, a finales de 1997, aseguran un rendimiento fijo a través de una garantía otorgada a los partícipes.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada período se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA VARIABLE**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
S. BOLSA AGEgurado FIM	8,80	19,60	3,51	3,46	39,35	N.A.	4,12
BBV CAPITAL FIM	3,04	22,00	7,32	0,35	35,38	72,69	5,00
EUROVALOR-IBEX-35A FIM	2,03	24,95	4,53	1,11	34,73	N.A.	5,70
FONCAIXA 17 FIM	3,38	13,09	14,83	-1,09	32,79	N.A.	4,70
ABBEY BOLSA FIM	3,22	23,26	4,62	-0,39	32,59	N.A.	4,92
URQUIJO IBEX GARAN. FIM	4,73	18,30	4,82	-0,08	29,75	N.A.	4,74
FONDPREMIER 3 FIM	2,82	15,62	4,04	0,32	24,07	44,57	3,41
FONCAIXA 18 FIM	2,42	9,66	10,49	-0,28	23,75	N.A.	3,30
ZARAGOZANO RENTA FIM	-0,97	19,11	4,69	-0,29	23,13	N.A.	4,60
CAJABURGOS VALOR FIM	1,74	14,54	3,40	0,06	20,58	38,17	3,27
ARGENT. FONDIBEX FIM	1,49	7,85	2,71	4,10	17,04	N.A.	2,10
ARGENT. FONDIBEX 99 FIM	1,74	7,77	2,68	3,62	16,66	N.A.	2,00
FONCatalana 4 GLOB. FIM	-0,20	12,46	3,56	0,37	16,66	37,48	3,24
BBV IBEX PROTEGIDO FIM	0,50	11,61	3,14	0,72	16,52	N.A.	3,04
FONDO RENTA GARANT. FIM	1,28	10,90	3,13	-0,13	15,68	N.A.	2,66
BCH IBEX 35 A FIM	0,98	9,86	2,70	0,79	14,82	N.A.	2,41
FIBANC INDICE FIM	N.A.	26,52	5,51	-0,58	N.A.	N.A.	N.A.
RURAL VALOR II FIM	N.A.	25,05	3,27	1,79	N.A.	N.A.	N.A.
FONDESPaña RV FIM	N.A.	20,39	3,46	1,73	N.A.	N.A.	N.A.
BANIF IBEX 35 FIM	N.A.	19,90	4,97	0,78	N.A.	N.A.	N.A.
DB BOLSA GAR. 2000 FIM	N.A.	18,63	4,09	0,64	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID BOLSA 100 FIM	N.A.	18,32	4,80	0,86	N.A.	N.A.	N.A.
AB IBEXPLUS GARANT. FIM	N.A.	16,73	4,89	3,11	N.A.	N.A.	N.A.
BK 2000 IBEX FIM	N.A.	15,83	4,28	-2,58	N.A.	N.A.	N.A.
BANIF BOLSA 99 FIM	N.A.	15,62	3,00	0,00	N.A.	N.A.	N.A.
FONDMAPFRE B. GARAN.FIM	N.A.	15,45	5,57	0,23	N.A.	N.A.	N.A.
SBD IBEX FIM	N.A.	14,77	6,15	-2,54	N.A.	N.A.	N.A.
S.BOLSA EUROPEA AS. FIM	N.A.	14,50	5,50	2,63	N.A.	N.A.	N.A.
BCH IBEX 35 C FIM	N.A.	13,49	9,47	0,08	N.A.	N.A.	N.A.
S.BOLSA EUROP. AS.2 FIM	N.A.	13,44	11,25	3,09	N.A.	N.A.	N.A.
ABBEY BOLSA II FIM	N.A.	12,52	6,52	0,82	N.A.	N.A.	N.A.
EUROVALOR IBEX 35B FIM	N.A.	12,39	4,32	0,70	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENT. FONDBOLSA-A FIM	N.A.	12,20	3,35	0,41	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENT. FONDBOLSA-B FIM	N.A.	12,19	3,37	0,59	N.A.	N.A.	N.A.
S.BOLSA ASEGURADO 2 FIM	N.A.	12,03	1,94	2,81	N.A.	N.A.	N.A.
IBERCAJA INDEX FIM	N.A.	11,94	3,02	0,54	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID BOLSA 50 FIM	N.A.	11,64	3,39	1,20	N.A.	N.A.	N.A.
S.BOLSA ASEGURADO 3 FIM	N.A.	11,50	2,76	1,43	N.A.	N.A.	N.A.
BSN INDICES FIM	N.A.	11,24	3,38	0,43	N.A.	N.A.	N.A.
BBV IBEX 2 PROTEG. FIM	N.A.	10,79	3,72	0,74	N.A.	N.A.	N.A.
FONDPREMIER 5 FIM	N.A.	10,71	5,24	0,38	N.A.	N.A.	N.A.
OPEN BANK IBEX 35 FIM	N.A.	10,42	2,63	0,75	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA 20 FIM	N.A.	10,24	7,33	1,31	N.A.	N.A.	N.A.
BCH IBEX 35 B FIM	N.A.	9,40	2,59	2,79	N.A.	N.A.	N.A.
AB IBEXAHORRO GAR. FIM	N.A.	7,83	2,77	0,90	N.A.	N.A.	N.A.
BM-BOLSA SUPERGAR. FIM	N.A.	7,35	2,50	1,74	N.A.	N.A.	N.A.
CAI BOLSA GARANT. FIM	N.A.	6,27	2,85	0,89	N.A.	N.A.	N.A.
PLUSVALIA 2000 FIM	N.A.	0,75	1,47	1,73	N.A.	N.A.	N.A.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA VARIABLE**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
MADRID EUR. GAR.100 FIM	N.A.	N.A.	7,12	-0,08	N.A.	N.A.	N.A.
BBV EUROINDICES GAR FIM	N.A.	N.A.	5,43	2,72	N.A.	N.A.	N.A.
CAIXA CREIXEMENT FIM	N.A.	N.A.	5,15	-0,16	N.A.	N.A.	N.A.
FON FINECO EUROLID. FIM	N.A.	N.A.	4,97	0,78	N.A.	N.A.	N.A.
C. LAB. BOLSA GAR. FIM	N.A.	N.A.	4,80	-0,47	N.A.	N.A.	N.A.
URQUIJO IBEX GAR. 2 FIM	N.A.	N.A.	4,57	1,02	N.A.	N.A.	N.A.
MARCH IBEX GARANT. FIM	N.A.	N.A.	4,50	0,99	N.A.	N.A.	N.A.
BG CAPITAL ASEGUR. FIM	N.A.	N.A.	3,76	1,22	N.A.	N.A.	N.A.
FONDCOMERCIO IBEX FIM	N.A.	N.A.	3,52	0,15	N.A.	N.A.	N.A.
C.LAB.BOLSA GAR.II FIM	N.A.	N.A.	3,35	-1,33	N.A.	N.A.	N.A.
CAJABUR. IBEX GAR. FIM	N.A.	N.A.	3,32	-0,54	N.A.	N.A.	N.A.
BK 2000 IBEX 2 FIM	N.A.	N.A.	3,19	0,54	N.A.	N.A.	N.A.
KUTXAINDEX FIM	N.A.	N.A.	3,06	1,07	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA FUTURO 24 FIM	N.A.	N.A.	2,94	-0,46	N.A.	N.A.	N.A.
VITAL IBEX PLUS FIM	N.A.	N.A.	2,92	1,26	N.A.	N.A.	N.A.
FONCOMERCIO IBEX 2 FIM	N.A.	N.A.	2,88	-0,57	N.A.	N.A.	N.A.
AC CAPITAL 2 FIM	N.A.	N.A.	2,82	1,45	N.A.	N.A.	N.A.
BM-IBEX PLUS GAR. FIM	N.A.	N.A.	2,79	-1,05	N.A.	N.A.	N.A.
VITAL IBEX FIM	N.A.	N.A.	2,75	1,11	N.A.	N.A.	N.A.
ZARAGOZANO BOLSA FIM	N.A.	N.A.	2,73	-1,00	N.A.	N.A.	N.A.
BANESTO GARANT 2000 FIM	N.A.	N.A.	2,71	1,35	N.A.	N.A.	N.A.
FONCAIXA 21 FIM	N.A.	N.A.	2,69	1,14	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA IBEX GAR. FIM	N.A.	N.A.	2,66	-0,17	N.A.	N.A.	N.A.
GESTINOVA INDI. GAR.FIM	N.A.	N.A.	2,40	-1,62	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENT. FONDBOLSA-C FIM	N.A.	N.A.	2,30	1,47	N.A.	N.A.	N.A.
INDEXNAVARRA-1 FIM	N.A.	N.A.	2,29	2,72	N.A.	N.A.	N.A.
CRV NORIBEX GARANT. FIM	N.A.	N.A.	2,28	0,92	N.A.	N.A.	N.A.
CAJA INGEN. GARANT.FIM	N.A.	N.A.	2,25	0,90	N.A.	N.A.	N.A.
BANESTO GARAN.2001 FIM	N.A.	N.A.	2,21	-0,71	N.A.	N.A.	N.A.
SANT. SP500 ASEG. FIM	N.A.	N.A.	2,21	1,71	N.A.	N.A.	N.A.
ARGENT. FONDBOLSA-D FIM	N.A.	N.A.	2,19	1,44	N.A.	N.A.	N.A.
ZARAGOZANO RENTA II FIM	N.A.	N.A.	2,16	0,15	N.A.	N.A.	N.A.
BANIF BOL.MUNDIALES FIM	N.A.	N.A.	2,01	0,96	N.A.	N.A.	N.A.
BCH EUROPA FIM	N.A.	N.A.	1,95	2,83	N.A.	N.A.	N.A.
IBERCAJA INDEX 2 FIM	N.A.	N.A.	1,95	0,40	N.A.	N.A.	N.A.
FIBANC EUROPA GARAN.FIM	N.A.	N.A.	1,76	1,34	N.A.	N.A.	N.A.
IBERCAJA EUROBOLSAS FIM	N.A.	N.A.	1,70	1,11	N.A.	N.A.	N.A.
FONCATALANA 7 GLOB. FIM	N.A.	N.A.	1,55	0,71	N.A.	N.A.	N.A.
RURAL AHORRO FIM	N.A.	N.A.	1,42	1,21	N.A.	N.A.	N.A.
SBD IBEX2 FIM	N.A.	N.A.	1,08	-2,47	N.A.	N.A.	N.A.
EUROV.IBEX-35 ASEG. FIM	N.A.	N.A.	0,98	0,49	N.A.	N.A.	N.A.
EUROBOLSA ATLANTICO FIM	N.A.	N.A.	0,96	-4,18	N.A.	N.A.	N.A.
BANESTO GARAN.2001A FIM	N.A.	N.A.	0,86	1,30	N.A.	N.A.	N.A.
SANT. LATIN.ASEGUR. FIM	N.A.	N.A.	0,12	-4,88	N.A.	N.A.	N.A.
GARANTIBEX-35 FIM	N.A.	N.A.	0,02	2,55	N.A.	N.A.	N.A.
AC CAPITAL 1 FIM	N.A.	N.A.	0,01	0,87	N.A.	N.A.	N.A.
FONBOLSA STAR FIM	N.A.	N.A.	-1,52	-1,45	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID BOLSA EXTRA FIM	N.A.	N.A.	N.A.	7,55	N.A.	N.A.	N.A.

