

## MÁS EMPRESAS SE FINANCIAN A TRAVÉS DE MERCADOS PÚBLICOS DE CAPITALES

**Domingo J. García Coto**

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

**Javier Garrido Domingo**

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

### RESUMEN

Las favorables condiciones para la financiación de los últimos meses están haciendo que más empresas se incorporen a la financiación a través de los mercados públicos de capitales, fundamentalmente a través de emisiones de renta fija. En este sentido, son las alternativas de más reciente creación, impulsadas desde su origen para apoyar financieramente a las empresas de menor tamaño (MAB y MARF), las que han alcanzado más protagonismo y han permitido que un número creciente de empresas españolas hayan reforzado sus recursos propios o diversificado su financiación ajena a través de ampliaciones de capital, emisiones de deuda o salidas a cotización. Sin olvidar que el mercado regulado de la Bolsa española sigue proporcionando volúmenes elevados de financiación a las compañías cotizadas y las ampliaciones de capital han aumentado un 33,8% en 2019 hasta los 13.369 millones de euros. Si bien es cierto que no se han producido incorporaciones a cotización en el mercado principal, penalizadas por la incertidumbre económica y política y por el protagonismo y la creciente dimensión de las fórmulas de financiación privadas encabezadas por Fondos Capital Riesgo y Privado.

### PALABRAS CLAVE

Financiación, Mercados de capitales, Bolsa, Ampliaciones de capital, OPV, Renta fija, Deuda corporativa, Mercados alternativos, Titulización, SOCIMI, *Crowdfunding*.

Los datos de balance de actividad de los mercados de valores en España en 2019 refrendan que la tendencia central de cambio estructural en el modelo de financiación empresarial iniciada hace unos años prosigue su camino. De esta forma, y a pesar de contar con un entorno socioeconómico inestable poco proclive a las salidas a Bolsa, hay un buen número de variables cuyo comportamiento sugiere que, como se afirmaba en García y Garrido (2017), *hay razones estructurales y coyunturales que están favoreciendo en España un fuerte aumento de la financiación empresarial no bancaria liderado por compañías que ya tienen presencia en las Bolsas y en los mercados de deuda corporativa. Pero también nuevas empresas se van incorporando paulatinamente a los mercados en un proceso complejo pero con réditos visibles sobre todo a medio y largo plazo. Esta tendencia es previsible que continúe en los próximos años...*

Las razones estructurales tienen que ver con un cambio general en los modelos de financiación, favorecidos

por decisiones regulatorias y económicas que persiguen reducir el riesgo de recaídas en crisis crediticias y financieras del calibre de la desatada hace escasamente una década. El desendeudamiento y el control y la diversificación de riesgos de crédito a todos los niveles, pero especialmente en las empresas y en Europa, se han convertido en una guía central en el desempeño de las unidades económicas.

En cuanto a las razones coyunturales del fenómeno, aquí nos encontramos con la variable de los tipos de interés y las políticas monetarias expansivas como principal y decisivo incentivo de las empresas para cambiar y reducir la estructura de sus cargas financieras de deuda.

Tras un 2018 que vino marcado por el tono restrictivo de la política monetaria de la Fed, con subidas de tipos y reducción del balance, en 2019 se ha producido un vuelco radical y las políticas monetarias de los principales bancos centrales se han tornado expansivas como

respuesta al contexto de desaceleración mundial reconocido por los organismos internacionales. Así, la Fed, ante la presencia de *riesgos prominentes*, rebajaba el tipo de interés de intervención el 31 de julio en 0,25 puntos, hasta el 2,25%, la primera rebaja de tipos en diez años. El 18 de septiembre los recortaba por segunda vez, hasta el 2%, y el 30 de octubre lo hacía de nuevo hasta el 1,75%, tras haber puesto también en marcha de forma temporal adquisiciones de títulos de deuda pública para solventar los problemas de liquidez en los mercados de repo, aumentando de nuevo el tamaño de su balance.

Por su parte, el BCE anunciaba en julio que se tomarían medidas para alcanzar el objetivo de inflación del 2%, y en septiembre se aprobaba el nuevo paquete de estímulos: mantenía el tipo de referencia en el 0%; aumentaba hasta el -0,5% la penalización por los excedentes de liquidez de los bancos depositados en el BCE, con ciertas salvaguardas para los bancos; ponía en marcha a partir de noviembre un nuevo programa de compra de deuda de 20.000 millones de euros mensuales; mantenía las reinversiones de los vencimientos e introducía nuevas rondas de financiación a dos y tres años para los bancos (TLTRO III) en condiciones especiales de tipos.

Estas agresivas políticas monetarias, la ausencia de inflación y la debilidad de la economía global han contribuido a conformar un escenario de tipos de interés muy bajos o incluso negativos en los principales mercados de deuda pública y renta fija privada, con efectos colaterales importantes, positivos y negativos, en muchos ámbitos de la economía.

### 1. Impacto de los tipos muy bajos o negativos

Entre los propios bancos centrales, y también en el debate académico y público, persisten las dudas sobre la eficacia real de la nueva ronda de medidas de política monetaria expansiva e incertidumbre sobre su potencial impacto en muchos ámbitos. Uno de ellos es, por ejemplo, el de los tipos de cambio de las divisas en un contexto de tensiones comerciales globales. Otro es el riesgo que ello supone para la futura rentabilidad bancaria y también para los fondos de pensiones y las aseguradoras, agravado por la tendencia

de la inversión a buscar rentabilidad en los nichos de más riesgo de los mercados de renta fija.

Por ejemplo, en el mes de septiembre el volumen global de deuda pública y privada cotizada con rentabilidad negativa en el mundo ascendía a 16 billones de dólares aunque posteriormente, a lo largo del último trimestre de 2019, este volumen se ha reducido.

No hay que olvidar tampoco los aspectos positivos. Por ejemplo, en el caso de España, el Tesoro ya coloca deuda pública con tipos negativos desde 2015 y el coste medio de la deuda emitida en 2019 es del 0,37%, un 43% menos que en 2018, con ahorros anuales previstos en intereses de 2.300 millones de euros. La emisión anual de deuda en 2019 se reducirá en 15.000 millones de euros sobre lo presupuestado hasta situarse en 20.000 millones, la cifra más baja desde 2007.

