

XIV Jornadas

La Bolsa: Un mercado con muchas alternativas para el pequeño
inversor

Mesa redonda: Productos de Inversión cotizados

El Middle Market: el gran reto

Pedro Echeguren, Bankinter Securities

Mayo 2017

el nuevo lunes

1) Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Visión General

Origen



1995
2.261 compañías



2005
215 compañías



2005
208 compañías

Objetivo

- ✓ Acceso al mercado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida y unos costes y procesos adaptados a sus características

Qué Ofrece?

- ✓ Acceso a una financiación alternativa
- ✓ Notoriedad, prestigio e imagen de marca
- ✓ Valoración objetiva
- ✓ Liquidez para los accionistas

Actores Clave

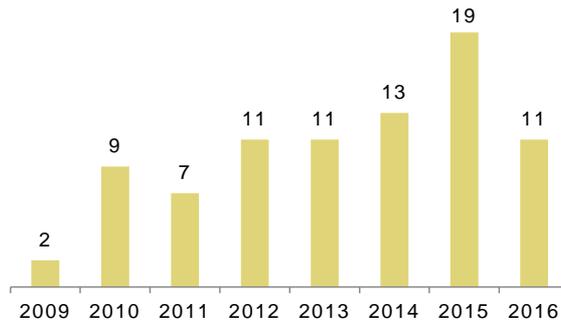
- ✓ Banco Colocador
- ✓ Asesor Registrado
- ✓ Proveedor de Liquidez
- ✓ Asesores Legales
- ✓ Auditores

Operaciones

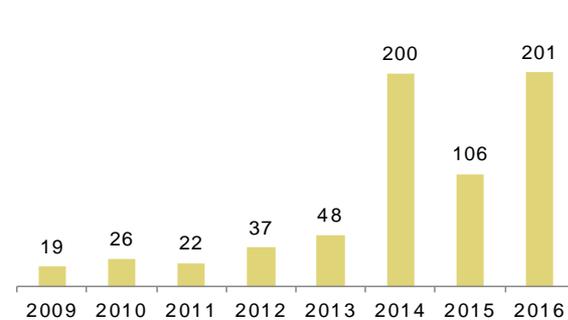
MAB

39 Empresas en
Expansión y
33 Socimis, además
SICAVs, ECRs, SILs

Número de operaciones



Ampliaciones de capital (€ Mn)



Nota: no tiene en cuenta a let's Gowex
Fuente: BME, Bankinter

1) Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Principales ventajas

Financiación del Crecimiento

- Las ampliaciones de capital, coincidiendo con su salida al MAB o en un periodo posterior, permiten obtener fondos de forma idónea para sostener la expansión de la empresa.
- La financiación a través de recursos propios aporta a la expansión de la compañía características de solidez, flexibilidad y reducción de riesgo financiero.
- Las empresas cotizadas pueden realizar operaciones corporativas utilizando sus acciones cotizadas como medio de pago.

Valoración Objetiva

- Las acciones de una compañía que se negocian en el MAB cuentan con un valor objetivo, el valor de mercado o cotización, que permite determinar el valor de la compañía al fijar el propio mercado el precio de las acciones, incorporando en el precio las expectativas de negocio.
- El hecho de tener una certeza en cuanto al precio de la acción facilita notablemente potenciales transacciones corporativas.

Liquidez

- El MAB facilita al acceso de la empresa a una amplia comunidad inversora tanto nacional como internacional.
- El MAB incorpora la figura del proveedor de liquidez que facilita y permite el flujo normal del mercado de acciones.
- El MAB facilita los movimientos accionariales de relevancia.

Notoriedad e imagen de marca

- Aporta notoriedad ante todos los *players* que participan en el perímetro comercial de la compañía, que puede derivar en un refuerzo de la posición comercial, mejora de la relaciones con proveedores, clientes, bancos, etc.
- El MAB contribuye a aumentar el grado de difusión de la marca por su presencia espontánea en mayores medios de comunicación.

1) Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Incentivos Fiscales, Ayudas Económicas y Costes más flexibles

Incentivos fiscales a inversores

- Comunidad Autónoma de Cataluña
- Comunidad de Madrid
- Comunidad Autónoma de Galicia
- Comunidad Autónoma de Aragón

Ayudas económicas a empresas

- Ministerio de Industria, Energía y Turismo - Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA)
- Comunidad de Andalucía
- Comunidad Valenciana

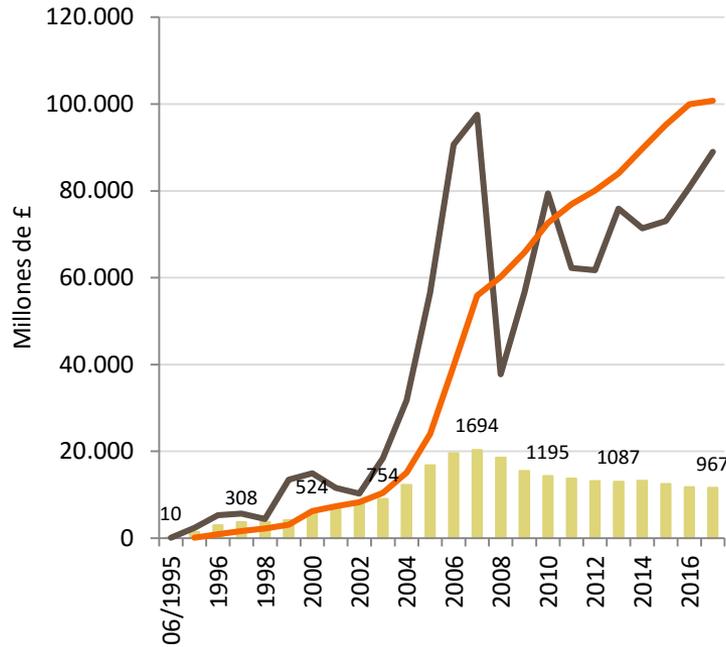
Costes más eficientes que Mercado Continuo

- Costes de Incorporación al MAB: €6.000 más variable de 0,05 por mil sobre el importe nominal
- Costes de Mantenimiento en MAB: €6.000 fijos
- Costes de Exclusión: 0,05 por mil sobre el valor de mercado: mínimo de €1.500 máximo de €6.000

1) Una referencia para la financiación de PYMES: el mercado bursátil AIM

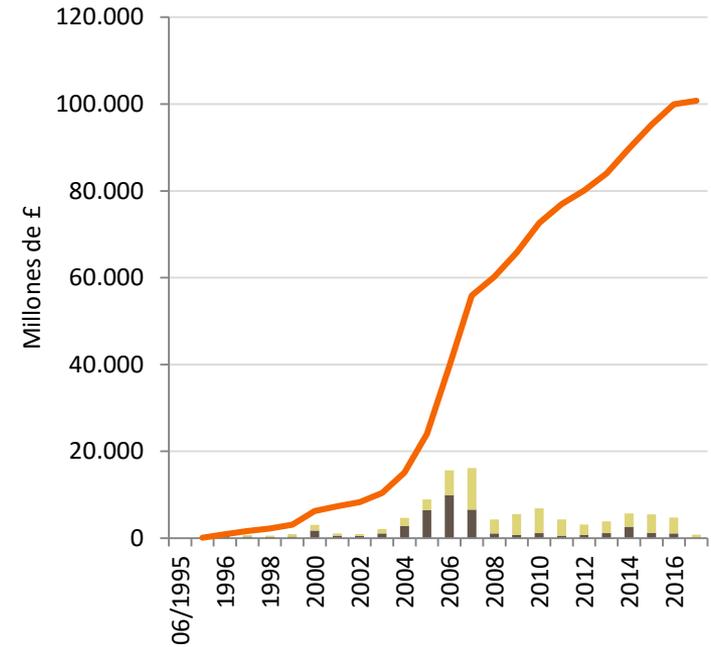
Un eficaz mercado de capitales consolidado

Datos mercado bursátil AIM (Bolsa de Londres)



- Compañías cotizadas
- Capitalización bursátil (mn £)
- Fondos captados acumulado (mn £)

Fondos captados por las empresas en mercado AIM



819	585	3092	976	4655	15678	4322	6850	3163	5727	4766	
97	694	934	1128	2095	8942	16183	5602	4295	3907	5456	825