(Continuación)

A.4.6. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES**FIM CON GARANTÍA EXTERNA DE RENTA VARIABLE**

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
EUROVALOR IBEX 35C FIM	N.A.	N.A.	N.A.	6,70	N.A.	N.A.	N.A.
BANESTO G BOLSA 2000A FIM	N.A.	N.A.	N.A.	4,96	N.A.	N.A.	N.A.
BK PLUSVALIA 2 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	3,65	N.A.	N.A.	N.A.
S.BOLSA EUROP. AS.3 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	3,25	N.A.	N.A.	N.A.
UNIFOND BOLSA I FIM	N.A.	N.A.	N.A.	2,72	N.A.	N.A.	N.A.
BSN SELECCION GAR. FIM	N.A.	N.A.	N.A.	2,27	N.A.	N.A.	N.A.
ARG.FONDBOLSA INT.B FIM	N.A.	N.A.	N.A.	2,04	N.A.	N.A.	N.A.
ARG.FONDBOLSA INT.A FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,87	N.A.	N.A.	N.A.
IBERCAJA INDEX 3 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,26	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDBOLSA 1-A FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,17	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. FONDBOLSA 1-B FIM	N.A.	N.A.	N.A.	1,15	N.A.	N.A.	N.A.
CAJA INGEN. GARAN.2 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	0,85	N.A.	N.A.	N.A.
BBV IBEX 3 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	0,24	N.A.	N.A.	N.A.
GAREXMED FIM	N.A.	N.A.	N.A.	0,01	N.A.	N.A.	N.A.
FONDCOMERCIO IBEX 3 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	-0,01	N.A.	N.A.	N.A.
BI FONDO 2002 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	-0,38	N.A.	N.A.	N.A.

FIM con garantía externa de renta variable: Fondos que, a finales de 1997, aseguran un rendimiento variable a través de una garantía otorgada a los partícipes.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada periodo se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

FIM CON GARANTÍA INTERNA DE RENTA VARIABLE

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1995	
AB IBEXFONDO GARAN. FIM	3,65	15,90	4,50	-1,25	23,97	N.A.	4,26
KUTXAINDEX2 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	7,65	N.A.	N.A.	N.A.
AB IBEXFONDO 2 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	-0,04	N.A.	N.A.	N.A.
SBD INTERN. GARANT. FIM	N.A.	N.A.	N.A.	-1,46	N.A.	N.A.	N.A.
AB IBEXPLUS 2 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	-6,98	N.A.	N.A.	N.A.
EJECUTIVOS 200 FIM	N.A.	N.A.	N.A.	-14,48	N.A.	N.A.	N.A.

FIM con garantía interna de renta variable: Fondos que, a finales de 1997, aseguran un rendimiento variable a través de una garantía otorgada al propio fondo.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada periodo se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos al inicio del mismo.

N.A.: No aplicable.

A finales de 1997 no había registrado ningún fondo con garantía interna de renta fija.

A.4.7. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIAMM. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO. VALOR EFECTIVO

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% s/ patrimonio	Importe	% s/ patrimonio	Importe	%
1. Patrimonio	10.165.745	100,00	9.496.438	100,00	669.307	7,05
2. Liquidez	583.178	5,74	389.312	4,10	193.866	49,80
3. Inversión en cartera	9.591.444	94,35	9.109.234	95,92	482.210	5,29
3.1. Cartera interior	9.428.172	92,74	9.039.213	95,19	388.959	4,30
3.1.1. Obligaciones privadas	93.587	0,92	47.295	0,50	46.292	97,88
3.1.2. Bonos y obligaciones del Estado	167.559	1,65	95.538	1,01	72.021	75,38
3.1.3. Letras del Tesoro	3.979.837	39,15	4.356.507	45,88	-376.670	-8,65
3.1.4. Otros valores públicos	51.999	0,51	42.228	0,44	9.771	23,14
3.1.5. Adquisiciones temporales de activos	4.991.614	49,10	4.422.602	46,57	569.012	12,87
3.1.6. Activos monetarios privados	142.560	1,40	74.867	0,79	67.693	90,42
3.1.7. Warrants y opciones	1.016	0,01	176	0,00	840	477,27
3.2. Cartera exterior	163.272	1,61	70.021	0,74	93.251	133,18
3.2.1. Obligaciones	128.628	1,27	41.085	0,43	87.543	213,08
3.2.2. Activos monetarios	34.511	0,34	27.664	0,29	6.847	24,75
3.2.3. Warrants y opciones	133	0,00	1.272	0,01	-1.139	-89,54
4. Saldo neto (deudores- acreedores)	-8.877	-0,09	-2.108	-0,02	-6.769	321,11

A.4.8. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIAMM. COMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN PATRIMONIAL

Importes en millones de pesetas

	1997								Acumulado			
	Primer trimestre		Segundo trimestre		Tercer trimestre		Cuarto trimestre		1997		1996	
	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario	Importes	% s/ patrimonio medio diario
Variación del patrimonio	249.319		71.529		200.221		148.238		669.307		2.503.211	
Suscripciones y reembolsos netos	138.458		-40.182		99.210		50.261		247.747		1.937.937	
Rendimientos	110.861	1,15	111.711	1,14	101.011	1,02	97.977	0,97	421.560	4,27	565.274	6,68
Intereses de renta fija	144.783	1,50	137.006	1,40	129.457	1,30	122.537	1,78	533.783	5,41	642.845	7,60
Intereses bancarios	6.404	0,07	6.292	0,06	6.742	0,07	6.370	0,06	25.808	0,26	28.565	0,34
Total variaciones de precios de renta fija (realizadas o no)	-6.534	-0,07	2.109	0,02	-1.063	-0,01	3.673	0,04	-1.815	-0,02	14.179	0,17
Resultados en derivados	-308	0,00	405	0,00	395	0,00	325	0,00	817	0,01	1.768	0,02
Gastos por comisión de gestión	-29.394	-0,30	-30.205	-0,31	-30.620	-0,31	-30.914	-0,31	-121.133	-1,23	-105.661	-1,25
Gastos por comisión de depositario	-2.251	-0,02	-2.351	-0,02	-2.340	-0,02	-2.590	-0,03	-9.532	-0,10	-8.166	-0,10
Diferencias en cambio	-371	0,00	-62	0,00	-27	0,00	110	0,00	-350	0,00	-1.295	-0,02
Otros rendimientos positivos	53	0,00	49	0,00	9	0,00	-21	0,00	90	0,00	42	0,00
Otros rendimientos negativos	-1.521	-0,02	-1.532	-0,02	-1.542	-0,02	-1.513	-0,02	-6.108	-0,06	-7.003	-0,08

A.4.9. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIAMM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*) (%)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1992	
SANTANDER DIVISA FIAMM	4,58	3,12	2,80	1,85	12,91	N.A.	1,75
FONDHIPOTECARIO FIAMM	1,35	1,48	1,21	1,58	5,74	48,48	0,13
HISPAMER DINERO 1 FIAMM	1,40	1,53	1,02	1,55	5,62	N.A.	0,14
MUTUAFONDO DINERO FIAMM	1,46	1,36	1,34	1,31	5,60	N.A.	0,06
MULTIFONDO PASTOR FIAMM	1,39	1,45	1,37	1,15	5,47	44,87	0,08
SG MIBOR FIAMM	1,31	1,32	1,23	1,39	5,36	N.A.	N.A.
FIBANC PREMIER FIAMM	1,54	1,16	1,08	1,23	5,10	N.A.	0,09
PROFIT DINERO FIAMM	1,32	1,29	1,17	1,22	5,09	46,82	0,06
BANIF MONETARIO FIAMM	1,24	1,41	1,17	1,17	5,09	N.A.	0,06
CITICASH FUND FIAMM	1,34	1,27	1,21	1,14	5,05	N.A.	N.A.
CAVALDINER PLUS FIAMM	1,35	1,28	1,19	1,14	5,05	N.A.	0,03
ALCALA DINERO FIAMM	0,89	1,82	0,92	1,28	5,01	N.A.	0,14
BNP CASH FIAMM	1,23	1,32	1,22	1,15	5,01	N.A.	0,06
SANTANDER TR FIAMM	1,33	1,33	1,19	1,04	4,98	46,50	0,05
SEGURFONDO FIAMM	1,25	1,21	1,19	1,22	4,96	47,62	0,06
FONDIRECTO FIAMM (GE)	1,11	1,38	1,07	1,29	4,94	46,82	0,17
FONDO 25 FIAMM	1,30	1,27	1,17	1,11	4,93	N.A.	0,06
CAVALDINER ORO FIAMM	1,33	1,24	1,15	1,09	4,89	N.A.	0,03
MULTIF. 2 PASTOR FIAMM	1,16	1,22	1,22	1,21	4,89	N.A.	0,08
BSN DINERO FIAMM	1,26	1,26	1,16	1,07	4,83	47,37	0,04
DB DINERPLUS FIAMM	1,37	1,23	1,10	1,03	4,82	N.A.	0,08
EUROVALOR TR FIAMM	1,23	1,22	1,16	1,11	4,80	N.A.	0,07
FONDCOMERCIO MT FIAMM	1,20	1,30	1,13	1,08	4,79	46,16	0,09
BCH FONDIMO 1 FIAMM	1,26	1,27	1,10	1,07	4,78	45,71	0,06
INVERCATALANA 3 FIAMM	1,13	1,33	1,17	1,06	4,77	45,15	0,08
CHASE AHORRO I FIAMM	1,30	1,18	1,13	1,07	4,77	N.A.	0,05
VALENCIA ORO FIAMM	1,28	1,20	1,14	1,06	4,76	N.A.	0,03
LUSO DINERO FIAMM	1,28	1,18	1,12	1,09	4,76	N.A.	0,04
KUTXAPLUS FIAMM	1,24	1,23	1,12	1,07	4,74	46,25	0,06
INDOSUEZ ORO FIAMM	1,30	1,17	1,10	1,05	4,71	45,82	0,03
EUROVALOR 3 FIAMM	1,26	1,19	1,11	1,06	4,70	45,83	0,06
BETA DINERO FIAMM	1,18	1,22	1,12	1,10	4,70	46,17	0,04
BCH FONDIMO 2 FIAMM	1,25	1,25	1,07	1,05	4,70	45,83	0,05
PRIVANZA DINERO FIAMM	1,22	1,23	1,09	1,07	4,69	45,23	0,06
GDS SERVIFONDO II FIAMM	1,25	1,14	1,10	1,10	4,68	44,50	0,04
BBV DINERO FIAMM	1,15	1,25	1,12	1,08	4,68	45,32	0,06
BANKOA TESORERIA FIAMM	1,27	1,19	1,08	1,03	4,65	N.A.	0,07
FIBANC FONDINER FIAMM	1,38	1,04	1,00	1,14	4,63	40,26	0,08
AC CUENTA FT FIAMM	1,20	1,18	1,08	1,06	4,61	44,26	0,03
HERRERO TESORERIA FIAMM	1,25	1,14	1,10	1,05	4,61	N.A.	N.A.
PREMIERMED FIAMM	1,24	1,14	1,09	1,07	4,61	N.A.	N.A.
TOP CASH FIAMM	1,26	1,37	1,73	0,17	4,60	44,05	0,31
BANKPYME FV FIAMM	1,11	1,28	1,07	1,07	4,60	N.A.	0,12
PROMOACTIVOS FIAMM	1,23	1,19	1,07	1,02	4,59	44,71	0,03
LLOYDS TESORERIA FIAMM	1,12	1,18	1,12	1,08	4,58	N.A.	0,04
BK DINERO 96 FIAMM	1,08	1,27	1,12	1,03	4,57	N.A.	0,11
DB DINER II FIAMM	1,25	1,18	1,07	0,98	4,56	N.A.	0,06
EXTRADIN. BANESTO FIAMM	1,12	1,22	1,11	1,02	4,55	N.A.	0,06
BANIF DINERO FIAMM	1,06	1,30	1,08	1,03	4,54	45,71	0,04
SANT MONETARIO FIAMM	1,33	1,10	1,03	1,01	4,54	N.A.	0,06
EXTRAD.BANVITORIA FIAMM	1,14	1,23	1,08	1,02	4,54	N.A.	0,06
CAVALDINER 2 FIAMM	1,21	1,16	1,08	1,02	4,54	N.A.	0,03

