

FINANCIACIÓN A TRAVÉS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES, UN PASO ADELANTE MÁS

Domingo J. García Coto

Director del Servicio de Estudios

Javier Garrido Domingo

Subdirector del Servicio de Estudios. Bolsas y Mercados Españoles (BME)

RESUMEN

Con el apoyo de una coyuntura muy favorable para la financiación a través de renta fija y menos para capital en acciones, y con el desarrollo de nuevas alternativas de financiación basadas en el mercado de capitales como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) impulsadas para apoyar financieramente a las empresas de menor tamaño, en 2016 un todavía reducido pero creciente número de empresas españolas con presencia en los mercados han reforzado sus recursos propios o diversificado su financiación ajena a través de ampliaciones de capital, emisiones de deuda o salidas a cotización. Las principales empresas cotizadas no financieras continúan poniendo en práctica estrategias de reestructuración financiera en línea con las recomendaciones de los principales organismos competentes internacionales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en su estructura global de captación de recursos ajenos.

Los nuevos flujos de inversión y financiación canalizados por la bolsa española rozaron los 28.600 millones de euros, un 31% menos que el año anterior como consecuencia del clima de incertidumbre y tensión controlada que ha caracterizado los mercados de capitales internacionales durante el año 2016. En el MAB para empresas en expansión las ampliaciones de capital han marcado máximo con 223 millones de euros y ya son 39 las empresas cotizadas tras las seis incorporaciones del año.

Por su parte, el número de empresas no financieras españolas que han sido capaces de financiarse en los mercados de bonos alcanza las cuarenta, un nuevo registro histórico, con un volumen emitido de más de 22.000 millones. El comportamiento del MARF es muy satisfactorio con un aumento del saldo vivo en el año del 57% y 29 empresas financiadas desde su nacimiento hace tres años.

También desde diciembre de 2015 hasta finales de 2016 han sido aprobadas en España las doce primeras plataformas de financiación participativa o *crowdfunding* amparadas en la nueva legislación nacida a mediados de 2015.

PALABRAS CLAVE

Financiación, Mercados de capitales, Bolsa, OPV, Deuda corporativa, Mercados alternativos, Titulización, SOCIMI, *Crowdfunding*.

Razones en parte estructurales pero también coyunturales están favoreciendo en España un fuerte aumento de la financiación no bancaria liderado por empresas que ya tienen presencia en las bolsas (1) y en los mercados de deuda corporativa. También nuevas empresas se van incorporando paulatinamente a los mercados, una tarea compleja pero con réditos visibles sobre todo a medio y largo plazo (2). Esta tendencia es previsible que continúe en los próximos años, sobre todo si se consigue aumentar el tamaño medio de las empresas españolas.

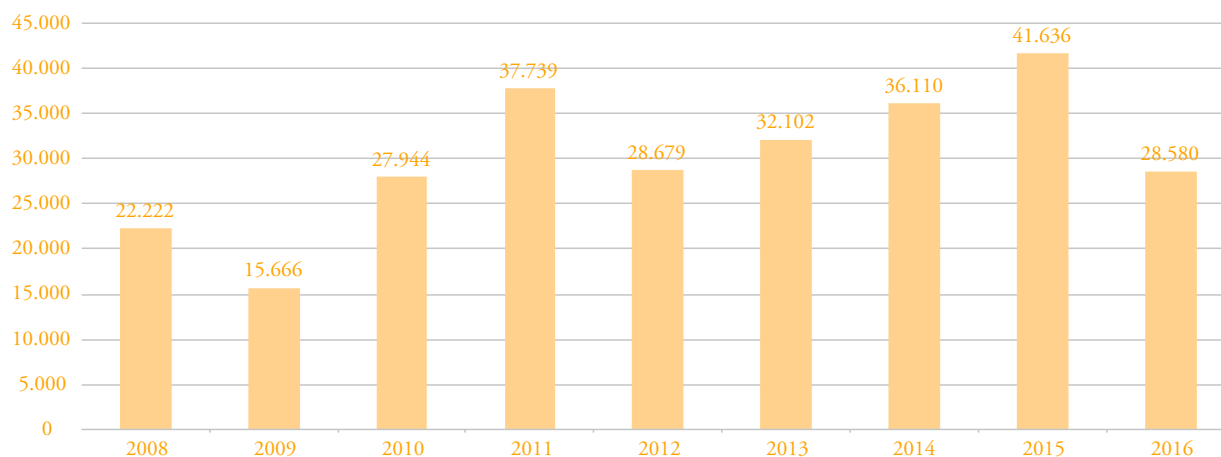
Si bien para las bolsas el año 2016 no puede calificarse de brillante, la canalización de inversión y financiación

en acciones en España, uno de los puntos fuertes de nuestra bolsa, ha mantenido niveles de actividad importantes. En 2016 el total de nuevos flujos de inversión y financiación canalizados a través de la incorporación de acciones procedentes de ampliaciones de capital, nuevas admisiones a cotización y ofertas públicas de venta y suscripción ha rozado los 28.600 millones, una cifra elevada aunque un 31% inferior a la del año anterior (gráfico 1).

La incertidumbre que ha prevalecido en las bolsas durante gran parte del año ha ralentizado la actividad mundial de OPV. De acuerdo con el informe EY Global

Gráfico 1**Flujos de inversión y financiación canalizados por la bolsa española (2008-2016)***

Millones de euros



* Incluye: OPV, ampliaciones y salidas a bolsa sin OPV.

Fuente: Federation of European Securities Exchanges y BME.

IPO Trends correspondiente a 2016 (3), el montante de inversión captado por las salidas a bolsa en todo el mundo ha descendido un 32,8% en 2016 y el número de operaciones de colocación ha caído un 16,1%. No obstante, la segunda mitad del año apunta ya un cambio de tendencia, con un incremento del 33% en el número de operaciones y el 101% en capital captado (gráfico 2).

En la bolsa española, 27 empresas han salido a cotizar durante el año 2016 con operaciones de colocación que han alcanzado un importe total de más de 1.400 millones de euros: cuatro han entrado a cotizar en el mercado principal a través de tres ofertas públicas y una admisión sin oferta pública previa (*listing*); y veintitrés han salido al Mercado Alternativo Bursátil (MAB), de las cuales diecisiete compañías salieron en el segmento de SOCIMIS a través de *listing* y seis en el segmento de empresas en expansión a través de cinco ofertas públicas de suscripción (OPS) de nuevas acciones y una OPV. En la bolsa española las principales ofertas públicas se han concentrado en el segundo trimestre con las colocaciones y posterior salida a cotización de Telepizza, Parques Reunidos y Dominion. La OPV de Parques Reunidos se sitúa como una de las diez mayores salidas a bolsa de Europa de 2016 (gráfico 3).

