

El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual

Aitor Sanjuan Sanz

Nota Técnica ODF

Número 42
Julio 2019
B 21662-2012

Desde su constitución, el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) viene registrando una contribución positiva dentro de la economía española, presentándose actualmente como una opción de financiación cada vez más consolidada y tenida en cuenta por parte de un mayor número de empresas.

Introducción

Daba sus últimos coletazos un año 2013 marcado por una economía española que continuaba inmersa en una de las más graves crisis financieras conocidas hasta el momento, cuando, apoyado por el Ministerio de Economía, entraba en funcionamiento el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). El nacimiento de esta nueva plataforma alternativa de deuda corporativa suponía para la mediana empresa española una ventana de salida al mercado de capitales. De este modo, se facilitaba el acceso a unos instrumentos de financiación, tanto a largo como a corto plazo (bonos y obligaciones simples, bonos de proyectos y pagarés), desconocidos para la amplia mayoría del tejido empresarial español y se dotaba de mayor profundidad el mercado de crédito en nuestro país. No solo supuso la apertura a un nuevo abanico de oportunidades de financiación, sino que surgía en un momento en el que la dependencia del crédito bancario por parte de la economía española estaba teniendo especial impacto negativo, siendo la escasez de financiación tangible para todas las empresas españolas con especial incidencia en aquellas del *middle market*.

Este nuevo mercado no suponía un proyecto novedoso a nivel europeo, ya que habían sido varios los países del viejo continente que habían establecido previamente, con éxito, mercados alternativos de renta fija similares al MARF español. El primero en implantarlo en 2005 fue Noruega a través del conocido Oslo AMB, seguido del Börse Stuttgart alemán y posteriormente del Alternext en Francia. Las principales similitudes y diferencias entre estos y el mercado alternativo en España, se resumen en la siguiente tabla:

	MARF	Oslo ABM	Alternext	Boerse Stuttgart
País	España	Noruega	Francia	Alemania
Año de creación	2013	2005	2012	2011
Tipo de inversores	Profesionales	Profesionales y particulares	Profesionales	Profesionales y particulares
Mercado	Regulado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores	Auto-regulado. No se encuentra sujeto a la Ley de Bolsa de Valores de Noruega	Mercado no organizado. No sujeto a una bolsa de valores regulada por la UE	Mercado no oficial regulado. Supervisado por las leyes públicas locales.
Volumen mínimo de emisión	100.000 EUR	Se divide en dos submercados: 1. Oslo ABM Retail (<500.000 NOK) 2. Oslo ABM Profesional (>500.000 NOK)	200.000 EUR	10.000.000 EUR

Fuente: Elaboración propia

Marco regulatorio y legal

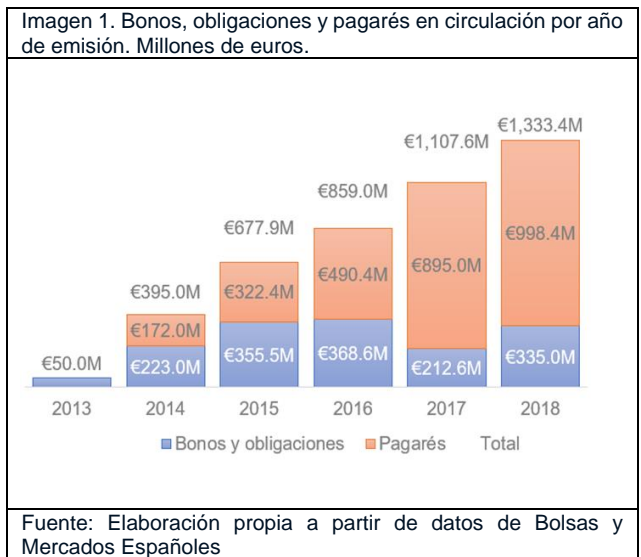
Analizando en mayor profundidad el mercado objeto de estudio, el MARF, es conveniente destacar las siguientes características con el objetivo de entender en mayor grado el funcionamiento, el marco regulatorio y las condiciones legales del mismo:

- El MARF es un sistema multilateral de negociación sujeto a la legislación nacional y europea del mercado de valores vigente.
- Se encuentra regido, además de por las disposiciones legales de carácter general, por un reglamento interno y sus circulares e instrucciones operativas. Estos recogen las normas aplicables a las entidades emisoras, a los asesores registrados, a los miembros del mercado y a las entidades mediadoras principalmente.
- Está dirigido y gestionado por Bolsas y Mercados Españoles de Renta Fija, S.A.U.
- El consejo de administración de la Sociedad Rectora es el órgano encargado de la dirección y gestión del mercado.
- La gestión diaria y ejecución de las directrices generales corresponderá al director gerente que representará al consejo de administración de la Sociedad Rectora.
- El mercado cuenta con una comisión de incorporaciones y suspensiones, un departamento de Incorporación y otro de Suspensión, encargados de analizar los correspondientes expedientes de incorporación y suspensión de valores.
- Los participantes en este mercado son:
 - Entidades emisoras. Aquellas compañías que tienen valores incorporados en el mercado o han incorporado a este un documento base informativo de incorporación de valores, aunque no haya emitido valores todavía.
 - Asesores registrados. Tienen como función principal la de asesorar a las compañías que acudan al MARF en lo referente a los requisitos normativos y otros aspectos relacionados con la emisión en el momento de su preparación, así como a lo largo de la vida de la emisión, facilitando la tramitación de la documentación y la información periódica al mercado.
 - Miembros del mercado. Empresas que estén autorizadas en España para la ejecución de órdenes por cuenta de sus clientes y cuenta propia, es decir, son quienes actúan en el mercado.
 - Entidades mediadoras. Entidades que pueden introducir órdenes en los sistemas de contratación del mercado por cuenta de los miembros de este, siempre y cuando estén autorizadas para la prestación de servicios de inversión por cuenta de terceros, con carácter profesional, sobre instrumentos financieros conforme a la normativa.
 - Agencias de calificación. Son las compañías CRA (Credit Rating Agency) encargadas de

otorgar una calificación crediticia al emisor o al instrumento emitido, siendo necesario que las mismas estén registradas por ESMA (European Securities and Market Authority), el supervisor a nivel europeo.

Evolución, situación actual y principales cifras del MARF

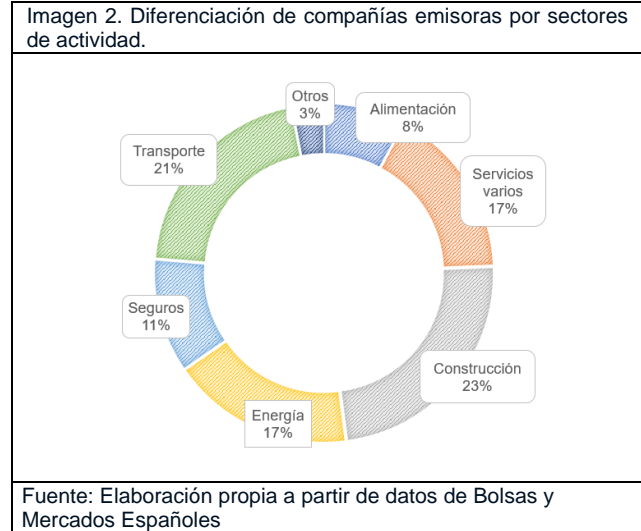
Desde finales de 2013, han sido muchas las compañías, y proyectos (project finance) que han tomado el camino propuesto por el MARF en busca de crédito y con el objetivo de dotar a sus estructuras financieras de mayor diversificación. En su conjunto han sido alrededor de 60 las compañías que han optado por el MARF, estando en circulación a cierre de 2018 más de 1.500 millones de euros en emisiones de bonos y obligaciones y un saldo vivo en programas de pagarés que ha ido creciendo año tras año hasta alcanzar los 2.850 millones de euros sin tener en cuenta las titulizaciones (ver anexos). Es en estos momentos, en el año en el que se ha cumplido el quinto aniversario del mercado alternativo de renta fija, en el que se está registrando mayor actividad, siendo el saldo en circulación actual (sin tener en cuenta titulizaciones) de 1.333,4 millones de euros.



Entre las compañías emisoras que han acudido a este mercado para cubrir necesidades de crédito (tanto a corto como a largo plazo), cabe destacar empresas de marcado renombre en el panorama financiero nacional como El Corte Inglés, Grupo Pikolin, Grupo Siro, Audax Energía, Sacyr, Elecnor, Fluidra y Masmóvil, entre otros. Es más, incluso compañías referentes de nuestro país vecino Portugal, como es el caso Grupo Sugal, uno de los mayores productores de concentrado de tomate del mundo, se han animado a probar en el mercado de capitales, levantando con éxito financiación en el MARF.