(Continuación)

A.4.9. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIAMM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*) (%)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1992	
DINER B&M FIAMM	1,16	1,13	1,07	1,10	4,53	43,88	0,07
DB DINER FIAMM	1,24	1,18	1,06	0,98	4,53	43,86	0,06
BSN TR FT FIAMM	1,17	1,18	1,10	1,01	4,53	45,67	0,04
FONDEUDA EFVO FT FIAMM	1,15	1,17	1,09	1,04	4,52	44,41	0,05
PLUSMED FIAMM	1,27	1,13	1,05	1,00	4,52	N.A.	0,03
URQUIJO MONETARIO FIAMM	1,17	1,16	1,07	1,04	4,51	N.A.	0,03
CATALUNYA PLUS FIAMM	1,17	1,14	1,11	1,00	4,49	N.A.	N.A.
TIBESTFOND FIAMM	1,19	1,16	1,03	1,02	4,48	44,87	0,03
CAI DINERO FIAMM	1,18	1,18	1,05	0,99	4,47	N.A.	0,03
INVERCATALANA 1 FIAMM	1,13	1,16	1,06	1,02	4,43	43,08	0,04
BBV MONETARIO FIAMM	1,11	1,19	1,07	1,00	4,43	N.A.	0,07
NAVARRA TESORERIA FIAMM	1,21	1,10	1,06	0,99	4,43	N.A.	N.A.
AC DINERO FIAMM	1,22	1,08	1,05	1,00	4,42	42,97	N.A.
BG MONETARIO FIAMM	1,19	1,12	1,04	1,00	4,42	N.A.	0,03
RURAL DINERO FIAMM	1,11	1,16	1,07	1,01	4,42	N.A.	0,05
MERCHBANC FT FIAMM	1,22	1,09	1,05	0,98	4,41	44,12	N.A.
ZARADINER FIAMM	1,18	1,07	1,04	1,04	4,40	44,37	0,04
RURALRENTA FV FIAMM	1,18	1,14	1,02	0,99	4,40	42,37	0,04
PREVICUENTA FIAMM	1,08	1,01	1,09	1,13	4,39	42,94	0,07
DINERCAM FIAMM	1,22	1,06	1,03	1,00	4,38	N.A.	N.A.
BK DINERO FIAMM	1,26	1,09	0,99	0,96	4,37	45,62	0,06
UNIFOND DINERO FIAMM	1,10	1,22	0,95	1,03	4,37	42,25	0,07
CRV FONDINERO FIAMM	1,12	1,16	0,99	1,01	4,36	N.A.	0,03
FONDCOMERCIO DR FIAMM	1,10	1,17	1,02	0,99	4,35	42,37	0,07
SUPERFONDO ST FIAMM	1,19	1,14	1,07	0,88	4,35	41,85	0,04
ESPIRITO SANTO DR FIAMM	1,26	1,14	1,00	0,88	4,35	N.A.	0,04
FONDO 111 FIAMM	1,16	1,13	1,00	0,96	4,32	N.A.	0,03
FONSCATALONIA 2 FIAMM	1,15	1,13	1,02	0,96	4,32	N.A.	N.A.
DINERFONDO FIAMM	1,14	1,14	1,00	0,96	4,31	41,98	0,03
INVERCATALANA 2 FIAMM	1,04	1,14	1,06	0,99	4,31	41,79	0,06
BK DINERO 95 FIAMM	1,12	1,16	0,99	0,97	4,31	N.A.	0,07
CAJACANARIAS DR FIAMM	1,14	1,14	1,00	0,96	4,30	N.A.	0,03
B.C.H. FONDIMO 3 FIAMM	1,15	1,17	0,96	0,95	4,30	N.A.	0,06
MEDINER FIAMM	1,17	1,01	0,94	1,11	4,29	39,24	0,08
BBV ACTIVOS FT FIAMM	1,07	1,13	1,04	0,98	4,29	42,91	0,08
SANTANDER DR FT FIAMM	1,21	1,18	0,94	0,89	4,28	42,31	0,05
FONCAIXA 6 FIAMM	1,55	1,36	1,20	1,13	4,27	33,80	0,03
VITALDINERO FIAMM	1,05	1,19	1,01	0,96	4,27	N.A.	0,07
URQUIJO DINERO FIAMM	1,15	1,09	0,98	0,97	4,26	42,58	0,03
DINERMADRID FT FIAMM	1,14	1,11	1,00	0,95	4,26	43,43	0,03
CAIXA GALICIA DR FIAMM	1,12	1,09	1,02	0,96	4,26	N.A.	0,04
DINERATLANTICO FIAMM	1,16	1,09	1,00	0,93	4,25	42,50	0,03
IBERDINERO II FT FIAMM	1,18	1,06	1,00	0,94	4,25	42,88	0,03
JP MORGAN DINERO FIAMM	1,16	1,10	1,02	0,89	4,24	41,87	0,04
AHORRO ACTIVO FT FIAMM	1,23	1,03	1,00	0,92	4,24	42,44	0,03
URQUIJO TESORERIA FIAMM	1,15	1,08	0,98	0,96	4,24	N.A.	0,03
CREDIT AGRIC. MERCADINERO FIAMM ...	1,11	1,12	0,99	0,95	4,24	N.A.	0,04
LLOYDS MONEY FIAMM	1,11	1,07	1,00	0,96	4,22	42,76	0,05
CAJA MURCIA DR FIAMM	1,12	1,11	0,98	0,95	4,22	40,56	0,03
FONJALON FIAMM	1,12	1,11	0,97	0,95	4,22	N.A.	0,06

(Continuación)

A.4.9. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIAMM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*) (%)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1992	
DINERNAVARRA FIAMM	1,22	1,10	0,97	0,84	4,20	41,18	0,03
DINERPAMPLONA FIAMM	1,12	1,09	0,99	0,93	4,20	N.A.	0,03
BIZKAIFONDO FIAMM	1,14	1,10	0,94	0,94	4,19	42,62	0,05
CUENTAFONDO FIAMM	1,10	1,05	0,97	1,01	4,19	36,60	0,07
FONGENERAL DINERO FIAMM	1,11	1,10	0,98	0,93	4,19	N.A.	0,03
FON FINECO DINERO FIAMM	1,11	1,07	1,00	0,94	4,19	N.A.	N.A.
SANPAOLO FIAMM	1,19	1,03	1,00	0,92	4,19	N.A.	0,04
GAESCO FONDO FT FIAMM	1,27	0,96	0,98	0,90	4,18	41,61	0,08
CAVALTESORO FV FIAMM	1,16	1,05	0,98	0,92	4,18	N.A.	0,03
MARCH DINERO FIAMM	1,11	1,09	0,98	0,93	4,18	N.A.	0,03
FONDCIRCULO DR FIAMM	1,10	1,11	0,96	0,93	4,17	N.A.	0,03
SOLBANK DINERO FIAMM	1,18	1,00	0,94	0,98	4,17	N.A.	0,03
BI MULTIDINERO FIAMM	1,13	1,02	0,96	0,97	4,14	38,35	N.A.
INTERCASH FIAMM	1,14	1,02	0,99	0,93	4,14	N.A.	N.A.
FONDPREMIER DR FIAMM	1,13	0,99	1,06	0,89	4,14	N.A.	0,07
FONMANRESA FIAMM	1,09	1,11	0,90	0,97	4,13	40,62	0,05
KUTXARENT FIAMM	1,09	1,09	0,97	0,92	4,13	41,81	0,06
BCH MONETARIO FT FIAMM	1,07	1,07	0,98	0,92	4,11	42,62	0,05
GESTI ALMAGRO FIAMM	1,16	1,02	0,95	0,91	4,11	N.A.	0,04
FINGEST DINERO FIAMM	1,07	1,08	0,98	0,90	4,10	41,54	0,12
FONDINERO FIAMM	1,04	1,08	0,99	0,94	4,10	N.A.	0,04
FONPENEDAS DINER FIAMM	1,07	1,11	0,89	0,97	4,10	N.A.	0,11
ARGENT. BEX DINER FIAMM	1,02	1,09	0,88	1,03	4,09	42,15	0,10
BG DINERO FIAMM	1,16	1,05	0,93	0,89	4,09	41,74	0,03
AB DINERPLUS FIAMM	1,08	1,08	0,95	0,92	4,08	42,36	0,06
DINERBANC FIAMM	1,12	1,02	0,99	0,90	4,08	N.A.	0,03
INDOSUEZ TR FIAMM	1,14	1,04	0,89	0,94	4,07	40,96	0,04
DINERBURGOS FIAMM	1,13	1,02	0,96	0,90	4,07	40,05	0,03
FONGESTION FIAMM	1,08	1,08	0,94	0,90	4,06	40,26	0,03
INVERDINER FIAMM	1,08	1,08	0,94	0,91	4,06	40,43	0,03
FONCAIXA 12 FIAMM	1,10	1,00	0,96	0,94	4,06	42,02	0,03
IBERLION DINERO FIAMM	1,04	1,12	0,94	0,90	4,06	39,85	0,04
DINERO21 FIAMM	1,09	1,07	0,98	0,85	4,06	41,73	0,05
FONDJOVER FIAMM	1,04	1,12	0,94	0,90	4,06	39,85	0,05
NOVODINER FIAMM	1,08	1,08	0,94	0,90	4,05	40,66	0,03
BENKERS TESORERIA FIAMM	1,06	1,11	0,92	0,90	4,05	N.A.	0,04
FONDMADRID FIAMM	1,10	1,06	0,93	0,88	4,04	41,46	0,04
DINERACTIVO FIAMM	1,00	1,10	0,99	0,89	4,04	39,65	0,06
IBERAGENTES DR FT FIAMM	1,04	1,05	0,96	0,92	4,03	41,20	N.A.
DINERCOOP FIAMM	1,17	0,97	0,96	0,87	4,03	40,66	0,03
L Aidiner DOS FIAMM	1,17	1,02	0,93	0,83	4,02	40,19	0,03
FONDO LUSO FIAMM	1,11	1,03	0,92	0,89	4,02	41,03	0,03
INGENIEROS DINERO FIAMM	1,05	1,01	0,98	0,91	4,01	N.A.	0,04
FONDMAPFRE DINERO FIAMM	1,11	1,00	0,94	0,89	4,00	40,90	0,03
DINERSABADELL FIAMM	1,10	0,97	0,93	0,94	4,00	N.A.	0,03
L Aidiner FIAMM	1,16	1,01	0,92	0,83	3,99	40,31	0,03
FONCUENTA FIAMM	1,20	0,93	0,97	0,83	3,99	40,39	0,07
BANKEUROPA MT FIAMM	1,09	0,98	0,95	0,93	3,99	N.A.	0,04
BROKERDINER FIAMM	1,16	1,03	0,93	0,80	3,98	41,31	0,06
IBERCUENTA FIAMM	1,02	1,09	0,91	0,88	3,96	39,97	0,05

