

EN DOS AÑOS ESCASOS DE FUNCIONAMIENTO EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB) PARA EMPRESAS EN EXPANSIÓN CUENTA CON 30 ASESORES REGISTRADOS Y 21 COMPAÑÍAS COTIZADAS

Una oportunidad de negocio para las entidades financieras

EL OBJETO DE ESTE ARTÍCULO ES SUBRAYAR LA FIGURA DEL ASESOR REGISTRADO COMO UNA NUEVA FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES FINANCIERAS. EN UN MOMENTO EN EL QUE EL MARGEN BANCARIO TRADICIONAL ESTÁ EN CLARO RETROCESO. LAS PYMES REPRESENTAN EN ESPAÑA MÁS DEL 99% DE LAS EMPRESAS, SUPONIENDO EL 80% DEL EMPLEO Y EL 65% DEL PIB NACIONAL. SE HAN IDENTIFICADO ALREDEDOR DE 5.400 COMPAÑÍAS ESPAÑOLAS SUSCEPTIBLES DE UTILIZAR EL MAB COMO POSIBLE HERRAMIENTA DE UTILIDAD PARA OBTENER FINANCIACIÓN. EN REINO UNIDO EL "ALTERNATIVE INVESTMENT MARKET (AIM)", FIGURA SIMILAR AL MAB ESPAÑOL, TIENE LISTADAS CERCA DE 1.200 EMPRESAS, SI BIEN SU FUNCIONAMIENTO SE EXTIENDE YA A MÁS DE 15 AÑOS.

Germán Nuño Cervero
Abogado



El segmento de empresas en expansión del MAB es un mercado dedicado a compañías de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y con unos costes inferiores a la Bolsa, tanto en su acceso como en su permanencia. Se trata de un SMN (Sistema Multilateral de Negociación) promovido por BME y supervisado por la CNMV. Está diseñado para acoger valores de la Unión Europea y también de Latinoamérica.

Encaje del MAB en la estructura económica española >>

Siendo un mercado de compañías de reducida capitalización, las PYMES representan en España más del 99% de las empresas, suponiendo el 80% del empleo y el 65% del PIB nacional. Este porcentaje supera en más de diez puntos a la media de los países de nuestro entorno. El desarrollo de este mercado podrá redundar en la consolidación del empleo, la modernización de las estructuras eco-

nómicas y ayudar a reducir el apalancamiento excesivo de las empresas.

Una buena y completa radiografía de la situación y dificultades de acceso a financiación que padecen actualmente las PYMES españolas es la que aparece en el último monográfico (nº 45) de la Colección "Papeles de la Fundación" (Fundación de Estudios Financieros) titulado "Pequeña y mediana empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación". Puede consultarse de forma gratuita en el apartado de Publicaciones de su web (www.fef.es).

Asesor registrado: función de asesoría y vigilancia >>

La Circular 10/2010 del MAB encuadra la función del Asesor Registrado en la colaboración entre las empresas y la sociedad rectora del mercado. Se presenta como un cauce especializado de interlocución, así como un medio para facilitar la inserción y la permanencia de esas empresas en el nuevo régimen de negociación de sus valores.

El Asesor Registrado avalará con su reputación que la empresa cotizada cumple con todas las obligaciones de transparencia de este mercado.

El MAB como oportunidad de negocio para las entidades financieras >>

El encarecimiento de la financiación mayorista con un aumento de la morosidad por la falta de rigor en la concesión de préstamos hipotecarios, unido a las nuevas exigencias regulatorias, han supuesto una reducción de la actividad bancaria.

Si para la expansión de la crisis han resultado trascendentes el exceso de liquidez y el desprecio por el riesgo, no parece lógico que la solución a la falta de crédito para las empresas vaya a resolverse, exclusivamente, con políticas monetarias expansivas. Resulta por tanto evidente que, tanto las empresas como los intermediarios financieros, deberán buscar nuevas fuentes de financiación y servicios de inversión especializados que les permitan adaptarse al escenario actual.

Por otra parte, las entidades que acceden a la condición de Asesor Registrado generan imagen de marca "corporate finance". Es un intangible y una forma de oficializar competencias profesionales en un ámbito específico y de prestigio, en un momento en que la banca de inversión extranjera ha reducido su presencia.

Asimismo, permite profundizar la vinculación "entidad-cliente" cobrando por un servicio de asesoramiento sin necesidad de que aumente el riesgo de crédito con ellos.

Por último, el MAB puede ayudar al negocio bancario tradicional. La salida a cotizar supondrá para las empresas la rebaja de las ratios de endeudamiento y, con ello, facilitará el cumplimiento de las obligaciones contraídas con las entidades financieras.

La tarifa anual para ejercer como asesor registrado asciende a 12.000 euros ⁽¹⁾.



El MAB como oportunidad para las empresas >>

Las principales fuentes de financiación externa para las PYMES son las siguientes: el crédito de las entidades financieras; las entidades de capital riesgo; las aportaciones o garantías personales de los socios; y, por último, la emisión de valores.

La crisis ha producido una fuerte caída en las dos primeras fuentes de financiación, y las medidas alternativas adoptadas, como el sistema de avales de la Asociación Europea de Sociedades de Garantía Recíproca o el Instituto de Crédito Oficial (ICO), han resultado claramente insuficientes.

Según los datos publicados por la oficina estadística de la Comisión Europea (Eurostat) y el BCE sobre las encuestas realizadas a finales de 2010, el acceso a la financiación constituía la segunda preocupación para las PYMES, sólo después de la bajada en la demanda.

La financiación mediante recursos propios vía MAB, permite a la empresa dotarse de un accionariado disperso, pudiendo mantener el control sobre la empresa. Asimismo, el acceso a los mercados de capitales aporta, además de liquidez, prestigio y notoriedad. Por último, al externalizar las funciones de cumplimiento en el Asesor Registrado, las empresas no ven mermada su capacidad y dedicación a la compañía por atender a

las obligaciones propias de formar parte de un mercado de valores.

Según la definición de compañía potencialmente cotizable en el MAB, hay en España 5.353 empresas que podrían acceder a este mercado. Se trata de "sociedades no participadas por otras españolas que coticen en bolsa o por empresas extranjeras, o participadas en un porcentaje inferior al 50 por ciento, que no pertenecen al sector financiero y de seguros, que no cotizan en bolsa, y que siendo de tamaño mediano o grande, o pequeño con características extraordinarias, tienen unos fondos propios mínimos de 6,5 millones de euros, lo que les permitirían disponer de un capital flotante mínimo para su cotización en los mercados. Este colectivo está compuesto por 345 pequeñas empresas extraordinarias, 3.152 medianas y 1.856 grandes"⁽²⁾.

La experiencia de las sociedades que cotizan en el MAB para el periodo 2007 y 2010 muestra los siguientes resultados⁽³⁾:

- Sus fondos propios aumentaron un 212%.
- Su facturación creció un 46%.
- Su resultado de explotación mejoró en 53%.
- Además, han demostrado una capacidad de creación de empleo de calidad de un 23% entre 2008 y 2010.

Expectativas del mercado >>

La CNMV, en su Plan de Acción para el 2012, informa de la creación de un

El MAB puede ayudar al **negocio bancario tradicional**. La salida a cotizar supondrá para las empresas la rebaja de los ratios de endeudamiento y, con ello, facilitará el cumplimiento de las obligaciones contraídas con las entidades financieras.

NOTAS:

(1) Según la Circular 3/2011 sobre tarifas aplicables al Mercado Alternativo Bursátil.

(2) CRESPO ESPERT, J.L., y GARCÍA TABUENCA, A., "Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados", Revista de Bolsas y Mercados Españoles, mayo 2007.

(3) "Potencialidad del Mercado Alternativo Bursátil en España", jornada organizada por BME en marzo de 2011.



Las entidades que acceden a la condición de **Asesor Registrado** generan imagen de marca *corporate finance*. Es un intangible y una forma de oficializar competencias profesionales en un ámbito específico y de prestigio, en un momento en que la banca de inversión extranjera ha reducido su presencia

“Observatorio sobre las condiciones de acceso de las pymes a los mercados de capitales”. Su función será identificar obstáculos y sus posibles soluciones.

Asimismo, en un documento de trabajo del año 2011 titulado “Acceso de las pymes con potencial de crecimiento a los mercados de capitales”, el supervisor ha identificado varios puntos de interés para la consolidación del mercado:

- Asegurar una base inversora suficientemente amplia.
- Analizar el papel de la supervisión frente a la autorregulación.
- Reflexionar en torno al papel de los incentivos fiscales.
- Resolver los problemas de visibilidad que afectan a los mercados de valores de pequeña y mediana capitalización, y si resulta o no adecuado un marco exclusivamente nacional para garantizar el crecimiento de dichos mercados.

La realidad en cifras del MAB es que hay 21 sociedades cotizando actualmente. Adicionalmente hay 30 firmas que han formalizado su condición de Asesores Registrados. Una ratio de 1,43 asesores registrados por cada sociedad cotizada, más que indicar un exceso de competitividad, refleja la opinión generalizada en el Sector de que, con una masa crítica de más de 5.000 empresas, su consolidación se acentuará en los próximos años.

Otros países de nuestro entorno >>

En el seno de la UE se están desarrollando mercados equivalentes al MAB. Los más consolidados son el AIM británico, que nació en 1995 y cuenta con 1.195 empresas de la UE, chinas, rusas o de EEUU y el más moderno, el Alternext Francés, con 155 compañías mayoritariamente belgas, holandesas y francesas donde figura una española, Antevenio, SA, dedicada a la publicidad web y el Marketing.

Además, destacan la Deutsche Börse Entry Standard en Alemania con 129 empresas, el NASDAQ OMX First North de los Países Nórdicos con 124 sociedades o la filial de AIM en Italia.

Existen diversas propuestas a nivel europeo para el desarrollo de estos mercados. Las iniciativas más relevantes abogan por lo siguiente:

- Armonización de los estímulos fiscales entre países de la UE.
- Creación, dentro de las instituciones de inversión colectiva reguladas por la Directiva de UCITS, de una nueva categoría especializada en la inversión en pequeñas y medianas empresas.
- Posibilidad de integrar los mercados nacionales en una única plataforma a nivel europeo ampliando el horizonte de inversión más allá de las fronteras nacionales y consiguiendo con ello una masa crítica de empresas e inversores. ○

Bibliografía

- VI JORNADAS NUEVAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN. Madrid, 30 de noviembre de 2009.
- “Asesores Registrados: Los pilotos del MAB”, Revista de Bolsas y Mercados Españoles, julio 2008.
- BANCO DE ESPAÑA – CNMV: “Seminario sobre la financiación de las PYMES”. Celebrado el 16 de febrero de 2012 en Madrid.
- BELTRÁN, F “MAB: un mercado para muchos y también para el capital riesgo”, Revista de Bolsas y Mercados Españoles, nº 184, segundo trimestre 2010.
- CÁMARA DE COMERCIO DE MADRID y CONFEDERACIÓN EMPRESARIAL DE MADRID, Mercado Alternativo Bursátil, alternativa para la empresa en crecimiento, AECA 2011.
- CANO MARTÍNEZ, D., GARCÍA MORA, A., y GUARDADO RODRÍGUEZ, M., “MAB: impulso al tejido económico y productivo español”, Revista de Bolsas y Mercados Españoles, cuarto trimestre 2008.
- CANO MARTÍNEZ, D. “El AIM británico y el Alternext francés como referencias para el MAB EE español”, Revista Análisis Financiero Internacional, n. 132, segundo trimestre 2008.
- CARRO MEANA, D., y VELOSO PEREIRA, P., “El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiación para empresas innovadoras en expansión”, 2010. Colección Pocket Innova, Netbiblo.
- CASTILLA CUBILLAS, M., DURÉNDEZ GÓMEZ-GUINAMÓN, A., GARCÍA PÉREZ-DE LEMA, D., SÁNCHEZ ANDUJAR, S., DE TORRES GARCÍA –GALLO, C., “El Mercado Alternativo Bursátil como alternativa de financiación para la empresa familiar española” Granada, 2009. PriceWaterhouseCoopers, Instituto de la Empresa Familiar.
- CASTILLA CUBILLAS, M., “El coste de la negociación en el segmento del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión, y los riesgos del arbitraje regulativo”, Revista Derecho de los Negocios, n. 231, diciembre 2009.
- CNMV, ARCE. O, LÓPEZ. E, SANJUÁN. L. “El acceso de las PYMES con potencial crecimiento a los mercados de capitales”, Documento de trabajo número 52 publicado en la web de la CNMV en noviembre de 2011.
- CNMV, Plan de Actividades de la CNMV 2012, página web de la CNMV, 3 de febrero de 2012.
- CRESPO ESPERT, J.L., y GARCÍA TABUENCA, A., “Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados”, Revista de Bolsas y Mercados Españoles, mayo 2007.
- “El Mercado Alternativo Bursátil: Alternativa para empresas en crecimiento” 2010. Auren.
- GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D., MARIÑO GARRIDO, T., DURÉNDEZ GÓMEZ-GUILLAMÓN, D., CASTILLA CUBILLAS, M., MARTÍNEZ GARCÍA, FJ., MONREAL MARTÍNEZ, J., MEROÑO CERDÁN, Á., ORTIZ MARTÍNEZ DE MANDOJANA N., y MONTROYA DEL CORTE, J., Potencialidad del Mercado Alternativo Bursátil en España, AECA, 2011.
- GARCÍA STUYCK, M., “El MAB, oportunidad de salida para el capital riesgo y de financiación para las PYMES”, Revista Española de Capital Riesgo, pp. 81-86 nº 1/2010 (enero-marzo).
- GIRALT SERRA, A., entrevista en Estrategias de Inversion. com (Video), 2 de junio de 2010.
- GIRALT SERRA, A., GONZÁLEZ NIETO-MÁRQUEZ, J. Estudio “MAB empresas en expansión, año 1: una valoración”, Marzo 2011.
- GIRALT SERRA, A., “MAB: Mercado Alternativo Bursátil: un mercado para valores que requieren un tratamiento singularizado”, Revista Iberoamericana de Mercados de Valores, n. 18, julio 2006.
- PÉREZ LÓPEZ, C., “¿Por qué cotizar en los mercados bursátiles para pymes en Europa?”, Revista Estrategia Financiera, n. 263, julio-agosto 2009.
- REDACCIÓN BME. “MAB un mercado diferente”, Revista de Bolsas y Mercados Españoles, abril 2007.
- SÁNCHEZ GALÁN, J.R., “El Mercado Alternativo Bursátil (MAB): el mercado de las Pymes”, Revista Estrategia Financiera, n. 251, junio 2008.
- SOLER VÁZQUEZ-GUILLÉN, LUIS y CARRO MEANO, D. “El mercado alternativo bursátil, nuevo impulso a la financiación”, Revista Estrategia Financiera, n. 263, julio-agosto 2009.
- “Un mercado a la medida para las empresas en expansión”, Revista de Bolsas y Mercados Españoles, mayo 2007.