Las ampliaciones de capital realizadas por las empresas cotizadas para captar recursos propios han alcanzado un total de 123 operaciones y han conseguido recaudar 23.250 millones de euros en 2016, un 21,7% menos que en 2015. Las ampliaciones realizadas para satisfacer pagos de dividendos en acciones a elección del inversor suponen algo más de la cuarta parte del total, si bien han seguido descendiendo respecto al año anterior.

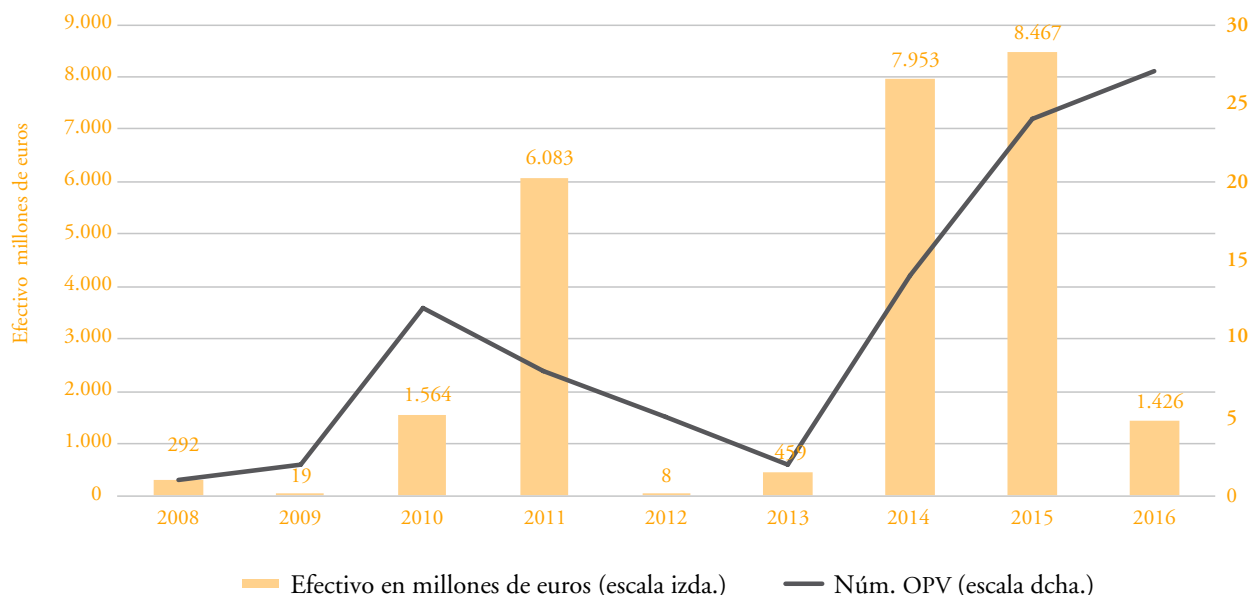
1. Cambios en marcha en la financiación liderados por empresas cotizadas

La capacidad que tienen las empresas con presencia en los mercados de acciones y renta fija para adaptar mejor su estructura de financiación a las diferentes circunstancias queda reflejada en el análisis elaborado recientemente por el Servicio de Estudios de BME a partir de las cuentas auditadas de un conjunto homogéneo de compañías no financieras del IBEX 35 entre 2010 y 2015 (4). Los resultados denotan con claridad que las empresas no financieras que forman parte del IBEX 35 están siguiendo estrategias de reestructuración financiera en línea con las tendencias ya apuntadas con anterioridad y que coinciden con las recomendaciones de los principales organismos financieros internacio-

Gráfico 2

Valor efectivo y número de ofertas públicas de venta (OPV) y salidas en la bolsa española (2008-2016)

Datos de valor efectivo en millones de euros



Fuente: BME.

nales: más capital y una menor dependencia del canal bancario en su financiación en favor de un mayor peso de instrumentos de deuda negociable en su estructura global de pasivos ajenos. Así, entre 2010 y 2015 los recursos propios de este grupo aumentaron un 15,4%, su endeudamiento bancario se redujo un 39,8% y su endeudamiento en forma de emisiones de renta fija aumentó un 22,9% (gráficos 4, 5 y 6).

La financiación con renta fija al cierre de 2015 en el conjunto de compañías no financieras del IBEX 35 alcanzó un importe de 115.000 millones de euros, superando con creces los 83.000 millones que el mismo grupo de compañías tenía en créditos bancarios a corto y largo plazo.

2. MAB: financiación creciente

El segmento de la bolsa española conocido como MAB para empresas en expansión ha tenido un año 2016 de actividad intensa en términos de financiación que reafirma su potencial por la combinación que ofrece de financiación, liquidez para los accionistas, valoración

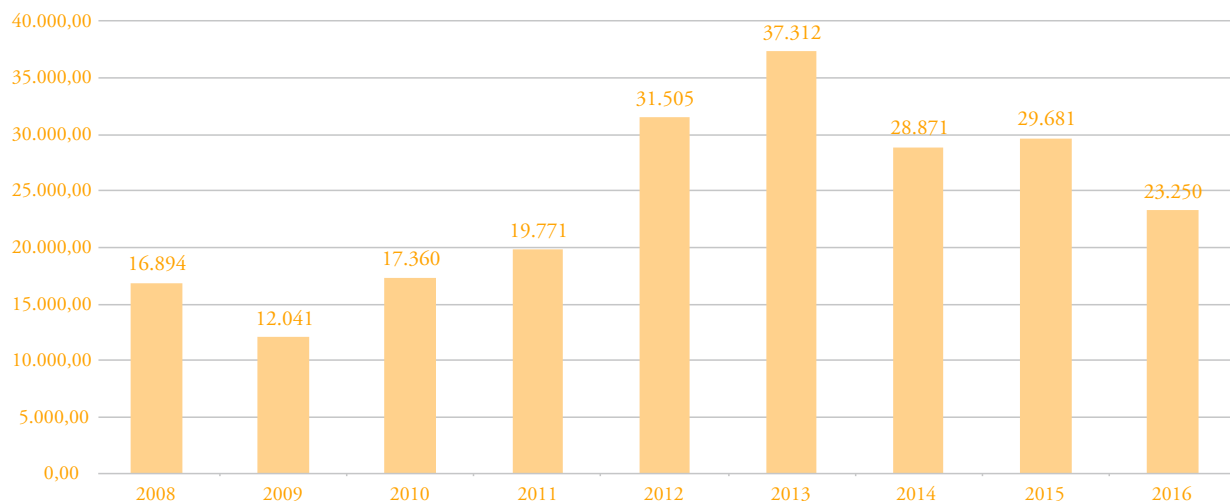
permanente o reconocimiento público de las compañías. Las ampliaciones de capital en 2016 han alcanzado los 223 millones de euros, tres veces más que en el mismo periodo del año anterior. El número de empresas presentes en el MAB para empresas en expansión (MAB EE) ha continuado creciendo hasta alcanzar las 39 sociedades al cierre de 2016 tras la incorporación al mercado de seis nuevos emisores: Clerhp, Atrys Health, Voztelecom, Clever Global, Mondo TV Iberoamérica y Pangaea Oncology (gráfico 7).