(Continuación)

A.4.9. INVERSIÓN MOBILIARIA. FIAMM. RENTABILIDADES INDIVIDUALES

	Rentabilidad (%)						Desv. Típica (*) (%)
	1 ^{er} trimestre	2 ^o trimestre	3 ^{er} trimestre	4 ^o trimestre	1997	Acumul. desde 1992	
CITIMONEY FIAMM	1,06	1,03	0,93	0,88	3,96	40,60	0,03
ARG. POSTALDINER FIAMM	0,99	1,07	0,85	0,98	3,95	42,22	0,10
IBERCAJA DINERO FIAMM	1,04	1,04	0,92	0,90	3,95	41,12	0,04
CAVALDINER FIAMM	1,12	1,00	0,91	0,85	3,95	39,94	0,03
ATLAS RENTA FIAMM	1,04	1,06	0,91	0,87	3,95	40,29	0,06
HERRERO MONETARIO FIAMM	1,12	1,01	0,91	0,86	3,95	40,01	0,03
CAJA LABORAL DR FIAMM	1,15	0,98	0,89	0,84	3,93	40,17	0,03
FONDESPAÑA II FIAMM	1,05	1,04	0,92	0,87	3,93	N.A.	0,03
DINER 2000 FIAMM	1,09	1,02	0,91	0,86	3,93	N.A.	0,06
KUTXARENT2 FIAMM	0,99	1,04	0,94	0,90	3,93	N.A.	0,04
FONDUERO DINERO FIAMM	1,02	0,98	0,94	0,92	3,92	N.A.	N.A.
AHORROMED FIAMM	1,05	0,98	0,93	0,90	3,92	N.A.	N.A.
EBN CAPITAL FIAMM	1,11	0,99	0,91	0,85	3,91	40,19	0,03
VALENCIA DINERO FIAMM	1,10	0,98	0,92	0,85	3,91	N.A.	0,03
CAIXASAB. 1-DINER FIAMM	1,00	1,04	0,93	0,88	3,90	40,68	0,03
ZARAGOZANO DR FIAMM	1,09	0,98	0,91	0,85	3,90	40,38	0,05
BBV DINER RENTA FIAMM	1,09	0,99	0,91	0,85	3,89	40,32	0,03
FONTARRACO DINERO FIAMM	1,09	1,00	0,90	0,85	3,88	39,86	0,03
DINERKOA FIAMM	1,06	1,00	0,90	0,86	3,88	40,66	0,03
CATALUNYA DINER FIAMM	1,05	0,98	0,95	0,84	3,87	40,44	0,03
CANARIAS DINERO FIAMM	1,03	1,01	0,90	0,86	3,85	N.A.	0,03
DINERMED FIAMM	1,10	0,95	0,88	0,83	3,81	40,21	0,03
FONDBARCLAYS DR FIAMM	1,18	0,82	0,91	0,83	3,79	42,96	0,06
DINERNAVARRA 2 FIAMM	1,05	0,94	0,90	0,83	3,77	N.A.	N.A.
CTA FISCAL ORO FIAMM	0,99	1,01	0,82	0,81	3,67	41,02	0,06
CTA FISCAL ORO I FIAMM	0,98	1,01	0,82	0,81	3,67	40,74	0,06
BK MONETARIO FIAMM	0,97	1,01	0,82	0,81	3,65	40,69	0,06
MULTIDINERO FIAMM	0,86	1,04	0,81	0,84	3,60	36,32	0,09
FONDBARCLAYS DR 2 FIAMM	N.A.	3,64	1,36	0,41	N.A.	N.A.	N.A.
KUTXADINERO FIAMM	N.A.	1,77	1,09	1,06	N.A.	N.A.	N.A.
FONDINERO GALLEGRO FIAMM	N.A.	1,41	1,26	1,21	N.A.	N.A.	N.A.
DINERMADRID FT 2 FIAMM	N.A.	1,11	2,81	0,50	N.A.	N.A.	N.A.
MADRID FOND ORO FIAMM	N.A.	1,11	1,14	1,10	N.A.	N.A.	N.A.
ABBEY DINERO FT FIAMM	N.A.	1,11	1,03	0,95	N.A.	N.A.	N.A.
HERRERO DINERO FIAMM	N.A.	1,08	0,98	0,93	N.A.	N.A.	N.A.
ARG. BEX DINER 2 FIAMM	N.A.	1,07	1,06	1,02	N.A.	N.A.	N.A.
AR. POSTALDINER 2 FIAMM	N.A.	1,03	1,09	1,01	N.A.	N.A.	N.A.
TARRAGONAFONS 1 FIAMM	N.A.	1,01	0,88	0,84	N.A.	N.A.	N.A.
ASTURFONDO DINERO FIAMM	N.A.	0,99	0,94	0,91	N.A.	N.A.	N.A.
BANDESCO MONETAR. FIAMM	N.A.	N.A.	1,09	1,05	N.A.	N.A.	N.A.
CITIDINERO FIAMM	N.A.	N.A.	1,06	1,10	N.A.	N.A.	N.A.
CAJA LAB. AHORRO FIAMM	N.A.	N.A.	1,03	1,12	N.A.	N.A.	N.A.
DINERNAVARRA-3 FIAMM	N.A.	N.A.	0,98	0,91	N.A.	N.A.	N.A.

(*) Desviación típica de las rentabilidades mensuales del fondo en 1997.

En cada periodo se han calculado las rentabilidades de los fondos inscritos a inicios del mismo.

N.A.: No aplicable.

(GE): FIAMM con garantía externa.

A.4.10. INVERSIÓN MOBILIARIA. FONDOS GARANTIZADOS. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO. VALOR EFECTIVO

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% s/ total	Importe	% s/ patrimonio	Importe	%
1. Patrimonio	4.772.369	100,00	1.750.352	100,00	3.022.017	172,65
2. Liquidez	255.456	5,35	79.781	4,56	175.675	220,20
3. Inversión en cartera	4.534.421	95,01	1.682.256	96,11	2.852.165	169,54
3.1. Cartera interior	4.290.230	89,90	1.661.341	94,91	2.628.889	158,24
3.1.1. Acciones	7.219	0,15	1.974	0,11	5.245	265,70
3.1.2. Participaciones en fondos de inversión	0	0,00	0	0,00	0	-
3.1.3. Obligaciones privadas	793.038	16,62	190.499	10,88	602.539	316,30
3.1.4. Bonos y obligaciones del Estado	2.331.275	48,85	998.072	57,02	1.333.203	133,58
3.1.5. Letras del Tesoro	284.298	5,96	91.495	5,23	192.803	210,73
3.1.6. Otros valores públicos	163.580	3,43	107.866	6,16	55.714	51,65
3.1.7. Adquisiciones temporales de activos	676.127	14,17	269.063	15,37	407.064	151,29
3.1.8. Activos monetarios privados	708	0,01	633	0,04	75	11,85
3.1.9. Warrants y opciones	33.985	0,71	1.739	0,10	32.246	1854,28
3.2. Cartera exterior	244.191	5,12	20.915	1,19	223.276	1067,54
3.2.1. Acciones	0	0,00	0	0,00	0	-
3.2.2. Participaciones en fondos de inversión	0	0,00	0	0,00	0	-
3.2.3. Obligaciones	172.317	3,61	19.063	1,09	153.254	803,93
3.2.4. Activos monetarios	16.563	0,35	393	0,02	16.170	4114,50
3.2.5. Warrants y opciones	55.311	1,16	1.459	0,08	53.852	3691,02
4. Saldo neto (deudores- acreedores)	-17.508	-0,37	-11.685	-0,67	-5.823	49,83

A.4.11. INVERSIÓN MOBILIARIA. SIM. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO. VALOR EFECTIVO

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% sobre patrimonio social	Importe	% sobre patrimonio social	Importe	%
1. Patrimonio social	448.336	100,00	375.622	100,00	72.714	19,36
2. Liquidez	14.521	3,24	13.055	3,48	1.466	11,23
3. Inversión en cartera	429.642	95,83	360.114	95,87	69.528	19,31
3.1. Cartera interior	374.564	83,55	322.742	85,92	51.822	16,06
3.1.1. Acciones	207.029	46,18	141.691	37,72	65.338	46,11
3.1.2. Participaciones en fondos de inversión	2.019	0,45	1.185	0,32	834	70,38
3.1.3. Obligaciones privadas	14.013	3,13	17.331	4,61	-3.318	-19,14
3.1.4. Bonos y obligaciones del Estado	34.338	7,66	42.118	11,21	-7.780	-18,47
3.1.5. Letras del Tesoro	9.023	2,01	7.956	2,12	1.067	13,41
3.1.6. Otros valores públicos	2.800	0,62	4.158	1,11	-1.358	-32,66
3.1.7. Adquisiciones temporales de activos	99.519	22,20	101.541	27,03	-2.022	-1,99
3.1.8. Activos monetarios privados	5.808	1,30	6.636	1,77	-828	-12,48
3.1.9. Warrants y opciones	15	0,00	126	0,03	-111	-88,10
3.2. Cartera exterior	55.078	12,28	37.372	9,95	17.706	47,38
3.2.1. Acciones	28.498	6,36	17.143	4,56	11.355	66,24
3.2.2. Participaciones en fondos de inversión	3.892	0,87	1.638	0,44	2.254	137,61
3.2.3. Obligaciones	21.642	4,83	17.521	4,66	4.121	23,52
3.2.4. Activos monetarios	1.003	0,22	1.038	0,28	-35	-3,37
3.2.5. Warrants y opciones	43	0,01	32	0,01	11	34,38
4. Saldo neto (deudores-acreedores)	4.173	0,93	2.453	0,65	1.720	70,12

