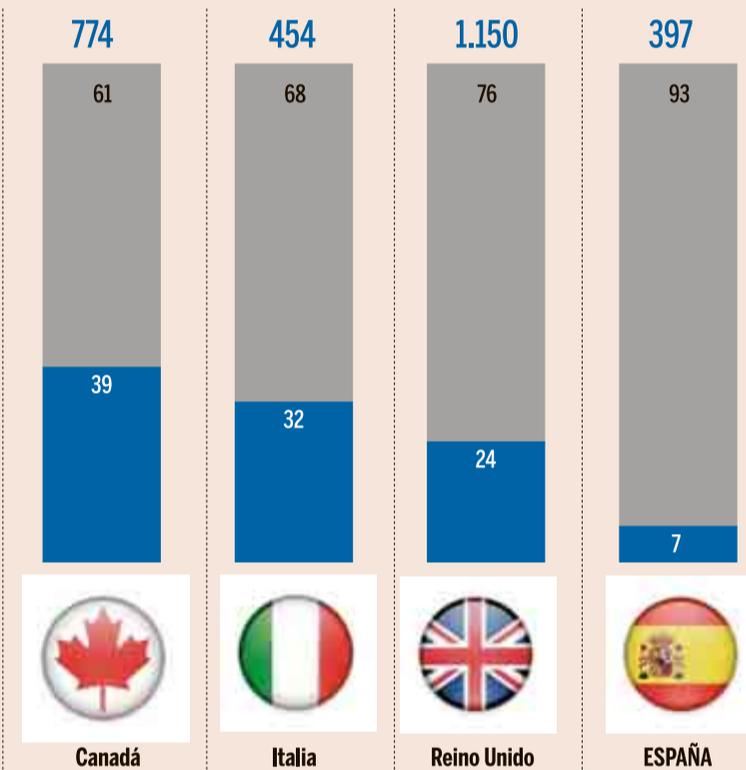


para las empresas

Fija sirva como una vía para sortear la sequía del crédito a las con el que se quieren movilizar cerca de 3.000 millones de euros.

millones de dólares.



Expansión

riesgo de insolvencia avalado por su rating. Otro mercado de éxito en el que se ha inspirado el español es el de Japón, donde la deuda corporativa desempeñó la función de "neumático de repuesto" para la financiación de las empresas durante las crisis de los noventa.

Los requisitos de acceso a

este mercado serán más flexibles que los existentes en los mercados oficiales regulados y permitirán una mayor agilidad en la tramitación de las emisiones. Las empresas que acudan al MARF podrán beneficiarse de una simplificación de los trámites y un menor coste. Mariano Antón, director de Corporate Finance

(deuda), concentrados principalmente en bancos. No olvidemos que el mal que aqueja a muchas empresas españolas es el elevado nivel de deuda en sus balances y no es conveniente intentar curar este mal con una sobredosis, añadiendo más deuda al enfermo.

Lo que las empresas españolas necesitan, por encima de todo, es atraer inversores con dinero nuevo que refuerce sus fondos propios y ayude a sustituir deuda por capital.

Afortunadamente la prima de riesgo ha bajado, las em-

presas españolas han demostrado al mundo que son capaces de ajustarse y exportar sin pasar por una devaluación monetaria y, consecuentemente, nuestro país se ve con cada vez mejores ojos por los inversores internacionales. Todo ello está atrayendo más capitales extranjeros que buscan invertir en nuestro tejido empresarial y subirse al carro de la recuperación económica que está por venir.

Consejero delegado del banco de inversión ONEtoONE Corporate Finance

de KPMG, opina que "el nacimiento del MARF coincide con un buen momento en lo que se refiere a la relajación de la prima de riesgo soberana y la apertura de los mercados de capitales tradicionales a las grandes empresas españolas". "Sus requisitos de funcionamiento serán más ágiles y flexibles que los de los mercados regulados tradicionales. No obstante, su condición de "hermano" del MAB puede suponer un cierto lastre, dadas las dificultades que éste último ha tenido en los últimos años", señala este experto. Esta auditora espera que las empresas que puedan emitir títulos de deuda en el MARF tengan unas ventas de al menos 50 millones, un Ebitda (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) de 10 a 15 millones, y una ratio deuda/ebitda (después de la emisión de los títulos en el MARF) de unas 4 veces.

El Gobierno va a incentivar el éxito de este mercado con ayudas fiscales e incentivos. Por ejemplo, para aumentar la afluencia de capitales al MARF, las aseguradoras y los fondos de pensiones podrán invertir hasta un 3% de su patrimonio en este nuevo mercado. Para favorecer la inversión institucional y a largo plazo, las ganancias que se obtengan en este mercado quedarán exentas de pagar el Impuesto sobre Sociedades por esa cuantía. Otra de las ventajas será que en este mercado de bonos, las emisiones de deuda podrán superar el patrimonio neto de las empresas. También se potenciará el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) como plataforma para negociar los pagarés y bonos de renta fija entre los inversores minoristas, de forma que una casación de órdenes más rápida aligere los costes de las transacciones y aporte liquidez al nuevo mercado. Otra de las facilidades es que las emisiones dentro de este mercado evitarán tener que pasar por el folleto de la CNMV, lo que aligera los costes. El ICO pondrá a disposición una línea de crédito para financiar la adquisición de pagarés. El Ejecutivo espera que el MARF movilice hasta 3.300 millones.