Estas emisiones, tanto instrumentadas en bonos y obligaciones corporativos, de proyecto o en programas de

pagarés contemplan una amplia diversidad de sectores tales como el alimentario, el de transportes y comunicaciones, el constructor, el industrial, el energético o el de servicios entre otros, no existiendo una significativa predominancia de ninguno de ellos. Este aspecto es especialmente positivo de cara al inversor, al que el MARF le ofrece una amplia cartera de compañías dedicadas a diferentes industrias mediante las cuales pueden diversificar sus carteras de inversiones.



En cuanto a los vencimientos de las emisiones de bonos y obligaciones (el programa de pagarés vence anualmente), es conveniente matizar la diferencia entre las emisiones corporativas y las project finances. Aunque siempre bajo una estructura bullet, se observan unos plazos de financiación distintos entre la financiación de proyectos y la corporativa. Las emisiones tipo project, se estructuran más a largo plazo (períodos mayores a 10 años), ya que habitualmente corresponde a negocios que están ligados a concesiones o proyectos energéticos con un marco de ingresos regulado a más largo plazo. Por otro lado, los bonos y obligaciones corporativos, en su mayoría, tienen vencimientos entre los 5 y 10 años.

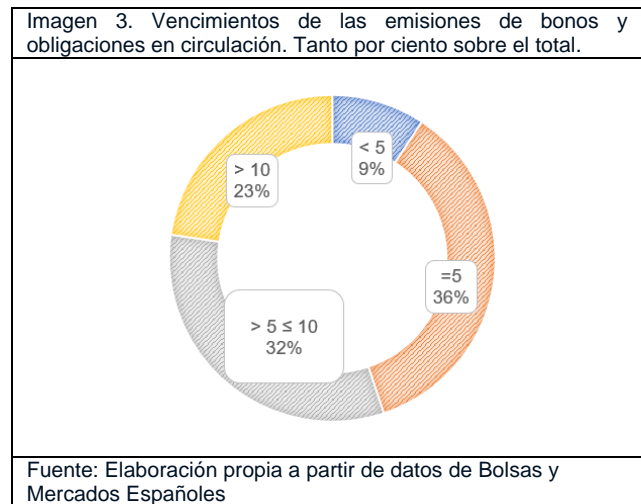


Tabla 2. Análisis DAFO del MARF	
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> - Costes de financiación superior a la deuda bancaria. - Menor liquidez para los inversores. 	<ul style="list-style-type: none"> - Mantenimiento de una financiación bancaria de bajo coste. - Fondos de <i>direct lending</i>.
Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> - Transparencia. - Diversificación de fuentes de financiación. - Flexibilidad de acceso. Rapidez y simplificación de trámites. - Tipología de financiación a la medida. - Mayores rentabilidades para los inversores. 	<ul style="list-style-type: none"> - Progresiva mayor madurez del mercado en el entorno nacional. - Gran cantidad de empresas que cumplen con el perfil para emitir. - Potencial de crecimiento en comparativa con el mayor avance de otros mercados europeos o de EEUU. - Unión del mercado de capitales.
Fuente. Elaboración propia	

Teniendo en cuenta estos datos, y a pesar del camino todavía por recorrer y los futuros retos a afrontar por parte del MARF, se determina una financiación alternativa que se va abriendo paso como una opción real y cada vez más consolidada dentro del sistema financiero de nuestro país.

Ventajas e inconvenientes para las compañías

No es sólo que este nuevo mercado aflorara en un momento en el que el acceso al crédito bancario se encontraba limitado, y solucionara los problemas de financiación de ciertas compañías, sino que las emisiones tanto de bonos y obligaciones como de pagarés en el mercado de capitales aportan muchas otras ventajas. En primer lugar y quizá la ventaja más significativa para el emisor es la diversificación. Un perfil de deuda que presente variedad de fuentes de financiación atribuye mayor eficiencia a la estructura de la compañía, siendo más estable de cara a tener que afrontar potenciales escenarios de estrés económico que pudieran limitar el crédito procedente de las fuentes de financiación bancarias. Bajo este aspecto, es conveniente matizar, que la financiación alternativa no nace con el propósito de sustituir a la tradicional banca, sino que su objetivo es complementarla, es más, incluso las entidades bancarias ven con buenos ojos este mercado alternativo, especialmente en momentos en los que las compañías hayan alcanzado su límite de contrapartida con las entidades. Otra ventaja es la visibilidad, las emisiones en el MARF suponen un trampolín publicitario para las empresas que buscan financiación, dándose a conocer entre los principales inversores institucionales, no solo a nivel nacional sino también internacionalmente. Y por último y no menos importante, la transparencia, las operaciones en el MARF deben cumplir ciertos requisitos para su emisión, siendo