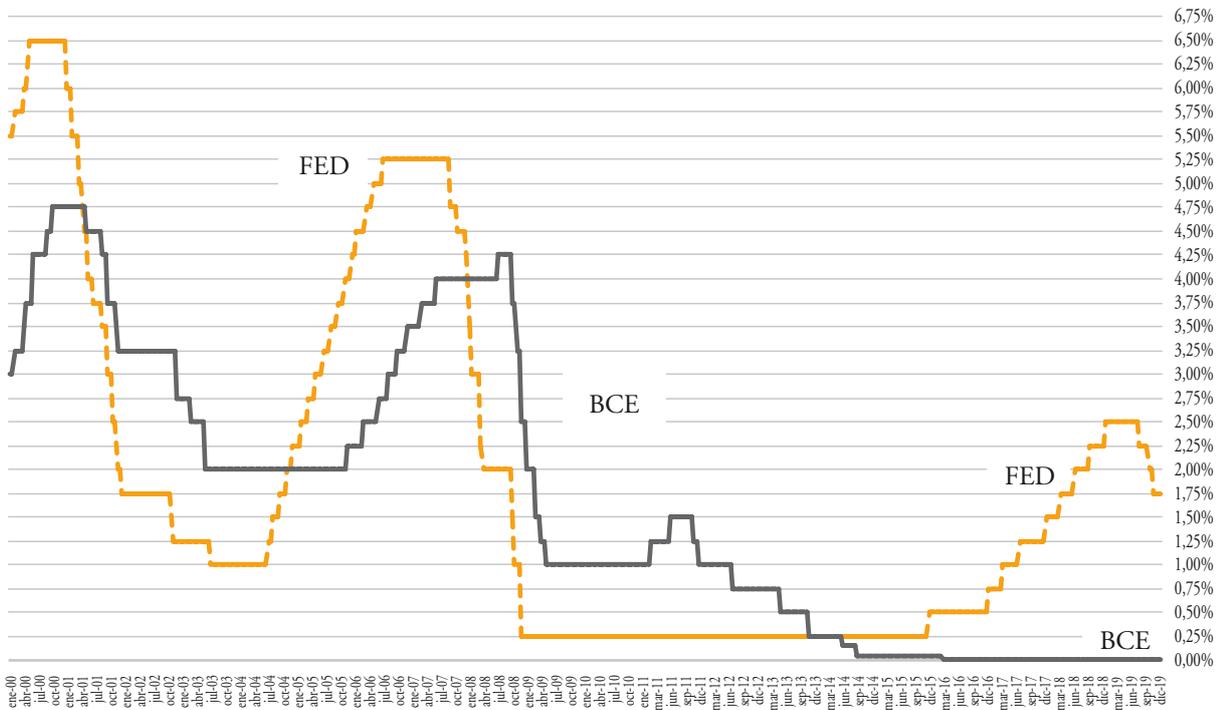
También en la parte positiva de la balanza está la deuda corporativa, que se ha convertido en un instrumento de atractivo reforzado para la financiación empresarial. Las extraordinarias condiciones de plazos y tipos de interés han impulsado la emisión en todo el mundo. En la primera semana de septiembre se habían emitido en el mundo casi 150.000 millones de euros, récord absoluto semanal. En 2019 hasta agosto se había emitido deuda corporativa en euros con grado de inversión por 226.000 millones de euros, un 35% más que en el mismo período del año anterior.

El impacto de este escenario sobre la actividad de los mercados de renta variable y de renta fija también presenta aspectos positivos y negativos. Por un lado, a la hora de construir carteras de inversión, aumenta el atractivo de la renta variable y de la remuneración estable en forma de dividendos, mientras que en términos de financiación incentiva las emisiones de deuda por parte de las empresas ante las favorables condiciones de tipos, mientras reduce el atractivo de salir a Bolsa y financiarse a través de la emisión de acciones (gráficos 1, 2 y 3).

### 2. Escasez de salidas a Bolsa

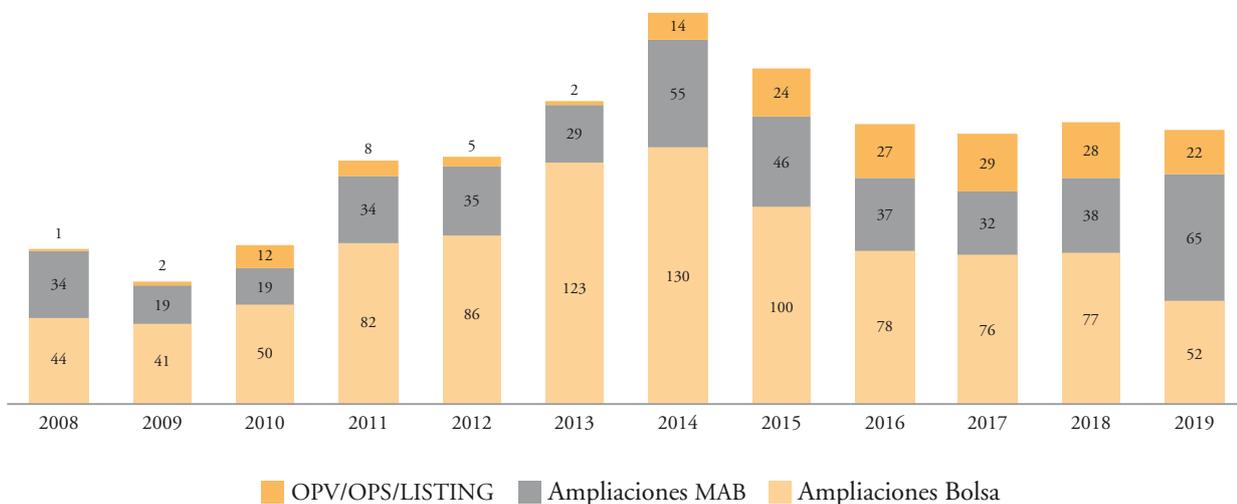
Estas circunstancias se han dado en España en 2019 y también en Europa, su zona de adscripción económica