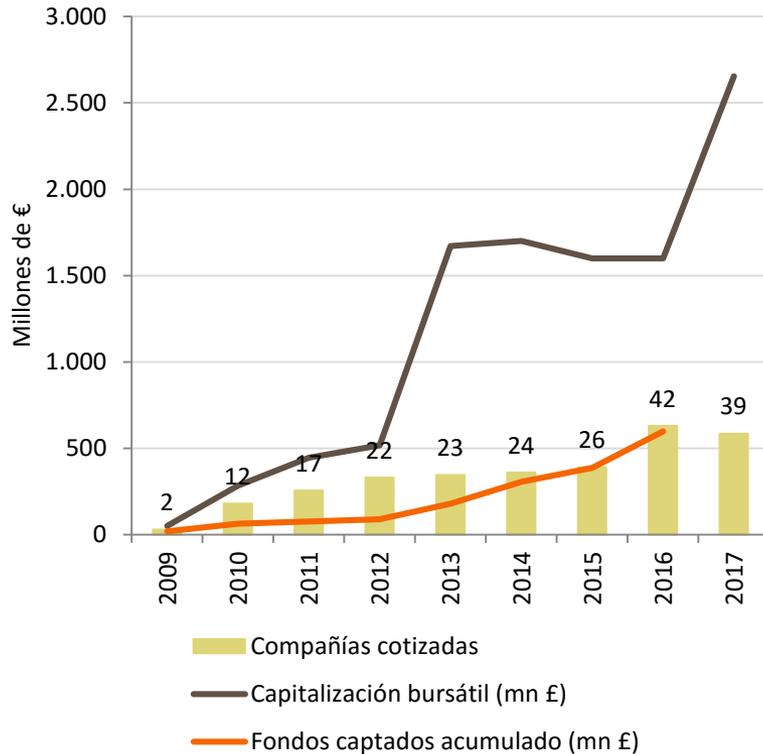
- Fondos captados - oferta posterior (mn £)
- Fondos captados - oferta inicial (mn £)
- Fondos captados acumulado (mn £)

La capitalización del AIM equivale al 4% del valor de la Bolsa británica

1) El MAB español

Más joven que el equivalente británico

Datos Mercado Alternativo Bursátil MAB (BME)



La capitalización de las empresas en crecimiento cotizadas en el MAB es inferior al 1% del valor de la Bolsa española

2) Requerimientos y Obligaciones para Cotizar en MAB

Los emisores deben cumplir unos requisitos...

Formales

- Deben ser Sociedades Anónimas, con el capital totalmente desembolsado
- Acciones tienen que ser libremente transmisibles y estar representadas mediante anotaciones en cuenta

Estándares contables

- Para sociedades de la UE → NIIF o estándar contable nacional
- Para sociedades de un país no miembro → NIIFo US GAAP

Actividad

- Sociedad en funcionamiento y que tenga ingresos o disponga de aportaciones financieras fundamentadas en las actuaciones preparatorias (no bastan proyectos o iniciativas)

Información inicial

- Documento informativo con información detallada de la compañía, su negocio y perspectivas y las acciones
- Informe de Vendor Due Diligence financiero y legal - fiscal y laboral (recomendado)
- Incorporación comfort letter del auditor e incorporación de información anual auditada de los tres últimos ejercicios
- Declaración sobre el capital circulante para los próximos 12 meses

Asesor Registrado y Contrato de Liquidez

- Designación de un asesor registrado
- Designación de un proveedor de liquidez

Difusión

- Valor estimado de la Oferta o Listing que tiene que ser mayor a €2 Mn
- En caso de incorporación sin oferta previa, las acciones que sean propiedad de accionistas con menos de un 5%, deberán representar en conjunto un valor estimado no inferior a €2 Mn

Antigüedad

- No exige antigüedad, pero si al solicitar la incorporación no cuentan con dos ejercicios completos deberán presentar unas previsiones relativas al ejercicio en curso y al siguiente que contenga información numérica de: ingresos, costes, gastos generales y financieros, amortizaciones y beneficios antes de impuestos

2) Requerimientos y Obligaciones para Cotizar en MAB

... y mantener periódicamente informado al mercado

Cumplimiento de formalidades de información

Periódica:

- **Semestral:** Cuentas anuales con revisión limitada, hechos importantes, actualización y grado de cumplimiento de previsiones de negocio y relación de accionistas con posición >10%
- **Anual:** Cuentas anuales auditadas, actualización y grado de cumplimiento de las previsiones de negocio