A.4.12. INVERSIÓN MOBILIARIA. SIMCAV. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO. VALOR EFECTIVO

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% sobre patrimonio social	Importe	% sobre patrimonio social	Importe	%
1. Patrimonio social	353.138	100,00	157.130	100,00	196.008	124,74
2. Liquidez	13.754	3,89	3.237	2,06	10.517	324,90
3. Inversión en cartera	338.432	95,84	148.081	94,24	190.351	128,55
3.1. Cartera interior	282.991	80,14	130.913	83,32	152.078	116,17
3.1.1. Acciones	135.278	38,31	66.601	42,39	68.677	103,12
3.1.2. Participaciones en fondos de inversión	293	0,08	53	0,03	240	452,83
3.1.3. Obligaciones privadas	17.651	5,00	9.182	5,84	8.469	92,23
3.1.4. Bonos y obligaciones del Estado	30.708	8,70	22.219	14,14	8.489	38,21
3.1.5. Letras del Tesoro	16.865	4,78	5.535	3,52	11.330	204,70
3.1.6. Otros valores públicos	2.721	0,77	1.546	0,98	1.175	76,00
3.1.7. Adquisiciones temporales de activos	79.221	22,43	25.725	16,37	53.496	207,95
3.1.8. Activos monetarios privados	149	0,04	49	0,03	100	204,08
3.1.9. Warrants y opciones	105	0,03	3	0,00	102	3.400,00
3.2. Cartera exterior	55.441	15,70	17.168	10,93	38.273	222,93
3.2.1. Acciones	32.013	9,07	7.984	5,08	24.029	300,96
3.2.2. Participaciones en fondos de inversión	3.012	0,85	552	0,35	2.460	445,65
3.2.3. Obligaciones	17.387	4,92	8.169	5,20	9.218	112,84
3.2.4. Activos monetarios	3.017	0,85	421	0,27	2.596	616,63
3.2.5. Warrants y opciones	12	0,00	42	0,03	-30	-71,43
4. Saldo neto (deudores- acreedores)	952	0,27	5.812	3,70	-4.860	-83,62

A.4.13. INVERSIÓN INMOBILIARIA. FII. NÚMERO, PATRIMONIO Y PARTÍCIPES

Importes en millones de pesetas

Año	N.º de FII	Patrimonio	N.º de partícipes
1995	4	11.906	1.897
1996	4	14.158	2.174
1997	4	21.942	4.617

A.4.14. INVERSIÓN INMOBILIARIA. FII. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

Importes en millones de pesetas

	31-12-97		31-12-96		Variación	
	Importe	% s/patrimonio	Importe	% s/patrimonio	Importe	%
1. Patrimonio	21.942	100,0	14.158	100,0	7.784	55,0
2. Liquidez	192	0,9	119	0,8	73	61,3
3. Cartera de valores	5.435	24,8	1.784	12,6	3.651	204,7
4. Viviendas	9.932	45,3	7.732	54,6	2.200	28,5
5. Otros inmuebles	6.210	28,3	4.217	29,8	1.993	47,3
6. Resto de partidas	173	0,8	306	2,2	-133	-43,5
Pro- memoria:						
Inversión en alquiler	17.549	80,0	8.165	57,7	9.384	114,9

A.4.15. INVERSIÓN INMOBILIARIA. IIC. EXTRANJERAS COMERCIALIZADAS EN ESPAÑA

	31-12-97	31-12-96	Variación	
			Absoluta	%
Volumen de inversión (mill. ptas)	580.018	289.757	290.261	100,2
Del cual de garantizados	152.893	135.732	17.161	12,6
Número de inversores	68.332	43.851	24.481	55,8
Del cual de garantizados	26.074	26.748	-674	-2,5
Nº de instituciones (*)	110	87	23	26,4
Fondos	38	31	7	22,6
Sociedades	72	56	16	28,6
Estado de origen				
Luxemburgo	88	72	16	22,2
Reino Unido	8	8	0	0,0
Alemania	6	0	6	-
Irlanda	3	4	-1	-25,0
Francia	3	1	2	300,0
Bélgica	2	2	0	0,0

(*) Muchas de estas instituciones están estructuradas en distintos subfondos (compartimentos). Estos compartimentos son los que, a veces, están garantizados.

Anexo 5

Entidades de valores y sociedades gestoras

A.5.1. ENTIDADES DE VALORES. NÚMERO, SUCURSALES Y REPRESENTANTES

	N.º de entidades		N.º de sucursales		N.º de representantes	
	31-12-97	31-12-96	31-12-97	31-12-96	31-12-97	31-12-96
Sociedades de valores	46	45	34	18	4.853	4.107
Miembros de bolsa	34	32	25	17	610	540
No miembros de bolsa	12	13	9	1	4.243	3.567
Agencias de valores	60	58	12	20	842	873
Miembros de bolsa	17	16	1	2	265	54
No miembros de bolsa	43	42	11	18	577	819
TOTAL	106	103	46	38	5.695	4.980
Miembros de bolsa	51	48	26	19	875	594
No miembros de bolsa	55	55	20	19	4.820	4.386

**A.5.2. ENTIDADES DE VALORES.
PARTICIPACIÓN DE ENTIDADES FINANCIERAS EN EL CAPITAL**

Datos a 31-12-1997

	Total	Número de entidades								Resto
		Participadas por entidades financieras nacionales				Participadas por entidades financieras extranjeras				
		Total	>50%	10-50%	<10%	Total	>50%	10-50%	<10%	
Sociedades de valores	46	19	17	2	0	19	17	2	0	8
Miembros de bolsa	34	15	13	2	0	12	10	2	0	7
No miembros de bolsa ..	12	4	4	0	0	7	7	0	0	1
Agencias de valores	60	11	8	3	0	7	5	2	0	42
Miembros de bolsa	17	0	0	0	0	0	0	0	0	17
No miembros de bolsa ..	43	11	8	3	0	7	5	2	0	25
TOTAL	106	30	25	5	0	26	22	4	0	50
Miembros de bolsa	51	15	13	2	0	12	10	2	0	24
No miembros de bolsa	55	15	12	3	0	14	12	2	0	26

A.5.3. ENTIDADES DE VALORES. BALANCE AGREGADO. ACTIVO

Importes en millones de pesetas

	Total sociedades y agencias de valores		Promedio anual (*)					
			Total		Miembros de bolsa		No miembros de bolsa	
	31/12/97	31/12/96	1997	1996	1997	1996	1997	1996
1. Tesorería	388	583	515	477	420	417	95	59
2. Intermediarios financieros								
Inversiones directas	214.916	165.414	142.128	104.313	117.626	88.910	24.503	15.403
2.1. Depósitos a la vista	53.152	26.272	40.787	21.224	32.576	14.582	8.211	6.642
2.2. Otros saldos	161.764	139.142	101.341	83.089	85.050	74.328	16.292	8.762
3. Cartera de negociación	894.331	819.022	1.010.561	838.824	891.254	724.175	119.307	114.649
3.1. Renta variable	203.908	83.156	181.690	55.633	168.769	50.218	12.920	5.415
3.2. Renta fija	680.797	729.610	814.990	778.340	708.824	669.028	106.166	109.313
3.2.1. A vencimiento	36.430	96.742	140.631	133.369	116.357	105.552	24.274	27.816
3.2.2. Adquisiciones temporales	644.367	632.868	674.360	644.972	592.468	563.476	81.892	81.496
3.3. Opciones compradas	16.241	10.284	21.484	6.555	21.082	6.553	402	2
3.4. Provisión por valoración	-6.615	-4.028	-7.603	-1.704	-7.421	-1.623	-182	81
4. Crédito a particulares	22.153	10.780	16.802	12.057	14.839	10.107	1.964	1.949
5. Cartera acciones permanente (neta)	9.647	8.834	9.283	8.573	9.055	8.371	227	202
6. Inversiones dudosas, morosas o en litigio (netas)	101	323	307	163	216	130	92	33
7. Inversiones vencidas	2	0	131	82	23	12	107	70
8. Inmovilizado material	11.774	10.903	11.211	11.134	6.740	5.604	4.472	5.530
9. Cuentas diversas	28.177	27.240	31.386	27.494	25.921	18.964	5.465	8.530
TOTAL ACTIVO	1.181.489	1.043.099	1.222.325	1.003.116	1.066.094	856.691	156.231	146.425

(*) Medias de saldos mensuales.

(Continuación)

A.5.3. ENTIDADES DE VALORES. BALANCE AGREGADO. PASIVO

Importes en millones de pesetas

	Total sociedades y agencias de valores		Promedio anual (*)					
			Total		Miembros de bolsa		No miembros de bolsa	
	31/12/97	31/12/96	1997	1996	1997	1996	1997	1996
1. Fondos propios	107.257	99.637	115.320	105.521	76.598	67.581	38.721	37.940
1.1. Capital social	65.309	64.744	65.721	62.369	43.381	37.893	22.340	24.476
1.2. Reservas acumuladas	42.115	35.026	50.089	43.310	33.647	29.715	16.442	13.595
1.3. Acciones propias y accionistas	-167	-133	-490	-158	-430	-27	-61	-130
2. Resultados del ejercicio	43.927	20.325	33.686	15.696	27.728	10.877	5.958	4.819
3. Financiación directa de intermediarios finan- cieros	859.403	662.963	829.591	658.183	739.244	573.559	90.348	84.624
3.1. Depósitos y otros saldos	314.192	195.999	244.395	135.582	229.172	114.227	15.223	21.355
3.2. Cesiones temporales de activos	545.211	466.964	585.196	522.601	510.072	459.333	75.125	63.268
4. Financiación de la clientela	73.299	65.437	65.926	51.790	60.761	48.410	5.166	3.380
4.1. Residentes	72.734	65.059	65.376	51.037	60.222	47.665	5.154	3.372
4.1.1. Cesiones temporales de activos ..	39.694	43.895	39.949	35.765	39.734	35.496	215	270
4.1.2. Saldos transitorios	33.040	21.164	25.427	15.272	20.488	12.170	4.940	3.102
4.2. No residentes	565	378	550	753	539	745	11	8
4.2.1. Cesiones temporales de activos ..	170	152	168	501	168	501	0	0
4.2.2. Saldos transitorios	395	226	382	252	371	244	11	8
5. Financiación subordinada y otros empréstitos ..	1.990	15.436	9.733	14.089	9.733	14.087	0	3
6. Financiación por venta de valores recibidos en préstamo	13.502	120.609	92.083	115.359	87.881	112.798	4.202	2.561
7. Cuentas diversas	82.111	58.692	75.986	42.478	64.150	29.379	11.837	13.099
TOTAL PASIVO	1.181.489	1.043.099	1.222.325	1.003.116	1.066.094	856.691	156.231	146.425

(*) Medias de saldos mensuales.