GUÍA/ ESTE NUEVO MERCADO DE RENTA FIJA ESTÁ PENSADO PARA PYMES, AUNQUE POR AHORA SERÁN EMPRESAS MEDIANAS LAS MÁS ACTIVAS.

Qué es el MARF y quién estará en él

ANÁLISIS por C. R./B.G.

Un nuevo modelo de financiación no bancaria se abre paso en España. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) empieza hoy a funcionar como una de las principales apuestas del Gobierno de Mariano Rajoy para sortear la falta de crédito de la banca que afecta a las empresas. Este mercado de emisiones de bonos y pagarés a un plazo de entre dos y cinco años, espera alcanzar un volumen de 1.000 millones de euros el primer año, pero el Ejecutivo pone el techo en los 3.000 millones en el futuro. ¿Para qué sociedades está pensado? ¿Quién invertirá en esta nueva plaza? Estas son las principales dudas y respuestas del nuevo mecanismo.

• ¿Qué es el MARF?

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) es un mercado alternativo para pymes, como también lo es el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Al contrario que este último, donde las pequeñas y medianas empresas cotizan, el MARF es un mercado de emisión de bonos y pagarés de renta fija, a un plazo de entre dos y cinco años. Ha sido creado por el Gobierno para que las empresas españolas puedan buscar nuevos canales de financiación. Las sociedades pueden acceder a liquidez a corto plazo para que puedan gestionar su fondo de maniobra así como a fondos a medio plazo, atrayendo el capital de inversiones institucionales y extranjeros.

• ¿Qué empresas pueden participar?

Las empresas que quieran emitir su deuda en el MARF tendrán que acreditar solvencia (mediante una agencia de calificación) y tener una cuenta de resultados saneados. Aunque está pensado para todo tipo de pymes, inicialmente será más para las empresas de tamaño medio y posteriormente, cuando el modelo se consolide, para sociedades más pequeñas. En principio, se estima que las empresas que quieran emitir deberán tener una facturación superior a los 50 millones de euros y un ebitda de más de 10 millones de euros, entre otras condiciones: las operaciones de colocación tienen un coste fijo que harían menos atractivo este mecanismo para empresas de menor tamaño. Deberán ser compañías españolas, según los requisitos marcados por el Gobierno.

• ¿Quién invertirá?

En el Mercado Alternativo de Renta Fija solo podrán invertir los inversores institucionales. De esta forma, si se quiere comprar en este mercado deberá llevarse a cabo a través de un fondo de inversión. La inversión en renta fija debe realizarse siempre a través de Fondos de Inversión porque los importes de las emisiones suelen ser muy altos y por la mejora de la diversificación. Las ventajas frente a la Renta Variable son la menor volatilidad, la previsión del cobro del Cash Flow (cupones) y fecha vencimiento determinado.

• ¿Qué agentes están implicados?

En el proceso para que una pyme pueda acudir al MARF en busca de financiación parti-

cipan varios agentes. En primer lugar, una compañía de rating tendrá que dar la calificación crediticia (que deberá tener un nivel igual o superior a BB). Habrá un valorador de la emisión que determinará el precio que garantice la colocación de los distintos instrumentos en el mercado primario. Habrá una entidad de liquidez, para que una vez emitido los valores en el mercado primario, pasen a cotizar en el secundario. Habrá un colocador, que será el encargado de buscar inversores en el momento de la emisión. Los bancos podrán actuar como colocadores y valoradores, BME será en encargo de la gestión de las emisiones, como hace ahora con la AIAF, y la CNMV será el órgano regulador.

• ¿Qué capacidad tendrá este Mercado?

La intención del Gobierno es que en este mercado se llegue a un volumen de 3.000 millones de euros. Se espera que hasta unas



El ministro de Economía, Luis de Guindos.

800 pymes puedan beneficiarse de ello, con operaciones con un tamaño medio de entre 20 y 25 millones y con entre 20 y 30 emisiones al año. La idea es que pueda llegar a movilizar hasta 1.000 millones durante el primer año.

• ¿Qué ofrece el mecanismo frente a otros?

Tiene las ventajas de la renta fija. Se consigue una financiación llamada *bullet*, es decir que el capital no debe devolverse hasta el vencimiento del préstamo. Además, es un mecanismo útil para diversificar las fuentes de financiación, pudiendo compaginarse con el crédito bancario. Además, el MARF nace en un momento con tipos de interés bajo. Por otro lado, también otorga visibilidad a la compañía lo que le permite alcanzar un mayor público de inversores y más diversificado.