

## FOCUS · El MARF: una apuesta por la renta fija corporativa

Los esfuerzos para facilitar la financiación de las pequeñas y medianas empresas españolas han alcanzado un hito importante: el día 7 de octubre entraba en funcionamiento el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Se trata de una plataforma electrónica gestionada por Bolsas y Mercados Españoles, sociedad con larga y contrastada experiencia como operador de mercados financieros organizados. El MARF tiene como propósito impulsar las emisiones de pagarés y bonos por parte de las empresas de tamaño medio (previsiblemente con una facturación anual en torno a los 50 millones de euros o superior), postulándose como alternativa a los mercados tradicionales utilizados por las grandes corporaciones. En este sentido, se convierte en el hermano del MAB (Mercado Alternativo Bursátil), donde desde hace años se cotizan acciones de empresas de tamaño reducido.

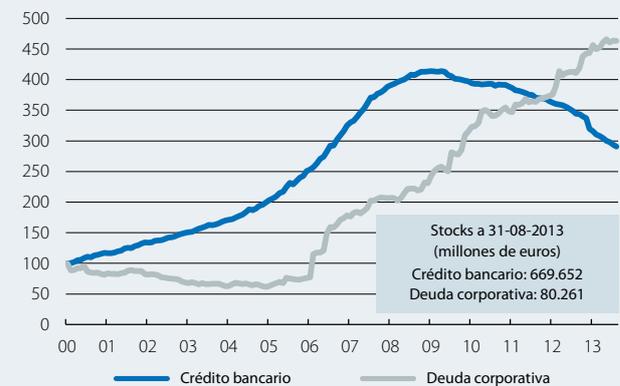
Las principales ventajas para las empresas que acudan al MARF consisten en reducciones significativas en los costes de gestión y colocación de las emisiones y simplificación de los trámites asociados. Las empresas deberán presentar las cuentas anuales auditadas de los dos últimos ejercicios (que deberán estar libres de salvedades) así como un informe de solvencia elaborado por una agencia de calificación.<sup>(1)</sup> El coste de incorporar valores al mercado es bajo: el 0,0025 por mil sobre el nominal cuando el vencimiento es inferior a doce meses y el 0,025 por mil cuando se supera. El importe nominal unitario mínimo es de 100.000 euros y el valor de la emisión podrá exceder el patrimonio neto del emisor. Una cuestión muy importante es que el MARF solo está dirigido, al menos de entrada, a los inversores institucionales, esto es, fondos de inversión y de pensiones, aseguradoras, firmas de capital riesgo, etc. Los vehículos de inversión colectiva españoles podrán invertir hasta un 3% de su patrimonio en los instrumentos negociados en el MARF. Paralelamente, se han introducido incentivos fiscales en forma de desgravación en el impuesto de sociedades para las plusvalías que obtengan los inversores.

El MARF era una exigencia del Memorando de Entendimiento que regula el programa de asistencia financiera solicitado el año pasado por el Gobierno al MEDE, y se justifica por la necesidad de mejorar el funcionamiento del sistema financiero español en su conjunto. En este sentido, constituye un paso importante hacia un modelo donde se complementen armoniosamente los canales bancarios y los mercados de capitales, intentando aprovechar las ventajas de cada uno de ellos. En España, el desarrollo de los mercados de capitales ha sido pobre, particular-

mente en el caso de la renta fija. Su peso entre las fuentes de financiación de las empresas es bajo comparado, no ya con EE. UU. o Reino Unido, sino con otros países más próximos como Alemania. Bajo el actual escenario de saneamiento y desapalancamiento de los balances bancarios, alentado por unos requisitos regulatorios más exigentes, cobra especial relevancia abrir vías complementarias de financiación empresarial. Las grandes compañías españolas ya han ampliado notablemente durante los últimos meses su recurso a los mercados de bonos, dentro de un fenómeno de alcance internacional favorecido por las políticas cuantitativas de los bancos centrales. Con el MARF se abre una puerta a las medianas. Parece razonable esperar que sea un proceso paulatino, pero sin duda con un elevado potencial a largo plazo. Frente a quienes recuerdan el escaso desarrollo que ha tenido el MAB, es conveniente resaltar el éxito de proyectos similares al MARF en Alemania, Francia, Italia o Noruega. A las propias empresas les corresponde ahora tomar la iniciativa.

### España: financiación a empresas residentes no financieras

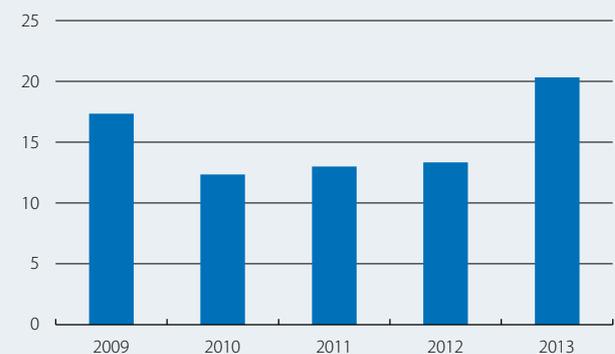
(Stocks de crédito y deuda, enero 2000 = 100)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

### Emisiones de deuda de empresas no financieras españolas

Acumulado de nueve primeros meses de cada año (en miles de millones de euros)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos de Dealogic.

(1) El informe de riesgo de la emisión o de solvencia deberá ser emitido por una entidad de calificación registrada y certificada por la ESMA (European Securities and Markets Authority).