A.5.4. ENTIDADES DE VALORES. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADA

Importes en millones de pesetas

	Total			Miembros de bolsa			No miembros de bolsa		
	1997	1996	Var. (%)	1997	1996	Var. (%)	1997	1996	Var. (%)
MARGEN FINANCIERO	12.516	16.215	-22,8	10.429	13.249	-21,3	2.087	2.966	-29,6
Ingresos financieros	52.810	55.756	-5,3	45.075	45.636	-1,2	7.735	10.120	-23,6
Costes financieros	40.294	39.541	1,9	34.646	32.387	7,0	5.648	7.154	-21,1
BENEFICIOS NETOS EN VALORES	10.584	2.008	427,1	9.744	1.049	828,9	840	959	-12,4
Beneficios en valores	378.037	158.006	139,3	344.604	155.264	121,9	33.433	2.742	1.119,3
Pérdidas en valores	367.453	155.998	135,5	334.860	154.215	117,1	32.593	1.783	1.728,0
COMISIONES NETAS PERCIBIDAS	101.397	63.483	59,7	69.268	36.328	90,7	32.129	27.155	18,3
Comisiones percibidas	143.373	91.874	56,1	93.204	48.264	93,1	50.169	43.610	15,0
Tramitación y ejecución de órdenes	92.844	60.208	54,2	64.795	34.886	85,7	28.049	25.322	10,8
Colocación y aseguramiento de emisiones	11.724	5.082	130,7	10.724	4.651	130,6	1.000	431	132,0
Suscripción y reembolso en I.I.C.	14.810	10.156	45,8	6.112	3.821	60,0	8.698	6.335	37,3
Gestión de carteras	2.362	1.581	49,4	1.468	715	105,3	894	866	3,2
Otras	21.633	14.847	45,7	10.105	4.191	141,1	11.528	10.656	8,2
Comisiones satisfechas	41.976	28.391	47,8	23.936	11.936	100,5	18.040	16.455	9,6
MARGEN ORDINARIO	124.497	81.706	52,4	89.441	50.626	76,7	35.056	31.080	12,8
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	57.164	46.123	23,9	32.976	24.294	35,7	24.188	21.829	10,8
Personal	35.967	28.248	27,3	20.635	15.046	37,1	15.332	13.202	16,1
Generales	21.197	17.875	18,6	12.341	9.248	33,4	8.856	8.627	2,7
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	67.333	35.583	89,2	56.465	26.332	114,4	10.868	9.251	17,5
AMORTIZACIONES Y OTRAS DOTACIONES	7.245	6.676	8,5	5.481	5.699	-3,8	1.764	977	80,6
Amortizaciones	3.473	2.286	51,9	2.011	1.363	47,5	1.462	923	58,4
Otras dotaciones	3.772	4.390	-14,1	3.470	4.336	-20,0	302	54	459,3
OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS	2.565	1.344	90,8	728	562	29,5	1.837	782	134,9
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	62.653	30.251	107,1	51.712	21.195	144,0	10.941	9.056	20,8
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	18.726	9.966	87,9	15.013	6.839	119,5	3.713	3.127	18,7
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	43.927	20.285	116,5	36.699	14.356	155,6	7.228	5.929	21,9

A.5.5. ENTIDADES DE VALORES. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADA. EVOLUCIÓN TRIMESTRAL. 1997

Importes en millones de pesetas

	1997	Trimestre			
		1º-97	2º-97	3º-97	4º-97
MARGEN FINANCIERO	12.516	3.756	3.503	3.725	1.532
Ingresos financieros	52.810	12.937	13.717	14.291	11.865
Costes financieros	40.294	9.181	10.214	10.566	10.333
BENEFICIOS NETOS EN VALORES	10.584	3.003	4.648	5.550	-2.617
Beneficios en valores	378.037	67.825	138.728	146.836	24.648
Pérdidas en valores	367.453	64.822	134.080	141.286	27.265
COMISIONES NETAS PERCIBIDAS	101.397	23.975	25.780	22.719	28.923
Comisiones percibidas	143.373	33.595	36.394	31.770	41.614
Tramitación y ejecución de órdenes	92.844	21.859	25.502	20.997	24.486
Colocación y aseguramiento de emisiones	11.724	3.259	2.585	1.279	4.601
Suscripción y reembolso en I.I.C.	14.810	3.197	3.668	3.939	4.006
Gestión de carteras	2.362	305	496	519	1.042
Otras	21.633	4.975	4.143	5.036	7.479
Comisiones satisfechas	41.976	9.620	10.614	9.051	12.691
MARGEN ORDINARIO	124.497	30.734	33.931	31.994	27.838
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	57.164	13.198	13.856	13.792	16.318
Personal	35.967	8.559	8.838	8.672	9.898
Generales	21.197	4.639	5.018	5.120	6.420
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	67.333	17.536	20.075	18.202	11.520
AMORTIZACIONES Y OTRAS DOTACIONES	7.245	582	3.726	6.127	-3.190
Amortizaciones	3.473	674	698	1.111	990
Otras dotaciones	3.772	-92	3.028	5.016	-4.180
OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS	2.565	634	619	494	818
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	62.653	17.588	16.968	12.569	15.528
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	18.726	0	0	0	18.726
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	43.927	17.588	16.968	12.569	-3.198

A.5.6. ENTIDADES DE VALORES. RENTABILIDAD SOBRE FONDOS PROPIOS. 1997

	Rentabilidad media (1)	Número de entidades según rentabilidad						
		< 15%	15%-30%	31%-45%	46%-60%	61%-75%	76%-100%	> 100%
Sociedades de valores	61,9	11	10	5	4	6	5	5
Miembros de bolsa	74,9	5	8	4	3	4	5	5
No miembros de bolsa	24,4	6	2	1	1	2	0	0
Agencias de valores	41,2	21	11	13	3	0	5	7
Miembros de bolsa	61,0	4	4	2	1	0	3	3
No miembros de bolsa	36,5	17	7	11	2	0	2	4
TOTAL	58,4	32	21	18	7	6	10	12
Miembros de bolsa	74,2	9	12	6	4	4	8	8
No miembros de bolsa	29,1	23	9	12	3	2	2	4

(1) Rentabilidad antes de impuestos.

A.5.7. ENTIDADES DE VALORES. MARGEN DE COBERTURA DE LOS RECURSOS PROPIOS SOBRE EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA A 31/12/1997

Importes en millones de pesetas

	Margen total (1)	Media	Número de entidades según el margen						
			<100	<200	<500	<600	<700	<800	>800
Sociedades de valores	71.381	1.544	2	3	7	6	2	4	22
Miembros de bolsa	55.438	1.631	1	3	5	3	1	3	18
No miembros de bolsa	15.943	1.329	1	0	2	3	1	1	4
Agencias de valores	9.703	163	30	15	10	3	1	0	1
Miembros de bolsa	1.764	104	11	3	3	0	0	0	0
No miembros de bolsa	7.939	185	19	12	7	3	1	0	1
TOTAL	81.084	765	32	18	17	9	3	4	23
Miembros de bolsa	57.202	1.122	12	6	8	3	1	3	18
No miembros de bolsa	23.882	434	20	12	9	6	2	1	5

(1) Exceso de los recursos propios computables sobre los necesarios para la cobertura del coeficiente de solvencia.

A.5.8. ENTIDADES DE VALORES. VOLUMEN NEGOCIADO

Importes en billones de pesetas

	Total			Cuenta de terceros			Cuenta propia		
	1997	1996	Var. (%)	1997	1996	Var. (%)	1997	1996	Var. (%)
Distribución por instrumentos									
Activos monet y renta fija	840,0	666,9	26,0	773,6	608,0	27,2	66,4	58,9	12,7
Renta variable	56,6	27,6	105,0	48,2	23,2	107,6	8,4	4,4	91,3
Derivados	330,6	205,9	60,5	287,6	177,2	62,3	43,0	28,7	49,7
TOTAL	1.227,1	900,4	36,3	1.109,4	808,4	37,2	117,8	92,0	28,0
Distribución por tipo de entidad									
Miembros de bolsa	276,4	187,1	47,7	163,4	98,2	66,4	113,0	88,9	27,1
Sociedades	261,9	175,6	49,1	148,9	87,4	70,4	113,0	88,2	28,1
Agencias	14,6	11,5	26,6	14,5	10,8	34,2	0,1	0,7	-91,7
No miembros de bolsa	950,7	713,4	33,3	946,0	710,2	33,2	4,7	3,2	48,4
Sociedades	12,2	10,7	14,2	7,6	7,9	-3,9	4,6	2,8	65,1
Agencias	938,5	702,7	33,6	938,4	702,3	33,6	0,1	0,4	-68,6
TOTAL	1.227,1	900,5	36,3	1.109,4	808,4	37,2	117,8	92,1	27,9

A.5.9. ENTIDADES DE VALORES. RESULTADOS DE LA ACTIVIDAD POR CUENTA PROPIA

Importes en millones de pesetas

	Total		Margen financiero		Cartera de valores		Otras dotaciones	
	1997	1996	1997	1996	1997	1996	1997	1996
Distribución por instrumentos								
Activos monet y renta fija	14.460	18.368	12.516	16.215	1.944	2.153	-	-
Renta variable	49.513	10.393	-	-	49.513	10.393	-	-
Derivados	-44.809	-10.474	-	-	-41.037	-6.099	-3.772	-4.375
Otras pérdidas y ganancias	164	-4.439	-	-	164	-4.439	-	-
TOTAL	19.328	13.848	12.516	16.215	10.584	2.008	-3.772	-4.375
Distribución por tipo de entidad								
Miembros de bolsa	16.703	14.298	10.429	13.249	9.744	1.049	-3.470	-4.336
Sociedades	16.379	9.644	10.008	12.858	9.743	1.079	-3.372	-4.293
Agencias	324	318	421	391	1	-30	-98	-43
No miembros de bolsa	2.625	3.925	2.087	2.966	840	959	-302	-39
Sociedades	2.039	2.918	1.270	2.143	796	813	-27	-38
Agencias	586	968	817	823	44	146	-275	-1
TOTAL	19.328	13.848	12.516	16.215	10.584	2.008	-3.772	-4.375

(*) Periodificaciones resultantes de la valoración de productos derivados utilizados en operaciones de cobertura.

A.5.10. ENTIDADES DE VALORES. COMISIONES PERCIBIDAS

Importes en millones de pesetas

	1997	1996	Var. (%)	Estructura (%)	
				1997	1996
Distribución por servicios					
Tramitación y ejecución de órdenes	92.844	60.208	54,2	64,8	65,5
<i>Distribución por instrumentos</i>					
Act. monet y renta fija	19.317	19.772	-2,3	20,8	32,8
Renta variable	60.413	31.128	94,1	65,1	51,7
Derivados	13.114	9.308	40,9	14,1	15,5
<i>Distribución por tipo de entidad</i>					
Miembros de bolsa	64.795	34.886	85,7	69,8	57,9
Sociedades	58.477	31.396	86,3	63,0	52,1
Agencias	6.318	3.490	81,0	6,8	5,8
No miembros de bolsa	28.049	25.322	10,8	30,2	42,1
Sociedades	2.374	1.290	84,0	2,6	2,1
Agencias	25.675	24.032	6,8	27,7	39,9
Suscripción y reembolso en IIC	14.810	10.156	45,8	10,3	11,1
Colocación y aseguramiento de emisiones	11.724	5.082	130,7	8,2	5,5
Asesoramiento y diseño de operaciones	6.246	2.827	120,9	4,4	3,1
Gestión de carteras y depósito de valores	4.312	3.214	34,2	3,0	3,5
Otras	13.437	10.387	29,4	9,4	11,3
TOTAL	143.373	91.874	56,1	100,0	100,0
Distribución por tipo de entidad					
Miembros de bolsa	93.204	48.264	93,1	65,0	52,5
Sociedades	85.720	44.218	93,9	59,8	48,1
Agencias	7.484	4.046	85,0	5,2	4,4
No miembros de bolsa	50.169	43.610	15,0	35,0	47,5
Sociedades	10.175	5.456	86,5	7,1	5,9
Agencias	39.994	38.154	4,8	27,9	41,5
TOTAL	143.373	91.874	56,1	100,0	100,0
Pro memoria:					
Total comisiones satisfechas	41.976	28.391	47,8		

A.5.11. ENTIDADES DE VALORES. GRUPOS CONSOLIDABLES. TIPOLOGÍA, CONCENTRACIÓN Y COMPOSICIÓN

Tipos según la definición legal del Real Decreto 1343/92

Grupos constituidos en torno a:	Número de			
	Grupos		Entidades	
	1997	1996	1997	1996
Entidades de crédito no residentes (Título I del R.D. 1343/92)	11	10	33	27
Sociedades y agencias de valores (Título II del R.D. 1343/92)	19	19	125	115
Otras entidades financieras (Título IV del R.D. 1343/92)	20	23	116	118
TOTAL	50	52	274	260

Concentración

Número de entidades consolidadas por grupo	Número de			
	Grupos		Entidades	
	1997	1996	1997	1996
Cinco o más entidades	18	18	174	159
Menos de cinco entidades	32	34	100	101
TOTAL	50	52	274	260

Composición

Tipo de entidad	1997		1996	
	1997	1996	1997	1996
Representantes de sociedades y agencias de valores	60	21,9	52	20,0
Gestoras de IIC y FTH	45	16,4	43	16,5
Agencias de valores	34	12,4	36	13,8
Sociedades de valores	22	8,0	23	8,8
Holdings	23	8,4	22	8,5
Instrumentales	11	4,0	21	8,1
Asesoría y consultoría	16	5,8	16	6,2
Gestoras de cartera	13	4,7	12	4,6
Gestoras de fondos de pensiones	11	4,0	8	3,1
Servicios informáticos	5	1,8	6	2,3
Tenedoras de inmuebles	1	0,4	4	1,5
Otras financieras (*)	33	12,0	17	6,5
TOTAL	274	100,0	260	100,0

(*) Comercialización de planes de pensiones y jubilación, comercialización de seguros, broker de divisa, SIM., entidades sin actividad o en liquidación.

