



UNIVERSIDAD DE JAÉN
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

EL MERCADO BURSÁTIL Y SU RELACIÓN CON LAS PYMES

Alumno: Francisco Manuel Camacho Moral

Mayo, 2016

RESUMEN:

Los mercados financieros se constituyen en la actualidad como uno de los principales pilares de la economía moderna, debido a que gracias a ellos existe un espacio regulado que permiten satisfacer los deseos tanto de demandantes de recursos como de oferentes de recursos. Además, el papel que están teniendo las PYMES en los mercados financieros está siendo cada vez más importante, y sobre todo a raíz de la creación de dos mercados específicamente hechos a medida como son el Mercado Alternativo Bursátil y el Mercado Alternativo de Renta Fija.

PALABRAS CLAVE:

MaB bolsa de valores bursátil mercado continuo MARF contratación

ABSTRACT:

Nowadays financial markets are considered one of the main pillars of the modern economies due to it is a regulated place where will satisfy the desire of both plaintiffs resources and resource providers. In addition, the role that SMEs are taking in financial markets is becoming increasingly important, especially after the creation of two specifically tailored market such as the Alternative Investment Market and the Alternative Fixed Income Market, made specially for them.

KEY WORDS:

AIM Stock Exchange Stock market Continuous market AFIM Engagement

Índice de abreviaturas

LMV: Ley Mercado de Valores

BCE: Banco Central Europeo

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

MaB: Mercado Alternativo Bursátil

PIB: Producto Interior Bruto

CCAA: Comunidades Autónomas

MARF: Mercado Alternativo de Renta Fija

PYMES: Pequeñas y medianas empresas

MARF: Mercado Alternativo de Renta Fija

BME: Bolsas y Mercados Españoles

INDICE:

1. Introducción.....	5
2. El mercado bursátil.....	8
2.1. Definición.....	8
2.2. Nacimiento del mercado bursátil	10
2.3. El mercado bursátil en España.....	14
2.3.1 IBEX-35.....	16
2.4. Funcionamiento de la bolsa.....	19
3. Agentes bursátiles.....	25
3.1. Requisitos.....	25
3.2. Obligaciones.....	26
3.3. Tipos de agentes bursátiles.....	28
4. Mercado alternativo bursátil.....	30
4.1 Concepto y requisitos.....	31
4.2. Sistema de contratación.....	34
4.3 La importancia del MaB en la economía española.....	36
5. El mercado alternativo de renta fija.....	40
5.1 Requisitos y procedimiento de incorporación.....	41
5.2 Características generales de la contratación y negociación.....	44
6. Conclusiones.....	46
7. Bibliografía.....	51

1. Introducción

Tradicionalmente, el problema principal de cualquier sociedad es la escasez de recursos, es decir, los agentes económicos deben de intentar armonizar el deseo de satisfacer sus necesidades con el hándicap que supone que los recursos necesarios para satisfacer dichas necesidades sean escasos.

Precisamente, la escasez de recursos es un aspecto clave para la economía, ya que en caso contrario, si estos fueran ilimitados, no habría ningún problema ya que existirían suficientes para satisfacer las necesidades de todos los participantes en la sociedad. Pero como esto no es así, los agentes económicos deberán decidir que recursos consumir, como administrar dichos recursos, así como de dónde obtener los que les sean necesarios

De esta forma, los participantes en la economía, y en especial las empresas, están en una constante búsqueda de recursos para poder desarrollar sus actividades y de esta forma ser productivas para el tejido empresarial del país. Por tanto, aquellas empresas que tengan unas elevadas necesidades deberán optar por la búsqueda de financiación para poder satisfacerlas.

Tradicionalmente, la principal vía de financiación para las empresas, especialmente para las PYMES, era la bancaria, considerándose este aspecto como una característica inamovible de la financiación de estas empresas. Sin embargo, en épocas en las que el crédito bancario se limita, como por ejemplo tras la crisis económica que azotó al país en 2008 y que provocó que “se cortara el chorro” crediticio, las empresas debieron buscar alternativas para poder continuar con sus actividades, sin depender en exceso del sector bancario para poder llevarlas a cabo.

En la actualidad, existen diversas fuentes de financiación alternativas a la bancaria, como pueden ser las subvenciones públicas, los denominados FFF; que son los familiares, amigos y personas cercanas (*family, friends and fools*)...Sin embargo, además de todas estas, existe una fuente de financiación a través de la cual las unidades deficitarias de recursos pueden acudir a un mercado organizado para intentar buscar allí a las unidades excedentarias para captar de ellas los recursos

necesarios. Esta fuente de financiación es la que ofrecen los mercados financieros, cada día más presentes en la vida económica y financiera.

Así, los mercados financieros ofrecen a las empresas una alternativa de financiación no bancaria para aquellas que busquen unos recursos determinados, así como también una buena solución para aquellos ahorradores que quieran colocar sus excedentes con el objetivo de obtener una rentabilidad superior a la que ofrecería cualquier depósito o cuenta de ahorro.

Este Trabajo de Fin de Grado va a realizar un análisis de estos mercados financieros con el objetivo de conocer, en primer lugar, qué es un mercado financiero, así como todos los aspectos relevantes de los mismos, con el propósito de llegar a una comprensión amplia de la materia ya que los mercados financieros, a pesar de configurarse un pilar básico de la economía mundial en la actualidad, es todavía ampliamente desconocido por el gran público.

De esta manera, se va a realizar una descripción genérica de los aspectos más relevantes de los mercados, haciendo especial hincapié en los orígenes de los mismos y en todos los factores que en ellos influyen, para así intentar entender las el entorno que los rodeo, además de hacer una reflexión sobre aquellos factores que influyen en ellos y que, a pesar de su estudio, podemos decir de antemano que son bastante impredecibles e incontrolables incluso por los propios expertos en la materia.

Además se va a tratar acerca de cómo las pequeñas y medianas empresas se acercan cada día más a estos mercados en busca de la financiación necesaria para desarrollar sus proyectos empresariales. Esto, a pesar de parecer algo relativamente corriente, es una fórmula de reciente creación, ya que hasta no hace mucho las PYMES únicamente podían recurrir al crédito bancario, quedando la financiación a través de los mercados financieros reservada únicamente para las grandes empresas.

De esta forma se abre un nuevo espacio para la obtención de financiación para estas empresas de más reducido tamaño, lo que les permite competir con unas condiciones más igualitarias a las grandes empresas y de esta manera intentar encontrar un

crecimiento económico, que de recurrir a la ayuda bancaria probablemente no pudieran obtener.

En este análisis sobre las posibilidades de financiación de las PYMES vamos a hablar sobre la creación de dos mercados alternativos a los tradicionalmente existentes que fueron instituidos precisamente con el objeto de dotar a las pequeñas y medianas empresas de unas posibilidades de financiación nunca vistas hasta el momento, ya que dichas empresas no tenían cabida en el mercado hasta hace relativamente poco tiempo, y esto como consecuencia de los exigentes requisitos impuestos para la entrada en los mismos, difícilmente superables por empresas que no tengan la consideración de grandes empresas.

Estos dos mercados son el Mercado Alternativo Bursátil (MaB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Estos mercados se pueden considerar análogos, en el sentido de que tanto uno como otro ofrecen la posibilidad de entrada a empresas de más reducido tamaño, pero mientras que uno lo hace en renta fija otro lo hace en renta variable.

2. El mercado bursátil

2.1. Definición

Antes de profundizar en el análisis del mercado bursátil es necesario hacer una primera aproximación al concepto del mismo puesto que es necesario dotar de un marco conceptual al estudio de esta materia.

Antiguamente, se consideraba mercado únicamente al lugar en donde se reunían compradores y vendedores para intercambiar diferentes bienes y servicios. Aunque este tipo de mercados aún existen en muchas regiones, actualmente no se puede limitar el concepto de mercado a este caso en particular. Actualmente un mercado puede considerarse como el espacio, la situación o el contexto en el cual se lleva a cabo un intercambio; es decir, la venta y la compra de bienes, servicios o mercancías por parte de unos compradores que demandan esas mercancías y tienen la posibilidad de comprarlas, y unos vendedores que las ofrecen. De esta manera, es definido por Patricio Bonta y Mario Farber como *“el lugar donde confluyen la oferta y la demanda. En un sentido menos amplio, el mercado es el conjunto de todos los compradores reales y potenciales de un producto”*¹

Por otra parte, bursátil proviene del latín *bursa* que significa ‘bolsa’. El mercado bursátil, por lo tanto, es un tipo particular de mercado, el cual está relacionado con las operaciones o transacciones que se realizan en las diferentes bolsas alrededor del mundo.

El mercado bursátil se considera como un mercado centralizado y regulado, que permite a las empresas financiar sus proyectos y actividades, es decir, conseguir el dinero suficiente para ello, a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos. Así, es definido por Martín Marín como *“el lugar donde se llevan a cabo los mecanismos y procedimientos a través de los cuales se intercambian activos financieros y se fijan sus precios”*². Igualmente, da a los inversionistas posibilidades de

¹ Bonta y Farber, (2002), *“199 preguntas sobre marketing y publicidad”*, Bogotá, pp. 19

² Martín Marín, J.L (2004), *Manual de Mercados Financieros*, Madrid, pp. 20

inversión a través de la compra de éstos. En este mercado, dependiendo de la bolsa en cuestión, se realizan intercambios de productos o activos de naturaleza similar, por ejemplo, en las bolsas de valores se realizan operaciones con títulos valores como lo son las acciones, los bonos, los títulos de deuda pública, entre otros, pero también existen bolsas especializadas en otro tipo de productos o activos.

Entonces un mercado bursátil cuenta con todos los elementos que se requiere para que sea llamado mercado: un local, que son las oficinas o el edificio de la Bolsa de Valores; demandantes, que son los inversionistas o compradores; oferentes, que pueden ser los emisores directamente o las casa de corredores de bolsa y una institución reguladora. Cada uno de estos elementos es importante e imprescindible su presencia para llevar a cabo transacciones bursátiles.

Paralelamente al concepto de mercado bursátil, hemos hablado de otro elemento que es parte integrante del mercado bursátil aunque en ocasiones puede ser confundido como sinónimo del mismo. Este elemento es la bolsa de valores que puede ser definida en una primera aproximación como el lugar físico en el cual se realizan todas las operaciones propias de un mercado de valores.

Así pues, la bolsa de valores da el soporte físico necesario para los oferentes y demandantes realicen sus negociaciones de compra y venta de valores, tales como las acciones o participaciones de las sociedades integrantes del mercado, bonos públicos y privados, etc.

Existen una gran variedad de definiciones de lo que es la bolsa de valores, pero todas convergen en un único punto: transacciones financieras. Se estudiarán algunas de estas definiciones para poder así comparar y contrastar cada una de ellas.

- Algunos economistas presentan definiciones como: *“la Bolsa de Valores es un mercado de capitales organizado, institucionalizado, oficialmente regulado, con unos intermediarios y formas de contratación específicas³.”* En otras palabras podríamos decir que la bolsa es un mercado financiero donde se realizan

³ Domínguez, Juan (2008). “El mercado bursátil”. Disponible online: <https://juandominguez.wordpress.com/2008/05/27/el-mercado-bursatil/>

operaciones de compra y venta de acciones u obligaciones. Esta definición denota de una manera muy concreta lo que persigue como fin último una Bolsa de Valores: la transacción financiera

- La Bolsa de Valores es “aquella organización privada que ofrece a sus miembros, en consonancia con las órdenes de sus clientes, las facilidades necesarias para que puedan, entre otras cosas, introducir órdenes, realizar negociaciones de compra venta de acciones, como ser las acciones de sociedades o compañías anónimas, bonos públicos, privados, títulos de participación, certificados y una amplia variedad de instrumentos de inversión”.⁴

2.2. El nacimiento del mercado bursátil

Es importante comenzar diciendo que es difícil establecer un origen concreto de los mercados de valores puesto desde que existe el intercambio de bienes y servicios, es decir, el comercio en la civilización humana, han existido lugares donde realizar prácticas similares a las que actualmente se realizan en las bolsas de valores más cotizadas del mundo con la de Nueva York o las diferentes bolsas europeas.

Hay claros indicios de que ya en la Edad Media se realizaban transacciones económicas que se podrían considerar como el germen o el nacimiento de la negociación bursátil. Dichas transacciones se realizaban entre empresarios y personas que buscaban sacar un rendimiento a su dinero. Lo habitual era que aprovechando la celebración de las famosas ferias medievales el empresario y el inversor se pusieran de acuerdo en la cantidad de dinero y en el tipo de interés o rendimiento que el inversor iba a obtener como consecuencia de la transacción económica.

Con el paso del tiempo, esta práctica se fue popularizando por toda Europa, especialmente por el oeste de europeo, haciendo necesaria la creación de un espacio físico en el que empresarios e inversores pudieran efectuar estas operaciones de

⁴ DefiniciónABC (2013), “*Las bolsas de valores*”. Disponible:
<http://www.definicionabc.com/economia/bolsa-de-valores.php>

manera más especializada. *“En concreto, la primera bolsa de la que se tiene conocimiento en el mundo pudo ser la bolsa de Amberes, en Bélgica que data del año 1460. No obstante, algunos autores defienden la idea de que la primera bolsa tal y como la conocemos hoy en día fue la bolsa de Ámsterdam fundada en 1602.”*⁵

La bolsa de Ámsterdam fue fundada por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales. Esta compañía poseía casi la totalidad de negocios celebrados en los Países Bajos y Asia, especialmente en Java Occidental, Yakarta y Banten. El poder e influencia de esta compañía era tal que, para hacerse una idea de su poder, dicha empresa podía declarar la guerra, acuñar moneda, negociar tratados e incluso establecer colonias por todo el mundo.

Así pues, en 1602 dicha compañía fundó la bolsa de valores de Ámsterdam con la intención de poder recaudar dinero para sus futuros viajes comerciales instaurándose en la calle Damrak de Ámsterdam. El impacto de la apertura de este espacio para negociar fue increíble para la compañía en el sentido de que se hizo fuerte a raíz de los múltiples beneficios que de aquí obtenían y permitiéndole subsistir durante casi 200 años en un negocio, el de las compañías creadas con el fin de comerciar en otros países, que se caracterizaba por llevar a la bancarrota tras terminar el primer viaje mercantil como consecuencia del alto coste del trayecto así como de los riesgos inherentes al mismo como eran la piratería, los naufragios o las enfermedades.

Como curiosidad destacar que *la denominación de “bolsa” tiene su explicación ya que el origen de la bolsa de valores tuvo lugar en Brujas, ciudad ubicada en el extremo noroeste de Bélgica, donde en un edificio perteneciente a la familia Van Der Buerse se realizaban encuentros y reuniones de carácter mercantil. El escudo de armas de esta familia noble estaba representado por tres bolsas de piel, que eran los monederos de la época. Debido al gran volumen de transacciones que allí se realizaban y a la importancia e influencia de esta familia la gente empezó a conocer a este sitio como*

⁵ Garinian, Luis (2014), *“El origen de las bolsas de valores”*. Disponible: <http://blog.gbmhomebroker.com/el-origen-de-la-bolsa-de-valores>

“Buerse”, y por extensión todo el mundo le llamo “bolsa” a los centros de transacciones de valores o productos.⁶

Posteriormente a la fundación de la bolsa de Ámsterdam hubo una corriente bursátil muy importante por toda Europa creándose de esta manera una gran cantidad de espacios reservados para la negociación bursátil en las principales plazas europeas. Así, en 1724 fue creada la bolsa de París denominada *Paris Bourse* situada en el Hotel de Nevers. Dicho mercado situado en París ha sido históricamente considerado como uno de los mercados de referencia a nivel mundial y sobre todo europeo, aunque en el año 2000 hubo una gran reforma con el objetivo de conseguir una bolsa europea más integrada con la fusión de las bolsas de Ámsterdam, Bruselas y París, a la que siguieron otras bolsas europeas más como la bolsa de valores de Lisboa y Oporto y la LIFFE que es el Mercado Internacional de Futuros y Opciones de Londres.

Esta fusión dio como resultado la creación de la primera bolsa de valores paneuropea con sede en Bruselas, cuyo nombre es Euronext y que actualmente tiene representación en Bélgica, Holanda, Francia, Portugal y Reino Unido.

Posteriormente, se fueron creando más bolsas de valores europeas como el London Stock Exchange en 1801, actualmente una de las bolsas con acciones más grandes del mundo; o *“La Borsa di commercio di Milano”* o la Bolsa de Milán (Milán Stock Exchange) fue creada por Eugène de Beauharnais, durante el imperio napoleónico mediante un decreto publicado en febrero de 1808.

Sin embargo, el fenómeno del mercado bursátil no sólo se extendió por toda Europa sino que tras el descubrimiento de América y la posterior colonización europea del continente, los europeos exportamos también la forma de obtener financiación que se llevaba a cabo en la época con la fundación de las primeras grandes bolsas americanas como Philadelphia Stock Exchange, actualmente conocida como NASDAQ OMX PHLX siendo la bolsa de valores más antigua de Estados Unidos, fundada en 1790; o New York Stock Exchange fundado en 1817 y que actualmente se considera como el mayor mercado de valores del mundo en volumen monetario y en el número de empresas adscritas.

⁶ Méndez, Francisco (2014), *“El origen de la bolsa de valores”*. Disponible en: <http://www.forbes.es/actualizacion/1580/el-origen-de-la-bolsa-de-valores>

Así pues, y para acabar con la explicación de los orígenes del mercado bursátil, aparecerá un listado de las 10 bolsas de valores más antiguas del mundo:⁷

1. **Ámsterdam Stock Exchange (1602)**
2. **París Bourse (1724)**
3. **Philadelphia Stock Exchange (1790)**
4. **London Stock Exchange (1801)**
5. **Milán Stock Exchange (1808)**
6. **New York Stock Exchange (1817)**
7. **Frankfurt Stock Exchange (1820)**
8. **Bolsa de Madrid (1831)**
9. **Toronto Stock Exchange (1861)**
10. **Australian Stock Exchange (1872)**

⁷ Finanzas digital (2014), *“Los 10 mercados de valores más antiguos del mundo”*. Disponible: <http://www.finanzasdigital.com/2013/12/ranking-los-10-mercados-de-valores-mas-antiguos-del-mundo/>

2.3. El mercado bursátil en España

En España, como hemos podido observar en el listado anterior, no se creó una institución física para la negociación bursátil hasta que en 1831 se fundó la bolsa de Madrid que fue y sigue siendo el mercado de referencia en nuestro país. Sin embargo, esto no quiere decir que en la historia de España no hayan existido otros medios para los inversores de colocar sus ahorros para obtener una cierta rentabilidad, así como a los agentes deficitarios obtener la financiación necesaria para desarrollar sus actividades económicas o de cualquier otra naturaleza.

Así, podemos destacar el papel que tuvieron los denominados “juros” para la obtención de financiación por parte de la Corona de Castilla haya por el siglo XIII. Los juros *“fueron la primera manifestación de deuda pública que podemos observar en nuestro país. Estos documentos acreditativos de deuda se conocieron, como ya se ha expuesto en el siglo XIII, pero su colocación a cambio de dinero en efectivo no se inició hasta el siglo XIV.”*

Un juro no puede considerarse un título, sino más bien un certificado. Era un papel por el que se definía un privilegio a favor de la persona citada en él. Esta persona declaraba entregar al rey un capital y, a cambio, el rey le concedía el privilegio de cobrar una parte de determinados impuestos, citados en el documento, hasta una cantidad prefijada⁸

Este ambiente de negociación bursátil ya se respira en España durante esta época, tomando buena nota de la mayoría de potencias europeas, y fue poco después, en el siglo XIV, cuando se crearon los antecedentes a la Bolsa propiamente dicha y que se representaba en la figura de las Lonjas de Contratación.

Las lonjas representaban un espacio físico en el que los comerciantes se reunían para intercambiar productos tales como grano, lana, seda, etc... y alcanzar acuerdos. Históricamente se consideran las lonjas como instituciones cercanas al mercado bursátil español, tanto en su esencia como en su operativa, y fueron el preludio de las

⁸ De Juan, Juan (2012), “Juros”. Disponible: <http://historiasdehispania.blogspot.com.es/2012/05/juros.html>

posteriores bolsas de valores que se fueron creando en nuestro país a lo largo de los siglos posteriores.

Hoy en día las lonjas de contratación siguen existiendo pero su finalidad se aleja bastante de la contratación bursátil que se respira en las bolsas actuales, quedando las lonjas para el comercio al por menor, siendo las lonjas de pescado las más recurrentes hoy en día en donde se suele llevar a cabo un sistema de subasta peculiar denominado subasta holandesa o alemana en la que se parte de un precio relativamente alto y se va reduciendo hasta que algún comprador está dispuesto a pagarlo.

Finalmente, no fue hasta el siglo XIX cuando se creó por primera vez en España una institución regulada para la contratación bursátil, concretamente fue el 20 de octubre de 1831 cuando se celebró la primera sesión de contratación de la bolsa de Madrid, tiempo aquel entonces en que las cotizaciones eran en reales y cuya actividad consistía casi exclusivamente en financiar la deuda pública española.

En esta fecha se publicó la Ley que daba origen a la Bolsa de Madrid definiéndola como “Un lugar de reunión de comerciantes y agentes mediadores en donde se concertan o cumplen las operaciones de contratación de activos mobiliarios”, en el artículo 64 del código de Comercio de 1829.

Pero no fue únicamente Madrid la ciudad que se decidió por tener un sistema de contratación bursátil, sino que tras el paso adelante dado con la creación de la bolsa en la capital, el panorama bursátil en nuestro país se transformó creándose a su vez una serie de bolsas de valores en las principales ciudades del país.

Así, medio siglo después de la creación de la bolsa de Madrid, Bilbao se decidió por echar a andar una aventura bursátil con la creación de la bolsa de Bilbao el 21 de julio de 1890. La creación de este mercado estuvo muy ligada a la evolución económica, industrial y financiera que experimentaba el País Vasco en aquella época, y a su vez, sirvió para encauzar las necesidades de financiación para la realización de los grandes proyectos empresariales de aquella época.

Tras la creación de la bolsa de Bilbao, otra ciudad de vital importancia para la economía española como es Barcelona se lanzó también a la creación de una bolsa de valores en el año 1915. Paradójicamente, Barcelona, donde la tradición mercantil y bursátil es más antigua, tiene la bolsa de valores con fecha más tardía, a excepción de la bolsa de Valencia. La creación de este mercado estuvo marcada por la solicitud de un grupo de corredores profesionales que, hartos de una falta de regulación en el mercado, se lanzaron a proponer la creación de un mercado oficial, mucho más regulado y con mayores garantías para evitar lo que anteriormente se conocía como “matanzas”: el establecimiento de un precio fijo en las liquidaciones de las operaciones a plazo por la autoridad competente.

Finalmente, en Valencia tenemos la bolsa de valores más joven de España y también la de mayor crecimiento en los últimos años. La bolsa de Valencia tuvo como predecesor al Bolsín Oficial de Comercio de Valencia, creado en 1970, pero esta forma de mercado carecía de las posibilidades operativas, el desarrollo y las posibilidades de una bolsa de valores. De esta forma, en 1980 se constituyó definitivamente la Bolsa Oficial de Comercio de Valencia.

2.3.1. IBEX-35

Al hablar del mercado bursátil en España resulta inevitable hacer una referencia al IBEX-35, siendo este el selectivo español en el que están integradas las 35 empresas más importantes del panorama nacional desde el punto de vista de su liquidez, solvencia y prestigio. En el IBEX-35 está integradas las principales empresas de cada una de las bolsas españolas –Madrid, Valencia, Bilbao y Barcelona- conectadas a través del Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE).

El IBEX-35 se puso en marcha el 14 de enero de 1992, aunque tenemos valores para este índice desde el 29 de diciembre de 1989, donde el valor de base estaba en los 3.000 puntos básicos.

La composición del IBEX-35 se revisa dos veces al año, en junio y en diciembre, por el Comité Técnico Asesor, formado por representantes de las bolsas de valores y derivados de los mercados, así como expertos de reconocido prestigio. En cada revisión, las 35 empresas con mayor volumen de negociación en euros durante los 6 meses anteriores se seleccionan para su inclusión en este índice, siempre y cuando se superen una serie de requisitos:

- El promedio de capital flotante de la capitalización del mercado de las acciones sea al menos 0,3% de la capitalización de mercado total
- Haber comercializado en al menos un tercio de todos los días de cotización en los últimos 6 meses

No obstante, las empresas que no superen estas condiciones pueden entrar a cotizar en este índice cuando estuviese incluida entre los 15 valores con mayor capitalización del mercado.

Entre los datos más relevantes del IBEX-35 podemos destacar los siguientes:

- La mayor caída del IBEX 35 desde su creación en 1992 se produjo el viernes 10 de octubre de 2008 perdiendo un **9,14%** hasta los 8.997,70 puntos. Esta bajada se produjo en un contexto económico marcado por la reciente aparición de una crisis financiera mundial, en la que todos los principales índices del mundo se desplomaron sin hacer discriminación alguna por sectores.
- La mayor subida histórica del IBEX fue el lunes 10 de mayo de 2010 en la que subió un **14,43%** (de 9.065,10 hasta los 10.351,90 puntos). Esta subida se produjo debido a la aprobación del plan de rescate europeo después de la segunda peor semana del índice en su historia, la primera fue en octubre de 2008 que perdió un 21,20 % en solo cinco días de cotización.
- El máximo histórico marcado nunca por el IBEX-35 data del 9 de Noviembre de 2007, con un total de **16.040,4** puntos básicos.

- El mínimo histórico se marcó el 10 de octubre del 1992, cuando el selectivo español cerró con una cotización de **1.873,58** puntos básicos, muy lejos de las posteriores cotizaciones del mercado.

Gráfico 1: Evolución histórica cotización IBEX-35



Fuente: Elaboración propia, datos: Bolsa de Madrid

2.4. El funcionamiento de la bolsa

En este apartado vamos a entrar en uno de los aspectos quizás más difíciles de entender para aquellas personas que son ajenas al mundo de las finanzas y de los mercados financieros y es precisamente la respuesta a la pregunta de ¿cómo funciona la bolsa? ¿Cuáles son las circunstancias bajo las cuales un determinado valor sube o baja?

Podemos decir, y pese a la decepción de aquellos inexpertos en bolsa, que las condiciones bajo las cuales los títulos-valores, y en general, la bolsa sube o baja está condicionado a la concurrencia de una serie de factores que en muchas ocasiones son inciertos hasta para los propios profesionales del sector. Sin embargo, se puede afirmar con carácter general que los mercados financieros se mueven por la ley de la oferta y la demanda: cuando hay un grupo de accionistas que compra más títulos de los que vende los valores se mueven al alza y por el contrario si hay más inversores que venden en vez de comprar los valores bajan.

*“Esta sencilla explicación resumiría a grandes trazos el funcionamiento del mercado bursátil pero obviamente existe un entramado complejo de factores que hay que analizar y que pasamos a desmenuzar para conocer las claves de por qué sube o baja la bolsa. Para comprender con exactitud el mercado bursátil debemos tener en cuenta varias claves que afectan a la inversión en bolsa”.*⁹

En general, al hablar de estas condiciones que afectan al movimiento de los mercados financieros estamos haciendo referencia a los que podemos denominar como “clima bursátil”. El clima bursátil es el reflejo del ambiente que se respira en la bolsa y en él influyen una gran cantidad de factores¹⁰.

Cuando el **ambiente es optimista** se produce una gran afluencia de agentes a los mercados para adquirir títulos lo que provoca un alza en las cotizaciones. Esta elevación de las cotizaciones mejora las expectativas de beneficios en la bolsa con lo que se incrementa la afluencia de inversores deseosos de aprovechar la ocasión para

⁹ Amoedo, Dositeo (2015), “¿Por qué sube y baja la bolsa?”. Disponible: <http://finanzas.excite.es/por-que-sube-o-baja-la-bolsa.html>

¹⁰ Oriol, Amata (2010), “La bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir”, Bilbao. pp 109

obtener ganancias. Mientras las bolsas siguen subiendo, algunos poseedores de títulos antiguos aprovechan la ocasión para vender dichos títulos que habían comprado a precios inferiores, lo que provocara una ligera caída de las cotizaciones. Si las bolsas siguen subiendo acudirán a ella más inversores, normalmente inexpertos, con lo que los profesionales del sector aprovechan la ocasión para vender títulos y realizar de esta forma sus beneficios, provocando de esta forma, si las ventas son importantes, un descenso de las cotizaciones acompañado de un **ambiente bursátil negativo**. Esta situación provoca la venta masiva de títulos, por miedo de los inversores particulares de perder su dinero.

Cuando las cotizaciones están excesivamente bajas, debido a la masiva venta de títulos, los profesionales del sector se verán atraídos por esta bajada de precios y aprovecharan la ocasión para volver a adquirir nuevos títulos con lo que las cotizaciones vuelven a elevarse y se inicia otra vez el ciclo.

Ya hemos visto cómo afecta el clima bursátil a las cotizaciones de los mercados bursátiles, sin embargo este ciclo no es tan fácil como a priori puede parecer debido a que existen una serie de circunstancias ajenas a este ciclo de compra y venta de títulos bajo la ley de oferta y demanda que condiciona mucho la actuación de inversores, agentes e incluso de la Administración Pública. A continuación se van a exponer una serie de factores que pueden ayudar a comprender cuando un clima bursátil es alcista (bull market) o bajista (bear market):

- En primer lugar, destacar que el primer factor y el más importante es la **economía general**. Si existen indicios de riesgo a nivel internacional esto repercutirá de manera influyente en la confianza de los inversores que pueden entrar en una situación de nervios y provocar fuertes caídas como consecuencia de la venta de los títulos para evitar posibles pérdidas futuras. Situaciones de rescates económicos, guerras, o incluso desastres naturales pueden provocar caídas en las bolsas.

En este sentido podemos destacar la influencia que ha tenido la crisis económica que azoto a la economía mundial a partir de 2008, y de manera especial a la economía española que vio como su principal indicador, el Ibex-35, paso de tener un máximo histórico de 15.945,70 puntos básicos, halla por noviembre de 2007, a perder en 2008 cerca de un 40% de su valor hasta situarse por debajo de la barrera de los 9.400 puntos básicos. De toda esta caída podemos destacar la del día 10 de octubre del 2008 que se marcó como un día negro en el parqué de Madrid al incurrir el Ibex-35 en la mayor caída de su historia, cerrando ese día con unas pérdidas del 9.14%.

A continuación se adjunta un gráfico del “*annus horribilis*” del Ibex-35, que como no podía ser de otra manera pertenece al año 2008 con las sucesivas caídas del selectivo español debido a la crisis económica que azotó el país, cuyo origen fue una crisis financiera proveniente de EE.UU.

Gráfico 2: Evolución rentabilidad IBEX-35



Fuente: http://www.blog-wallstreet.com/2008_12_01_archive.html

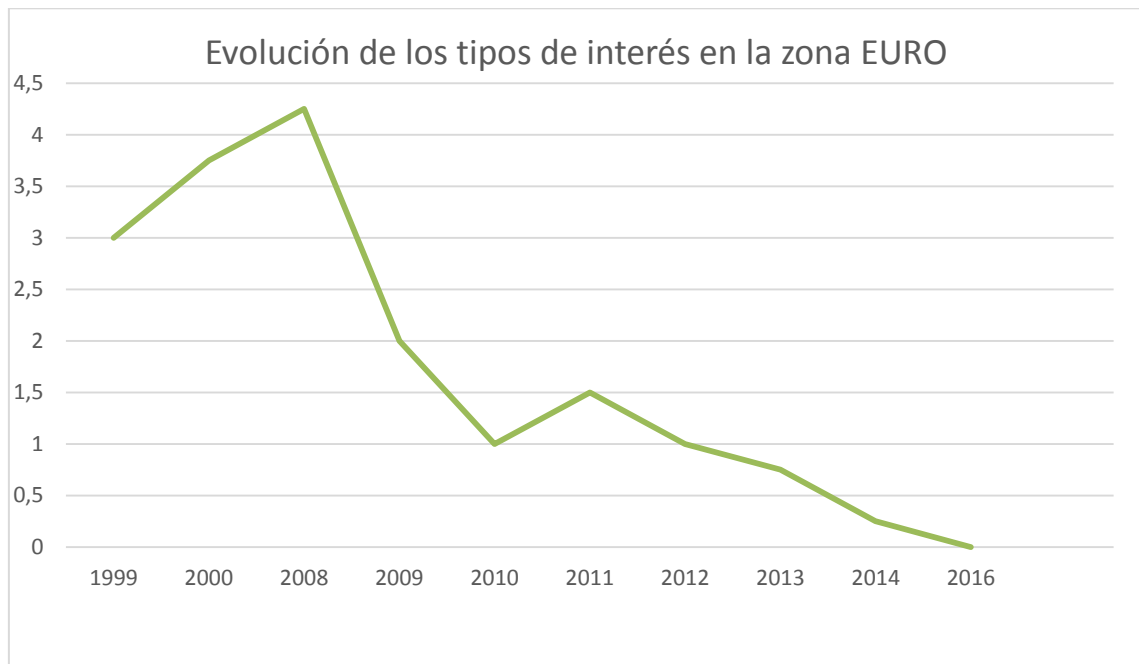
- Otro indicador importante que afecta al clima bursátil es el de los **tipos de interés** ofrecido por el dinero en bancos y otras entidades financieras. En consecuencia, si los tipos de interés suben o bajan, por cualquier circunstancia, provoca una cadena que acaba afectando a todos los niveles del mercado bursátil.

En primer lugar definir el tipo de interés como el precio del dinero, o lo que es lo mismo, lo que cuesta pedir prestado el dinero. En la zona euro es el BCE el encargado de fijar los tipos de interés buscando siempre con ellos influir en la política monetaria dentro de la zona euro.

Así, podemos destacar que cuanto más elevados sean los tipos de interés menor atractivo tendrá invertir en bolsa debido a que los inversores pueden buscar alternativas como el mercado de renta fija o los depósitos bancarios, que le proporcionarían unos beneficios sin necesidad de arriesgar. Por lo tanto, la bolsa subirá cuando los tipos de interés sean bajos, como está ocurriendo en la actualidad donde los tipos de interés están incluso en 0, como consecuencia de que los inversores buscaran en el mercado bursátil unos rendimientos imposibles de encontrar en el mercado de renta fija o los depósitos a la vista.

En el gráfico que se muestra a continuación se puede observar una caída de los tipos de interés desde el comienzo del siglo XX, con lo que esto repercute en la bolsa y podemos apreciar como la caída de los tipos de interés es constante desde el año 2011 hasta llegar a un tipo de interés cercano a 0, e incluso negativo.

Gráfico 3: Evolución tipos de interés



Fuente: Elaboración propia; datos: <http://www.datosmacro.com/tipo-interes/zona-euro>

- La **inflación**, que consiste en una pérdida de valor adquisitivo del dinero como consecuencia de la subida de los precios, también influye en las cotizaciones bursátiles. Si existe inflación los inversores deberán obtener una rentabilidad superior a ella para evitar perder poder adquisitivo. Así, por ejemplo, si existe una inflación de 5% anual, la rentabilidad mínima que deberán obtener los inversores será del 5%, en caso contrario la rentabilidad efectiva será negativa.

Por este motivo, cuando la inflación es elevada, la rentabilidad ofrecida por los títulos ha de aumentar para seguir siendo rentables a los inversores. Por lo tanto, cuando la inflación es elevado disminuye la afluencia de inversión en las bolsas, por lo que podemos decir que una inflación alta provoca una baja de la bolsa. Por el contrario, la disminución de la inflación provoca que haya una mayor afluencia a los mercados bursátiles como consecuencia de que son más atractivos para los inversores, por lo que provoca un aumento de las cotizaciones y, por ende, de la bolsa de valores.

- En una economía tan globalizada como es la actual debemos tener en cuenta también como uno de los factores decisivos en la marcha de los mercados bursátiles la influencia que sobre una determinada bolsa de valores puede tener el resto de principales bolsas de valores en el resto del mundo. Así, si una bolsa importante, como por ejemplo el índice neoyorquino Dow Jones, experimenta unas ganancias considerables, lo más normal es que el resto de bolsas del mundo también acaben en positivo como consecuencia de su influencia decisiva en ellas.

De esta forma, los **mercados internacionales** son otro de los factores que influyen sobre el clima bursátil y que puede provocar la subida o bajada de las bolsas. El principal motivo de esta conexión entre las bolsas de valores de todo el mundo es la globalización de la economía, por lo que los hechos determinantes de una fuerte bajada o subida en un lugar concreto del mundo puede afectar a los inversores de incluso el otro lado del mundo en virtud de las expectativas creadas o los miedos e incertidumbre sembradas como consecuencia del hecho determinante de las mismas.

Así, podemos encontrar ejemplos de esta interconexión entre las diferentes bolsas de valores prácticamente a diario. Sin embargo, no podemos hablar de que una bolsa influencia al resto sino que se influyen entre sí, de modo que un hecho significativo que provoque una subida o bajada puede tener su repercusión en los mercados internacionales.

3. Agentes bursátiles

Una vez analizado el mercado bursátil y vistos gran parte de los hechos que influyen en él, es hora de analizar una parte muy importante del mercado como son los agentes bursátiles. En general, podemos decir que los agentes son un elemento imprescindible en el mercado debido a que sin su presencia la interacción entre comprador y vendedor, o lo que es lo mismo, inversor y mercado sería prácticamente imposible.

Así pues, podemos definir el concepto de agente bursátil o corredor de bolsa como *“aquellos individuos particulares o entidades reconocidas por la Bolsa de valores para ejercer las operaciones de compra y venta de valores mobiliarios.”*¹¹

Los agentes tienen conocimientos especializados en el mundo bursátil por lo que las personas acuden a ellos para pedir consejo acerca de sus inversiones y éstos deben velar por los intereses de sus clientes.

3.1. Requisitos

Para poder ser agente bursátil o corredor de bolsa es necesario que la persona que quiera acceder a ello cumpla con una serie de requisitos y exigencias que son necesarias para velar, en primer lugar, por la seguridad de las personas que con ellos contratan, y en definitiva, por la seguridad y confianza del mercado en su conjunto.

Así pues, los requisitos que se exigen para los corredores de bolsa son los siguientes:

- Deben trabajar para las sociedades o agencias de valores autorizadas y operar representándolas, sea como asesores o como intermediadores entre empresas que venden acciones y otros instrumentos financieros, y los inversores particulares.
- Estar registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), bien como agente representante de una empresa, o como persona física que se constituye en empresa de asesoramiento financiero.

¹¹ Debitoor (2014), *“Definición de agente bursátil”*. Disponible: <https://debitoor.es/glosario/definicion-agente-bursatil>

Además de estos requisitos puramente formales, existen otros requisitos personales que deben reunir los agentes bursátiles. Estos requisitos vienen en la ley 24/1988 del Mercado de Valores de nuevo con el objetivo de dotar de transparencia y seguridad al mercado de cara a aquellas personas que deseen invertir en bolsa o en otros instrumentos financieros.

Así, los principales requisitos son:¹²

- Ser mayor de edad, requisito que es común para ejercer cualquier actividad de comercio
- Poseer acciones en el mercado de valores
- Ser solvente económicamente para poder respaldar operaciones propias y de clientes
- Acreditar conocimientos adecuados de los mercados financieros. Este requisito es vagamente descrito en la ley 24/1988 debido a que no establece una titulación concreta sino lo que tiene en cuenta es tener conocimientos básicos de economía y finanzas y conocimientos específicos de los mercados bursátiles y financieros.
- Poseer honorabilidad personal y profesional.
- Tener cierta liquidez y solvencia financiera
- No tener antecedentes policiales ni causas judiciales abiertas.

3.2. Obligaciones

Además de los requisitos anteriormente expuestos, los agentes bursátiles tienen que cumplir una serie de obligaciones en el cumplimiento de sus tareas en el mercado de valores; obligaciones que unas veces se refieren al cumplimiento de la normativa vigente, otras al suministro de información al cliente, y otras dirigidas al cumplimiento de una serie de requisitos más asociados a la ética profesional debido a que de sus decisiones pueden depender una serie de perjuicios para sus clientes.

¹² Ley 24/1988 de 28 de julio, del mercado de valores

Así pues, las principales obligaciones de los agentes de bolsa son los siguientes:¹³

- Cumplimiento de la normativa
 - Actuar de conformidad con la normativa vigente y las prácticas sanas del mercado.
 - Actuar de conformidad con las instrucciones del cliente siempre que no sean contrarias a la normativa o las prácticas sanas del mercado.
 - Permitir ser auditados anualmente por agentes externos independientes que controlan el estado de sus cuentas.
 - No recibir honorarios ni comisión alguna por las operaciones bursátiles además de las que cobra la empresa para la que trabaja a sus clientes.
 - Poseer una historia crediticia limpia y no haber transgredido en su carrera profesional las leyes y obligaciones comerciales mercantiles.

- Suministro de información al cliente
 - Suministrar al cliente la información necesaria para la toma de decisiones.
 - Dar recomendaciones a los clientes para la toma de decisiones.
 - Asegurarse que Clientes conozcan la naturaleza de las operaciones que celebren y los riesgos que conllevan.
 - Distinguir la información de la opinión o recomendación.

¹³ El bursátil (2011), *“Como ser agente de bolsa en España”*. Disponible: <http://www.elbursatil.com/2011/06/como-ser-agente-de-bolsa-en-espana.html>

- Prácticas de ética empresarial
 - Abstenerse de difundir rumores falsos o informaciones que distorsionen el proceso de libre toma de decisiones respecto de las operaciones financieras.
 - Abstenerse de divulgar a terceros la información privilegiada que posean.
 - Abstenerse de atraer cliente potenciales o conservar los actuales otorgando beneficios no permitidos por la normativa.
 - No inducir al Cliente a realizar negocios con el único fin de conseguir un beneficio para el Operador y su grupo vinculado, el Puesto de Bolsa o el Grupo Financiero del Puesto.

3.3. Tipos de agentes bursátiles

Los agentes bursátiles en su actividad de intermediación entre el mercado y los inversores pueden desempeñar diferentes funciones y ofrecer diferentes servicios a los usuarios bursátiles con el objetivo de cubrir las diversas necesidades que puedan existir en el mercado. Así, podemos observar que hay diversas modalidades de agentes bursátiles que se diferencian, sobre todo, en la asunción de riesgos por parte del intermediador, así como por la propia actividad de intermediación, siendo en unos casos más decisiva que en otros.

A grandes rasgos podemos diferenciar entre dos tipos de intermediarios financieros como son:

- **Agencias de Valores o *Brokers***: Un broker puede ser un individuo o una institución que se encarga de organizar las transacciones entre un comprador y un vendedor mediando una comisión cobrada por el propio broker a cambio de

ofrecer este servicio. Es decir, en este caso el agente bursátil opera como mero intermediario de la operación.

Otra de las funciones asignadas a un broker es la de asesorar y aconsejar al cliente acerca del mercado y de la situación de los diferentes títulos con el objetivo de ofrecerle la máxima información posible para la toma de decisiones.

En cuanto a la remuneración, los Brokers perciben un pequeño porcentaje de la operación realizada, estableciéndose esta comisión normalmente transacción a transacción, aunque también pueden cobrar tarifas fijas por sus servicios.

- Sociedades de Valores o Dealers: Un dealer, por su parte, es algo más que un mero intermediario financiero puesto que éstos tienen la capacidad para gestionar carteras de manera autónoma. Desde este punto de vista, el dealer asume más riesgo en su actividad que el broker debido a que se está arriesgando en la operación y por lo tanto es lógico que esta profesión esta mejor remunerada.

De esta forma, los dealers obtienen beneficios mediante dos vías diferentes: en primer lugar, mediante las comisiones obtenidas por realizar las mismas funciones que los Brokers; y en segundo lugar, por realizar plusvalías de su propia cartera.

Los inversores decidirán por una figura u otra en función de sus intereses, así como de la rentabilidad esperada puesto que normalmente con un dealer se obtendrá un mayor margen de beneficios pero arriesgando más que contratando con un broker.

4. Mercado alternativo bursátil

Una vez analizado el funcionamiento del mercado bursátil, voy a pasar a estudiar un modelo de mercado bursátil que en la actualidad está teniendo una creciente importancia y cuyo público potencial difiere de los tradicionales mercados bursátiles, como es el mercado alternativo bursátil (MaB en adelante).

En muchas ocasiones los mercados financieros restringen su acceso a muchas empresas debido a que existen una serie de requisitos para poder ser admitidas; requisitos que hacen referencia a aspectos relacionados con la estructura organizativa y los recursos financieros y que suelen ser muy difíciles de superar para estas empresas, con la importante merma que supone para dichas instituciones el no poder tener acceso a una financiación.

En particular, para acceder al mercado continuo español es necesario cumplir los siguientes requisitos:

- Tener un capital mínimo de 1.202.025 euros
- Haber obtenido beneficios en los dos últimos ejercicios o en tres no consecutivos de los últimos cinco que le permita repartir dividendos de al menos el 6% del capital desembolsado
- Que haya al menos 100 accionistas y ninguno de ellos posea más del 25% de participación individual
- Que el valor mínimo de emisión sea de 6 millones de euros
- La designación de una entidad directora de enlace y depositaria que ayude a la empresa en la gestión de la salida y la permanencia en el mercado

Por lo tanto era necesario inventar una fórmula que pudiera permitir a estas empresas de reducido tamaño el acceso a un mercado en el que poder negociar y cubrir de esta forma sus necesidades de financiación para poder competir en las mismas condiciones que el resto de empresas.

Además, no podemos perder de vista que las PYMES suponen alrededor de un 99% del total de empresas que hay en nuestro país, así como alrededor de un 65% del

Producto Interior Bruto (PIB), por lo que se hacía necesario la creación de un espacio de negociación para dichas empresas.

Así, el 21 de febrero de 2006 se creó el MaB para cubrir las necesidades de financiación de dichas empresas, constituyéndose a imagen del AIM británico, el Neuer Markt alemán o el Nouveau marché francés.

4.1. Concepto y requisitos

El Mercado Alternativo Bursátil es un sistema Organizado de Negociación autorizado por el Gobierno español, regulado por lo previsto en el art. 31.4 de la Ley española de Mercados de Valores.

El mercado está supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), mientras que Bolsas y Mercados Españoles (BME), sociedad que integra todos los mercados de valores en España, es la sociedad que se encarga de llevar su gestión y organización.

A grandes rasgos, el MaB puede definirse como *“un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.”*¹⁴

Así pues, la principal característica de este modelo bursátil es que facilita a aquellas empresas de reducida capitalización, es decir, que no tienen acceso a unos canales de financiación diferentes debido a su reducido capital, a conseguir precisamente dicha financiación. De esta forma, el MAB ofrece a dichas empresas un mercado especialmente adaptado a ellas en la que se pueden beneficiar de las ventajas que este mercado ofrece: visibilidad, financiación, liquidez...

Además los costes y la regulación del MaB están adaptados a las particulares características de estas empresas. Para muchas compañías que alcanzan la dimensión

¹⁴ Bolsas y mercados (2015); *“¿Qué es el MaB?”* Disponible: https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QueEs.aspx

adecuada, el MaB también puede ser una interesante plataforma de aprendizaje para su posterior cotización en la Bolsa.

En cuanto los requisitos para poder acceder al MaB nos encontramos con criterios mucho más flexibles que los anteriormente expuestos para el acceso al mercado continuo, y en concreto son los siguientes:

- Cumplir con unos criterios de transparencia: presentando sus cuentas auditadas de los últimos tres ejercicios
- Cumplir con compromisos de información: presentando informes de situación cada seis y doce meses
- Designar un asesor registrado que colabora con la empresa para realizar las gestiones de entrada y permanencia en el MaB
- Designar un proveedor de liquidez que busca accionistas y facilita la gestión de compra y venta de las acciones
- Que la suma del valor de las acciones de los accionistas con menos del 5% del capital sea mayor de 2 millones de euros.
- Haber estado en funcionamiento durante dos ejercicios y haber obtenido unos ingresos significativos por la prestación de dichos servicios.

Tabla 1: Comparación mercado continuo y MaB

	Mercado continuo	MaB
<i>Número de empresas</i>	114	30
<i>Tamaño</i>	Free-float: ¹⁵ un 25% de su capital en el mercado.	Free-float: 2 millones de euros.
<i>Tipo de sociedad</i>	Anónima	Anónima
<i>Beneficio</i>	En los 2 últimos ejercicios o en 3 no consecutivos en un periodo de 5 años.	Que estén obteniendo ingresos significativos procedentes de su actividad comercial o pre comercial.
<i>Accionistas</i>	El número de accionistas con participación individual inferior al 25% del capital será al menos de 100	No se exige mínimo.
<i>Cotización</i>	Las acciones cotizan durante toda la sesión	Las empresas del MAB sólo marcan 2 cambios en cada sesión bursátil, uno a las 12:00 horas y otro a las 16:00 horas.
<i>Obligaciones de información</i>	Anual: memoria, balance, cuenta PyG, aplicación de resultados de cada ejercicio cerrado. Trimestral: Descripción de operaciones financieras; balance y cuenta PyG; inversiones, ventas o ingresos y evolución de los costes. Comunicación de operaciones financieras relevantes: folletos	Anual: Igual que en el primer mercado Semestral: Descripción de operaciones financieras; balance y cuenta PyG; inversiones, ventas o ingresos y evolución de los costes. Comunicación de operaciones financieras relevantes: folletos

Fuente: Elaboración propia; datos: bolsas y mercados

¹⁵ De origen anglosajón, el free float (capital flotante) hace referencia a la cantidad de acciones en circulación de una sociedad cotizada que se encuentran disponibles para su compra a través del mercado. Es decir, el total de acciones menos la porción en manos del grupo dominante y de inversores estratégicos, como pueden ser el Gobierno en el caso de empresas privatizadas, los miembros de la dirección o inversores a largo plazo.

4.2. Sistema de contratación

El sistema de contratación de valores cotizados en el MaB está regulado por la Circular 7/2010 del 4 de Enero. En este mercado podemos diferenciar dos modos de contratación: el continuo, mediante el cual las empresas cotizan como cualquier empresa del mercado continuo; y el denominado como “*fixing*”, un sistema de contratación caracterizado por la fijación de precios únicos en el mercado.

4.2.1. Contratación mercado continuo

En primer lugar veo necesario definir el mercado continuo como un “*Sistema informatizado de contratación, que en general permite la negociación de los principales valores cotizados en la Bolsa española, de forma ininterrumpida, durante un amplio horario preestablecido*”¹⁶. Esta definición propuesta por la CNMV debería completarse diciendo que además se trata de un mercado que “*comunica a las cuatro bolsas españolas, asegurando un único precio por valor y que permite realizar operaciones de compra y de venta en un amplio período de tiempo, haciendo posible que los intermediarios financieros puedan ejecutar las órdenes de sus clientes desde cualquier lugar.*”¹⁷

El mercado continuo es aquel en el cual negocian las principales empresas cotizadas de nuestro país y que desde el 17 de enero de 2000 se realiza de lunes a viernes con un horario ininterrumpido, salvo raras excepciones, de 8:00 a 17:35.

A modo de introducción acerca de la forma de contratación en el mercado abierto podemos señalar que se dividen en tres fases:

a). Subasta de apertura: En esta fase participan todas las órdenes de días anteriores que no han sido ejecutadas y las introducidas en la propia subasta. El horario de inicio de la subasta es de un período comprendido entre las 8:30 y las 9:00. En esta subasta se introducen, modifican y cancelan las órdenes de compra y venta, pero nunca se negocian. La duración de la subasta es de 30

¹⁶ CNMV (2016), “*Glosario financiero*”, Disponible:

<http://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Glosario.aspx?id=0&term=Mercado%20continuo&idlang=1>

¹⁷ Mateu Gordon, Jose Luis (2016), “*Mercado Continuo*”, Disponible:

<http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercado-continuo.html>

minutos, con un cierre aleatorio de 30 segundos con el fin de evitar manipulaciones en los precios. Después de este cierre se asignan los valores que pueden ser ejecutados a un precio de equilibrio fijado en la subasta que será el “precio de apertura” de la sesión.

b). Mercado abierto: En la fase del mercado abierto, los títulos se negocian en el horario de 9:00 a 17:30, durante la cual se introducen, cancelan o modifican y negocian las órdenes de compra y venta.

c). Subasta de cierre: Esta subasta tiene un período comprendido desde las 17:30 hasta las 17:35, en la cual se introducen, modifican o cancelan las órdenes, pero nunca se negocia. Esta subasta finaliza con un cierre aleatorio dentro de un periodo adicional de 30 segundos, asignándose los títulos que puedan ser negociados al precio de equilibrio fijado en la subasta.

En la actualidad existen únicamente unas pocas empresas que cotizan en modo continuo en el MaB: Carbures, Gowex, Ibercom, Neuron Biopharma, Catenon... Estas empresas cotizan en el MaB pero con las condiciones generales de contratación del mercado continuo español, por lo que pueden considerarse en un escalón intermedio entre el propio mercado continuo y el MaB.

4.2.2. Contratación “fixing”

Por otra parte, el método del “fixing” es el más utilizado por las empresas integrantes del MaB para la negociación de sus valores. *“Este sistema (negociación mediante fijación de precios en subasta o “fixing”), permite a los inversores introducir en el sistema órdenes limitadas en precio o de mercado. En este caso es la libre confluencia de la oferta y la demanda la que determina el precio de negociación. Para aquellas*

*sociedades con suficiente difusión este sistema garantiza una fijación de precios eficiente*¹⁸.

Este sistema de fixing, al igual que en el mercado continuo, se configura a través de un sistema de subastas. Las subastas son períodos en los que se introducen, modifican o cancelan órdenes pero no se ejecutan las negociaciones hasta el final de la subasta.

En esta modalidad de fixing se realizan dos subastas:

- a). Subasta de apertura:** Desde el comienzo de la sesión a las 8:30 hasta las 12:00, con un periodo aleatorio de cierre de 30 segundos.
- b). Subasta de cierre:** Desde el final de la asignación de la primera subasta hasta las 16:00, también con un cierre aleatorio de 30 segundos.

Por lo tanto, y a modo de resumen acerca del funcionamiento del *fixing*, las empresas que actúan bajo esta modalidad negocian los precios dos veces al día. Una vez a las 12:00 y otra a las 16:00, siempre y cuando haya oferta y demanda suficiente para poder hacer que los precios de compra y venta de las acciones se puedan cruzar en un punto determinado.

Desde el inicio de la sesión (8:30) hasta las 12:00 los inversores van introduciendo órdenes de compra y venta en la subasta de apertura hasta que a las 12:00 se intenta fijar un precio y se negociara el número de acciones que se pueda. Desde esta hora hasta las 16:00, los inversores van introduciendo las órdenes que ellos deseen al precio fijado en la subasta de apertura. Y finalmente, a las 16:00 se intentara fijar de nuevo un precio de cierre, si es posible, en la subasta de cierre.

4.3. La importancia del MaB para la economía española

Según datos recientes, las PYMES representan alrededor del 99.8% del tejido empresarial español, aportando algo más del 80% del empleo total y representando cerca de dos tercios del Producto Interior Bruto español (PIB).

¹⁸ Circular 7/2010 Bolsas y Mercados españoles, “*Mercado Alternativo Bursátil*”. Disponible: <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%207-2010.pdf>

Atendiendo a estos datos podemos hacernos una idea de la importancia que tienen las PYMES para el conjunto de la economía española. Sin embargo, y a pesar de su importancia, dichas empresas contaban con un gran problema para obtener financiación debido a las excesivas reticencias de las entidades bancarias a prestar dinero como consecuencia de la crisis que azotó al sector e, igualmente, la imposibilidad de acceso de las PYMES a los mercados ordinarios de contratación como consecuencia de los exigentes requisitos de acceso exigidos para estos mercados.

Por lo tanto, la creación en el 2006 del MaB supuso un impulso para las posibilidades de financiación de estas empresas al permitirles el acceso a una financiación alternativa en los mercados financieros que hasta la fecha carecían, y que favoreció la dinamización empresarial así como ofreció una posibilidad de incremento de la productividad de estas empresas.

Así, podemos decir que la creación del MaB atrajo una gran serie de ventajas, entre las que podemos destacar:

a). Ventajas financieras

Como ya hemos comentado, las empresas que coticen en el mercado alternativo ven incrementadas sus oportunidades de financiación, ya que una vez superados los requisitos no muy estrictos de acceso al mercado, la empresa pueden colocar sus títulos para obtener de esta manera los recursos necesarios.

Además, este acceso al mercado no solo permite obtener nuevas fuentes de financiación, sino que además facilita la financiación ajena al reducir el coste de los créditos con las entidades como consecuencia de esta salida al mercado y su consiguiente aumento de la confianza en estas empresas.

b). Imagen de la empresa

El hecho de estar presente en un mercado como el MaB permite incrementar la solvencia, transparencia y el prestigio de las empresas al estar asegurada dicha entrada por la CNMV y por la superación de los requisitos de entrada al mercado, normalmente relacionados con aspectos tales como estar en

posesión de un capital mínimo, tener unas cuentas auditadas o el deber de información y transparencia necesarios para su acceso.

Además este incremento de la imagen de la empresa, y en general, de la propia empresa refuerza la posición comercial de la misma, con lo que ello conlleva para el aumento de la rentabilidad de la empresa y para su crecimiento.

c). Aprendizaje para un posible salto al primer mercado

Efectivamente, muchas empresas utilizan el MaB como un banco de aprendizaje en el que desarrollar sus primeras experiencias en el mercado y consolidar su crecimiento y expansión, convirtiéndose de esta forma el MaB en un trampolín para muchas empresas para acceder al mercado continuo.

d). Ventajas para los inversores

La creación del MaB no sólo implica ventajas para las empresas que acuden a él en busca de financiación, sino que también implica una serie de ventajas para los propios inversores, entre las que podemos destacar:

- **Diversificación de las inversiones**

El MaB permite a los inversores diversificar el riesgo de sus carteras mediante la inversión de fondos en un mercado diferente al segmento de ofertas existentes en el mercado primario.

- **Rentabilidades más atractivas**

En el MaB normalmente cotizan empresas con unas perspectivas de expansión y crecimiento elevadas, por lo que los inversores pueden encontrar en estas empresas una buena oportunidad para invertir y obtener unas rentabilidades relativamente elevadas como consecuencia del crecimiento de la empresa. Sin embargo, no podemos olvidar que un aumento de las rentabilidades supone siempre un mayor riesgo.

- Incentivos fiscales

Algunas comunidades autónomas como Madrid, Cataluña o Galicia han adoptado medidas fiscales que favorecen la inversión en MaB, por lo que de esta manera muchas empresas se han decidido a lanzarse a este nuevo mercado favorecidas por este empujón fiscal que les haría pagar menos impuestos.

5. El mercado alternativo de renta fija

El mercado alternativo de renta fija, en adelante MARF, da respuesta una vez más, y después de analizar el MaB, a las necesidades urgentes de las PYMES de obtener unos canales de financiación diferentes a la financiación ajena para obtener los recursos necesarios para continuar y tratar de expandir su actividad económica.

Como ya explicamos anteriormente, las PYMES representan cerca de un 99.8 % del tejido empresarial español y proporcionando alrededor del 80% del empleo estatal. Por lo tanto era necesario inventar unos canales de financiación alternativos, debido al limitado acceso de estas empresas al mercado monetario y de capitales, reservado solo para las grandes empresas.

Así pues, y con el fin de limitar al máximo los problemas relacionados con la falta de crédito de las PYMES, el gobierno español creó el 7 de Octubre de 2013 el Mercado Alternativo de Renta Fija como un nuevo canal de financiación no bancario para que las empresas puedan obtener los recursos necesarios mediante la emisión de activos de renta fija.

El MARF, por lo tanto, vendría a ser a la Asociación Española de Intermediarios Financieros, en adelante AIAF, lo que el MaB para el mercado continuo. El motivo principal por el cual se decidió a crear el MARF fue facilitar el acceso de las empresas al mercado de renta fija para colocar sus obligaciones, superando así las dificultades que encontrarían en el AIAF estas empresas de menor volumen.

La creación de este mercado se produce en un contexto económico marcado por la reciente crisis económica que azotó al país desde 2008 y que produjo una preocupación del gobierno ante la sequía crediticia de la banca que imposibilitaba a las empresas obtener financiación. Como muestra, el año anterior a la creación de este nuevo mercado, en 2012, los créditos a empresas sufrieron un ajuste del 8.5%, mostrando la tendencia que seguía el crédito bancario español durante los últimos 4 años.

El principal objetivo con la creación del MARF es, pues, permitir a las pequeñas y medianas empresas, que tengan unas condiciones de solvencia adecuadas, el acceso a liquidez a corto y medio plazo atrayendo el capital de inversores institucionales, tanto nacionales como extranjeros, a través de la emisión de títulos de renta fija.

El MARF es un sistema multilateral de negociación constituido de conformidad con lo previsto en los artículos 118 a 126 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Además de por la LMV, el mercado alternativo de renta fija se regirá por el Reglamento correspondiente, así como por las diversas Circulares e Instrucciones operativas, donde se recogen las principales líneas de actuación de los miembros y mediadores en el mercado, entidades emisoras y restantes entidades y personas interesadas en el MARF. Las Circulares e Instrucciones operativas deberán ser comunicadas a la CNMV para su aprobación.

Bolsas y Mercados Españoles (BME) aprobó el Reglamento del MARF y sus circulares de desarrollo, que entraron en vigor el 18 de julio de 2013 y el 1 de agosto de 2013 respectivamente, y que se completan con la Circular 2/2013 de 26 de junio de Iberclear.

Tal como establece el Reglamento, aprobado igualmente por la CNMV, el MARF está dirigido por AIAF Mercado de Renta Fija, S.A.U.¹⁹

En cuanto a la constitución del MARF como un sistema multilateral de negociación hay que establecer en primer lugar la definición de este sistema de negociación, definición dada por la LMV en su artículo 118 estableciendo que *“Tendrá la consideración de*

¹⁹ AIAF Mercado de Renta Fija, S.A, que es la sociedad rectora del mercado secundario oficial de deuda corporativa, AIAF, integrado en Bolsas y Mercados-BME.

sistema multilateral de negociación todo sistema, operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley.”²⁰

5.1. Requisitos y procedimiento de incorporación

Aunque en principio el MARF fue pensado para facilitar la financiación de las pequeñas y medianas empresas, finalmente, y a raíz de los requisitos de acceso, únicamente podrán acceder a esta financiación las medianas y grandes empresas debido a que los requisitos económicos establecidos son muy elevados para que puedan ser superados por las pequeñas empresas.

Así, podemos destacar como principales requisitos de acceso al MARF los siguientes:

- Ser una empresa mediana o grande
- Tener un EBITDA²¹ superior a 10 millones de euros
- Unas ventas mayores de 50 millones de euros y con un crecimiento el último año
- Un rating igual o superior a BB²²
- Un ratio deuda/ EBITDA preferiblemente inferior a 4 años.
- Aportar cuentas auditadas de los dos últimos años

²⁰ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Art. 118

²¹ El ebitda es un indicador financiero que proviene del acrónimo en inglés Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones)

²² Las obligaciones que reciben esta calificación son MENOS VULNERABLES a incumplimiento que otras emisiones especulativas. No obstante tiene un grado de incertidumbre y están expuestas ante situaciones adversas de índole financiera, económica o del negocio, que pueden hacer que el emisor no tenga una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros.

- Elaborar un documento informativo sobre los valores estableciendo cuales son las características de los mismos, así como su liquidez y riesgo

En cuanto al proceso de incorporación al MARF podemos decir que es menos exigente que para el MaB, debido a que no es necesario el nombramiento de un proveedor de liquidez para los valores, consecuencia esta, muy probablemente, a la mayor solvencia de las empresas que participan en este mercado, a diferencia de lo que ocurre en el MaB. No obstante, se prevé la posibilidad de que el órgano rector del mercado pueda adoptar las medidas necesarias para dotar de liquidez a los valores, en el caso de que las condiciones de solvencia y liquidez de los emisores lo exijan.

La solicitud de incorporación al MARF será evaluada por el órgano competente y, en su caso, aprobada en el plazo de un mes desde la recepción de los documentos necesarios acreditativos.

Para completar el proceso de incorporación al mercado, los emisores deberán pagar las cuotas correspondientes a las tarifas del MARF correspondientes al estudio del expediente de incorporación y por la aprobación de la incorporación, así como por el mantenimiento de valores y por su posible exclusión del mercado.

Tabla 2: Tarifas Mercado Alternativo de Renta Fija

	Tarifa por el estudio de la documentación necesaria para la incorporación	Tarifa por la incorporación de valores	Tarifa por el mantenimiento de valores	Tarifa por exclusión de valores
Pagares/ valores con vencimiento ≤ 12 meses	El 0,025 % sobre el saldo vivo máximo establecido, con un mínimo de 2.000 € y un máximo de 20.000 €	El 0'005 % sobre el importe nominal de los valores incorporados, con un mínimo de 1.000 € y un máximo de 20.000 € para el conjunto de todas las incorporaciones realizadas con cargo al documento base informativo	-	El 0,025 % sobre importe nominal de los valores que se excluyen, con un mínimo de 1.250 € y un máximo de 20.000 €
Pagares/ valores con vencimiento > 12 meses	El 0'025 % sobre el importe nominal de los valores a emitir, con un mínimo de 3.000 € y un máximo de 20.000 €	El 0'025% sobre el importe nominal de los valores incorporados, con un mínimo de 2.000 € y un máximo de 20.000 €	El 0'005 % sobre el importe nominal de los valores incorporados al MARF, con un mínimo de 2.000 € y un máximo de 27.500 €.	El 0,025 % sobre importe nominal de los valores que se excluyen, con un mínimo de 1.250 € y un máximo de 20.000 €

Fuente: Cuatrecasas; www.cuatrecasas.com

5.2. Características generales de la contratación y negociación en el MARF

La contratación en el MARF está regulada en el Título V del Reglamento del propio mercado y establece como norma general que la negociación se realizará de forma continua con una difusión realizada en tiempo real de toda su actividad. Para ello, el mercado ofrece a sus miembros la información necesaria para que éstos pueden llevar a cabo sus órdenes de compra y venta, permitiéndoles hacer las consultas y funciones de mantenimiento necesarias para preservar dichas órdenes y sus respectivas ejecuciones.

El MARF está abierto todo los días hábiles en un horario de lunes a viernes siendo el horario de negociación desde las 9:00 hasta las 16:30, mayor tiempo de negociación que en su homónimo en el mercado alternativo, el MaB.

La contratación en el MARF puede realizarse mediante diversos sistemas con el objetivo de adaptar al máximo este mercado a las necesidades de las empresas pudiéndose realizar la contratación mediante un sistema de contratación continuada, un sistema de subasta o “fixing” o mediante una combinación de ambos para la determinación de las precios, o en su caso, de los valores de liquidación de los activos incorporados al mercado.

Como recordatorio voy a exponer brevemente las principales características de estos sistemas:

- Sistema de contratación continua

Se basa en un mercado continuo dirigido por órdenes, lo cual quiere decir que el precio se forma de la contraposición de las ofertas de compra y de venta. Al inicio de la sesión hay una subasta, en la cual se pueden introducir, modificar y cancelar órdenes, pero no se produce la ejecución de las mismas. Sirven para fijar los precios de apertura o cierre, o para controlar las fluctuaciones excesivas de precios. Hay una subasta de apertura de media hora (8.30h a 9.00h) y otra al cierre de 5 minutos (17.30h a 17.35h). Entre ambas subastas (9.00 a 17.00) está lo que se denomina como período de mercado abierto.

- Sistema de contratación fixing

Este sistema está reservado para valores que tienen menor liquidez. El sistema de contratación de fixing se basa en subastas. En concreto se realizan dos: una desde las 8.30 a las 12.00 y una segunda desde el final de la primera hasta las 16.00. Al cierre de cada subasta se cruzan las operaciones acumuladas y se fija el nuevo precio.

6. Conclusiones

Una vez realizado un amplio estudio acerca del mercado bursátil español es hora de analizar las conclusiones que puede arrojar la lectura de este trabajo de fin de grado.

En la **primera parte** del trabajo se realiza un análisis genérico del mercado bursátil, intentando dar al lector una primera impresión acerca del mercado en todo lo relativo a su funcionamiento, creación e historia, con el principal objetivo de dar a conocer un mercado tan importante para la economía como desconocido para gran parte del público en general.

Así, en el *primer apartado* del trabajo hemos dado respuesta a la pregunta de ¿Qué es un mercado bursátil? Un mercado bursátil puede definirse, a grandes rasgos, como un mercado centralizado y regulado que permite a las empresas financiar sus proyectos y actividades a través de la venta de diferentes productos, activos o títulos financieros.

Paralelamente, y desde el punto de vista de la demanda, también podemos mirar el mercado bursátil como una oportunidad para aquellas unidades económicas excedentarias de colocar sus recursos y poder obtener así una rentabilidad por ellos. Además, la bolsa de valores ofrece unos márgenes de rentabilidad mucho más atractivos que cualquier otra inversión, aunque con mayor riesgo. Así el inversor puede obtener beneficios bien por la subida de la cotización de la empresa, vendiendo los títulos de la misma, o bien mediante la peculiaridad ofrecida por el mercado a través de la cual, el inversor puede participar en los beneficios de la empresa mediante el reparto de dividendos, siempre muy atractivo y codiciado por los inversores en bolsa.

De esta forma, el mercado bursátil supone en la actualidad un canal importante a través del cual se desarrolla la economía en los países desarrollados, puesto que se configura como un sistema perfectamente controlado y seguro a través del cual las empresas acuden al mercado para obtener los recursos necesarios para desarrollar sus actividades y de esta forma poder contribuir a la economía nacional; y por otro, supone una alternativa para aquellos inversores que quieren obtener unas rentabilidades elevadas, dando confianza a aquellas empresas que sean más atractivas y cediendo sus recursos a cambio de unas rentabilidades prometidas.

Posteriormente, hemos realizado un análisis de la creación de los mercados bursátiles, llegando a la conclusión de que la actividad bursátil tiene orígenes inciertos ya que desde la Edad Media se realizaban transacciones en las llamadas ferias medievales que pueden considerarse como el germen de la contratación bursátil. Sin embargo, no tenemos noticias de un mercado de valores regulado hasta el siglo XVII, con la creación en 1602 de la bolsa de Ámsterdam, considerada como la primera bolsa de valores tal y como la conocemos hoy en día.

En lo que se refiere a la actividad bursátil en España hemos podido detectar que aunque no existió un lugar físico para la negociación hasta el año 1831, con la fundación de la bolsa de Madrid, habían existido antecedentes a la contratación bursátil representados en la figura de las Lonjas de Contratación, un lugar físico para el intercambio de productos entre los comerciantes.

Más tarde, y a raíz de la creación de la bolsa de Madrid, se produjo el boom bursátil en nuestro país con la creación de otros mercados organizados en las principales ciudades de España tales como la bolsa de Bilbao en 1890, la de Barcelona en 1915 y la de Valencia en 1970.

En cuanto al funcionamiento del mercado se puede decir que su comprensión no es algo baladí, sino que depende de una serie de factores, en muchos casos difíciles de predecir incluso por los expertos, que hacen que este mercado sea impredecible en muchas ocasiones. Así, hemos podido hacer una primera aproximación acerca de algunos de los factores que afectan a la subida o bajada de las bolsas tales como los tipos de interés, la inflación, las políticas económicas o la situación económica en general. A partir de este análisis se puede llegar a la conclusión de que si bien, los mercados bursátiles tienen unas pautas genéricas de actuación ante la subida o bajada de los tipos de interés, de la inflación o ante cualquier hecho significativo de la política económica, éstos son además extremadamente sensibles ante el acontecimiento de cualquier hecho significativo ocurrido alrededor del mundo, no necesariamente económico, por lo que la inversión en ellos siempre supone un cierto riesgo debido a la impredecibilidad de los mismos.

A la luz de lo anteriormente expuesto, el funcionamiento de los mercados no es de fácil comprensión debido a todas las particularidades expuestas, por lo que en muchas ocasiones el público en general puede llegar a estar en una situación de indefensión ante la complejidad de los mercados, lo que provocaría una reticencia de los mismos a la participación en estos mercados, perdiendo de esta manera las empresas a una parte importante de sus inversores potenciales. Sin embargo, en el *segundo apartado* del trabajo se habla acerca de la figura de los agentes bursátiles, definiéndolos como *“aquellos individuos particulares o entidades reconocidas por la Bolsa de valores para ejercer las operaciones de compra y venta de valores mobiliarios”*. Estos agentes son personas o entidades con conocimientos especializados acerca de los mercados a los cuales acude el público para contratar sus servicios de asesoramiento en la inversión bursátil, dándole de esta forma una seguridad a sus clientes acerca de las operaciones realizadas.

Además, era necesario articular un sistema legal con el principal objetivo de ofrecer seguridad a los clientes estableciendo las principales obligaciones y requisitos para el acceso a la profesión de intermediario en el mercado, impidiendo de esta manera que cualquiera sin los conocimientos suficientes puede llegar a manejar los fondos de sus clientes. De esta manera, se establece en la Ley 24/1988 de 28 de julio, del mercado de valores los requisitos de acceso a la profesión, así como las principales obligaciones y responsabilidades de los agentes bursátiles, haciendo también una distinción entre los Brokers, meros intermediarios financieros con la principal función de ofrecer la información y el asesoramiento necesario al cliente para la decisión final de inversión; y los Dealers, que son agentes con la capacidad de gestionar carteras de forma autónoma, asumiendo de esta manera un riesgo mayor al asumir parte de la responsabilidad de sus inversiones.

En los que respecta a la **segunda parte** del trabajo, se hace un análisis sobre dos tipos de mercados bursátiles hechos especialmente a medida para aquellas empresas que, a pesar de ser empresas con grandes perspectivas de futuro, no reúnen las condiciones

de acceso al mercado genérico. Estos mercados son el Mercado Alternativo Bursátil (MaB) y el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).

En efecto, se trata de dos mercados de reciente creación que, como he dicho, están dirigidos a las pequeñas y medianas empresas como consecuencia de sus requisitos de acceso, así como el volumen de negociación que en ellos se mueve. De esta forma, el legislador ha pretendido dar respuesta a las necesidades de financiación de las PYMES, que ante la falta de crédito bancario se veían en una situación desesperada al no poder obtener la financiación necesaria como consecuencia de las reticencias de las entidades bancarias a conceder préstamos tras la crisis económica.

En primer lugar, el *Mercado Alternativo Bursátil* se podría definir como “*un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características*”

La creación del MaB en el año 2006 supuso, por tanto, unos beneficios directos para las pequeñas y medianas empresas al favorecerse de un mercado que les permitía, al lanzarse a la emisión de activos financieros, aumentar su capacidad productiva y como consecuencia aumentar su proceso de crecimiento y expansión; tener acceso a una mayor liquidez tanto a corto plazo como a largo plazo; incremento del valor de la marca como consecuencia de su cotización en un mercado regulado e institucionalizado.

En lo que se refiere a la forma de contratación, en el MaB hay una cierta flexibilidad debido a que da la posibilidad de realizar la contratación de dos modos diferentes: una contratación continua, mediante la cual las empresas cotizan como cualquiera del mercado continuo, y una contratación denominada “fixing”, la cual se caracteriza para la fijación de precios únicos en el mercado, que por otra parte, es el más utilizado por los integrantes del MaB.

Para concluir la exposición del MaB se han expuesto una serie de ventajas específicas que tiene este mercado tanto para los inversores como para las empresas que buscan

financiación, destacando especialmente la utilización de este mercado como un banco de pruebas para algunas empresas que pretenden dar el salto al mercado continuo.

En segundo lugar, el *Mercado Alternativo de Renta Fija*, se puede considerar como una adaptación del MaB pero esta vez para el mercado de renta fija. Tras la creación en el 2006 del MaB, el legislador vio oportuno crear una figura análoga para el mercado de renta fija, encontrando respuesta a ello en el año 2013 cuando se creó el MARF. Por lo tanto, podemos decir que el MARF es al AIAF lo que el MaB al mercado continuo español, dando respuesta una vez más a las necesidades de financiación de las PYMES ante la falta de crédito bancario.

Sin embargo, una vez analizado el mismo, podemos llegar a la conclusión de que este mercado no está del todo dirigido a las PYMES debido a que sus requisitos de acceso son muy exigentes y sólo las medianas y grandes empresas pueden llegar a tener los medios necesarios para superarlos, ya que por ejemplo, la cantidad mínima de emisión es de 100.000 euros, siendo además el tamaño de emisión media de 20 millones de euros, una cifra más que considerable para ser afrontada por pequeñas empresas.

En definitiva, y aunque el MARF vaya dirigido a empresas de mayor volumen, la creación de estos dos mercados ha supuesto un nuevo panorama para las PYMES en el sentido de que pueden abrirse a un nuevo mercado para obtener la financiación que antes únicamente podían conseguir a través del crédito bancario, con la diferencia en que en el crédito bancario el banco era el que te imponía las condiciones para obtener el préstamo, mientras que en los mercados regulados son las propias empresas las que ponen las condiciones de emisión, siendo éstas mucho más favorables que las impuestas por los bancos lo que supone un aumento de las posibilidades de expansión y crecimientos de estas empresas.

7. Bibliografía

AUTORES

- Bonta y Farber (2002): *199 preguntas sobre marketing y publicidad*, Bogotá,
- Cano, D. y Veloso, P. (2010): *El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiación para empresas innovadoras en expansión*. Colección Pocket Innova. Madrid.
- Grinblatt, Mark y Titman, Sherindan (2003): *Mercados financieros y estrategia empresarial*, Mc Graw Hill, Madrid
- Martín Marín, Jose Luis y Trujillo Ponce, Antonio (2004): *Manual de mercados financieros*, Thomson, Madrid.
- Moral Bello, Cecilio (2000): *Los mercados financieros*, IT&FI, Madrid
- Oriol, Amata (2010): *La bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir*, Bilbao.

NORMATIVA Y JURISPRUDENCIA

- Boletín Oficial del Estado, (2015), “*Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*”.
- Circular 7/2010 Bolsas y Mercados españoles, “*Mercado Alternativo Bursátil*”.
- Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil, de 28 de abril de 2006.

OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN

- Amoedo, Dositeo (2015): “*¿Por qué sube y baja la bolsa?*”. Disponible: <http://finanzas.excite.es/por-que-sube-o-baja-la-bolsa.html>

- Bolsas y mercados (2015): *“¿Qué es el MaB?”* Disponible: https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_QUEEs.aspx
- CNMV (2016): *“Glosario financiero”*, Disponible: <http://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Glosario.aspx?id=0&term=Mercado%20continuo&idlang=1>
- Debitoor (2014): *“Definición de agente bursátil”*. Disponible: <https://debitoor.es/glosario/definicion-agente-bursatil>
- DefiniciónABC (2013): *“Las bolsas de valores”*. Disponible: <http://www.definicionabc.com/economia/bolsa-de-valores.php>
- De Juan, Juan (2012): *“Juros”*. Disponible: <http://historiasdehispania.blogspot.com.es/2012/05/juros.html>
- Domínguez, Juan (2008): *“El mercado bursátil”*. Disponible online: <https://juandominguez.wordpress.com/2008/05/27/el-mercado-bursatil/>
- El bursátil (2011): *“Como ser agente de bolsa en España”*. Disponible: <http://www.elbursatil.com/2011/06/como-ser-agente-de-bolsa-en-espana.html>
- Finanzas digital (2014): *“Los 10 mercados de valores más antiguos del mundo”*. Disponible: <http://www.finanzasdigital.com/2013/12/ranking-los-10-mercados-de-valores-mas-antiguos-del-mundo/>
- Garinian, Luis (2014): *“El origen de las bolsas de valores”*. Disponible: <http://blog.gbmhomebroker.com/el-origen-de-la-bolsa-de-valores>
- Mateu Gordon, Jose Luis (2016): *“Mercado Continuo”*, Disponible: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercado-continuo.html>
- Méndez, Francisco (2014): *“El origen de la bolsa de valores”*. Disponible en: <http://www.forbes.es/actualizacion/1580/el-origen-de-la-bolsa>