necesaria la presencia de figuras como asesores registrados, auditores, entidades colocadoras y agencias de rating, entre otros. Estos aspectos refuerzan la confianza de los diferentes inversores derivado del mayor grado de transparencia de la operativa de la compañía.

A pesar de esto, no todo son ventajas una vez las compañías toman la decisión de acceder a este mercado alternativo, sino que, existen ciertos aspectos que matizan en parte los beneficios de la emisión de instrumentos financieros en el MARF. A este respecto, cabe señalar que las emisiones inaugurales suelen tener un coste superior al de otros instrumentos financieros; no obstante, una vez los inversores se familiarizan con las compañías y las van conociendo en mayor profundidad, los costes se reducen de manera significativa. Es como resultado de esto, que la gran mayoría de empresas que emitieron, volvieron a utilizar los mercados de capitales. Un claro ejemplo de esta disyuntiva es Grupo Ortiz que se estrenó en el MARF en 2014 con una emisión de bonos de 50 millones a cinco años a un tipo del 7,00 % y que, en su segunda operación, llevada a cabo en 2018 colocó 50 millones de euros a cinco años a un tipo de interés del 5,25 %, 1,75 puntos porcentuales por debajo de la inicial (tabla 2).

El papel de las agencias de rating

Las agencias de rating juegan un papel fundamental dentro del mercado, siendo las CRA (Credit Rating Agency) las encargadas de aportar una visión objetiva y rigurosa de la situación de las compañías emisoras, evaluando la calidad crediticia de los instrumentos de deuda emitidos. Adicionalmente, este análisis ofrece una valiosa información tanto para stakeholders (clientes, proveedores, accionistas, prestamistas) como inversores, aspecto que refuerza la

confianza entre las partes y agiliza el proceso de toma de decisiones. Asimismo, el rating, especialmente si la calificación es adecuada, otorga a las empresas un mayor poder negociador frente a la banca, pudiendo de este modo optimizar en mayor grado las condiciones de financiación derivadas de sus fuentes de financiación tradicionales. Y, no solo es positivo de cara al exterior, sino que el poseer una opinión externa e independiente sirve de ayuda para la gestión interna, midiendo las actuaciones del equipo financiero de la compañía en términos de solvencia y pudiendo este mejorar su operativa de acuerdo con las prácticas mejor valoradas por el mercado. Por todo ello, las agencias de rating emergen como un elemento indispensable dentro de la operativa del MARF, siendo beneficiosas sus calificaciones no sólo para la emisión de bonos, obligaciones y pagarés en el mercado alternativo, sino para la mayor transparencia y eficiencia de la compañía en su conjunto.

Oportunidades para inversores institucionales

Y, ¿qué ofrece este mercado para los inversores? La respuesta es clara, oportunidades de inversión en renta fija española con rentabilidades atractivas y bajo un marco regulatorio seguro y riguroso. Es, por tanto, en estos últimos años especialmente, cuando las inversiones en el MARF se han constituido para los inversores institucionales y los gestores como un driver importante dentro de sus carteras, ofreciéndoles puntos adicionales de rentabilidad, atendiendo un escenario de tipos de interés bajos en la mayoría de las economías desarrolladas. Asimismo, el que los inversores pongan su punto de mira en el mercado alternativo también responde a la búsqueda de diversificar sus carteras, ofreciéndoles estas inversiones, diferentes plazos, rentabilidades y perfiles de compañías solventes que diversifican en su conjunto sus posiciones en el mercado. A este respecto, cabe destacar que únicamente son los inversores institucionales los que pueden acceder al mercado.

Futuro y perspectivas de la financiación alternativa

A raíz de todas las posibilidades que el mercado alternativo ofrece al sistema financiero, se considera que el mismo continuará en su avance, y cada vez más, se establecerá como una fuente de financiación consolidada dentro del mercado financiero en España, como lo ha hecho en otros mercados europeos o en Estados Unidos (entorno al 70 % de la deuda de las compañías americanas deriva de fuentes de financiación alternativas).