A.5.12. ENTIDADES DE VALORES. GRUPOS CONSOLIDABLES. BALANCE AGREGADO. ACTIVO

Importes en millones de pesetas

	Total consolidado (1)		Entidades de valores (2)		Diferencia (3)			
	31/12/97	31/12/96	31/12/97	31/12/96	31/12/97		31/12/96	
						%		%
Inmovilizado	23.267	20.106	16.384	13.803	6.883	29,6	6.303	31,3
Inmovilizado material	17.779	16.529	11.774	10.918	6.005	33,8	5.611	33,9
Activos inmateriales y ficticios	5.488	3.577	4.610	2.885	878	16,0	692	19,3
Fondo de comercio de consolidación	697	883	0	0	697	100,0	883	100,0
Cartera permanente (neta)	12.804	10.946	9.647	8.833	3.157	24,7	2.113	19,3
Inversiones dudosas, morosas o en litigio (netas)	161	277	101	313	60	37,3	-36	-
Cartera de negociación (neta)	918.856	841.471	893.325	818.560	25.531	2,8	22.911	2,7
Crédito a particulares	24.950	16.476	22.153	10.783	2.797	11,2	5.693	34,6
Intermediarios Financieros	225.609	172.568	214.916	165.507	10.693	4,7	7.061	4,1
Tesorería	443	604	388	583	55	12,4	21	3,5
Cuentas diversas	30.682	28.468	23.569	24.368	7.113	23,2	4.100	14,4
TOTAL ACTIVO	1.237.469	1.091.799	1.180.483	1.042.750	56.986	4,6	49.049	4,5

(1) Grupos consolidables más sociedades y agencias de valores no integradas en grupos consolidables.

(2) Total sociedades y agencias de valores.

(3) Diferencia entre (1) y (2).

(Continuación)

A.5.12. ENTIDADES DE VALORES. GRUPOS CONSOLIDABLES. BALANCE AGREGADO. PASIVO

Importes en millones de pesetas

	Total consolidado (1)		Entidades de valores (2)		Diferencia (3)			
	31/12/97	31/12/96	31/12/97	31/12/96	31/12/97		31/12/96	
						%		%
Fondos Propios	141.670	126.207	107.257	99.637	34.413	24,3	26.570	21,1
Capital	71.369	68.458	65.309	64.744	6.060	8,5	3.714	5,4
Reservas	61.482	45.825	56.162	41.668	5.320	8,7	4.157	9,1
Acciones propias, accionistas y dividendos a cuenta	-11.001	-5.442	-14.214	-6.775	3.213	-	1.333	-
Reservas en sociedades consolidadas	19.820	17.366	0	0	19.820	100,0	17.366	100,0
Resultados del ejercicio	51.390	23.208	43.927	20.381	7.463	14,5	2.827	12,2
Intereses de socios externos	3.147	2.972	0	0	3.147	100,0	2.972	100,0
Diferencia negativa de consolidación	577	667	0	0	577	100,0	667	100,0
Financiación subordinada y otros empréstitos	2.021	16.051	1.990	15.436	31	1,5	615	3,8
Financiación de intermediarios financieros	876.035	791.422	872.905	783.560	3.130	0,4	7.862	1,0
Financiación de la clientela	82.013	73.100	85.369	72.302	-3.356	-	798	1,1
Fondos especiales	570	569	518	501	52	9,1	68	12,0
Cuentas diversas	80.046	57.603	68.517	50.933	11.529	14,4	6.670	11,6
TOTAL PASIVO	1.237.469	1.091.799	1.180.483	1.042.750	56.986	4,6	49.049	4,5

(1) Grupos consolidables más sociedades y agencias de valores no integradas en grupos consolidables.

(2) Total sociedades y agencias de valores.

(3) Diferencia entre (1) y (2).

A.5.13. ENTIDADES DE VALORES. GRUPOS CONSOLIDABLES. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADA

Importes en millones de pesetas

	Total consolidado (1)		Entidades de valores (2)		Diferencia (3)			
	31/12/97	31/12/96	31/12/97	31/12/96	31/12/97		31/12/96	
						%		%
MARGEN FINANCIERO	14.009	17.825	12.516	16.215	1.493	10,7	1.610	9,0
Intereses y dividendos de inversiones	54.619	57.386	52.810	55.756	1.809	3,3	1.630	2,8
Intereses de los pasivos	40.610	39.561	40.294	39.541	316	0,8	20	0,1
RESULTADOS NETOS EN VALORES	11.047	2.230	10.584	2.008	463	4,2	222	10,0
Beneficio en cartera de negociación	379.878	158.815	378.037	158.006	1.841	0,5	809	0,5
Pérdidas en cartera de negociación	368.831	156.585	367.453	155.998	1.378	0,4	587	0,4
COMISIONES NETAS PERCIBIDAS	130.091	79.522	101.397	63.483	28.694	22,1	16.039	20,2
Comisiones percibidas	200.980	122.687	143.373	91.874	57.607	28,7	30.813	25,1
Corretajes y comisiones satisfechas	70.889	43.165	41.976	28.391	28.913	40,8	14.774	34,2
MARGEN ORDINARIO	155.147	99.577	124.497	81.706	30.650	19,8	17.871	17,9
GASTOS DE EXPLOTACION	81.539	65.892	64.409	52.799	17.130	21,0	13.093	19,9
Gastos de personal	45.564	35.802	35.967	28.248	9.597	21,1	7.554	21,1
Gastos generales, amortizaciones y otras dotaciones	35.975	30.090	28.442	24.551	7.533	20,9	5.539	18,4
OTRAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS	1.707	1.517	2.565	1.344	-858	-	173	11,4
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	75.315	35.202	62.653	30.251	12.662	16,8	4.951	14,1
IMPUESTOS SOBRE BENEFICIOS	23.264	11.729	18.726	9.966	4.538	19,5	1.763	15,0
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	52.051	23.473	43.927	20.285	8.124	15,6	3.188	13,6
RESULTADOS ATRIBUIDOS A SOCIOS EXTERNOS .	661	344			661	100,0	344	100,0
RESULTADO SECTOR CONSOLIDADO	51.390	23.129	43.927	20.285	7.463	14,5	2.844	12,3

(1) Grupos consolidables más sociedades y agencias de valores no integradas en grupos consolidables.

(2) Total sociedades y agencias de valores.

(3) Diferencia entre (1) y (2).

A.5.14. ENTIDADES DE VALORES. GRUPOS CONSOLIDABLES. COMISIONES PERCIBIDAS Y SATISFECHAS. 1997

Distribución por servicios

Importes en millones de pesetas

	Total consolidado (1)		Entidades de valores (2)		Diferencia (3)		
	Importe	Estructura (%)	Importe	Estructura (%)	Importe	Estructura (%)	Aportación (%)
COMISIONES PERCIBIDAS	200.980	100,0	143.373	100,0	57.607	100,0	28,7
Por tramitación y ejecución de órdenes	93.759	46,7	92.844	64,8	915	1,6	1,0
Por suscripción, reembolso y gestión de IIC y FP	67.370	33,5	14.810	10,3	52.560	91,2	78,0
Por aseguramiento, búsqueda y colocación	11.331	5,6	11.724	8,2	-393	-0,7	-
Por gestión de carteras	3.622	1,8	2.362	1,6	1.260	2,2	34,8
Por servicios de asesoramiento	6.791	3,4	3.595	2,5	3.196	5,5	47,1
Por depósito y anotación de valores	1.951	1,0	1.950	1,4	1	0,0	0,1
Otras relacionadas con operaciones de valores	5.377	2,7	4.936	3,4	441	0,8	8,2
Por servicios informáticos	470	0,2	0	0,0	470	0,8	-
Por alquiler de inmuebles	34	0,0	0	0,0	34	0,1	-
Otras no relacionadas con operaciones de valores	10.275	5,1	11.152	7,8	-877	-1,5	-
COMISIONES SATISFECHAS	70.889	100,0	41.976	100,0	28.913	100,0	40,8
Por operaciones relacionadas con valores	56.534	79,8	30.816	73,4	25.718	88,9	45,5
Por operaciones no relacionadas con valores	14.355	20,2	11.160	26,6	3.195	11,1	22,3
TOTAL INGRESOS NETOS POR COMISIONES	130.091	100,0	101.397	100,0	28.694	100,0	22,1

Distribución de las comisiones percibidas por tipo de entidad

Importes en millones de pesetas

	Ingresos		Gastos		Comisiones negas	
	Importe	Estructura (%)	Importe	Estructura (%)	Importe	Estructura (%)
Sociedades y agencias de valores	132.221	65,8	36.069	50,9	96.152	74
Gestoras de IIC y FTH	61.483	30,6	33.844	47,7	27.639	21
Asesoría y consultoría	2.708	1,3	76	0,1	2.632	2
Holding	1.138	0,6	54	0,1	1.084	1
Gestoras de cartera	693	0,3	111	0,2	582	0
Representantes de sociedades y agencias de valores	1.601	0,8	558	0,8	1.043	1
Gestoras de fondos de pensiones	471	0,2	176	0,2	295	0
Tenedoras de inmuebles	0	0,0	0	0,0	0	0
Instrumentales	426	0,2	1	0,0	425	0
Otras financieras	239	0,1	0	0,0	239	0
TOTAL	200.980	100,0	70.889	100,0	130.091	100

(1) Grupos consolidables más sociedades y agencias de valores no integradas en grupos consolidables. (2) Total sociedades y agencias de valores. (3) Diferencia entre (1) y (2).

**A.5.15. ENTIDADES DE VALORES. GRUPOS CONSOLIDABLES.
DETALLE DE LAS ELIMINACIONES REALIZADAS EN LA CUENTA
DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS. 1997**

Importes en millones de pesetas

	Eliminaciones		Saldo consolidación
	Importe	Estructura (%)	
INGRESOS	26.728	100,0	637.680
Comisiones percibidas	18.765	70,2	200.980
Intereses y dividendos de inversiones	5.347	20,0	54.619
Otros ingresos	2.375	8,9	2.203
Beneficios de la cartera de negociación	241	0,9	379.878
GASTOS	21.450	100,0	562.365
Comisiones satisfechas	17.847	83,2	70.889
Intereses de los pasivos	809	3,8	40.610
Gastos generales y dotaciones	2.093	9,8	35.975
Otros gastos	357	1,7	496
Gastos de personal	333	1,6	45.564
Pérdidas de la cartera de negociación	11	0,1	368.831
NETO	5.278		75.315

**A.5.16. ENTIDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN
COLECTIVA (SGIC) Y SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA (SGC).
NÚMERO DE SOCIEDADES Y PATRIMONIO GESTIONADO O ASESORADO**

Importes en millones de pesetas

	SGIC			SGC		
	31/12/97	31/12/96	Var. (%)	31/12/97	31/12/96	Var. (%)
Número de sociedades	133	136	-2,2	58	57	1,8
PATRIMONIO GESTIONADO O ASESORADO						
Total						
Número de carteras	1.766	1.183	49,3	6.475	5.121	26,4
Patrimonio	27.598.550	19.059.381	44,8	1.062.593	976.635	8,8
Distribución por tipo de carteras						
IIC						
Número	1.766	1.183	49,3	39	28	39,3
Patrimonio	27.598.550	19.059.381	44,8	89.620	38.626	132,0
Fondos de inversión						
Número	1.482	969	52,9	-	-	-
Patrimonio	27.029.384	18.708.382	44,5	-	-	-
SIM						
Número	163	158	3,2	16	14	14,3
Patrimonio	274.688	227.143	20,9	16.016	13.624	17,6
SIMCAV						
Número	121	56	116,1	23	14	64,3
Patrimonio	569.166	123.856	359,5	73.604	25.002	194,4
Otras carteras gestionadas						
Número	-	-	-	6.177	4.816	28,3
Patrimonio	-	-	-	499.581	275.534	81,3
Contratos de asesoramiento						
Número	-	-	-	259	277	-6,5
Patrimonio	-	-	-	473.392	662.475	-28,5

**A.5.17. SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (SGIIC)
Y SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA (SGC). BALANCE AGREGADO. ACTIVO**

Importes en millones de pesetas

	SGIIC					SGC				
	31-12-97		31-12-96		Var. (%)	31-12-97		31-12-96		Var. (%)
	Importe	%	Importe	%		Importe	%	Importe	%	
1. ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS	37	0,0	87	0,1	-57,5	127	1,4	120	1,5	5,8
2. INMOVILIZADO	5.192	2,3	4.599	2,9	12,9	1.071	11,6	1.514	18,4	-29,3
3. GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	63	0,0	89	0,1	-29,2	8	0,1	81	1,0	-90,1
4. ACTIVO CIRCULANTE	217.597	97,6	155.259	97,0	40,2	8.048	87,0	6.532	79,2	23,2
4.1. DEUDORES	43.488	19,5	22.796	14,2	90,8	1.330	14,4	1.283	15,6	3,7
4.2. CARTERA DE VALORES	155.386	69,7	126.772	79,2	22,6	5.603	60,5	4.659	56,5	20,3
4.2.1. Fondos Públicos	137.093	61,5	110.257	68,9	24,3	3.189	34,5	2.672	32,4	19,3
4.2.2. Valores Cotizados	13.612	6,1	12.906	8,1	5,5	2.127	23,0	1.542	18,7	37,9
4.2.3. Otros Valores	4.015	1,8	2.584	1,6	55,4	300	3,2	474	5,7	-36,7
4.2.4. Intereses	869	0,4	1.264	0,8	-31,3	15	0,2	15	0,2	0,0
4.2.5. Provisiones	-203	-0,1	-239	-0,1	-15,1	-28	-0,3	-44	-0,5	-36,4
4.3. ACCIONES PROPIAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4.4. TESORERÍA	18.150	8,1	5.495	3,4	230,3	1.059	11,4	529	6,4	100,2
4.5. AJUSTES POR PERIODIFICACIÓN	573	0,3	196	0,1	192,3	56	0,6	61	0,7	-8,2
TOTAL ACTIVO	222.889	100,0	160.034	100,0	39,3	9.254	100,0	8.247	100,0	12,2

(Continuación)

**A.5.17. SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (SGIIC)
Y SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA (SGC). BALANCE AGREGADO. PASIVO**

Importes en millones de pesetas

	SGIIC					SGC				
	31-12-97		31-12-96		Var. (%)	31-12-97		31-12-96		Var. (%)
	Importe	%	Importe	%		Importe	%	Importe	%	
1. FONDOS PROPIOS	145.109	65,1	104.836	65,5	38,4	7.635	82,5	6.630	80,4	15,2
1.1. CAPITAL SUSCRITO	40.595	18,2	32.238	20,1	25,9	5.024	54,3	4.790	58,1	4,9
1.2. RESERVAS	56.926	25,5	41.994	26,2	35,6	2.191	23,7	1.596	19,4	37,3
1.3. RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	1.064	0,5	977	0,6	8,9	-55	-0,6	-140	-1,7	-60,7
1.4. RESULTADO DEL PERIODO	76.079	34,1	51.075	31,9	49,0	628	6,8	648	7,9	-3,1
1.5. DIVIDENDO A CUENTA	-29.555	-13,3	-21.448	-13,4	37,8	-153	-1,7	-264	-3,2	-42,0
2. INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	8	0,0	9	0,0	-11,1	0	0,0	2	0,0	-100,0
3. PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	7.131	3,2	5.062	3,2	40,9	175	1,9	271	3,3	-35,4
4. ACREEDORES A LARGO PLAZO	549	0,3	590	0,4	-6,9	485	5,2	461	5,6	5,2
5. ACREEDORES A CORTO PLAZO	70.092	31,5	49.537	31,0	41,5	959	10,4	883	10,7	8,6
TOTAL PASIVO	222.889	100,0	160.034	100,0	39,3	9.254	100,0	8.247	100,0	12,2

A.5.18. SOCIEDADES GESTORAS DE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (SGIIC) Y SOCIEDADES GESTORAS DE CARTERA (SGC). CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADA

Importes en millones de pesetas

	SGIIC				SGC			
	Ejercicio		Variación		Ejercicio		Variación	
	1997	1996	Absoluta	%	1997	1996	Absoluta	%
MARGEN FINANCIERO	7.950	7.952	-2	0,0	393	481	-88	-18,3
Ingresos financieros	8.024	7.903	121	1,5	425	423	2	0,5
Costes financieros	74	-49	123	-	32	-58	90	-155,2
BENEFICIOS NETOS EN VALORES	3.085	690	2.395	347,1	10	-51	61	-119,6
Beneficios en valores	3.619	911	2.708	297,3	127	130	-3	-2,3
Pérdidas en valores	534	221	313	141,6	117	181	-64	-35,4
COMISIONES NETAS PERCIBIDAS	126.091	83.358	42.733	51,3	3.404	3.035	369	12,2
Comisiones percibidas	335.453	213.597	121.856	57,0	3.404	3.035	369	12,2
Gestión de IIC	326.722	211.135	115.587	54,7	251	135	116	85,9
Suscripción/reembolso	8.490	2.022	6.468	319,9	-	-	-	-
Gestión de carteras	-	-	-	-	1.603	969	634	65,4
Cuotas fijas	-	-	-	-	846	505	341	67,5
Cuotas variables	-	-	-	-	757	464	293	63,1
Asesoramiento	180	169	11	6,5	658	804	-146	-18,2
Otros ingresos	61	271	-210	-77,5	892	1.127	-235	-20,9
Comisiones satisfechas	209.362	130.239	79.123	60,8	-	-	-	-
Comercialización fondos	209.362	130.239	79.123	60,8	-	-	-	-
MARGEN ORDINARIO	137.126	92.000	45.126	49,1	3.807	3.465	342	9,9
GASTOS DE EXPLOTACIÓN	23.938	18.259	5.679	31,1	2.692	2.368	324	13,7
Personal	10.751	8.946	1.805	20,2	1.363	1.246	117	9,4
Generales	13.187	9.313	3.874	41,6	1.329	1.122	207	18,4
MARGEN DE EXPLOTACIÓN	113.188	73.741	39.447	53,5	1.115	1.097	18	1,6
AMORTIZACIONES Y OTRAS DOTACIONES	1.164	1.056	108	10,2	171	111	60	54,1
Amortizaciones	956	981	-25	-2,5	125	110	15	13,6
Otras dotaciones	208	75	133	177,3	46	1	45	4.500,0
OTRAS GANANCIAS Y PERDIDAS	-428	-158	-270	170,9	-6	-31	25	-80,6
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	111.596	72.527	39.069	53,9	938	955	-17	-1,8
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES	35.517	21.452	14.065	65,6	310	307	3	1,0
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	76.079	51.075	25.004	49,0	628	648	-20	-3,1

Anexo 6

Composición del Consejo de la CNMV

COMPOSICIÓN DEL CONSEJO DE LA CNMV

Presidente :	Juan Fernández-Armesto
Vicepresidente:	Luis Ramallo García
Consejeros:	José Manuel Barberán López Jaime Caruana Lacorte ¹ Miguel Martín Fernández ² José M. ^a Roldán Alegre ³ Francisco de Vera Santana
Secretario:	Antonio J. Alonso Ureba

¹ Director General del Tesoro y Política Financiera.

² Subgobernador del Banco de España.

³ Sustituye desde el 13 de enero de 1998 a José M.^a Gondra Romero, que cesó en el cargo con fecha 4 de noviembre de 1997.

Anexo 7

Composición del Comité Consultivo de la CNMV

COMPOSICIÓN DEL COMITÉ CONSULTIVO DE LA CNMV

Presidente : D. Luis Ramallo García

Secretario : D. Antonio J. Alonso Ureba

VOCALES TITULARES

Emisores: D. Agustín Ramos Varillas
D. Luis Menéndez Onrubia
D. Manuel Vecino Riera

Inversores: D. Mariano Rabadán Fornés
D. Jesús Barreiro Sanz

Miembros de las Bolsas: D. José Antonio de Bonilla y Moreno
D. Enrique Piñel López
D. Jaime Aguilar Fernández-Hontoria
D. Gregorio Arranz Pumar

Consejo de Consumidores y Usuarios: D. Manuel Pardos Vicente

Comunidades Autónomas:

Generalidad Valenciana: D. José Manuel Uncio Lacasa

Gobierno Vasco: D. Juan Miguel Bilbao Garai

Generalidad de Cataluña: D. Francesc Xavier Ruiz del Portal i Bravo

VOCALES SUPLENTES

Emisores: D. Pablo Lamberto Urrutía
D. José Antonio Guzmán González
D. José Luis Martín Navarro Ferrer

Inversores: D. Antonio Malpica Muñoz
D. Francisco Javier Palomar

Miembros de las Bolsas: D. Fernando de Roda Lamsfus
D. Ignacio García Barrero
D. Carlos Morales Martinol
D. Pablo Prada Hernández

Consejo de Consumidores y Usuarios: D. Enrique García López

Comunidades Autónomas:

Generalidad de Valencia: D. Julián Fernando Talens Escartí

Gobierno Vasco: D. Miguel Bengoechea Romero

Generalidad de Cataluña: Jaume Pera i Lloveras