3. SOCIMI: el sector inmobiliario para alquiler revive a través del mercado de capitales

Un apartado destacado de la financiación empresarial en España en los últimos tres años es la irrupción de las SOCIMI, adaptación española de la figura de los REITS, vehículos financieros especializados en la inversión inmobiliaria destinada al alquiler que están en funcionamiento desde hace algún tiempo en los principales países y mercados financieros. Son sociedades cotizadas con un régimen fiscal específico, cuya actividad se centra en canalizar recursos financieros hacia el

Gráfico 3**Volumen efectivo de ampliaciones de capital en la Bolsa española (2008-2016)**

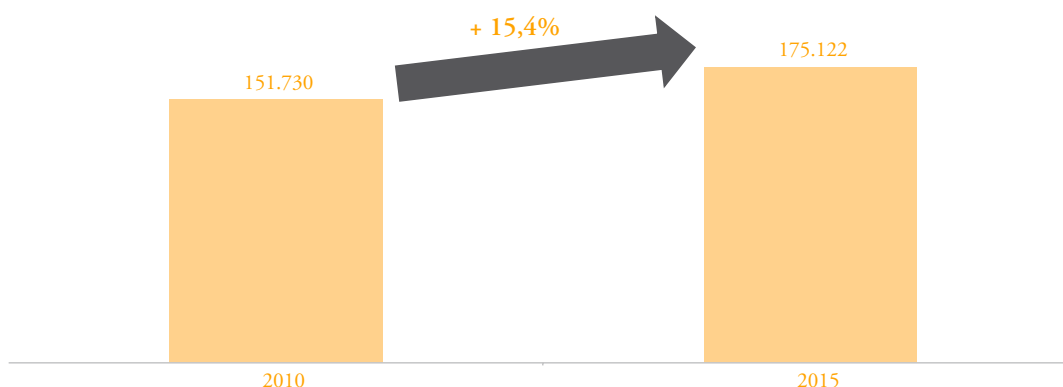
Volumen en millones de euros



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles.

Gráfico 4**Patrimonio neto (recursos propios totales) de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)**

Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



Fuente: Servicio de Estudios BME*.

* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

desarrollo, rehabilitación y explotación de inmuebles en alquiler y otras actividades inmobiliarias accesorias.

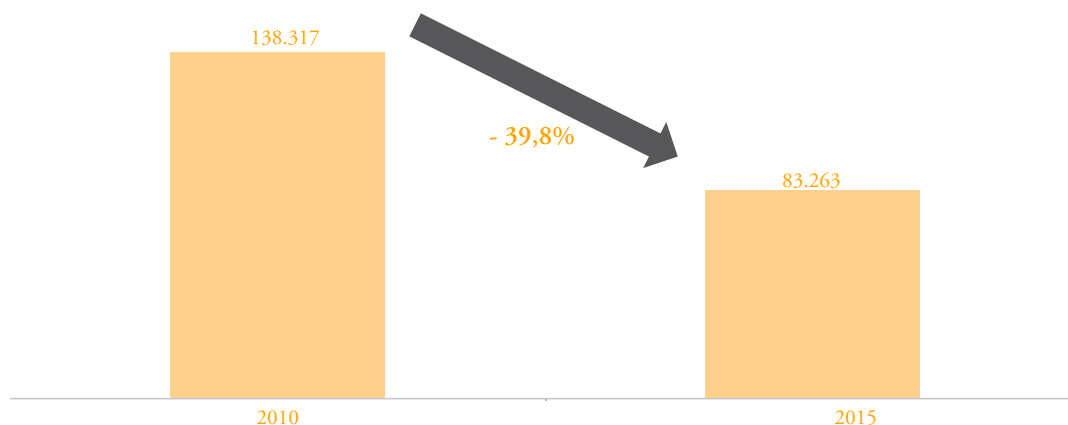
Con un fuerte apoyo de capital extranjero, las SOCIMI se muestran ya en España como un instrumento útil para impulsar la reactivación de un sector, el inmobiliario, muy dañado por la crisis pero que incluye actividades que representan cerca del 11% del PIB español. Con

ellas, la capitalización del conjunto de empresas cotizadas que se dedican al negocio inmobiliario ha crecido en la bolsa española desde los 3.620 millones de euros en mayo de 2012 hasta los casi 15.000 millones al cierre del año 2016, de los cuales más de 11.000 millones corresponden a las 32 SOCIMI cotizadas. También el volumen de contratación de este grupo de compañías se ha disparado en 2016 (gráfico 8).

Gráfico 5

Financiación bancaria total de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)

Deuda con entidades de crédito en millones de euros al cierre de 2010 y 2015



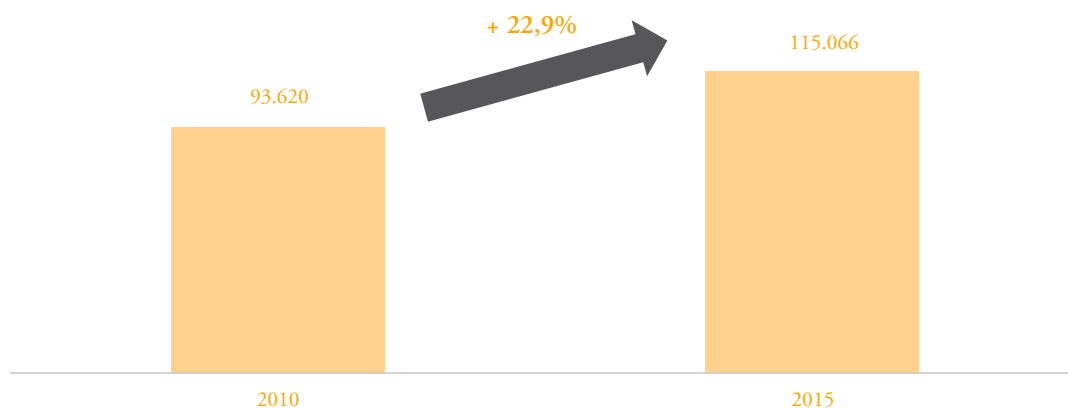
Fuente: Servicio de Estudios BME*.

* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

Gráfico 6

Financiación de mercado (renta fija) de las empresas no financieras del IBEX 35

Obligaciones, bonos y otros valores en millones de euros al cierre de 2010 y 2015



Fuente: Servicio de Estudios BME*.

* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

Las SOCIMI pueden cotizar en el mercado principal de la bolsa española o en el segmento del MAB para SOCIMI que se inauguró a finales de 2013. Al cierre del año 2016 cotizaban 32 SOCIMI, de las cuales 28 lo hacían en el MAB SOCIMI y cuatro en el mercado principal. A lo largo del año 2016 se ha producido la incorporación de 17 nuevas SOCIMI y una inmobiliaria ya cotizada, Hispania, se ha transformado en SOCIMI.