No obstante, si bien se considera que el futuro es prometedor para el MARF, especialmente tras ver el recorrido desde su constitución, se considera conveniente destacar los diversos retos que tendrá que afrontar en el futuro cercano. A este respecto, señalar como los aspectos de mayor relevancia los tres siguientes:

-Esperada subida de tipos de interés. Nos encontramos en un escenario actual de tipos mínimos, con la FED (Federal Reserve System) subiendo los tipos de interés y el Banco Central Europeo que tiene proyectado reducir los estímulos a finales de 2018, anunciando la terminación de sus programas de adquisición de activos que hacen prever un contexto de subidas de tipos de interés pasado el verano de 2019. Este nuevo contexto económico tendrá su influencia en el mercado de capitales español.

-Unión del mercado de capitales. Este conjunto de medidas adoptadas por la Unión Europea para profundizar e integrar en mayor grado los mercados de capitales, se considera que supondrá un importante impulso para mejorar la eficiencia y competitividad del mercado de capitales a nivel europeo. De este modo, a pesar de que aumentará la competencia para el MARF, con otros mercados similares, se entiende que este proyecto reducirá los costes y facilitará la inversión extranjera, estimándose que en su conjunto tenga un impacto positivo.

-Refinanciación de las primeras emisiones. Otro de los retos que tendrá que afrontar el mercado de renta fija español serán las operaciones de canje y refinanciación de los bonos y obligaciones que empiezan a vencer en el próximo ejercicio 2019. Las primeras operaciones ya se han completado con éxito, siendo Grupo Ortiz y Copasa las protagonistas de las primeras emisiones de bonos del MARF y consecuentemente las primeras compañías en tener que atender el vencimiento de este instrumento de financiación. Las empresas constructoras han dado la oportunidad a sus inversores de mantener sus títulos, pudiéndolos canjearlos con las emisiones por parte de las compañías de un nuevo bono de 50 millones en el caso de Grupo Ortiz y de 40 millones de euros de Copasa. A pesar de que estas primeras operaciones se materializaron con éxito, las siguientes amortizaciones pondrán a prueba el MARF y las experiencias de las empresas financiadas en el mismo, al tener que afrontar estas el vencimiento y poder elegir entre seguir confiando en el mercado de capitales o refinanciar con otro tipo de instrumento financiero.

Conclusiones

En su conjunto, si bien el mercado alternativo se verá influenciado por los condicionantes mencionados en el apartado anterior, se espera que el mismo siga manteniendo la favorable evolución derivada de su característica de mercado joven y apoyado en unas bases sólidas y de éxito que se reflejan en el riguroso funcionamiento durante estos cinco años de vida. De este modo, y si es cierto que aún queda mucho camino por recorrer para la financiación alternativa en el mercado español, se considera que el MARF continuará desarrollándose de forma positiva en los próximos ejercicios.

Anexo 1.

Tabla 3. Bonos y obligaciones en circulación en el MARF. Diciembre 2018. Millones de €.

