



EL MARF COMO MECANISMO DE FINANCIACIÓN Y SUS POSIBILIDADES

JULIO ALCÁNTARA LERA

Consejero-Director General del Mercado AIAF de Renta Fija

GONZALO GÓMEZ RETUERTO

Director Gerente del Mercado Alternativo de Renta Fija

1. ANTECEDENTES DEL PROYECTO

Dentro del extenso Programa Nacional de Reformas para 2013 elaborado en abril de ese año por el Gobierno español, en el capítulo dedicado a restablecer las condiciones normales de préstamo a la economía, se indicaba por primera vez de forma expresa la próxima creación del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y en diversos apartados de dicho Programa, se hacían varias referencias al mismo, como por ejemplo, dentro de las medidas para impulsar la financiación de los emprendedores.

Con anterioridad, el hecho que preludiaba y, en cierto modo, establecía la necesidad de la creación de un Mercado de estas características fue el Memorando de Entendimiento (*MoU*) acordado por España con la Unión Europea en julio de 2012, el cual, en su punto 27 indicaba que, «a la luz de la considerable dependencia de la economía española de la intermediación bancaria», las autoridades españolas debían preparar, antes de mediados de noviembre de 2012, propuestas para fomentar la intermediación financiera no bancaria, incluida la financiación a través del mercado de capitales.

En efecto, la financiación de las empresas españolas ha tenido casi exclusivamente origen bancario, con escaso recurso a fuentes de crédito alternativas, en porcentajes muy superiores a los de otros países de nuestro entorno:

GRÁFICO 1. DEPENDENCIA DEL CRÉDITO BANCARIO

País	% de financiación empresarial a través de la banca
EEUU	30
Reino Unido	35
Francia	45
Alemania	55
Italia	70
España	78

Fuente: CNMV.



Es de sobra conocida la situación del sector financiero español, inmerso en un proceso de concentración, de saneamiento y reducción de su endeudamiento (cuya consecuencia principal ha sido la práctica desaparición del sector de Cajas de Ahorro), a lo que hay que añadir la nueva regulación bancaria de Basilea III, que penaliza por la vía de mayores requerimientos de capital la concesión de préstamos a largo plazo así como la concesión de los mismos a compañías con bajo *rating*. Todo ello ha provocado una fuerte reducción de la oferta de crédito por parte de las entidades financieras, que está condicionando seriamente la obtención de financiación de las empresas, en especial de las PYMES.

Las grandes empresas están habituadas a acudir a los mercados regulados de bonos y, de hecho, comenzaron a emitir a lo largo de 2013, tan pronto como las circunstancias lo permitieron, para solucionar la renovación de los vencimientos de los préstamos sindicados. A estos emisores ya veteranos se unieron otras 16 empresas, principalmente exportadoras o con un porcentaje muy alto de su negocio en el exterior, que se estrenaban por primera vez en los mercados de capitales. Sin embargo, multitud de compañías de tamaño medio y pequeño se encontraron con el camino cortado para acceder a su –hasta ahora– única fuente de financiación.

Para tratar de paliar este problema, el Gobierno español tomó la iniciativa de explorar alternativas dirigidas al estímulo de la financiación no bancaria, con la adopción de diversas medidas de apoyo a la creación de un Mercado Alternativo de Renta Fija, MARF, que facilitara a las empresas la captación de financiación por la vía de emisión de instrumentos financieros en los mercados de capitales.

El Grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME) se hizo cargo del desarrollo de este proyecto y en poco más de cinco meses diseñó el nuevo Mercado desde el punto de vista normativo, con la redacción de un Reglamento y su correspondiente conjunto de Circulares, y desde la vertiente técnica, con la creación de diferentes registros y de la plataforma de negociación.

En diciembre de 2013 se incluía la primera emisión de bonos a cinco años de la empresa constructora de infraestructuras COPASA, con un interés nominal del 7,5% anual.

2. MERCADOS ALTERNATIVOS EN EUROPA

La problemática que ha determinado la creación del MARF no se circunscribe a España. En otros países de nuestro entorno también se ha sentido la necesidad de contar con un canal de admisión a cotización más flexible que el del mercado regulado y enfocado hacia emisiones de empresas de menor tamaño, que de otra forma tienen difícil acceso a los mercados de deuda corporativa mayorista.

En Europa funcionan otros mercados de renta fija alternativos similares al MARF y que comparten sus características: son mercados no regulados aunque dependen en su gestión de un mercado oficial, configurados como Sistemas Multilaterales de Negociación, con mayor simplicidad de la documentación y los trámites, la participación de un asesor (*sponsor* o *manager*) que sirve de guía y ayuda en todo el proceso, etc.



El mercado noruego Nordic ABM, dependiente de la Bolsa de Oslo se creó en 2005 y fue el primero diseñado para acoger emisiones de bonos y renta fija a corto plazo con menores requerimientos que la Bolsa. Tiene dos segmentos: uno minorista, destinado al público en general (Nordic ABM Retail), y otro dirigido hacia los inversores profesionales (Nordic ABM Professional).

En Alemania, la Bolsa de Stuttgart lanzó en 2010 un segmento especializado en emisiones de renta fija para PYMES que se convirtió en el alternativo BondM, con bastante éxito en cuanto al número de emisiones y volumen total captado (más de 5.000 millones de euros), razón por la que, en cierta manera, se ha convertido en el mercado alternativo de referencia para otros países; sin embargo, en 2013 la Bolsa de Frankfurt le arrebató el liderato al listar entre sus tres segmentos (Entry Standard, Open Market y Prime Estándar) el 80% de las emisiones de este tipo listadas en aquel país.

En Francia la actividad de renta fija se incluye como segmento en el mercado alternativo Genérico Alternext, donde se negocia todo tipo de activos, tanto de renta fija, como de renta variable.

Italia lanzó en febrero de 2013 el segmento ExtraMOT PRO, destinado a la cotización de bonos y papel comercial que ha tenido bastante aceptación, captando tan solo en un año unos 3.000 millones de euros.

3. CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO

El Mercado se estructura bajo la fórmula de un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), de acuerdo con lo regulado en los artículos 118 a 126 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

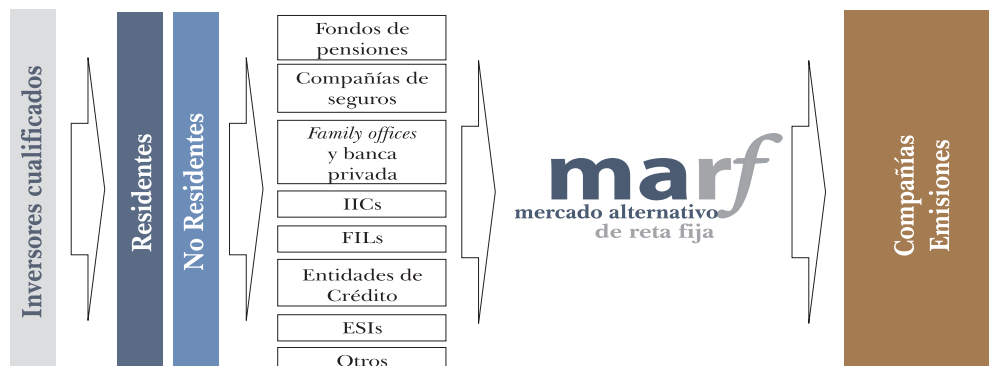
Esta figura conlleva una mayor capacidad de autoregulación por parte de los órganos de gestión del Mercado y posibilita que los requisitos de acceso sean más flexibles que los existentes en los mercados oficiales. Por ejemplo, no es necesaria (se deja como una opción) la formulación de las cuentas anuales consolidadas según las normas internacionales de contabilidad, algo que es obligatorio desde el año 2005 para aquellas sociedades que tienen valores admitidos a negociación en un mercado regulado. Tampoco es necesaria la presentación de un folleto de emisión ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores, según el formato definido por la legislación comunitaria, lo que redundará en una mayor agilidad en la tramitación de las emisiones. De este modo, las empresas que acudan al MARF podrán beneficiarse de una simplificación de los trámites y un menor coste de los mismos.

Con el objetivo de simplificar al máximo su estructura, el grupo BME no ha creado una nueva entidad para llevar a cabo la gestión del Mercado, sino que esta labor la realiza el Consejo de Administración del Mercado AIAF Renta Fija.

Podrán incorporarse al Mercado aquellos valores de renta fija emitidos por sociedades anónimas y otras entidades, españolas y extranjeras, en los que concurren circunstancias que requieran de un cauce singular o diferenciado respecto de los mercados secundarios oficiales y sobre los que no pese restricción legal o estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de los valores de renta fija por ellas emitidas. La representación de estos valores será mediante anotaciones en cuenta.

Es importante resaltar que los valores susceptibles de incorporación a este Mercado deberán ir dirigidos exclusivamente a inversores cualificados, según la definición que otorga la Directiva de Folletos (2003/71/EC). El nominal unitario de cada título tendrá un importe mínimo de 100.000 euros. Por consiguiente, quedan excluidos los inversores particulares. El Gráfico 2 muestra algunos ejemplos de posibles inversores.

GRÁFICO 2. INVERSORES POTENCIALES



Fuente BME.

4. REQUISITOS DE ADMISIÓN Y DE REGISTRO

La incorporación de valores negociables será solicitada por el emisor o por cualquier Miembro del Sistema.

Las entidades que presenten una solicitud de incorporación deberán aportar diversa documentación acreditativa. Debido a que estos valores no van a requerir la formalización de escritura pública de emisión, es imprescindible que se presente la información justificativa, a los efectos de la identificación del emisor y de los valores que se incluyen en el Sistema, como por ejemplo:

- Acreditación de la constitución de la entidad y de su inscripción en el Registro Mercantil, mediante testimonio notarial de escritura inscrita o certificación registral. Certificación de los Estatutos vigentes.
- Certificación de los acuerdos de emisión e incorporación al Mercado de los valores, adoptados por los órganos sociales correspondientes, con legitimación notarial de firmas. Poderes vigentes de los firmantes de toda la documentación precisa para la incorporación de los valores.
- Informe de evaluación crediticia y de riesgo de la emisión o informe de solvencia emitido por una entidad registrada y certificada por ESMA.
- Cuentas anuales individuales y, en caso, consolidadas de los dos últimos ejercicios junto con el informe de auditoría correspondiente con certificación del Registro Mercantil del depósito de las mismas. Tales cuentas anuales deberán



tener una opinión de auditoría sin salvedad alguna. Si el emisor tuviera un folleto vigente en CNMV, servirá a estos efectos la información relativa a las cuentas que haya incorporado al mismo.

- v. Un Documento Informativo de incorporación de valores en el que se detallarán las características generales de los mismos y que hará las veces de Folleto de Emisión.

5. MIEMBROS DEL MERCADO

Podrán ser Miembros del Mercado Alternativo de Renta Fija:

- i. Las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión autorizadas para ejecutar órdenes de terceros o para negociar por cuenta propia en los mercados.
- ii. La Administración General del Estado, actuando a través de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, la Tesorería General de la Seguridad Social y el Banco de España.
- iii. Aquellas entidades que, a juicio del Consejo de Administración, cumplan las condiciones del apartado f) del artículo 37.2 de la Ley del Mercado de Valores y desempeñen especiales funciones que sean relevantes para el funcionamiento del Mercado.

Las entidades que estén interesadas en adquirir la condición de Miembro del Mercado deberán disponer de los medios personales y técnicos que las normas del Mercado exijan para actuar en él.

Estos medios técnicos son fijados y revisados por el Consejo de Administración, mediante la correspondiente Circular, que regula los regímenes específicos que se aplican en función de la capacidad negociadora propia de cada tipo de Miembros del Mercado, prestando especial atención a una adecuada organización, efectividad de los mecanismos de supervisión, sistemas de información y equipos informáticos.

Adicionalmente, los medios serán adecuados al volumen de su actividad, así como a la necesidad de garantizar la transparencia, integridad y supervisión de la contratación.

6. ASESORES REGISTRADOS

Dentro de la estructura del MARF, se ha definido la figura de Asesor Registrado, que son aquellas entidades que deberán valorar la idoneidad de las empresas interesadas en realizar emisiones de deuda en MARF y asesorarles en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponderán y en la elaboración y presentación de la información requerida para actuar en el mismo.

En ese sentido, esos Asesores colaborarán con las empresas para que éstas puedan cumplir las obligaciones y responsabilidades que asumen al incorporar sus emisiones al Mercado y se presentan como un cauce especializado de interlocución con las mismas y



como un medio de facilitar la inserción y desenvolvimiento de esas empresas en el nuevo régimen de negociación de sus valores.

Para obtener la condición de Asesor Registrado las empresas deberán cumplir una serie de requisitos:

- i. Ser personas jurídicas.
 - ii. Tener experiencia en el asesoramiento a compañías en relación con su actuación en el mercado de valores, tanto en lo que se refiere a la preparación y revisión de folletos informativos y otra documentación de información financiera, como en la comprobación de los requisitos exigidos para la admisión a negociación en mercados y sistemas multilaterales de negociación.
 - iii. Contar con personal cualificado y con experiencia en esas áreas de actividad.
 - iv. Las entidades deberán indicar las relaciones y vínculos que mantengan con las compañías que les designen como Asesores Registrados y describir los procedimientos y mecanismos que hayan estado aplicando para salvaguardar su independencia en cuanto Asesor Registrado respecto de las empresas a las que asesoren.
 - v. Separación entre sus actuaciones en cuanto Asesor Registrado y los restantes cometidos que puedan llevar a cabo en el Mercado y tratamiento de los eventuales conflictos de interés con su eventual condición de Miembro del Mercado Alternativo de Renta Fija o de entidad de valoración o proveedor de liquidez.
- Las entidades habrán de describir los procedimientos y mecanismos que hayan estado aplicando para salvaguardar esa separación de actuaciones entre las diversas áreas de actividades y servicios que hayan venido desarrollando, simultáneamente, en mercados y sistemas multilaterales de negociación.

7. INFRAESTRUCTURA DE NEGOCIACIÓN

Este tipo de mercados alternativos, dadas las características de los valores que se emiten (rating generalmente por debajo de *investment grade*, volumen emitido relativamente bajo, alta rentabilidad,...), se caracterizan por tener una actividad en el mercado secundario bastante reducida, por cuanto las inversiones suelen permanecer en las carteras a vencimiento. No obstante, Bolsas y Mercados Españoles ha creado una plataforma de negociación completa, preparada para acoger volúmenes elevados de operaciones, mediante la adaptación de la tecnología ya existente en el grupo.

El mercado secundario se basa en la plataforma de contratación SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda), perteneciente a AIAF Mercado de Renta Fija. En esta plataforma actualmente ya se ejecutan las operaciones sobre diversos valores admitidos a cotización en el Mercado AIAF.

La negociación en SEND se produce de forma continua y electrónica, con difusión en tiempo real de todos los datos de su actividad.

La plataforma facilita a los operadores los medios necesarios para que lleven a cabo



la gestión de sus órdenes, permitiéndoles realizar consultas y funciones de mantenimiento sobre las mismas y de sus ejecuciones.

El Sistema proporciona información y herramientas sobre los productos que negocian en el sistema: características de los valores, volúmenes y precios históricos negociados, cálculo de la Tasa Interna de Retorno (TIR), flujo de cupones y amortizaciones, etc.

El mercado es anónimo, en el sentido de que no se identifica a las Entidades Participantes en las posiciones ni en las negociaciones, pero sí se visualizan todas las posiciones compradoras y vendedoras así como las negociaciones realizadas.

Dentro del Sistema coexisten dos modalidades de contratación: negociación multilateral y negociación bilateral.

- i. Se denomina negociación multilateral a aquella forma de contratación en la que las operaciones son el resultado del cruce de las diferentes órdenes de compra y de venta introducidas por las Entidades Participantes en el libro de órdenes del Sistema.
- ii. Por negociación bilateral se entiende la modalidad de negociación que permite comunicar operaciones acordadas previamente entre dos Entidades o entre una Entidad con sus clientes y ejecutadas al margen del libro de órdenes del Sistema.
 - a. Operaciones a Precio Convenido.
Bajo esta modalidad de contratación dos Entidades Participantes acuerdan previamente una operación y la introducen ya cerrada en el sistema a efectos de su difusión al mercado y su incorporación en los procedimientos de liquidación.
 - b. Aplicaciones.
Bajo esta modalidad de contratación la Entidad Participante introduce en el sistema una operación ya casada en la que el mismo interviene la compra y la venta a efectos de su difusión al mercado y su incorporación en los procedimientos de liquidación.

Todas las órdenes introducidas son órdenes limitadas en su precio a ejecutar a su precio límite o mejor. Cuando se introduzca una orden de compra en el Sistema, si existiesen ya órdenes a la venta en él, se ejecutará a su precio límite o a un precio inferior que haya en el lado contrario del libro. Por el contrario, si es de venta y hay precios de compra ya incluidos en el libro de órdenes, se ejecutará su precio límite o a un precio superior que haya en el lado contrario del libro.

En caso de existir contrapartida, una vez situada en el libro de órdenes, la orden es ejecutada a su precio límite.

En cuanto a la forma de negociar el importe nominal las órdenes limitadas pueden tener las siguientes condiciones de ejecución:

- i. Sin restricciones: la orden se ejecutará inmediatamente si hay contrapartida en el mercado en el momento de su introducción a ese precio o mejor tal y como se ha descrito anteriormente. Si no hay contrapartida o ésta no es suficiente, la orden o su resto se colocará en el mercado por orden de precio y tiempo de introducción, manteniéndose en el mismo hasta su negociación o cancelación.



- ii. Con restricciones a la ejecución:
 - a. Volumen mínimo: la orden lleva implícita la condición de que al menos se negocie un importe mínimo indicado como tal al introducir la orden. Si se ejecuta al menos este importe mínimo la orden permanece en el mercado hasta la ejecución del resto, si bien este resto se podrá negociar por cualquier importe siempre en cantidades iguales o múltiplos del nominal unitario de la emisión. Si no hay contrapartida suficiente para completar el mínimo exigido inicialmente, la orden no podrá ser incluida en el libro de órdenes.
 - b. Todo / Nada: la orden se ejecuta si en el momento de introducirse hay contrapartida para la totalidad de su importe. En caso contrario, la orden no podrá ser incluida en el libro de órdenes.
 - c. Ejecutar y anular: la orden se ejecuta por la cantidad que exista como contrapartida en el momento de su introducción anulándose el resto.

Las órdenes podrán tener los siguientes plazos de vigencia:

- i. Validez día: la orden es válida sólo para la sesión en curso. En caso de no negociarse en el transcurso de la sesión, la orden o su resto no negociado se cancelará automáticamente en el cierre.
- ii. Validez hasta una fecha: se marcará una fecha concreta (como máximo hasta 30 días). Al finalizar la sesión de dicha fecha, la orden o su resto no negociado se cancelará automáticamente.
- iii. Validez hasta su cancelación: la orden será válida durante 30 días. Transcurridos los cuales, la orden o su resto no negociado se cancelará automáticamente.

Tras la ejecución de las órdenes como consecuencia del cruce automático de las ofertas y las demandas existentes en el libro, la liquidación de las operaciones se realizará en IBERCLEAR siguiendo el mismo esquema operativo y de registro que utilizan actualmente las entidades custodio para los valores de otros emisores admitidos en el Mercado AIAF.

8. REQUISITOS DE TRANSPARENCIA DE LA EMISORA

Una vez incorporados los valores a negociación en el Mercado, los emisores o la entidad que ellos designen, asumirán la obligación de poner a disposición del Mercado la siguiente información:

- i. Con la periodicidad que se hubiera determinado, la valoración realizada por una entidad independiente relativa a las emisiones en los casos en los que, atendiendo a la frecuencia y volúmenes contratados, el Mercado haya establecido la pertinencia de contar con tales valoraciones.
- ii. Cualquier modificación o variación de los términos y condiciones de los valores. Los emisores comunicarán sin demora tan pronto como haya una decisión adop-



tada del órgano de administración cualquier modificación o variación de los términos y condiciones de los valores por ellos emitidos e incorporados en este Mercado y siempre con anterioridad a la entrada en vigor de las modificaciones o variaciones de que se trate.

Se entenderá por modificación o variación de los términos y condiciones, como, por ejemplo: cambio de tipos de interés, reducciones de nominal, ejecución de amortizaciones anticipadas, tanto por parte del emisor como por parte del titular, previstas en el documento de emisión, exclusiones del mercado, etc.

- iii. Otra información relevante. De forma general, la entidad emisora, o aquella en quien delegue, remitirá al Mercado la misma información relevante que deba facilitar a cualquier Organismo Supervisor.

Sin perjuicio de lo anterior, en particular, las entidades emisoras comunicarán como información relevante las cuentas anuales formuladas en cada ejercicio. El plazo de comunicación de estas informaciones se corresponderá sin dilación con el momento de adopción formal de los acuerdos relacionados con dichas cuentas anuales y en el caso de auditorías de cuentas la fecha efectiva de obtención de la información pertinente.

9. EL MERCADO COMIENZA A ANDAR

Después del primer año de actividad se puede decir que el Mercado es ya una realidad. Se han inscrito un total de 19 Miembros, entre los que figuran las principales entidades financieras y de intermediación españolas, 20 Asesores registrados se han dado de alta y 11 empresas han encontrado el canal de financiación adecuado a sus necesidades.

Se han incorporado a negociación los valores de ocho emisiones de bonos con vencimiento a 5 y 10 años, por un global de 308 millones euros y una emisión de bonos de titulación, por importe de 20 millones de euros.

Adicionalmente, se han supervisado cinco programas de emisión de pagarés con un saldo máximo conjunto de 349,9 millones de euros y se han incorporado, con cargo a dichos programas, un total de diecisiete desembolsos de pagarés por importe de 182 millones de euros.

En resumen, el volumen captado por el Mercado al cierre de diciembre de 2014 asciende a 343,9 millones de euros. El Gráfico 3 refleja los emisores hasta dicha fecha:



10. VENTAJAS DE ACUDIR AL MERCADO DE CAPITAL

Es obvio que aún existen ciertas reticencias entre los posibles emisores de este Mercado, en gran parte debido al desconocimiento de este canal de financiación. Tras años de financiación bancaria barata y fácil de obtener, es complicado rediseñar las políticas internas de las empresas y algunos directores financieros miran todavía con desconfianza la posibilidad de acudir al Mercado.

Los potenciales emisores del MARF deben tener en cuenta que, en sí mismo, el proceso de salida al Mercado produce diversos beneficios:

- i. Se accede a un canal completamente nuevo y se diversifican las fuentes de financiación de la empresa, consiguiendo mayor independencia respecto de la banca.
- ii. Se obtiene financiación a plazos más largos y habitualmente con un único vencimiento (*bullet*), lo que aporta mayor autonomía e independencia. La empresa puede dedicarse a su negocio, sin necesidad de atender periódicamente a las renovaciones.
- iii. Generalmente, no es necesario aportar garantías y colaterales, así como tampoco existen las cláusulas contractuales restrictivas, habitualmente aplicadas en operaciones de financiación sindicada (*covenants*).
- iv. Muchos concursos internacionales valoran positivamente que la empresa o sus activos estén listados en un mercado. Salir a cotizar a un mercado otorga mayor visibilidad del emisor, con la correspondiente publicidad y pone a disposición del inversor el acceso a los hechos relevantes que informan puntualmente sobre la marcha de la sociedad con posterioridad a la colocación.
- v. La relación directa con los inversores enriquece el conocimiento sobre los niveles de coste del mercado y sobre el tipo de papel que demandan. Esta relación es muy útil para posteriores apelaciones al mercado, puesto que facilita las decisiones de inversión.
- vi. El simple hecho de elaborar la documentación necesaria para la salida al Mercado requiere cierto esfuerzo de análisis y síntesis que puede ayudar a la compañía a objetivar mejor sus parámetros de gestión y financiación, así como de gobierno corporativo. El proceso de obtención del rating puede servir a la empresa para mejorar su organización interna.

En la actual coyuntura existe una ventaja técnica adicional. Con el escenario de bajos tipos de interés y baja inflación y la rentabilidad de la deuda pública en mínimos históricos, existe una fuerte demanda de este tipo de inversión al ofrecer diferenciales importantes con relación a otros activos financieros. Tanto los fondos de inversión libre como las *family offices* se muestran dispuestos a asumir mayor riesgo a cambio de mayor rentabilidad.

11. CONCLUSIONES Y POSIBLE EVOLUCIÓN

Los principales analistas están de acuerdo en la necesidad de existencia del MARF como pieza fundamental para facilitar a las empresas el acceso a la financiación a través de los



mercados financieros. El universo de posibles emisores en MARF es el formado por compañías solventes, no necesariamente calificadas como *investment grade*, con unos riesgos de negocio controlados y que cuentan con una tesorería que les permite holgadamente atender a la deuda.

A lo largo de estos siete meses los tipos de emisión en el mercado se han ido adaptando a las circunstancias de cada momento, pasando desde el 7,5% de la primera emisión hasta el 5,75% de la última, en consonancia con la caída experimentada por la prima de riesgo del país y la demanda de los inversores, lo que se considera como un factor más que evidencia la consolidación del Mercado.

No existe, por parte de la reglamentación del Mercado, ninguna limitación sobre el tamaño de las empresas que pueden acudir al mismo, ni sobre el volumen a emitir. Tampoco en cuanto a la estructura de las propias emisiones, que hasta el momento han sido con garantía del propio emisor y con un único vencimiento, pero no se descartan en el futuro emisiones con garantías adicionales, titulizaciones u otros activos de mayor complejidad.

Debido a que los empresarios no están familiarizados con estos mecanismos, se está llevando a cabo una labor informativa encaminada a ampliar el conocimiento del Mercado y existe gran interés por parte de numerosas empresas de mediano tamaño por utilizar esta fuente de financiación.

Se considera fundamental la labor que desarrollan los Asesores Registrados, tanto durante el proceso de preparación y elaboración de la documentación relativa a la emisión, como posteriormente con la aportación de información periódica y de cualquier hecho que pudiera ser relevante para la marcha de la sociedad. En un Mercado de estas características es muy importante garantizar la máxima transparencia, poniendo toda la información a disposición de inversores y público en general.