



El mercado alternativo bursátil, nuevo impulso a la financiación

El dinamismo de la **economía española** depende en gran medida del **buen funcionamiento** de las pymes, **actualmente sometidas a** serios problemas de financiación. **En este contexto adverso**, el nacimiento del **Mercado Alternativo Bursátil español (MAB)** se erige como solución al problema **del acceso a la financiación**, entre otras ventajas



Luis Soler Vázquez-Guillén
Senior Manager de everis



David Carro Meano
Director General de DCM



ue la economía española se mueve a través de las pymes no es un hecho cuestionable. Y es que el 99,87% de las empresas españolas son pequeñas y medianas empresas. Según el informe del observatorio del Cepyme (Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa) de junio de 2008, las pymes generan más de dos tercios del total del valor añadido y sustentan el 80% del empleo total. La mayoría de ellas ejercen su actividad dentro del sector servicios. Más concretamente, se dedican a actividades inmobiliarias, a la hostelería y al comercio al por menor de alimentos y bebidas.

Conscientes de la relevancia de su dinamismo para la economía española y su afán de mejora, las pymes buscan la consolidación y expansión del negocio. Los retos que se plantean para lograr dicha consolidación y/o expansión son de naturaleza muy diversa y ninguno de ellos menospreciable en cuanto a lo que importancia se refiere. La profesionalización de la gestión es y ha sido siempre unos de los retos con más literatura sobre gestión empresarial. Este reto siempre ha ido mano a mano con el objetivo de asegurar la sucesión de la empresa en caso que ésta sea de índole familiar. Por otra parte, las pymes se enfrentan a la dificultad de un apalancamiento sobre un modelo de negocio diferencial y sostenible, la optimización de la estructura de capital, la innovación y la notoriedad de marca.

La actual coyuntura económica está imponiendo serias dificultades y la consecución de estos retos podría verse limitada. La disminución de la producción y las ventas, ocasionada principalmente por la caída de la demanda, se identifica como la causa principal de dicha recesión. Entre los otros factores que están contribuyendo a esta caída se encuentran el aumento de los costes de las materias primas y bienes intermedios, el aumento de la competencia en los mercados (tanto interiores como exteriores), la dificultad de acceso a financiación externa y endurecimiento de los créditos, así como el incremento de la morosidad y la mayor proporción de impagos. Estos dos últimos puntos están dificultando en mayor medida la actividad empresarial, de manera que una empresa que supere dichos problemas de financiación tiene más garantías de recuperación y más probabilidad de salir reforzada del actual contexto económico.

LA COTIZACIÓN EN EL MAB

En este desafortunado clima para la economía y las pymes en general, los mercados públicos de capi-

tales están recobrando la motivación que los vieron nacer y son, hoy por hoy, una gran oportunidad para todas aquellas empresas que, entre otros motivos, quieran mejorar su acceso a financiación externa. En España, con vocación de ayudar a este tipo de empresas en junio de 2008 nació el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). El MAB es un mercado de valores dedicado a pymes o empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para esta tipología de empresas y unos costes y procesos adaptados a sus características.

Cabe destacar que esta iniciativa no es nueva si miramos en contexto europeo. Actualmente existen distintas iniciativas en curso tanto en Inglaterra como en Francia y puede afirmarse que el desarrollo de mercados bursátiles para pymes y empresas en expansión de reducida capitalización ha sido todo un éxito. En el caso de Inglaterra, la creación en 1995 del *Alternative Investment Market* (AIM) ha revolucionado la forma en que las pymes obtienen financiación. Actualmente cuenta con más de 1.600 empresas de múltiples sectores que están cotizando. Otro caso similar lo encontramos en Francia, con la creación del *Alternext* en el 2005. En el *Alternext* cotizan un total de 126

Ficha Técnica

AUTORES: Soler Vázquez-Guillén, Luis; Carro Meano, David

FUENTE: Estrategia Financiera, nº 263. Julio-Agosto 2009

LOCALIZADOR: 66 / 2009

RESUMEN: Conscientes de la relevancia de su dinamismo para la economía española y su afán de mejora, las pymes buscan la consolidación y expansión del negocio. En este desafortunado clima para la economía y las pymes en general, los mercados públicos de capitales están recobrando la motivación que los vieron nacer y son, hoy por hoy, una gran oportunidad para todas aquellas empresas que, entre otros motivos, quieran mejorar su acceso a financiación externa.

En España, con vocación de ayudar a este tipo de empresas nació en junio del 2008 el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). El MAB es un mercado de valores dedicado a pymes o empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para esta tipología de empresas y unos costes y procesos adaptados a sus características. De entre los distintos beneficios que existen al participar en este tipo de mercados alternativos destacan la financiación mediante recursos propios, la valoración objetiva de la empresa, la transparencia y liquidez para los accionistas y la notoriedad, prestigio e imagen de marca.

DESCRPTORES: Estrategia de financiación, Mercado Alternativo Bursátil (MAB), *Alternative Investment Market* (AIM), financiación externa, Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).



La obtención de fondos y la valoración objetiva de la empresa son los principales beneficios que ofrece el MAB

empresas, de las que predominan las industriales, tecnológicas y de servicios.

En España, se espera que el MAB siga una evolución y éxito similares. Un estudio realizado por la Universidad de Alcalá, fijó el número de empresas potenciales de cotización en el mercado bursátil en poco más de 5.300. El gráfico 1 muestra la distribución sectorial de las posibles empresas cotizantes en el MAB. Las empresas pertenecientes al sector manufacturero encabezan el ranking significando un 38% del total, seguidas muy de cerca por las del sector servicios. Actualmente, el Centro de Estudios everis-DCM está realizando un estudio acerca de los principales retos y dificultades a los que se enfrentan las 5.000 pymes y empresas en expansión españolas analizadas. Los resultados de dicho estudio serán publicados en los próximos meses.

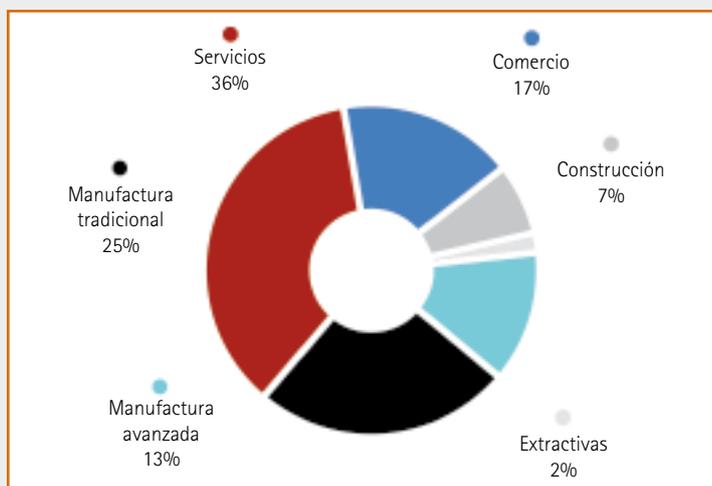
PRINCIPALES BENEFICIOS DEL MAB

La obtención de fondos y la valoración objetiva de la empresa son los principales beneficios que ofre-

ce el MAB. De entre los distintos beneficios para las empresas que participan en este tipo de mercados destaca la:

- **Financiación mediante recursos propios.** La ampliación de capital es la mejor manera de obtener fondos para llevar a cabo tanto un proceso de consolidación como de expansión. La salida al MAB permite que empresas de reducida capitalización se beneficien de este tipo de financiación hasta ahora limitado a empresas más grandes.
- **Valoración objetiva de la empresa.** A diferencia de una empresa no cotizada, las acciones de una empresa que se negocian en el mercado bursátil cuentan con un valor objetivo que incorpora también las expectativas del negocio. Esto es especialmente valioso después de la desconfianza que la crisis ha arrojado a la valoración de empresas.
- **Transparencia y liquidez para los accionistas.** La transparencia viene dada por el contexto europeo de regulaciones, cada vez más exigente, al que la empresa se somete si cotiza en un mercado bursátil. La liquidez, por otra parte, se entiende como la posibilidad de convertir en efectivo las acciones, es decir, los accionistas tienen la posibilidad de administrar el horizonte temporal de su inversión de manera diferenciada del carácter permanente de financiación de la empresa.
- **Notoriedad, prestigio e imagen de marca.** Cotizar en un mercado aporta solvencia, la ya citada transparencia, y prestigio, ya que la compañía es supervisada por la propia bolsa y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Esta mejora en la notoriedad de la empresa es reconocida no sólo por los inversores, sino también por clientes, trabajadores, bancos, etcétera. Además, al ser pública, la empresa tiene una repercusión mucho mayor en los medios, sobre todo en prensa financiera. Y eso implica que hay más interesados en la empresa. Por otra parte, la empresa reposiciona su imagen de marca tanto nacional como internacionalmente.

Gráfico 1. Distribución sectorial de las posibles empresas MAB



Nota: Estudio realizado por la Universidad de Alcalá para la BME.

REQUISITOS DE LAS SOCIEDADES Y LOS ACCIONISTAS PARA ADHERIRSE AL MAB

Y ahora bien, ¿cuáles son los requisitos que debe cumplir una pyme para adherirse al MAB? Se diferencian dos tipos de requisitos: los que tienen que cumplir las sociedades y los que tienen que cumplir los accionistas.

Las empresas que quieran adherirse al MAB deberán ser sociedades anónimas, españolas o extranjeras, que tengan su capital social totalmente desembolsado y representado en anotaciones en cuenta, con libre transmisibilidad de sus acciones

y que estén comercializando productos o servicios. Su contabilidad e información financiera deberán ajustarse al estándar nacional, a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o US GAAP.

Las sociedades deben contar con un asesor registrado y una entidad financiera como proveedora de liquidez. El asesor registrado guía y asesora a la empresa tanto en el momento de salida al mercado como durante su permanencia en él, velando por que cumpla con todas sus obligaciones de transparencia. Actualmente, hay unos 20 asesores registrados (entre los cuales se encuentra DCM). Por otra parte, también es aconsejable la colaboración con una consultora de negocio que puede resultar de gran ayuda en todo el proceso de preparación a nivel estratégico y operativo previo a la salida.

Respecto a la información exigible a las sociedades, éstas deberán comunicar todo aquello que pueda afectar para adquirir o transmitir valores e influya de forma sensible en su cotización. También deberán comunicar toda la información referente a las participaciones significativas, operaciones realizadas por administradores y directivos y pactos parasociales. La información será difundida por la CNMV y la bolsa. Además, los documentos públicos aportados al mercado para la incorporación así como la información remitida deberán figurar en la página web de la empresa en cuestión. Esta información deberá ser presentada periódicamente. En cuanto a la periodicidad,



deberá hacerse pública de forma semestral en los tres meses siguientes al final del primer semestre y anual en los cuatro meses después del cierre contable del ejercicio. Dado el fuerte carácter de cumplimiento informativo, todo incumplimiento podrá conllevar la suspensión de la contratación o la exclusión de las acciones en el mercado.

En cuanto a los requisitos para los accionistas, éstos tienen un compromiso de permanencia por un año, deben comunicar las participaciones significativas, los pactos parasociales y estarán sujetos a restricciones para obtener el cambio del control de la sociedad. La tabla 1 da más detalle acerca de este tipo de requisitos.

Tabla 1. Requisitos para entidades emisoras y accionistas

...entidades emisoras	...accionistas	...información exigida a emisoras
<ol style="list-style-type: none"> Formales <ul style="list-style-type: none"> Acciones emitidas por S.A. Españolas o extranjeras Capital totalmente desembolsado y libre transmisibilidad Representadas por anotaciones en cuenta Estándares contables <ul style="list-style-type: none"> Sociedad de la UE puede optar: NIIF o estándar contable nacional Sociedad de país no miembro: NIIF o US GAAP Actividad <ul style="list-style-type: none"> Sociedad que comercialice productos o servicios (o actuaciones relevantes preparatorias) O bien, ingresos significativos o aportaciones financieras fundamentadas en actuaciones preparatorias Información inicial <ul style="list-style-type: none"> Documento informativo presentado ante el MAB, con información detallada de la compañía, su negocio y perspectivas Designación de asesor registrado + contrato liquidez Valor estimado de la oferta o "listing" 2.200.000 € <ul style="list-style-type: none"> PV, OPS u oferta privada Para el conjunto de acciones propiedad de accionistas con participación <5% en caso de "listing" 	<ol style="list-style-type: none"> Compromiso de permanencia: "lock-up" por 1 año <ul style="list-style-type: none"> Para sociedades con antigüedad inferior a 3 años Aplicable a accionistas de referencia y a directivos Comunicación de participaciones significativas <ul style="list-style-type: none"> Accionistas que alcancen, superen o desciendan de 10% y múltiplos Administradores y directivos, 1% y múltiplos Publicidad de pactos para-sociales <ul style="list-style-type: none"> Cuando restrinjan transmisibilidad o afecten a derecho de voto Cambio de control de la sociedad <ul style="list-style-type: none"> El accionista que reciba una oferta de compra por la cual el adquirente detentaría el control compañía (>50%) no podrá aceptar a menos que el adquirente ofrezca a todos los accionistas comprar sus acciones en iguales condiciones <p>Nota: Requisitos 2, 3 y 4 deben estar previstos en los Estatutos Sociales</p>	<ol style="list-style-type: none"> Información periódica Información relevante Otras informaciones Difusión de información en CMNV y Bolsa Incumplimiento del régimen de información Página web

Fuente: everis en base a la información publicada por la BME en julio 2008.



En el *Alternext* cotizan un total de 126 empresas, de las que predominan las industriales, tecnológicas y de servicios

EL PROCESO PREVIO A LA SALIDA, CLAVE DE ÉXITO

El proceso de salida a bolsa en sí es un camino al éxito o al fracaso, de ahí la importancia de contar con el asesoramiento de una consultora estratégica y un asesor registrado con experiencia acreditada.

La tabla 2 muestra las cuatro fases críticas del proceso de salida al MAB y su duración estimada.

Fases

Lo primero que debe hacer la empresa es una evaluación inicial de su situación, valorando su adhesión al MAB e identificando las líneas de acción a llevar a cabo para su efectiva entrada. Una vez hecho este diagnóstico, los pasos a seguir son:

1. La primera fase consiste en tomar la decisión final de adherirse al MAB o no. En caso afirmativo, se procede a preparar la entrada. Esta preparación conlleva realizar los acuerdos sociales pertinentes, buscar un asesor registrado que guíe a la empresa, revisar su situación para hacer una prevalorización (*Due-Diligence*) y diseñar la operación.
2. Una vez hecha la valoración final, se alcanza la siguiente fase: La solicitud de entrada. El MAB evalúa la solicitud y el acuerdo, en caso de la incorporación y lo comunica a la empresa. Una vez

aceptada la solicitud, corresponde al asesor registrado elegido realizar la tramitación del registro y la colocación en el Registro de Anotación en Cuenta, su publicación en el Boletín de cotización y la Asignación del Código SIBE. Una vez hecho esto, la empresa ya se puede incorporar al Mercado.

CONCLUSIÓN

Puesto que las pymes y empresas en expansión están viéndose limitadas por la adversa situación de la economía y especialmente, por la problemática de la financiación, la posibilidad de que se adhirieran al MAB debería ser seriamente considerada. La cotización en este mercado bursátil permitiría a dichas empresas beneficiarse no sólo de nuevas fuentes de financiación, sino de la disponibilidad de una valoración objetiva, transparencia y liquidez para los accionistas y de notoriedad, prestigio e imagen de marca. Y todo ello en base a unos costes y procedimientos especialmente adaptados a este tipo de empresas, que hasta ahora no podían considerar la posibilidad de salir al mercado ni por asomo porque estaba reservado a las más grandes.

REFERENCIAS

- Informe observatorio sobre la situación económica de las pymes <http://www.cepyme.es/docu/observatorio.pdf>
- brochure comercial everis
- ppt bolsa BME
- Noticias David carro: el mercado alternativo bursátil (MAB): una oportunidad para el sector inmobiliario (versión extensa del artículo que aparece en la revista Aproinco)
- web DCM
- Noticia asesores registrados: revista bolsa julio 2008 "Asesores registrados: los pilotos del MAB"

Tabla 2. Proceso de salida al MAB



Fuente: everis en base a la información publicada por la BME.