Emisor	Cupón ⁽¹⁾	Emisión	Vencimiento	Volumen	Rating ⁽²⁾	Agencia
SOCIEDAD ANÓNIMA DE OBRAS Y SERVICIOS COPASA	7,500%	19/12/2013	19/12/2018	50,00	BB-	AXESOR
ORTIZ CONSTRUCCIONES Y PROYECTOS, S.A.	7,000%	03/07/2014	03/07/2019	50,00	BB-/BB	SCOPE/AXESOR
ESTACIONAMIENTOS Y SERVICIOS, S.A.U.	6,875%	23/07/2014	23/07/2021	75,00	BB	AXESOR
AUDAX ENERGIA, S.A.	5,750%	29/07/2014	29/07/2019	21,00	BB+	AXESOR
VIARIO A31, S.A.	5,000%	25/11/2014	25/11/2024	47,00	BBB	AXESOR
SOCIEDAD ANÓNIMA DE OBRAS Y SERVICIOS COPASA	7,000%	19/12/2014	19/12/2020	30,00	BB	AXESOR
SIDECU, S.A.	6,000%	18/03/2015	18/03/2020	55,00	BB	AXESOR
GRUPOPIKOLIN, S.L.	5,000%	27/05/2015	27/05/2025	20,00	BB	AXESOR
GRUPOPIKOLIN, S.L.	4,500%	27/05/2015	27/05/2022	10,00	BB	AXESOR
SOCIEDAD CONCESIONARIA AUTOVÍA DE LA PLATA, S.A.	3,169%	27/05/2015	31/12/2041	184,50	BBB	S&P
ZELTIA S.A.	4,750%	07/07/2015	07/07/2027	17,00	BB-	AXESOR
MASMÓVIL IBERCOM, S.A.	5,500%	07/07/2015	30/06/2020	27,00	BB	AXESOR
OCI INTERNATIONAL INVESTMENTS, B.V. - GRUPO SUGAL	4,250%	27/10/2015	27/10/2020	42,00	BBB-	AXESOR
CAJA DE SEGUROS REUNIDOS, CÍA DE REASEGUROS, S.A.	8,000%	17/02/2016	17/02/2026	168,80	-	-
AUNOR, AUTOVÍA NOROESTE CONCESIONARIO C.A.R.M., S.A.	4,750%	26/04/2016	30/06/2025	54,00	BB+	S&P
GLOBASOL VILANUEVA 1, S.A.U.	4,200%	17/05/2016	31/01/2037	45,30	BBB-	AXESOR
GRUPOPIKOLIN, S.L.	3,750%	18/05/2016	18/05/2021	14,00	BB	AXESOR
SAINT CROIX HOLDING IMMOBILIER, SOCIMI, S.A.	2,500%	23/06/2016	23/06/2022	2,00	BBB	AXESOR
SAINT CROIX HOLDING IMMOBILIER, SOCIMI, S.A.	2,500%	23/06/2016	23/06/2021	8,00	BBB	AXESOR
TEKNIA MANUFACTURING GROUP, S.L.U.	5,500%	05/07/2016	05/07/2021	20,00	BB	AXESOR
OCI INTERNATIONAL INVESTMENTS, B.V. - GRUPO SUGAL	3,000%	19/10/2016	19/10/2019	23,00	BBB-	AXESOR
EMPRESA NAVIERA ELCANO, S.A.	5,500%	08/11/2016	08/11/2021	33,50	BBB-	AXESOR
PLANTA SOLAR PUERTOLLANO 6, S.A.U.	3,750%	27/02/2017	31/12/2037	45,10	BBB-	AXESOR
AUDAX ENERGIA, S.A.	4,200%	02/06/2017	02/06/2022	65,00	BBB-	AXESOR
EKONDAKIN ENERGIA Y MEDIOAMBIENTE, S.A.	3,662%	30/06/2017	30/05/2047	49,30	BBB-	AXESOR
SACYR, S.A.	4,500%	16/11/2017	16/11/2024	44,00	-	-
SOLARIA CASIOPEA, S.A.U.	4,150%	22/12/2017	30/09/2040	9,20	BBB-	AXESOR
JORGE PORK MEAT, S.L.U.	2,950%	22/02/2018	21/02/2025	25,00	-	-
JORGE PORK MEAT, S.L.U.	3,100%	22/02/2018	21/02/2028	25,00	-	-
AVINTIA PROYECTOS Y CONSTRUCCIONES, S.L.	4,000%	01/03/2018	01/09/2020	50,00	BB	DBRS
TYCHE GESTIÓN CORPORATION	4,250%	03/05/2018	03/05/2023	30,00	BBB	AXESOR
GRUPOPIKOLIN, S.L.	3,750%	18/05/2018	18/05/2021	25,00	BB	AXESOR
ORTIZ CONSTRUCCIONES Y PROYECTOS, S.A.	5,250%	09/07/2018	09/10/2023	50,00	BB+	AXESOR
RESTABELL FRANQUICIAS, S.L.	7,000%	20/07/2018	20/01/2022	5,00	BB-	AXESOR
SOCIEDAD ANÓNIMA DE OBRAS Y SERVICIOS COPASA	6,000%	24/07/2018	24/07/2022	40,00	BB	AXESOR
EMPRESA NAVIERA ELCANO, S.A.	5,500%	26/07/2018	26/07/2023	50,00	BBB-	AXESOR
AUDAX ENERGIA, S.A.	5,500%	10/10/2018	10/10/2023	35,00	BBB-	AXESOR

⁽¹⁾Tipo de cupón variable en las emisiones del Grupo Pikolin y Restabell Franquicias. ⁽²⁾Rating en el momento de la emisión

Fuente. Elaboración propia

Anexo 2.