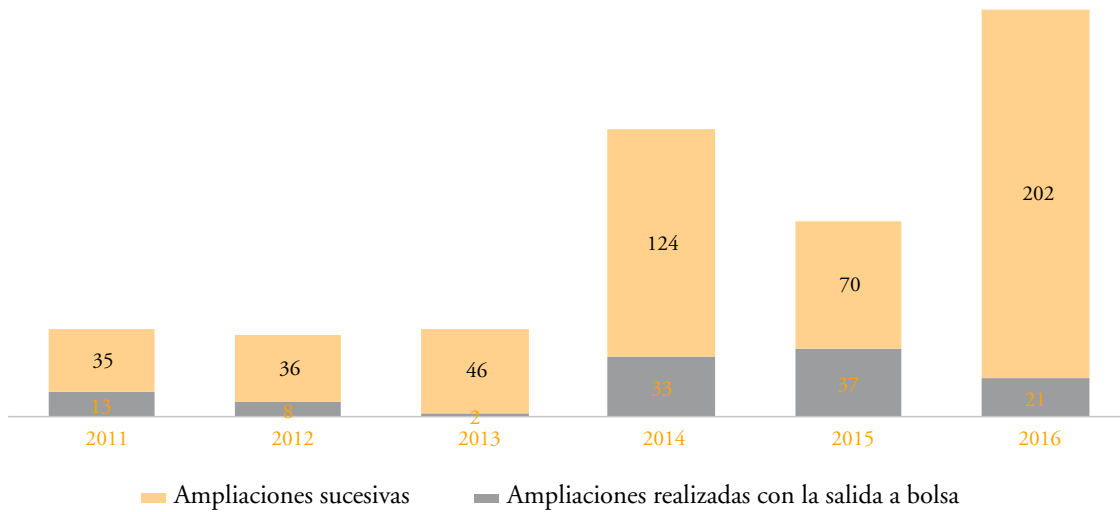
4. La financiación en forma de renta fija de empresas no financieras españolas

El acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de deuda corporativa es creciente. De acuerdo con análisis y estadísticas recientes, *el volumen total de emisiones se incrementó considerablemente a partir del año 2009, en línea con la tendencia global hacia una*

Gráfico 7

Volumen efectivo de las ampliaciones de capital en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión (2011-2016)

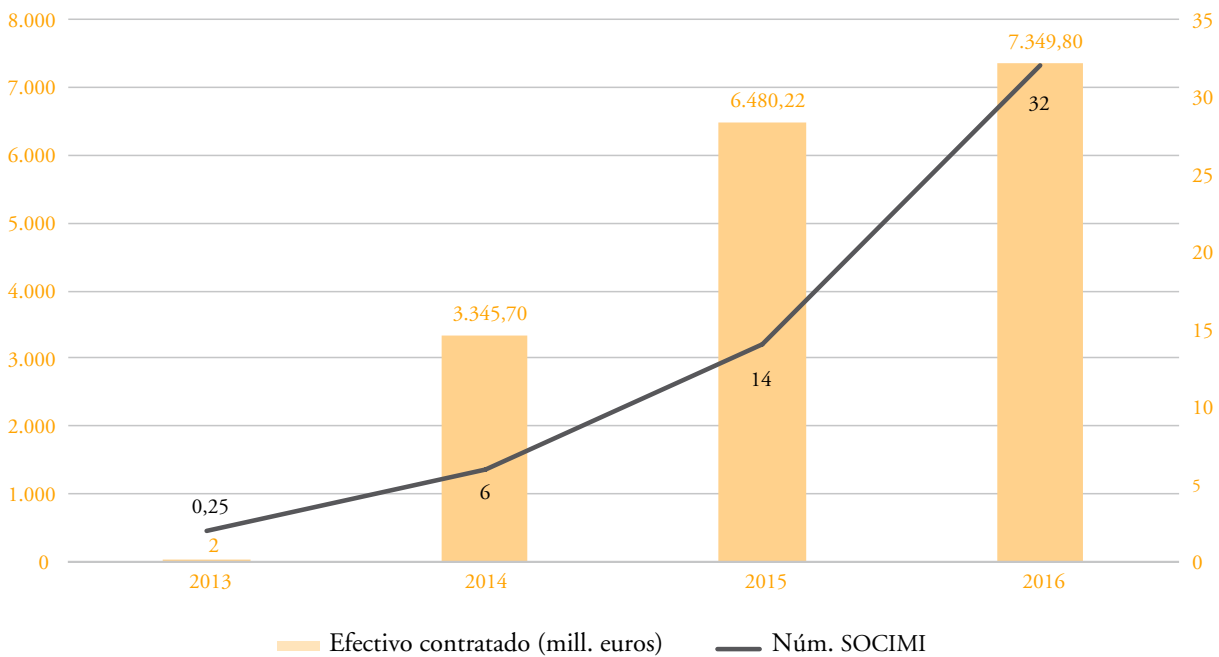
Datos en millones de euros



Fuente: BME.

Gráfico 8

SOCIMI. Número de cotizadas y evolución del volumen de contratación (2013-2016)



Fuente: BME.

mayor financiación vía mercados de capitales tras la crisis financiera. Así, el volumen anual medio emitido pasó de 10.680 millones de dólares durante el periodo 2000-2008 a 27.429 millones de dólares durante el periodo 2009-2015 (5). Este proceso se ha producido en un contexto de bajos tipos de interés y búsqueda de rentabilidades que se ha instaurado tras la crisis financiera global. Junto a la caída del crédito bancario debido a las necesidades de desapalancamiento del sector (6), han provocado un aumento de la financiación de las empresas vía mercados de capitales.

En los años 2007 y 2008 solo ocho y cuatro empresas no financieras españolas fueron capaces de emitir en los mercados de bonos. Apenas cinco años después, en 2013, fueron 30 las empresas que emitieron, aumentando el número en 2014 a 39, en 2015 a 31 y en 2016 hasta mitad de noviembre a 40 (gráfico 9).

Los volúmenes emitidos también multiplican sus importes, pasando de los 8.980 millones en 2008 hasta los 38.090 millones en 2013, los 30.000 millones en 2014, los 24.490 millones en 2015 y los 21.444 millones de euros en 2016 hasta mitad de noviembre (gráfico 10).

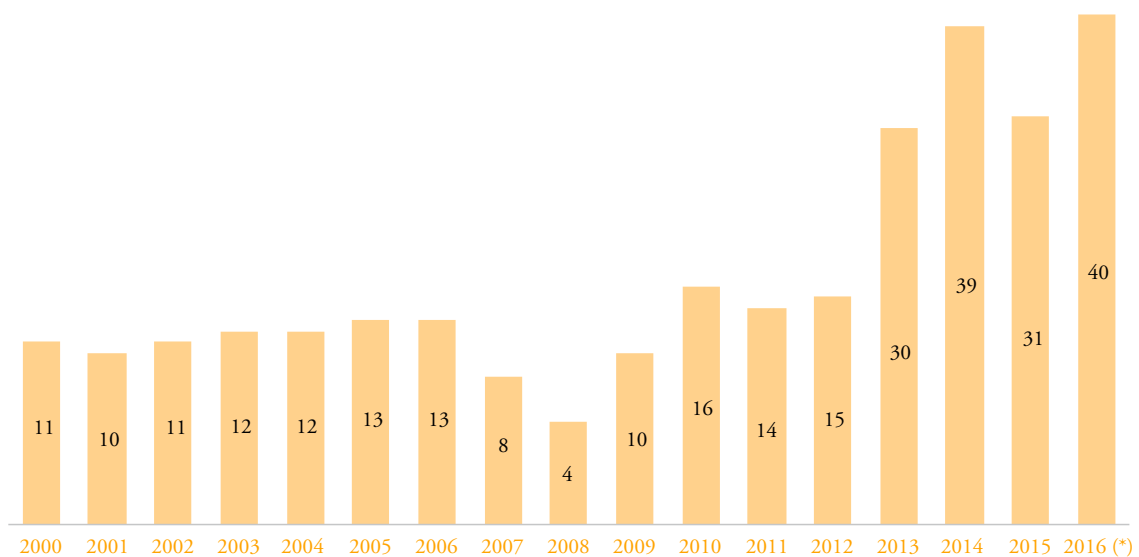
La asignatura pendiente en este capítulo sigue siendo la alta tasa de deslocalización de las emisiones de renta fija por parte de las principales empresas españolas. A pesar de los cambios introducidos en 2013 y 2014, que igualaron la carga administrativa, económica y de gestión con respecto a las normas vigentes en otros países europeos acelerando, además, los tiempos de aprobación de los folletos por parte del regulador, las empresas continúan realizando sus emisiones fuera de España (7) y, lo que es particularmente doloroso para la comunidad financiera nacional, muchos entes públicos empresariales también.

5. Mercado alternativo de renta fija (MARF)

El mercado alternativo de renta fija (MARF) ha llegado a su tercer año de vida cumpliendo con éxito el objetivo para el que fue creado: contribuir a la financiación de las empresas españolas como una nueva fuente de financiación complementaria del crédito bancario a través de emisiones de pagarés, bonos simples y bonos de proyecto. Una vez emitidos se admiten a cotización en la plataforma del mercado que

Gráfico 9

Número de empresas no financieras españolas que han realizado emisiones de renta fija (2000-2016*)

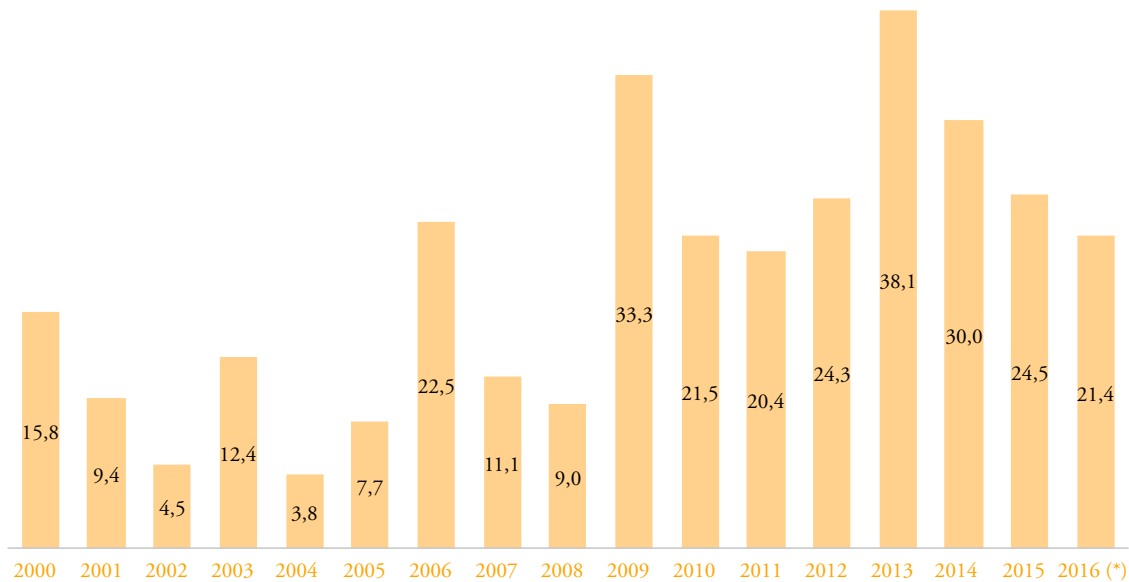


* En 2016 datos hasta mitad de noviembre.

Fuentes: Fuertes, A.; Serena, J. M. (2016), «La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos», y BME.

Gráfico 10**Volumen de emisiones de renta fija de empresas no financieras españolas (2000-2016*)**

Datos en miles de millones de euros



* Volumen de 2016 hasta mitad de noviembre.

Fuentes: Fuertes, A.; Serena, J. M. (2016), «La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos», y BME.

ofrece transparencia y liquidez y garantiza la mejor ejecución de las órdenes.

El MARF cerró el ejercicio 2016 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa de 1.612 millones de euros, distribuidos en algo más de 1.120 millones de euros en bonos y el resto en programas de pagarés. Frente al año anterior, el saldo vivo asciende un 56% (gráfico 11). Durante el año, 19 compañías han utilizado el MARF para cubrir necesidades de financiación; de ellas, diez lo hacían por primera vez y las nueve restantes ya lo habían hecho con anterioridad. Entre las nuevas sociedades incorporadas al MARF en este año se encuentran representantes de sectores como el naval con la Naviera Elcano, el de explosivos para uso civil de la mano de la empresa Maxam o los recambios de automoción con la empresa Gestamp Automoción. En todo el año 2016, el volumen de admisiones a cotización en el MARF es de 2.280 millones de euros, cifra que representa un incremento del 174% sobre el año anterior y multiplica por más de cuatro veces la correspondiente a 2014, primer año completo de funcionamiento del mercado alternativo de BME.

Con las incorporaciones de 2016 ya son un total de 29 las empresas que se han financiado en el mercado alternativo de renta fija operado por BME desde su nacimiento en 2013, además de cien empresas que se han financiado vía la inclusión de sus derechos de crédito y cobro de facturas en forma de emisiones de bonos de titulización (gráfico 12).

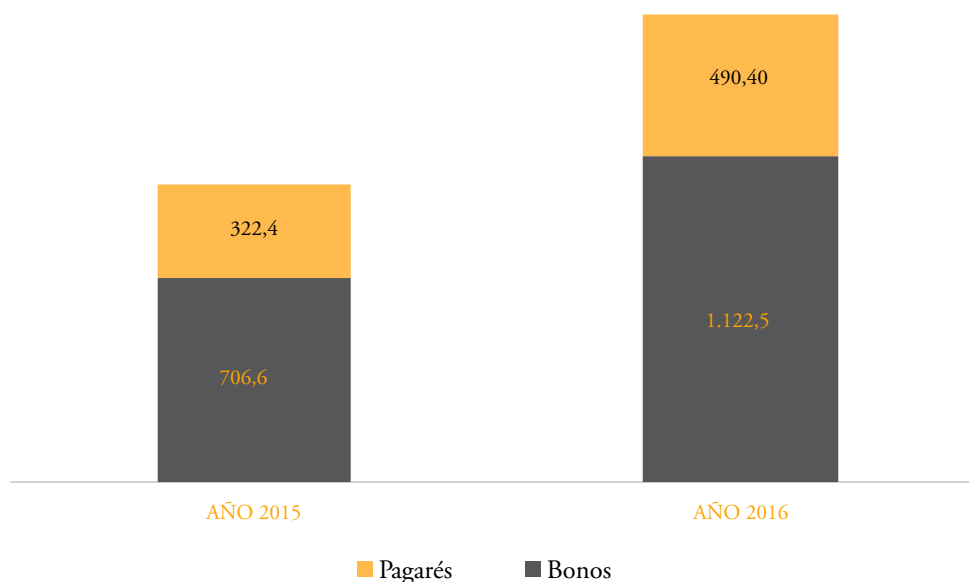
6. La deuda corporativa canalizada a través del mercado AIAF

El mercado español de deuda corporativa AIAF, de fuerte orientación a emisiones de entidades bancarias en forma tanto de titulizaciones como de cédulas hipotecarias, ha vivido durante los últimos cuatro años un proceso acelerado de reducción del saldo en circulación de emisiones. El saneamiento y reestructuración del sector financiero ha repercutido durante dicho periodo en la amortización de deuda, en algunos casos de forma anticipada a su vencimiento. Estas rebajas del saldo en circulación no se han visto compensadas por nuevas emisiones de bonos, debido a que las actuacio-

Gráfico 11

Saldo vivo en el MARF (2015-2016)

Cifras en millones de euros al cierre del año



Fuente: BME.

nes de política monetaria del BCE han hecho innecesaria su refinanciación (cuadro 1 y gráfico 13).

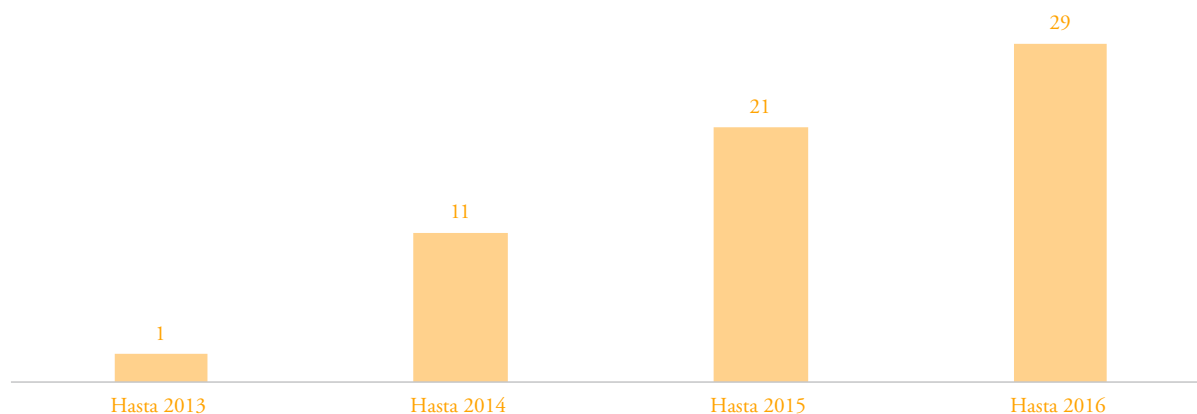
En 2016, el ritmo de disminución interanual del saldo vivo en el mercado empieza a dar signos de tocar fon-

do. Al cierre del presente ejercicio la variación negativa se situaba en un -4,4%, frente al -8,7% con que cerró el año anterior y muy alejado del -17,9% de diciembre de 2014.

Gráfico 12

Compañías que se han financiado en el MARF (2013 -2016)

Desde 2013 hasta cierre de cada año



Fuente: BME.

Cuadro 1**Admisiones a cotización en el mercado AIAF de deuda corporativa**

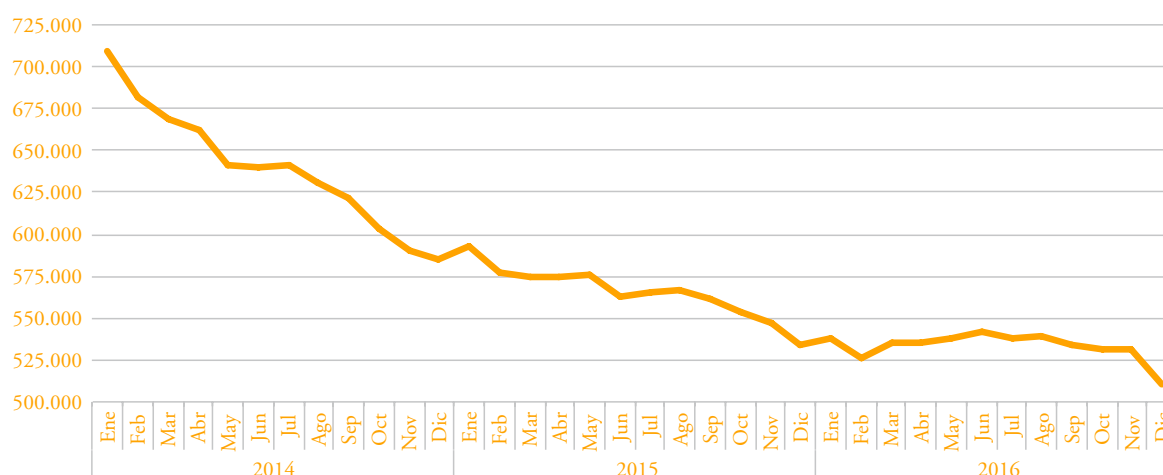
(Millones de euros)

| | Bonos y obligaciones | Cédulas | Bonos de titulación | Total |
|-------|----------------------|---------|---------------------|----------------|
| 2015 | 47.616 | 41.775 | 29.045 | 118.436 |
| 2016 | 31.720 | 40.143 | 35.505 | 107.368 |
| Var % | -33,4% | -3,9% | 22,2% | -9,3% |

Fuente: BME.