**Gráfico 1**  
Tipos de interés de referencia del BCE y la FED  
2000-2019



Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

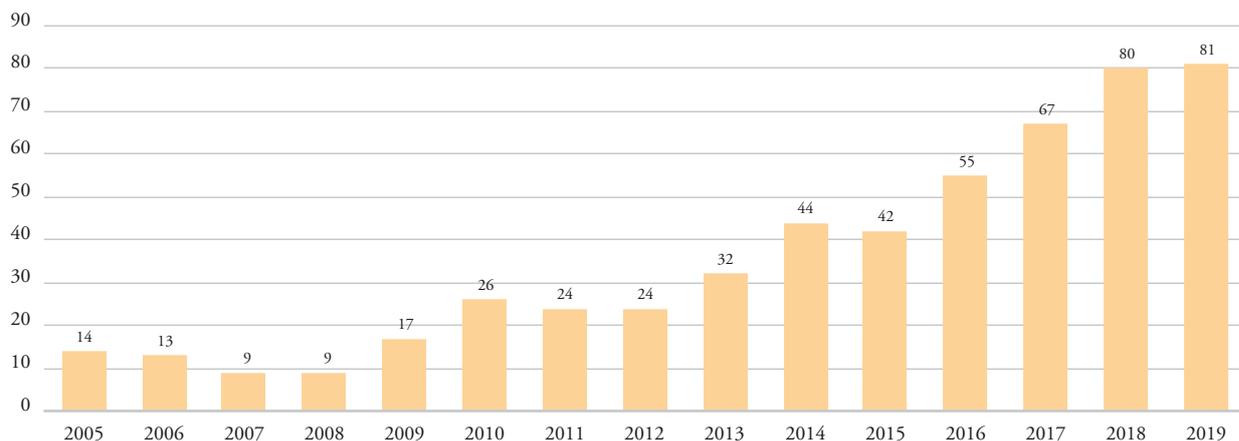
**Gráfico 2**  
Operaciones de financiación con acciones en la bolsa española tras la crisis



Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

**Gráfico 3****Número de empresas españolas emisoras de renta fija en cada año**

2005-2019. Incluye tanto emisiones a corto como a largo plazo



Fuente: Banco de España.

de referencia. De acuerdo con el *Observatorio de salidas a Bolsa en Europa*, que periódicamente publica PwC, las OPV se redujeron hasta septiembre un 40% en número y un 55% en volumen en Europa frente a igual período de 2018. Hablamos de 69 OPV de 15.900 millones de euros captados.

El comportamiento del mercado español en cuanto a la admisión de nuevas compañías de tamaño medio y grande también ha resultado negativo respecto al año anterior. La Bolsa a lo largo de 2019 solamente ha recibido un nuevo valor en diciembre: Grenergy. Esta compañía, que se incorporó al MAB en julio de 2015, dio el salto al mercado principal el 16 de diciembre de 2019. Es la tercera compañía que desde el MAB pasa al mercado principal tras MásMóvil y Carbures (ahora Airtificial).

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) ha sido más activo en 2019 con la incorporación de veintinueve nuevas empresas, cuatro en el segmento de Empresas en Expansión y diecisiete en el de SOCIMI (1). Estas operaciones han permitido a las compañías involucradas obtener 258 millones de euros (51,83 millones para las empresas en expansión y 206,42 millones para las SOCIMI).

**3. Importante utilización de las ampliaciones de capital**

Sin embargo, el mercado de valores ha vuelto a demostrar su potencia de financiación a través del profuso uso de ampliaciones de capital por parte de las empresas admitidas, grandes y pequeñas: si no tenemos en cuenta las ampliaciones previas a la incorporación al mercado realizadas por las empresas implicadas, en 2019 se han ejecutado 117 operaciones de ampliación por valor de 13.369 millones de euros, un 33,8% más que en 2018.

Este dato coloca un año más a la Bolsa española en posiciones de liderazgo a nivel internacional por el valor de los flujos de financiación mediante acciones canalizados a las empresas a través de los mercados. España ha ocupado tradicionalmente una posición relevante en el concierto internacional en materia de financiación a las empresas en forma de capital usando los mercados. Desde el año 2000 se han canalizado flujos de financiación e inversión con acciones por valor de 800.000 millones de euros. En algunos años de ese período, como en 2017, la Bolsa española se situó entre las tres plazas bursátiles mundiales más activas, con datos de la WFE. Un hecho que subraya la relevancia que han tenido los mercados de valores para superar la crisis y la que deben de seguir teniendo para apuntalar las reformas y las nuevas vías

de crecimiento económico que están emergiendo. Así, además, lo incorpora entre sus orientaciones principales el proyecto de Unión de Mercados de Capitales (UMC) europeo que se está relanzando.

En 2019, las empresas cotizadas en Bolsa (las de mayor tamaño) realizaron 52 ampliaciones de capital por las que obtuvieron 11.727 millones de euros. Las cuatro mayores ampliaciones del período (las superiores a 1.000 millones de euros) han sido las dos realizadas por Cellnex Telecom, Santander e Iberdrola. Las de Cellnex, por importe de 2.500 millones de euros, para financiar la adquisición de la división de telecomunicaciones de Arqiva, en octubre y otra en marzo, por 1.198 millones, para reforzar los recursos propios de cara a financiar la expansión de su plan de infraestructuras. La de Santander fue de 1.423 millones de euros para la adquisición de su filial Santander México. Y, por último, la de Iberdrola, valorada en 1.057 millones, para satisfacer el pago del dividendo.

Del total de ampliaciones realizadas en la Bolsa en 2019, el 71% se llevaron a cabo con derechos de suscripción negociable. Esta categoría de ampliaciones

alcanzó un valor de 9.473 millones de euros de los 13.369 totales. Por otro lado, 4.103 millones pertenecen a ampliaciones destinadas a satisfacer pagos de dividendo bajo la modalidad de dividendo opción. Este tipo de ampliaciones sufre desde 2015 una paulatina reducción en beneficio de aquellas cuyo fin es la financiación de operaciones corporativas de crecimiento e inversión (gráficos 4, 5 y 6).