Relevante:

- La que pueda afectar para adquirir o transmitir valores e influya de forma sensible en su cotización

Otras Informaciones:

- Participaciones significativas: adquisiciones o enajenaciones que conlleve la superación o descenso del 10%
- Operaciones realizadas por administradores y directivos siempre que se supere o descienda del 1%
- Pactos parasociales: suscripción, prórroga o extinción

Difusión de la Información:

- Registro público y difusión de la información por el mercado
- Página web de la entidad emisora

2) Requerimientos y Obligaciones para Cotizar en MAB

Los accionistas también tienen sus obligaciones

Permanencia

- Compromiso de permanencia de un año para los principales accionistas y administradores si la compañía no tienen un mínimo de dos años de existencia

Participaciones Significativas

- Deben comunicarlo al emisor:
 - Los accionistas que superen o desciendan del 10% del capital y sucesivos múltiplos
 - Los administradores y directivos que superen o desciendan del 1% del capital social y sucesivos múltiplos

Pactos Parasociales

- Obligación del accionista de comunicar la suscripción, prórroga o extinción de pactos parasociales que restrinjan la transmisibilidad de las acciones o afecten al derecho a voto

Cambio de control

- Obligación del accionista que reciba una oferta de compra que determine que el adquirente vaya a ostentar una posición de control (>50%), de no poder transmitir la aludida participación a menos que el adquirente ofrezca a la totalidad de accionistas la compra de sus acciones en las mismas condiciones

2) Requerimientos y Obligaciones para Cotizar en MAB

Es necesario contar con un Asesor Registrado

Funciones

- Asistir a las empresas en el cumplimiento de sus obligaciones con el MAB
- Asegurar la transparencia de las compañías
- Comprobar que cumple con los requisitos de incorporación y asistirle en la preparación de la documentación requerida
- Revisar que la información periódica o puntual cumple con la normativa del MAB (plazo y contenido)
- Asesorar sobre hechos que puedan afectar al cumplimiento de las obligaciones con el MAB
- Trasladar al MAB los potenciales incumplimientos relevantes
- Atender y gestionar las solicitudes de información del MAB

Listado de Asesores Registrados para MAB

Abante Asesores Distribución A.V, S.A.	Deloitte, S.L.	Norgestión, S.A.
Analistas Financieros Internacionales (AFI)	Didendum EAFI, S.L.U.	PKF Attest Servicios Empresariales, S.L.
Arcano Valores, A.V.S.A.	EBN Banco de Negocios, S.A.	Price Waterhouse Coopers, Asesores de Megovio, S.L.
Armabex Asesores Registrados, S.L.	Estratelis Advisors, S.L.	Renta 4 Corporate, S.A.
Banco Popular Español, S.A.	Grant Thornton, S.L.P.	Solventis, A.V., SA
Banco Santander, S.A.	GVC Gaesco Beka, S.V.S.A.	UHY FAY & Co Auditores Consultores, S.L.
BDO Finanzas Corporativas, S.L.	Impulsa Capital, S.L.	VGM Advisory Partners, S.L.
DCM Asesores Dirección y Consultoría de Mercados, S.L.	Mazars Auditores, S.L.P.	

3) Documento Informativo de Incorporación al MAB

Contenido del Documento

Portada

- Indicación de que el documento se ha preparado para la incorporación de las acciones en el MAB.
- Invitación a los inversores a leer íntegramente el documento antes de tomar una decisión de inversión.
- Indicación de que ni la Sociedad Rectora del MAB ni la CNMV han verificado el contenido del documento.
- Referencia al MAB, segmento para empresas en expansión.
- Identidad del Asesor Registrado.
- Declaración del Asesor Registrado de que la compañía cumple los requisitos de incorporación, y en su caso, que la información de la empresa cumple la normativa y no omite datos relevantes ni induce a confusión.