Gráfico 13**Evolución del saldo de la renta fija privada en el mercado AIAF (2014-2016)**

Datos mensuales. Millones de euros



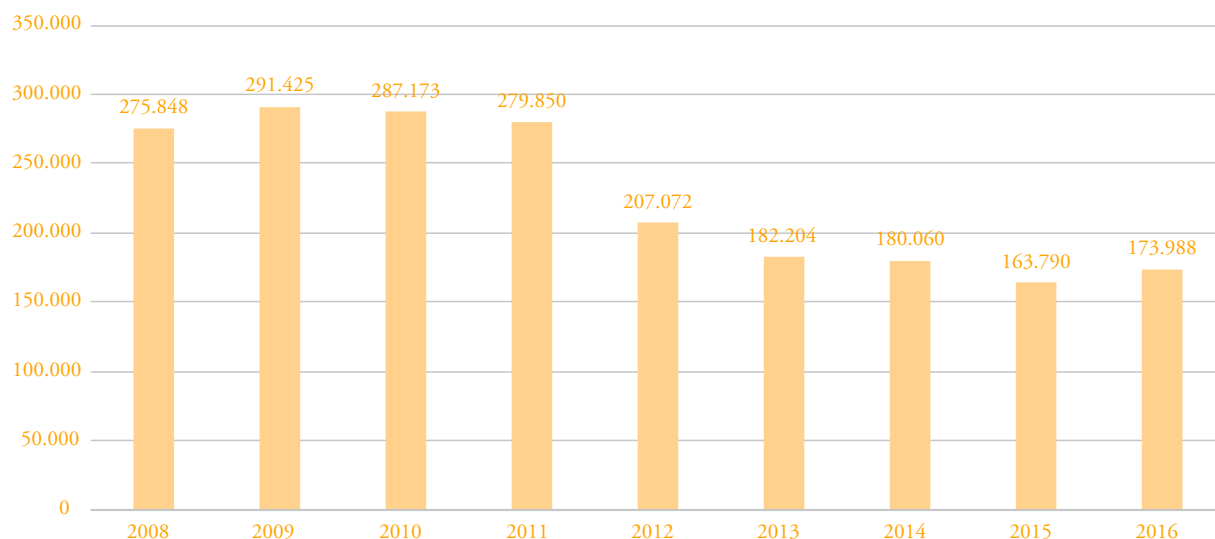
Fuente: BME.

7. Mejores perspectivas para la titulización

En el ámbito de la financiación a través de renta fija merece una atención especial el impulso legislativo que durante los dos últimos años se está dando a la titulización de activos y a su mercado. El objetivo no es otro que el de revitalizar un instrumento de gran importancia no solo para la financiación bancaria sino también empresarial y familiar. Desde 2007 hasta 2015 la emisión de activos financieros de titulización sufrió una reducción en torno a un 70% en Europa y en particular en España, donde la financiación neta obtenida a través de estos instrumentos ha sido negativa en 63.000 millones entre 2010 y 2016. El valor del saldo en

circulación de los bonos de titulización admitidos a negociación en el mercado de deuda corporativa AIAF de la Bolsa española sufrió una caída desde 2009 a 2015, que lo redujo a la mitad, aunque esta tendencia parece haberse revertido en 2016. El saldo en circulación al cierre de 2016 supera en 10.000 millones de euros al del año anterior (gráfico 14).

Hay que recordar que la importancia de esta modalidad de financiación llevó al Gobierno español a reformular la normativa de la titulización en 2015 con el objetivo de flexibilizar la operativa de los fondos especializados y fortalecer las exigencias en materia de transparencia y protección al inversor (8). Ya en el plano internacional,

Gráfico 14**Saldo en circulación de bonos de titulización en el mercado AIAF de deuda corporativa (2008-2016)**

Fuente: BME.

la Comisión Europea presentó en 2015, dentro del plan de acción para el avance hacia la unión de mercados de capitales (CMU), una propuesta de reglamento para establecer un marco europeo para la titulización de alta calidad (una de las actuaciones a corto plazo que se proponía en el mencionado plan). En septiembre de 2016, un año después de la publicación del plan de acción, la Comisión Europea publicó una comunicación con diversas actuaciones dirigida a varias instituciones europeas, entre las cuales se encuentra la rápida aprobación del reglamento por el que se establecerán normas comunes para una titulización simple, transparente y normalizada.

8. Primeras plataformas de *crowdfunding* de carácter financiero

Mediante la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, aprobada en 2015, se regulaba y entraba en vigor por primera vez en España el régimen jurídico de la financiación a través de las plataformas de *crowdfunding* o PFP, como la ley las denomina, y a las que reserva la realización en exclusiva de esta actividad en nuestro país. Sobre esta nueva figura jurídica de intermediario financiero pivota

la mayoría de la regulación aprobada para dar cauce legal a alguna de las principales modalidades de *crowdfunding*, las de carácter financiero (9). En la mencionada ley se establecen los requisitos que deben cumplir estas plataformas, las prohibiciones de la actividad; así como los requisitos de los promotores de los proyectos y los mecanismos de protección al inversor. En el año 2016 hasta 12 plataformas han sido oficialmente autorizadas a operar en España por la CNMV: siete exclusivamente dedicadas al *crowdlending* (financiación mediante préstamos) y cinco que se dedican a reunir recursos a cambio de la entrega de valores representativos de alguna forma de capital de las empresas financiadas (cuadro 2).

Las plataformas de *crowdfunding* se encargan de poner en contacto, a través de una web habilitada al efecto, a promotores de proyectos que demandan financiación mediante la emisión de valores o solicitud de préstamos, con inversores u oferentes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento. Estas plataformas de financiación constituyen un novedoso mecanismo de desintermediación financiera que ha crecido de manera significativa en todo el mundo en los últimos años como alternativa a la financiación bancaria, y en el que

Cuadro 2**Plataformas de Financiación Participativa (PFP) registradas y aprobadas en España**

| Denominación social | Fecha de registro | Plataforma de valores (art. 50.1.a. Ley 5/2015) | Plataforma de participaciones de S.R.L. (art. 50.1.b. Ley 5/2015) | Plataforma de préstamos (art. 50.1.c. Ley 5/2015) |
|---|-------------------|---|---|---|
| 1 La Bolsa Social, PFP, S. L. | 15/12/15 | | x | |
| 2 Sociosinversores 2010 PFP, S. L. | 15/7/16 | x | x | |
| 3 Lignum Capital, PFP, S. L. | 27/7/16 | x | x | |
| 4 Tutriplea Finance PFP, S. L. | 27/7/16 | | | x |
| 5 Easy Financing Club, PFP, S. L. | 21/9/16 | | | x |
| 6 Sociedad Económica para el Desarrollo de la Financiación Alternativa Colectual PFP, S. L. | 21/9/16 | | | x |
| 7 Grow.Ly Plataforma de Financiación Participativa, S. L. | 14/10/16 | | | x |
| 8 Lendix España, PFP, S. L. | 14/10/16 | | | x |
| 9 Ecrowd Invest Plataforma de Financiación Participativa, S. L. | 21/10/16 | | | x |
| 10 Socilen, PFP, S. L. | 21/10/16 | | | x |
| 11 Crowdcube Spain Plataforma de Financiación Participativa S. A. | 30/11/16 | x | x | |
| 12 Fellow FunderS, PFP, S. A. | 2/12/16 | x | x | |

Fuente: CNMV (29/12/2016).

sobresalen dos características: la participación masiva de inversores minoristas que financian con cantidades reducidas pequeños proyectos de alto potencial, y el carácter arriesgado de dicha inversión. En este sentido, la regulación establece caminos de protección al inversor, basados en requisitos de registro, de información, prohibiciones, normas de conducta y límites a la inversión.