#### 4. Las empresas muy activas en el MAB

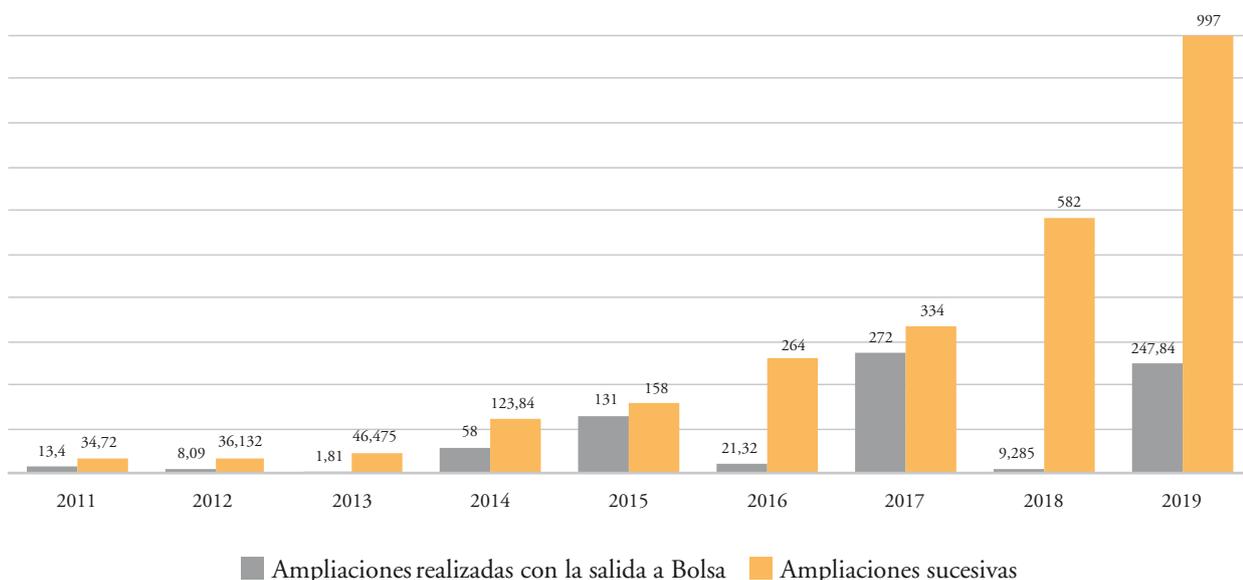
En términos de financiación y al margen de las nuevas incorporaciones mencionadas, el funcionamiento del MAB como mecanismo de captación de recursos para las empresas a través de ampliaciones ha sido muy positivo también este año 2019.

Las empresas del MAB continúan un año más encontrando en el mercado su fuente más importante para financiar sus procesos de crecimiento y financiación, sobre todo en las SOCIMI. En 2019, las empresas de este mercado de BME han llevado a cabo 65 operaciones de ampliación de capital mediante las que obtuvie-

#### Gráfico 4

#### Ampliaciones de capital en el mercado alternativo bursátil (MAB)

Recursos captados en millones de euros. Excluidas SICAV

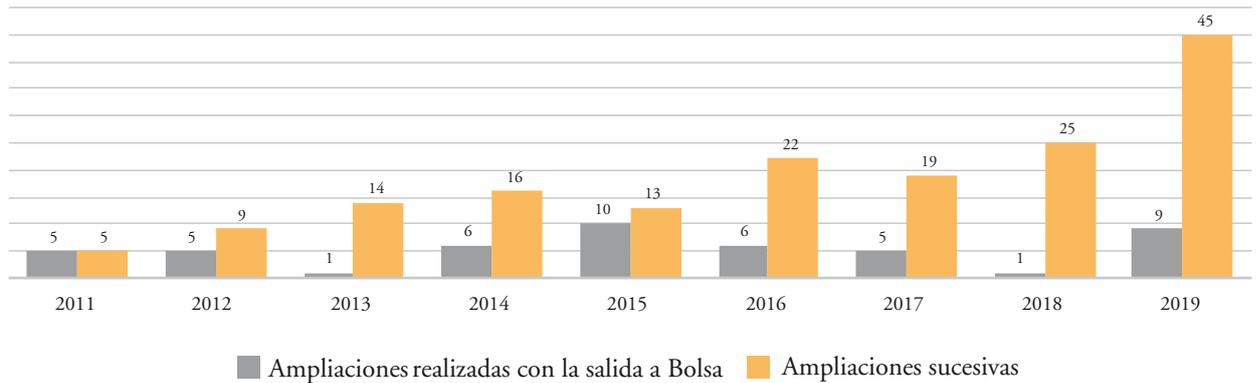


Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

**Gráfico 5**

**Ampliaciones de capital en el mercado alternativo bursátil (MAB)**

Número de operaciones. Excluidas SICAV



Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

ron recursos por importe de 1.642 millones de euros. Esta cifra supone un aumento del efectivo captado del 79% respecto a 2018.

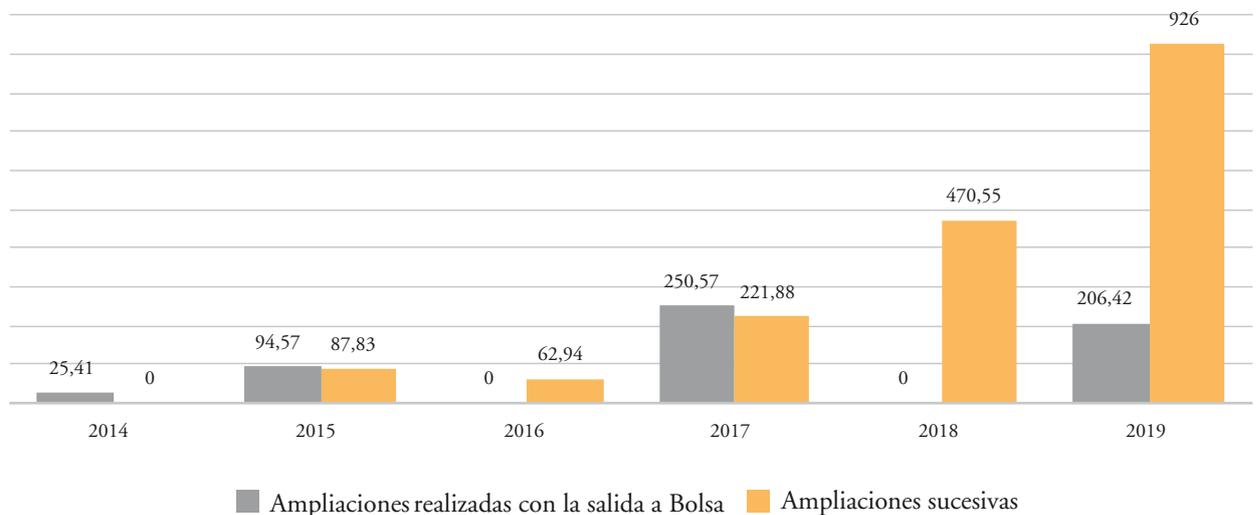
Las ampliaciones de capital realizadas por las SICAV, tras varios años de descensos, crecieron en 2019, con un volumen de 398 millones de euros conseguidos frente a 326 millones en 2018.