Tabla 4. Programa de pagarés en el MARF. Diciembre 2018. Millones de €.

Tabla 4. Programa de pagarés en el MARF. Diciembre 2018. Millones de €.				
	Saldo vivo	Fecha vigencia	Dispuesto	%s/saldo vivo
AUDAX	50,00	18/01/2019	50,00	100,0%
TEKNIA	25,00	15/02/2019	16,70	66,8%
GRUPO PIKOLIN	50,00	14/03/2019	21,00	42,0%
GALLETAS SIRO	50,00	16/03/2019	35,30	70,6%
OPERIBÉRICA	30,00	30/05/2019	3,00	10,0%
TUBACEX	150,00	31/05/2019	139,90	93,3%
JORGE PORK MEAT	75,00	01/06/2019	20,00	26,7%
AEDAS HOMES	75,00	12/06/2019	34,00	45,3%
ELECNOR	300,00	14/06/2019	130,00	43,3%
FLUIDRA	50,00	29/06/2019	-	-
EUROPAC	200,00	03/07/2019	76,20	38,1%
MINERSA	50,00	04/07/2019	4,50	9,0%
NEXUS	20,00	10/07/2019	8,30	41,5%
INSUR	35,00	17/07/2019	23,40	66,9%
ULMA	50,00	02/10/2019	25,00	50,0%
SACYR	250,00	03/10/2019	183,60	73,4%
HOTUSA	50,00	05/10/2019	9,10	18,2%
MAXAM	100,00	18/10/2019	82,10	82,1%
GRUPO COBRA	150,00	31/10/2019	-	-
COPASA	20,00	07/11/2019	-	-
JOSÉ DE MELLO SAÚDE	50,00	07/11/2019	-	-
VOCENTO	50,00	13/11/2019	15,20	30,4%
TSK	150,00	30/11/2019	21,00	14,0%
FINYCAR	50,00	30/11/2019	-	-
EL CORTE INGLÉS	500,00	12/12/2019	-	-
BARCELÓ	200,00	20/12/2019	95,10	47,6%
MÁSMÓVIL	50,00	27/12/2019	-	-
VOLOTEA	20,00	27/12/2019	5,00	25,0%
Total	2.850,00		998,40	

Fuente. Elaboración propia

Bibliografía

BME. Bolsas y Mercados Españoles.

<http://www.bmerf.es>

Reglamento del Mercado Alternativo de Renta Fija, MARF – 17 de abril del 2018.

http://www.bmerf.es/docs/docsSubidos/MARF/Reglamento_MARF.pdf

Informe anual 2017. El mercado de Renta Fija. BME.

http://www.bmerf.es/docs/Ficheros/Informes/anual/anual_esp.pdf

Axesor

<https://www.axesor.es>

Axesor Rating

<https://rating.axesor.es>

Instituto de Estudios Bursátiles – Axesor. Oportunidad para Pymes y perspectiva para inversores.

https://rating.axesor.es/docs/default-source/documentoscra/anuario_axesor_ieb_20184eaf0d1d01b16f479a13ff0000fc0e37.pdf?sfvrsn=b81e626d_2

Oslo Bors

<https://www.oslobors.no/>

Börse Stuttgart

<https://www.boerse-stuttgart.de>

Comisión Europea

<https://ec.europa.eu/>

Improving European corporate bond markets. Comisión Europea.

<http://ec.europa.eu/transparency/regexpert/index.cfm?do=groupDetail.groupDetailDoc&id=35759&no=1>

Consejo de la Unión Europea

<http://www.consilium.europa.eu/es/policies/capital-markets-union/>.

Agradecimientos

Me gustaría agradecer el apoyo tanto a mis familiares y personas allegadas como al equipo de Axesor Rating que se han mostrado en todo momento a mi disposición y sin los cuales no hubiera sido posible la realización de este estudio.

Sobre el autor

Aitor Sanjuan Sanz. Licenciado en Dirección y Administración de Empresas por la Universidad de Alicante y máster en Dirección Financiera por ESIC Business School. Actualmente senior analyst en Axesor Rating.

Otras publicaciones ODF

Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Porqué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	"Factor investing", el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundrasing: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José MªMartín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà

Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga y Olga I.Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero

Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda