



El Mercado Alternativo Bursátil (MAB): el Mercado de las Pymes

El MAB se presenta como un mercado alternativo que pretende ofrecer oportunidades de financiación e inversión a las empresas en expansión que no pueden optar a un Mercado bursátil de cierta dimensión. Sin embargo, aunque se trata de un mercado potencial de más de 5.000 empresas, su corta trayectoria precisa de una mayor difusión informativa para su conocimiento



José Ramón Sánchez Galán

Analista Financiero. Doctor en Finanzas por la UCM

El día 21 de febrero de 2006 se constituyó oficialmente el MAB o "Mercado Alternativo Bursátil" cuya finalidad principal consiste en ofrecer una alternativa a empresas e inversores paralela a otros mercados de cotización. La peculiaridad de este mercado radica en el hecho de que se da entrada a empresas de una dimensión tan reducida que sería imposible su acceso a otros mercados de cierta envergadura y dimensión, aparte del conocido Mercado de Corros, actualmente en proceso de desaparición.

En el MAB estaba previsto que cotizaran tres tipos de entidades: en un primer tramo SICAV que comenzaron a formar parte del mercado el 29 de mayo de 2006 y que en 2008 son ya cerca de 3.600 (1). En un segundo escalón, entidades de capital riesgo el 27 de junio de 2007.

No obstante, el objetivo último del MAB es el de proporcionar una oportunidad de negociación a las Pymes al estilo de los que sucede en otros mercados como el *Alternext*, o el *AIM* (2).

¿Cuáles son las razones para la creación de este mercado? Según BME (Bolsas y Mercados Españoles) son tres fundamentalmente: facilitar el acceso al mercado en un contexto europeo de regulaciones cada vez más exigentes, diseñar un mercado a la medida de las empresas de reducida capitalización con la adecuada transparencia y liquidez para los inversores y dotar al mercado de una alternativa bursátil autorregulada y con capacidad de adaptación. Se trata, en definitiva, de un mecanismo para potenciar la aportación de estas empresas al crecimiento de los mercados de negociación españoles.

Tras la aprobación de la Normativa en noviembre de 2007, el MAB tiene previsto iniciar su andadura a partir del primer trimestre de 2008.

(1) En la web del BME puede encontrarse la lista: www.bolsasymercados.es

(2) El *Alternext* de París es un mercado particular de Euronext (que reúne las bolsas de París, Amsterdam, Bruselas y Lisboa) que nació en 2005 está dirigido a las pequeñas y medianas empresas. En total son 83 las empresas que forman *Alternext*, cuya capitalización bursátil global es de 3.900 millones de euros y que maneja la doble modalidad de "fixing" y mercado continuo. Por su parte, el *AIM* ("Alternative Investemnet Market") de Londres, creado en 1.995 es un mercado británico donde cotizan más de 1.600 pequeñas empresas de todo el mundo y con una capitalización bursátil de 19.200 millones de libras (24.375 millones de euros). Su nota distintiva es el gran porcentaje de empresas estadounidenses que cotizan en este mercado. Por el momento mantiene la modalidad de "fixing".

COTIZAR EN EL MAB: REQUISITOS

¿Por qué interesa cotizar en el MAB?

Las razones fundamentales son las siguientes: a la empresa le dota de notoriedad, prestigio e imagen de marca, financia su crecimiento (por ejemplo, a través de una ampliación de capital), puede ser un posible paso previo a la incorporación al Mercado Continuo y además proporciona liquidez a sus accionistas con la posibilidad de ampliar la base accionarial, dando entrada a otro tipo de inversores como institucionales, nacionales o extranjeros. Asimismo, permite la compra y venta de las acciones sin tener que perder el control de la empresa, con más razón si se trata de una empresa familiar, lo que posibilita la continuidad de la misma.

Al inversor le permite una valoración objetiva de la empresa (el precio de las acciones lo marca el mercado y además es posible descontar expectativas de beneficios, algunos no tan conocidos por el mercado),

Ficha Técnica

AUTOR: Sánchez Galán, José Ramón

TÍTULO: El Mercado Alternativo Bursátil: el Mercado de las Pymes

FUENTE: Estrategia Financiera, nº 251. Junio 2008

LOCALIZADOR: 49/ 2008

RESUMEN: El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) nace con la vocación de crear un mercado para empresas de reducida dimensión. Este mercado busca modernizar las estructuras actuales de negociación que actualmente ofrece BME y cuyo objetivo es el de dotar de profundidad y liquidez a la estructura de los mercados bursátiles españoles.

BME trata, por tanto, de salvar las restricciones y problemas que plantearon en su momento el Mercado de Corros (en proceso de desaparición) y el Segundo Mercado (actualmente extinto) con un mercado más al estilo de los ya existentes (como el *Alternext* de París o el *AIM* de Londres) que se centran en un segmento de empresas que en España suponen más del 99% del tejido empresarial español y cuya aportación al PIB supera el 65%.

De entre las ventajas del MAB pueden destacarse la notoriedad e imagen para las empresas que soliciten su entrada, la obtención de financiación a un coste inferior y la posibilidad de obtener fondos complementarios para financiar el crecimiento. De entre los inconvenientes, la pérdida del interés inversor por unas empresas que ya vivieron su "época dorada" durante el período 2004/2007, la novedad de un mercado que precisa de un acercamiento intensivo a inversores menos conocedores del mismo y la existencia de una serie de requisitos previos al alcance, por el momento, de pocas empresas.

DESCRIPTORES: Estrategias de empresa, Mercado Alternativo Bursátil (MAB), *lifting*, *fixing*, Mercado de Corros, Asesor Registrado



La contratación en el MAB será a través de la plataforma SIBE: dos fixings diarios (con posibilidad de Mercado Abierto, en función de la liquidez y difusión)

se amplía la gama de productos, se diversifican las carteras y se pueden obtener rentabilidades comparativamente atractivas. Además, el establecimiento de una regulación a medida y a un menor coste (tarifas más asequibles de negociación y transparencia informativa de las empresas cotizadas), facilita el acceso a la negociación en el mercado.

¿Quién puede acceder al MAB?

Los requisitos fundamentales, según se exponen en el Reglamento de BME (3), son los siguientes: las empresas han de tener la forma jurídica de Sociedad Anónima; han de poseer una actividad de negocio demostrada a través de la aportación de una información descriptiva y financiera de la compañía. El valor estimado mínimo del *free float* (es decir, el valor de su capital que esté cotizando en bolsa) ha de ser de dos millones de euros. El proceso de colocación puede hacerse mediante una OPV (Oferta Pública de Venta o emisión de acciones de la empresa), OPS (Oferta Pública de Suscripción o emisión de acciones nuevas debido fundamentalmente a una ampliación de capital) o *listing* (sistema mediante el cual la emisión de acciones no es a través de una venta, sino a través de un reparto gratuito a pequeños inversores). Por último ha de contar con un Asesor Registrado durante el proceso de colocación y posterior cotización en el mercado.

La contratación en este mercado será a través de la plataforma SIBE: dos *fixings* (4) diarios (con posibilidad de Mercado Abierto, en función de la liquidez y difusión).

Según estos requisitos, en el MAB podría participar un universo potencial de 5.300 empresas, que representan el 99% del tejido empresarial, tienen el 79% de la fuerza laboral y aportan el 65% del PIB.

A este respecto, es necesario tener en cuenta lo siguiente:

(3) Que puede consultarse en la propia página del mercado: www.bolsasymercados.es/mab

(4) Sistema de subasta con la fijación de dos precios a las 12 horas y a las 16 horas, que se ha diseñado para atender las necesidades de valores de baja liquidez y capitalización. En Fixing, la SGIIC no puede actuar directamente en el mercado, tiene que hacerlo a través de un intermediario y tiene que introducir precio y volumen.

- En primer lugar es necesario que la Pyme sea Sociedad Anónima, es decir, un capital mínimo de 60.101, 21 euros totalmente desembolsado y así garantizar la libre transmisión de las acciones. Para ello, será necesario tener las cuentas auditadas (muchas SL no las tienen) además de presentar resultados con mayor frecuencia. Asimismo, los requisitos de obtención de beneficios (mínimo en tres años seguidos o en tres años de los últimos cinco años) podría plantear un problema añadido dada la situación de las Pymes en el entramado empresarial español (dificultades de endeudamiento, expansión internacional limitada, formas societarias anquilosadas o compactas...) por lo que podría resultar, por esta vía, una necesaria flexibilización de las condiciones expuestas.
- En segundo lugar, la modalidad de *listing* supone un camino accesible para las Pymes: acciones privadas y no cotizadas a las que se dota de liquidez mediante su reparto entre pequeños inversores y que se convierten en *free float* (acciones libres en bolsa) al no estar cautivas y en manos de inversores institucionales. ¿Sus efectos? Dotan de liquidez a esas acciones y generan expectativas, muchas expectativas, si la valoración de esos activos es positiva.
- En tercer lugar, se crea la figura del Asesor Registrado: se trata de personas jurídicas con experiencia acreditada suficientemente en asesoramiento de compañías, en particular con relación al Mercado de Valores (empresas de servicios de inversión, bancos, cajas, despachos de abogados, firmas de auditoría, etcétera), con un personal cualificado experimentado (al menos 2 empleados responsables) e inscritos en el registro del MAB. Sus funciones principales son, entre otras, comprobar y asistir a la empresa en el cumplimiento de los requisitos de incorporación, revisar la información presentada por la empresa en el momento de su incorporación y posteriormente, además de estar disponibles ante el MAB para atender sus preguntas sobre el emisor, su actividad, cumplimiento, etcétera.

Requisitos documentales para la incorporación al MAB.

Las empresas deberán presentar dos documentos importantes: un Documento Informativo registrado en el MAB (similar al Folleto Informativo del Mercado Continuo pero adaptado a este tipo de empresas), un Folleto registrado en la CNMV, que no será necesario presentar si la oferta va dirigida exclusivamente a inversores cualificados, si se trata de una oferta pública de tamaño inferior a 2,5 millones de euros, o en caso de que vaya a menos de 100 inversores. En cualquier caso, para un *listing*, bastará con el Documento Informativo.

¿ES BUEN MOMENTO PARA EL NACIMIENTO DEL MAB?

La creación del MAB no ha sido unánimemente aceptada por el mercado. Existen, a este respecto, dos posturas: un primer grupo que observa que la utilidad de este mercado es limitado: En primer lugar, a diferencia de sus homólogos Alternext y AIM, el MAB no contempla, por el momento, ventajas fiscales para inversores y empresas. Por otra parte, tras un período de cierto interés inversor por este tipo de empresas (2004/2007), hoy en día el ánimo de los inversores no se decanta precisamente por este segmento de mercado. En concreto, apenas resulta interesante invertir en empresas de tan reducida capitalización con una plantilla de menos de 30 empleados y en cuyo negocio apenas suscita interés. Los fondos de capital riesgo, por ejemplo, supondría una inversión alternativa.

El tema de la liquidez también plantea un problema, ya que aún no se cuenta con inversores especializados en este tipo de empresas que prefieren los grandes valores con una trayectoria empresarial más madura y conocida. Por ello, para pequeñas empresas se prefieren los otros mercados como Alternext o AIM que cuentan con una trayectoria y estructura más especializada y dilatada. Por último, todavía falta por encauzar la figura del Asesor Registrado (el equivalente al NOMAD británico) y especificar sus funciones.

Un segundo grupo sí ve utilidad en este mercado: en primer lugar, figura la exigencia de un *free float* mínimo de sólo dos millones de euros, al parecer, bastante accesible en este sentido por un porcentaje importante del universo estimado de empresas al que se hacía referencia con anterioridad. Además, las firmas sólo deben rendir cuentas semestralmente y presentar auditorías una vez al año. Por otra parte, la modalidad de *fixing* (con posibilidades de Continuo) es una buena oportunidad de mejorar precios aunque limitadamente.

Asimismo, este tipo de mercado puede ampliar el campo de los profesionales dedicados a los mercados financieros ya que supondría la necesidad de aparición de nuevos expertos especializados y por consiguiente la creación de una figura nueva con posibilidades laborales de largo alcance.

COTIZAR EN UN MERCADO PARA PYMES: EL CASO DE ANTEVENIO

Antevenio^(*) (antes I-network) es un grupo empresarial de publicidad interactiva. Cuenta con 80 empleados con oficinas en Madrid, Barcelona y Milán y sus servicios de marketing y publicidad tienen una audiencia de diez millones de usuarios. Sus accionistas principales son Corporación Alba, IBV (BBVA +

Iberdrola), la familia Rodés y Joshua Novick (presidente de la compañía). El 15 de febrero de 2006 colocó en bolsa el 29% de su capital en el mercado Alternext de París (8.200.000 de euros) a 6,77 euros/acción, siendo la primera Pyme de estas características en salir a Bolsa. En su primer año en el mercado tuvo un crecimiento de ingresos consolidados del 73% (14,6 millones de euros), con una capitalización bursátil media de unos 40.000.000 millones de euros.

La salida a Bolsa permitió a la empresa financiar su proceso de expansión en el terreno corporativo (a través de la adquisición de otras empresas como la española Netfilia, con 12.000 pequeñas webs afiliadas, y la italiana Webnation) y de negocio (buscando otras áreas en expansión como el caso de las oportunidades de negocio en el marketing por Internet). A pesar de su aún escasa liquidez en el mercado sí ha supuesto una diversificación de la inversión por parte de los accionistas, además de una buena herramienta de promoción y publicidad para la entrada de nuevos inversores y clientes. (Antevenio, ofrece servicio, entre otros a Legalitas, Greenpeace, OCU o Ayuda en Acción).

En este sentido, y siguiendo el ejemplo de Antevenio, otras empresas de Internet también se plantean cotizar en Bolsa, como Suanfarma, Advancell, Bionostra o Palau Pharma. No obstante, la cosa no queda aquí. Existen otros sectores que podrían ser interesantes para entrar en el MAB. Entre las que se comenta que podrían hacerlo en los próximos meses están Bodegas Arco (participada por Dinamia), o Naturhouse (controlada por el grupo Kiluba).

El caso de Antevenio, por tanto, ilustra el potencial que un mercado bursátil como el que sería el MAB puede ofrecer para este tipo de empresas.

ALGUNAS EMPRESAS A SEGUIR

Por consiguiente, el MAB puede ser una buena alternativa para un conjunto de empresas de mediana y reducida dimensión. No obstante, la experiencia de un segundo mercado creado en 2001 y en el que sólo cotizan nueve empresas hoy en día, podría suponer una imagen algo negativa a la que intenta ofrecer BME con este nuevo mercado.

Analizar detalladamente las oportunidades de inversión escapa a la intención del presente artículo. Aún así, en síntesis, podemos destacar lo siguiente: en el Mercado de Corros existen oportunidades que podrían suponer un salto intermedio al Mercado Continuo a través del MAB y del que se pueden obtener una cantera de al menos 30 empresas (de



(*) Ver Estrategia Financiera. N.º251 Pág 58



las 200 que cotizan) que, en principio, cumplen con los requisitos del MAB. No olvidemos que este mercado está condenado a desaparecer y por consiguiente se encuentra una "cantera" de empresas con expectativas interesantes por encima de su excesiva segmentación: Por ejemplo, Promobanc sólo se negocia en Valencia, Inverpyme en Barcelona y Bodegas Bilbainas en Bilbao, por poner algunos ejemplos. Son Bolsas Secundarias (denominados "bolsines") al alcance de inversiones más selectivas.

A pesar de todo, sigue siendo necesario un buen marketing que incremente el interés de los inversores por estas empresas que en su época "dorada" de 2006 alcanzaron importantes revalorizaciones. Para ello se necesita asimismo una coyuntura económica que suponga un retorno de la confianza de los inversores hacia este tipo de empresas. Recordemos que en 2005 algunas de ellas llegaron a alcanzar los 627 millones de euros de ingresos ordinarios en 2005.

¿Qué empresas tienen mayores posibilidades?

Teniendo en cuenta la situación actual, los sectores que se encuentran en mejor posición es el sector de Internet. Aquí encontramos empresas como Suanfarma, Advancell, Bionostra o Palau Pharma ya mencionadas.

En cuanto a servicios financieros cuentan con posibilidades Unión Europea de Inversiones SA, Inverpyme o Promobanc (Banco de Promoción y Negocios).

Dado su tamaño y su consolidación en el mercado agrícola, a pesar de su precaria condición, Agrofuse (Agrícola de Frutos Secos) es la más destacada.

El sector turístico parece que va a revitalizarse a medio plazo. Cartera hotelera S.A. (participada por Occidental Hoteles) podría ser una alternativa a considerar.

En menor medida, las empresas relacionadas con la construcción e inmobiliaria dados sus recientes problemas en un entorno de crisis. Atrás quedó esa "época dorada" de 2006 cuando empresas como Montebalito, (que se apreció un 70% en 2006) o Ynipsa, (cuya revalorización ascendió al 100%) suponían rentabilidades espectaculares. No obstante, empresas como las inmobiliarias, Ahorro Familiar, Cevasa, Barcino, Popularinsa, Fiponsa, Grupo Damm e Inmobiliaria del Sur aún pueden tener su oportunidad llegado el caso.

Otras alternativas de inversión pueden encontrarse en Compañía Logística de Hidrocarburos (CLH) o la minera Hulleras Vasco Leonesa.

CONSIDERACIONES PARA ENTRAR EN MAB

Puede que alguna empresa esté interesada en entrar en el MAB. He aquí algunos elementos básicos a tener en cuenta:

- Acudir a la web de la propia Sociedad de Bolsas para documentarse acerca del MAB.
- Ver si se cumple con los requisitos mínimos previos: Ser Sociedad Anónima, y capitalización mínima de dos millones de euros.
- Informarse acerca de los Asesores Registrados.
- Contactar con una empresa de servicios financieros que valore la empresa, elabore el Documento y el Folleto.
- Ver la modalidad de salida a Bolsa (OPV, OPS o *listing*).

Y no olvidar que se trata aún de un mercado naciente. Esté informado en todo momento.

El MAB supone, como su propio nombre indica, un mercado alternativo que pretende ofrecer oportunidades de financiación e inversión a aquellas empresas que están en expansión, pero que, dada su estructura de mercado no pueden optar a un mercado bursátil de cierta dimensión. Es un esfuerzo por incorporar alternativas a inversores y empresas y de esta manera aumentar las posibilidades de negociación y diversificación de carteras. No obstante, se trata de un mercado nuevo que necesita una mayor difusión informativa que implique un incremento del conocimiento acerca del mismo. Este mercado nace con algunos problemas: desconocimiento de las empresas a cotizar, falta de experiencia en la negociación de estos valores, escasez de expertos que asesoren e intermedien las operaciones y confianza de los inversores en los modelos de negocio de las Pymes implicadas. Sin embargo, no hemos de olvidar, como ya se ha puesto de manifiesto, que se trata de un mercado potencial de más de 5.000 empresas y que el tejido empresarial español está compuesto en más de un 90% por este tipo de compañías. Sería una buena oportunidad para un mercado que se perfila como una alternativa de interés en un mundo financiero cada vez más exigente y especializado.

REFERENCIAS

- REVISTA MENSUAL DE BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (2206), El MAB: un mercado diferente, Nº 152, págs. 14-23.
- En la web del BME puede encontrarse información detallada del MAB: www.bolsasymercados.es.