9. Capital Markets Union (CMU)

Entre los hitos financieros de los años 2015 y 2016 merece especial atención el proyecto denominado Unión

de los Mercados de Capitales. El 30 de septiembre de 2015 la Comisión Europea publicó el plan de acción para la construcción de una unión de los mercados de capitales (Action Plan on Building a Capital Markets Union), que se encuadra en el marco diseñado por la Comisión Europea presidida por el comisario Jean-Claude Juncker para impulsar el empleo, el crecimiento y la inversión (10).

En el documento se reconocía que a pesar de ser el libre movimiento de capitales uno de los principios básicos en los que se asienta el mercado interior, los mercados de capitales europeos se encuentran frag-

mentados y su nivel de desarrollo no es suficiente. Con la intención de superar estas limitaciones el plan proponía la adopción de 33 medidas con las que se busca fomentar un mayor grado de integración financiera a nivel europeo, facilitar el acceso a la financiación a las empresas europeas en las distintas fases de su crecimiento, ampliar el espectro de inversiones seguras a las que pueden tener acceso los inversores y mejorar la estabilidad del sistema financiero europeo (11).

En septiembre de 2016, un año después de la publicación del mencionado plan de acción, la Comisión Europea publicaba una comunicación dirigida a varias instituciones europeas (Parlamento Europeo, Consejo, Banco Central Europeo, Comité Económico y Social y Comité de las Regiones) que pretende acelerar las reformas para avanzar en la creación de la Unión del Mercado de Capitales (12). Se diferencian tres clases de actuaciones: la finalización urgente de las primeras medidas propuestas en el plan de acción, la aceleración de la próxima fase de futuras propuestas legislativas de la Unión del Mercado de Capitales y el desarrollo de nuevas prioridades, que deberán tener en cuenta los últimos desarrollos económicos y tecnológicos (por ejemplo, el rápido crecimiento del FinTech). La Comisión Europea seguirá supervisando estrechamente la evolución de la situación, identificando las medidas adicionales que sean necesarias para el desarrollo de la Unión de Mercado de Capitales y llevando a cabo una nueva revisión intermedia en 2017.

NOTAS

- (1) En el «Informe 2015 Posición Internacional de la empresa cotizada española», de García Coto, D.; Fernández Valbuena, S. (dir.) (2015), se pone de relieve a través de datos estadísticos la importancia e influencia que tienen las empresas cotizadas en bolsa en el proceso de internacionalización de la economía española.
- (2) Las múltiples aportaciones recogidas en trabajo colectivo de Requeijo, J. (dir.); Maudos, J. (subdir.); García Coto, D. (subdir.) (2014), justifican la necesidad de diversificar la financiación empresarial en España.
- (3) El informe EY Global IPO Trends puede descargarse libremente en internet: <http://www.ey.com/es/es/home/ey-global-ipo-trends-q4-2016>.

- (4) Información detallada en García Coto, Carbonell y Gómez (2016).
- (5) En Fuertes, A. y Serena, J. M. (2016) se realiza un excelente análisis de la financiación de la empresa no financiera española en los mercados de bonos.
- (6) En Maudos J. y Fernández de Guevara (2014) puede encontrarse evidencia sobre el endeudamiento de las empresas españolas.
- (7) Las emisiones de renta fija de las grandes empresas españolas se realizan mayoritariamente en lo que se podrían denominar *puertos francos* de emisión entre los que destaca Irlanda. Algunos juristas hablan incluso de que existe arbitraje regulatorio. Y lo cierto es que nunca se produce el caso contrario: que emisores extranjeros hagan sus emisiones en el mercado español.
- (8) En abril de 2015 se aprobó la Ley 5/2015, de Fomento de Financiación Empresarial, que, entre otros asuntos, estableció un nuevo marco normativo para la titulización en España.
- (9) Una introducción al *crowdfunding* para inversión puede encontrarse en García Coto, D. y Alonso, A. (2014).
- (10) Las palabras del presidente de la Comisión J. C. Juncker en su discurso del mes de julio de 2015 ante el Parlamento Europeo sobre el plan de acción resultan esclarecedoras: *Debemos complementar las nuevas reglas europeas para los bancos con una Unión de Mercados de Capitales. Para mejorar la financiación de nuestra economía debemos desarrollar e integrar los mercados de capitales. Se reducirá el coste de obtener capital, sobre todo para las pymes, y ayudará a reducir la elevada dependencia de la financiación bancaria. Aumentará así el atractivo de Europa como lugar para invertir.*
- (11) Para una completa aproximación a los principales instrumentos de financiación empresarial del mercado de capitales europeo consultar De la Torre (2015).
- (12) Comunicación de la Comisión Europea sobre la Unión del Mercado de Capitales-acelerando las reformas (16.09.2016): http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160914-com-2016-601_en.pdf.

BIBLIOGRAFÍA

- De la Torre, I. (2015), «La Unión del Mercado de Capitales», en Fernández Méndez de Andés, F. (dir.), *Anuario del Euro 2015*, Fundación de Estudios Financieros y Fundación ICO, Madrid.
- Fuertes, A.; Serena, J. M. (2016), «La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de bonos», Bolsas y Mercados Españoles, Página web consultada el 21 de diciembre de 2016, en http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5209_La_financiación_de_las_empresas_no_financieras_españolas_en_los_mercados_de_bonos.
- García Coto, D. y Alonso, A. (2014), «Financiación empresarial 2.0: *Crowdfunding* para inversión y otras plataformas», en *Los retos*

de la financiación del sector empresarial, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios, Madrid

- García Coto, D.; Carbonell, J. y Gómez, A. (2016), «Las grandes cotizadas no financieras consolidan el cambio estructural en su financiación», Bolsas y Mercados Españoles, Consultada el 21 de diciembre de 2016, en http://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5208_Las_grandes_cotizadas_no_financieras_consolidan_el_cambio_estructural_en_su_financiación.
- García Coto, D; Fernández Valbuena, S. (dirs.) (2015), *Informe 2015. Posición Internacional de la empresa cotizada española*, BME y Telefónica. Madrid.
- Maudos, J.; Fernández de Guevara, J. (2014), *El endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: el impacto de la crisis*, Fundación BBVA, Madrid.
- Requeijo, J. (dir.); Maudos, J. (subdir.); García Coto, D. (subdir.) (2014), *Los retos de la financiación del sector empresarial*, Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios, Madrid.