El importe captado por las empresas que cotizan en el segmento de empresas en expansión ha sido de 112 millones de euros en 2019. Es un importe un 7% inferior al anotado en 2018, pero mucho más repartido y como un instrumento de financiación más profusamente utilizado, ya que se corresponde con 21 operaciones, casi el doble que en 2018.

**Gráfico 6**

**Ampliaciones de capital en el segmento MAB de SOCIMI**

Recursos captados en millones de euros



Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

Sin duda, y por diferentes motivos y registros, las estrellas del año 2019 han sido las SOCIMI: 33 operaciones de ampliación de capital (19 más que en 2018) y un importe captado de 1.132,38 millones de euros, cifra que multiplica por 2,4 el total captado en 2018. El total de recursos captados en el 2019 por ampliaciones realizadas por SOCIMI, en la Bolsa y en el MAB, ascendió a 1.329 millones de euros en el año, una cifra equivalente al 9,94% de los recursos obtenidos a través de ampliaciones en el conjunto de los mercados de renta variable gestionados por BME.

En conjunto, la capitalización de las empresas del MAB para empresas en expansión y SOCIMI al cierre del año 2019 se acercaba a los 15.000 millones de euros, un 30% más que hace un año y cerca de un 35% de los 44.000 que sumaban todos los segmentos de este mercado alternativo donde se ubican las SICAV (cerca de 2.600 responsables del grueso del valor de mercado del MAB).

Por último, creemos que es importante mencionar el papel creciente que está asumiendo el Entorno Pre Mercado (EpM) en el acercamiento de empresas e inversores al ecosistema de financiación e inversión que representan los mercados de valores. Al finalizar 2019 había doce empresas de sectores muy diferentes que disfrutaban ya de los programas de asesoramiento y acercamiento de su realidad a los mercados. Si finalmente, alguna o algunas de estas compañías aterrizan en los mercados, sin duda el MAB o el MARF son excelentes puertas de entrada para debutar en los mismos.

### 5. Récord histórico de empresas no financieras españolas que emiten renta fija

El acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de deuda corporativa es creciente desde la crisis financiera, impulsado fundamentalmente por dos factores. Por un lado, la caída del crédito debido a las necesidades de saneamiento del sector bancario y, por otro, el contexto de tipos de interés a la baja que se ha acelerado en los últimos años. De esta forma crece consistentemente el volumen de emisiones de deuda corporativa y el número de empresas españolas capaces de financiarse en los mercados de renta fija, diversificando de esta forma sus fuentes de financiación. En

2019, hasta 81 empresas no financieras españolas se han financiado a través de emisiones de deuda corporativa, lo que supone alcanzar un nuevo registro histórico.

### 6. Fuerte actividad emisora en el mercado regulado español de deuda corporativa

El mercado español de deuda corporativa o renta fija privada ha tenido significativos crecimientos en 2019 como consecuencia de la mayor actividad registrada por los emisores, que se han visto beneficiados de las favorables condiciones ya citadas de liquidez y tipos de interés históricamente bajos en los mercados de deuda. En este contexto, las emisiones y admisiones a cotización en el mercado regulado AIAF de renta fija gestionado por BME aumentaron un 49% hasta superar los 114.000 millones de euros. De este volumen, las emisiones de deuda a medio y largo plazo crecen un 60%, hasta 99.000 millones de euros. Para alcanzar estas cifras han resultado fundamentales los volúmenes aportados por compañías que han repatriado sus emisiones al Mercado español. Es el caso de Endesa, Aena o Colonial.

También ha resultado muy relevante la recuperación de las emisiones de entidades financieras, con un especial protagonismo de las cédulas hipotecarias y las cédulas territoriales, que recobran importantes niveles de actividad, y las emisiones de renta fija híbrida (CoCos, AT1s, deuda subordinada, deuda sénior *non preferred*), realizadas por las entidades de crédito para la cobertura de sus ratios de liquidez, que se venían realizando en Reino Unido bajo la legislación inglesa, pero que a consecuencia del *Brexit* han preferido registrarse en España. Asimismo, durante la segunda mitad del año también se ha vivido un inicio de recuperación de las emisiones realizadas por fondos de titulización, segmento de gran importancia en el mercado español hasta la crisis financiera, que empiezan a ver una reactivación de su actividad tras las medidas de estandarización y mejora de la información impuestas por los organismos supervisores sobre estos valores.

Relevante ha sido también la emisión por parte de las entidades de crédito de renta fija híbrida (CoCos, deuda subordinada, deuda sénior *non preferred*) realizada

para la cobertura de sus ratios de liquidez que se venía registrando en el Reino Unido bajo la legislación inglesa, pero que a consecuencia del *Brexit* han vuelto a registrarse en España.

A pesar de la mayor actividad en 2019 respecto de 2018, las nuevas emisiones prácticamente igualaron los vencimientos acumulados en el año y el saldo de emisiones de deuda privada en circulación del mercado AIAF disminuía un 3,4%, hasta los 463.801 millones de euros al cierre del año. El volumen en circulación de los activos a corto plazo (pagarés de empresa) registró una caída del 30%, seguidos por los bonos de titulización, con un descenso del 6,6% hasta los 166.132 millones de euros. En el lado positivo destaca el crecimiento experimentado por el saldo de las emisiones de bonos y obligaciones simples, que crecieron un 31% hasta 61.253 millones de euros, y de cédulas cuyo saldo aumentó un 7% respecto a 2018 y se sitúa en 217.960 millones de euros.

Adicionalmente, y de acuerdo con los datos de la CNMV hasta el tercer trimestre del año, las emisiones realizadas y registradas por empresas y grupos empresariales españoles en otros mercados han alcanzado los 69.481 millones de euros, superando los 55.131 millones emitidos y registrados en España en el mismo período. Es esta una práctica que tanto los mercados de renta fija españoles gestionados por BME como el organismo supervisor CNMV están tratando de afrontar con medidas que simplifiquen la emisión y admisión en los mercados españoles (cuadro 1 y gráficos 7, 8 y 9).

### Cuadro 1

#### Mercado regulado de renta fija AIAF

Admisión a negociación de deuda privada a medio y largo plazo (millones de euros)

	Bonos y obligaciones	Cédulas	Bonos de titulización	Participaciones preferentes	Total
2018	19.234	20.735	18.925	2.850	61.744
2019	45.083	34.175	18.741	1.000	98.999
Var %	134,4%	64,8%	-1,0%	-64,69%	60,3%

Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

### 7. El mercado alternativo de renta fija (MARF)

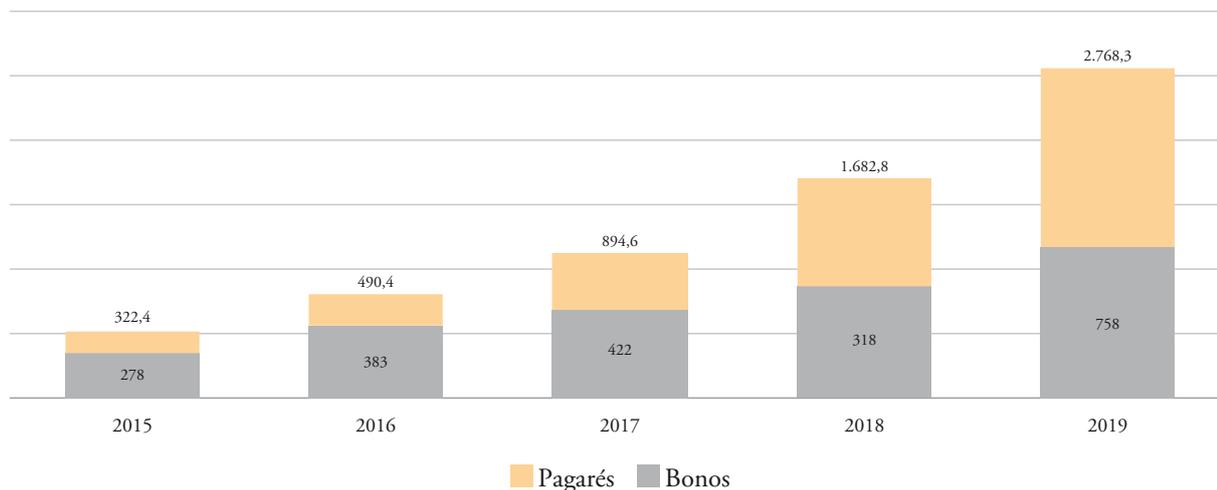
En 2019 se ha acelerado la consolidación del MARF como alternativa de financiación empresarial de gran relevancia. Con un crecimiento sostenido en sus seis años de funcionamiento, ha adquirido un gran protagonismo dentro de las opciones que están contribuyendo a impulsar la diversificación de las fuentes de financiación empresariales en España y se ha convertido en un útil aliado de las empresas de mediana dimensión a la hora de planificar sus necesidades financieras. Fue diseñado en 2013 como un sistema multilateral de negociación para facilitar las emisiones de renta fija de empresas de diversos tamaños, muchas de las cuales no tenían presencia en los mercados de capitales antes de emitir en el MARF, y desde su puesta en marcha hasta 2019 han sido 78 las empresas que han acudido a él para financiarse. Seis de ellas son portuguesas, que han optado por listar sus emisiones de pagarés y bonos en el MARF debido a la flexibilidad y facilidad que les proporciona este mercado.

El MARF cerró el año 2019 con un saldo vivo de emisiones de deuda corporativa de 5.115 millones de euros. El saldo vivo crece un 54% frente al cierre de 2018 y se distribuye en algo más de 2.768 millones de euros en pagarés y 2.347 millones en emisiones de bonos de distinta tipología.

En el año 2019, cincuenta y dos compañías han utilizado el MARF para cubrir necesidades de financiación, bien mediante el registro de programas de pagarés o con el lanzamiento de bonos, aprovechando las oportunidades que les brinda este mercado para diversificar sus fuentes de financiación vía mercado, a la vez que acceden a

**Gráfico 7****Mercado alternativo de renta fija (MARF). Saldo vivo al cierre del período (2015-2019)**

Cifras en millones de euros



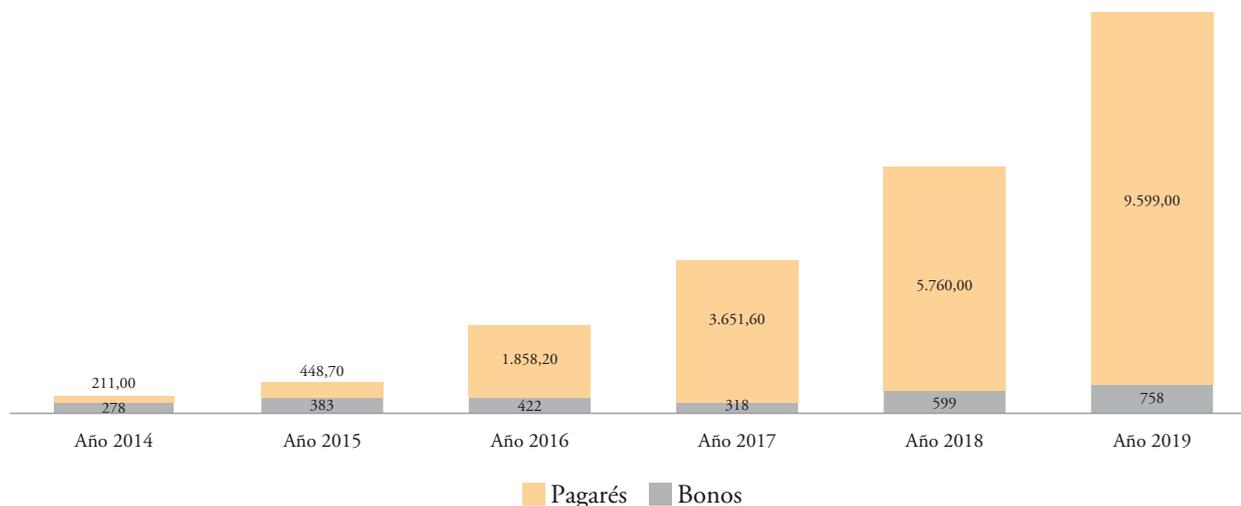
Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

nuevos inversores españoles o de otras nacionalidades. De ellas, dieciocho lo hacían por primera vez y cuatro de esas compañías debutantes son de origen portugués: Mota-Engil, EFACEC, Vista Alegre, y Grupo Visabeira.

En el conjunto de 2019 el volumen de emisiones y admisiones a negociación en el MARF ascendió a 10.357 millones, cifra que supera en un 82% el total emitido en 2018.

**Gráfico 8****Mercado alternativo de renta fija (MARF). Volumen incorporado a cotización en el año (2014-2019)**

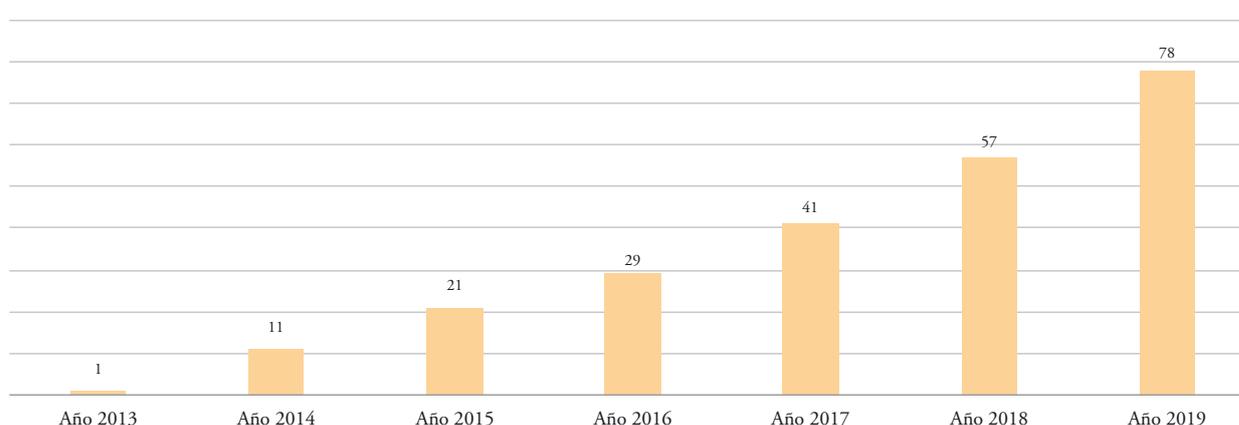
Cifras en millones de euros



Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

**Gráfico 9****Compañías que se han financiado en el MARF desde su creación (2013-2019)**

Datos acumulados desde 2013 hasta el cierre de cada año



Fuente: Informe de Mercado de BME 2019.

**8. En marcha un nuevo modelo europeo de titulización**

Uno de los ámbitos relacionados con los mercados de capitales con mayor potencial de desarrollo en Europa es el de la titulización, fuertemente dañado por la desconfianza de los inversores a partir de la crisis financiera. En 2019 ha entrado en vigor en la Unión Europea el Reglamento de Titulización (UE) 2017/2402, que es de aplicación desde el 1 de enero de 2019 y que pretende ser una de las piezas angulares de la Unión de los Mercados de Capitales y aspira a revitalizar este mercado.

La nueva normativa sobre titulización establece un marco general para esta actividad y define los requisitos en materia de diligencia debida, retención de riesgos y transparencia aplicables a las partes intervinientes en las titulaciones, los criterios para la concesión de créditos, los requisitos para la venta de titulaciones a clientes minoristas, la prohibición de la retitulización, así como las condiciones y procedimientos para los registros de titulaciones.

Asimismo, define las denominadas titulaciones simples, transparentes y normalizadas (STS, por su acrónimo en inglés) por primera vez y establece un marco específico para ellas. Las originadoras, patrocinadoras y los vehículos especializados en titulaciones (SSPE,

por su acrónimo en inglés) solo podrán utilizar la denominación STS cuando: *a)* cumplan con determinados requisitos y *b)* la titulización se encuentre incluida en la lista elaborada por la Autoridad Europea de Mercados (ESMA). Las entidades originadoras y las patrocinadoras deberán estar establecidas en la Unión Europea y tendrán que demostrar ante este organismo que se cumplen los requisitos exigidos.

El reglamento divide las titulaciones STS en dos grupos y los requisitos a cumplir dependen del tipo de titulización:

*a)* Las que no forman parte de un programa de pagarés de titulización (*no ABCP*, por su acrónimo en inglés). Estas deberán cumplir con requisitos relativos a la simplicidad, normalización y transparencia.

*b)* Las emitidas en el marco de un programa de pagarés de titulización (*ABCP*). El reglamento establece para estas obligaciones específicas para el programa, las operaciones que forman parte de él y su patrocinadora.

En julio de 2019 se constituyó en España el primer Fondo de Titulización originado bajo el nuevo reglamento. El Fondo ha sido emitido por BBVA (Fondo BBVA Consumo 10 Fondo de Titulización) y aprovecha la normativa europea que aplicará un tratamiento preferencial del capital de las entidades financieras que emitan titulaciones STS.

## 9. La sostenibilidad marca un futuro para la inversión

La denominada financiación sostenible ha tenido un gran desarrollo en los últimos años en todo el mundo con particular impulso en Europa. España ocupa un lugar relevante entre los diez primeros países en volumen emitido de bonos sostenibles en 2018 y 2019 por encima de otros países con economías de tamaño mayor, de acuerdo con los estudios de la *Climate Bonds Initiative* y del FMI.

Un reciente trabajo publicado en *Cuadernos de Información Económica* se hace eco de la evolución en España, que desde 2015 viene creciendo de forma progresiva tanto el volumen emitido como el número de emisiones. En 2019, hasta octubre, el volumen emitido se aproxima a los 9.000 millones de euros a través de quince emisiones llevadas a cabo por doce emisores distintos. La cifra supone multiplicar por más de nueve el volumen de 2014 y de 2015 (gráfico 11).

Además, las que han realizado emisiones de bonos con criterios sostenibles no son solo las grandes empresas y entidades del sector público, protagonistas habituales

de este tipo de emisiones, sino también compañías de menor tamaño. El mercado de renta fija MARF, gestionado por BME, registró en octubre de 2019 su primera emisión de bonos verdes, realizada por Grenergy. Este programa, de 50 millones de euros, permitirá a la compañía diversificar sus fuentes de financiación a largo plazo y acceder a inversores que apuestan por criterios ESG.

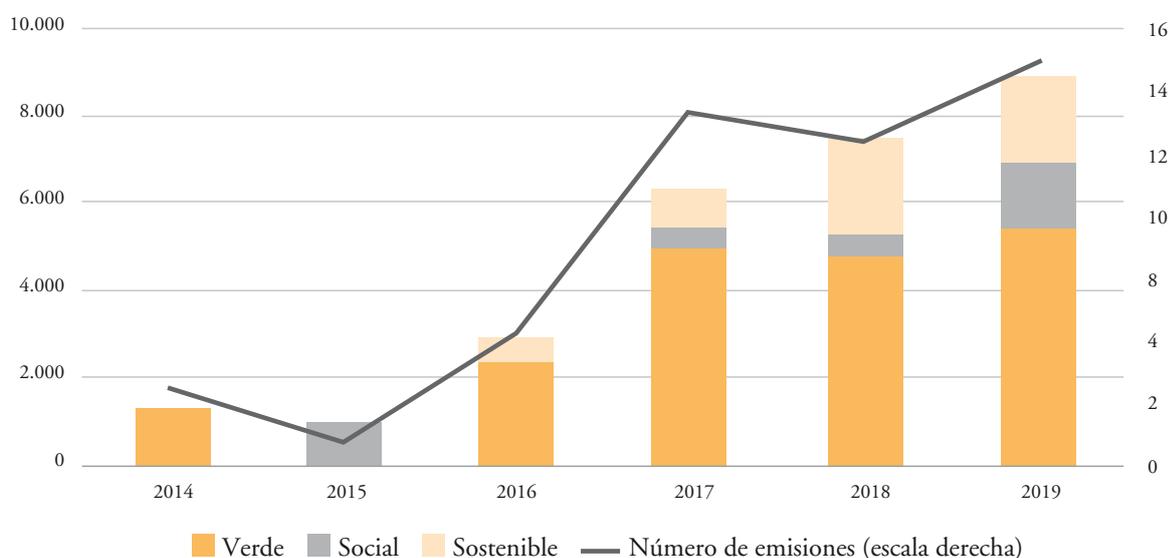
La peculiaridad del mercado español en este ámbito es que no solo se centra en emisiones ligadas al riesgo climático, sino que también tienen un peso relevante las emisiones sociales y sostenibles. Con datos agregados desde 2018 hasta la mitad de 2019, el peso de estas últimas supera el 35%, mientras que a nivel europeo es muy inferior, con niveles ligeramente superiores al 15%. Ello se debe a que algunos de los emisores más relevantes de este mercado en España son las comunidades autónomas y el ICO, agentes cuya actividad es fundamentalmente social, según el citado estudio.

Los productos financieros sostenibles forman ya un segmento de mercado que tiene sus propios participantes especializados, emisores e inversores, y sus propias dinámicas. El tipo de emisiones que se realizan

### Gráfico 10

#### Emisiones verdes, sociales y sostenibles de emisores españoles

(Volumen en millones de euros y número de emisiones)



Fuente: Bloomberg, AFI.

combinan su función financiera con una finalidad medioambiental y social, dentro del marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), definidos por la Organización de Naciones Unidas.

De forma global y europea en particular se asiste a un cambio en la arquitectura reguladora. El mercado de bonos verdes se había desarrollado en Europa siguiendo fundamentalmente estándares privados: los *Green Bonds Principles* de asociaciones como ICMA o la *Climate Bonds Initiative*. Ahora empieza a aterrizar normativa aprobada por las autoridades comunitarias, fruto del Plan de Acción sobre Finanzas Sostenibles de la Comisión Europea. La nueva taxonomía que ha publicado hace unos meses la UE incluye las clasificaciones de los bonos verdes, con definición de estándares y métricas homologadas.

### NOTAS

(1) Las SOCIMI (adaptación española de los REITS) son 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 desarrollo, rehabilitación y explotación de inmuebles en alquiler y otras actividades inmobiliarias accesorias.

### BIBLIOGRAFÍA

- Amor, J. M.; Jiménez, S; Peña, I; Pino, J. (2019), «El mercado de deuda privada española retoma el pulso», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 273, noviembre/diciembre, Madrid.
- Bolsas y Mercados Españoles (2019), «Informe de Mercado 2019» [en línea], disponible en Web: <https://www.bolsasymercados.es/docs/infmercado/2019/esp/IM2019.pdf>. Consultado el 15 de enero de 2019.
- BME y JLL (2019), «SOCIMI. Estabilidad e inversión en el sector inmobiliario» [en línea], [https://www.bolsasymercados.es/docs/BME/docsSubidos/SOCIMIs\\_BME-JLL\\_2019.pdf](https://www.bolsasymercados.es/docs/BME/docsSubidos/SOCIMIs_BME-JLL_2019.pdf). Consultado el 15 de enero de 2019.
- CNMV (2019), «Titulización», *Boletín Internacional*, apartado ESMA [en línea], consultado el 15 de enero de 2019.
- García-Vaquero, V.; Roibas, I. (2018), «La evolución reciente de la financiación no bancaria de las empresas españolas», *Boletín Económico* 4/2018, artículos analíticos, Banco de España, noviembre, Madrid
- García, D.; Garrido, J. (2017), «Financiación a través de los mercados de capitales, un paso adelante más», *Revista Economistas*, núm. extra 151/152, marzo, Madrid.