Información de la Compañía y su Negocio

- Declaración por parte de las personas físicas responsables que la información contenida en el documento es conforme a la realidad y no se aprecia ninguna omisión relevante.
- Auditor de cuentas de la sociedad.
- Identificación completa de la sociedad (datos registrales, domicilio, etc.) y objeto social.
- Breve exposición sobre la historia de la empresa, incluyendo los hitos más relevantes.
- Razones por las que solicita su incorporación en el MAB.
- Descripción general del negocio, actividades que desarrolla, características de sus productos o servicios y posición en los mercados que opera.
- Estrategias y ventajas competitivas.
- Dependencias, si procede, en cuanto a patentes, licencias o similares.
- Nivel de diversificación (contratos relevantes con proveedores o clientes, información sobre posible concentración de productos, etc).
- Principales inversiones realizadas en los últimos 3 ejercicios y futuras ya comprometidas.
- Detalle de la estructura corporativa.
- Aspectos medioambientales que pudieran afectar a la actividad.
- Detallar tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes desde el cierre del último ejercicio.
- En caso que se cuantifiquen previsiones o estimaciones de ingresos y costes futuros habrá que: (i) indicar que se han utilizado criterios comparables a los históricos; (ii) detallar las variables que pudieran afectar al cumplimiento de dichas estimaciones, y (iii) declarar la razonabilidad de dichas estimaciones por parte de los administradores.
- Información relativa a los administradores y altos directivos, detallando: (i) características del órgano de administración; (ii) trayectoria y perfil profesional de los administradores o directivos, en su caso; y (iii) régimen de retribución de los administradores y altos directivos.
- Informe detallado de los empleados por categoría, ubicación y número, así como información del número de acciones y participación de aquellos accionistas con más del 5% del capital social.

Fuente: MAB.

3) Documento Informativo de Incorporación al MAB

Contenido del Documento

Información de la Compañía y su Negocio (Cont.)

- Información de operaciones vinculadas de los dos últimos ejercicios que superen el 1% de los ingresos o fondos propios.
- Información financiera correspondiente a los 3 últimos ejercicios con la auditoría correspondiente, informando sobre los motivos, medidas correctivas y plazos en caso que existieran opiniones adversas de los auditores.
- Descripción de la política de dividendos.
- Indicar, en caso que existiesen, los factores de riesgo del negocio.

Información de las Acciones

- Indicar el número de acciones cuya incorporación se solicita, su valor nominal, si existen otras clases o series de acciones y si se han emitido valores que den derecho a suscribir o emitir acciones.
- Informar sobre el grado de difusión de los valores negociables y describir, en su caso, la posible oferta previa a la incorporación que se haya realizado y su resultado.
- Detallar las características principales de las acciones y los derechos que incorporan, haciendo mención a posibles limitaciones del derecho de asistencia, voto y nombramiento de administradores por el sistema proporcional.
- Pactos parasociales que limiten la transmisión de acciones o afecten al derecho de voto.
- Indicar los compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión asumidos con ocasión de su incorporación al MAB.
- Indicar las previsiones estatutarias requeridas por la regulación del MAB relativas a: (i) la obligación de comunicar participaciones significativas; (ii) los pactos; (iii) los requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el MAB; y (iv) los cambios de control de la sociedad.
- Descripción del funcionamiento de la Junta General.
- Informar sobre el Proveedor de Liquidez con quien se haya firmado el correspondiente contrato de liquidez, detallando brevemente su función.

Otra Información

- Cualquier otra información que, en función de las características y actividad propia de la sociedad o por otras razones, se considere pueda resultar de especial interés para los inversores.

Asesores

- Información relativa al Asesor Registrado y otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al MAB.
- En caso de que se incluya alguna declaración o informe de tercero en calidad de experto, se deberá hacer constar, incluyendo cualificaciones y grado de independencia.

4) Caso de estudio– salida a Bolsa de Pangaea Oncology, S.A.

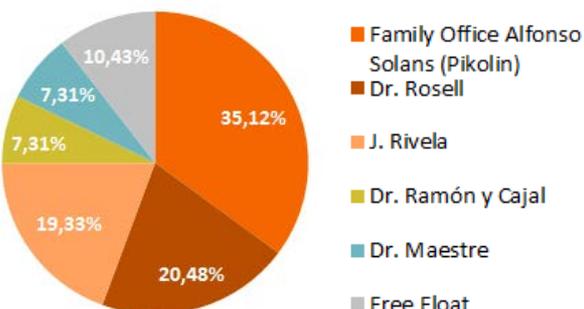
Principales términos de la Oferta – ampliación de capital de €3,9 Mn

Términos de la Oferta

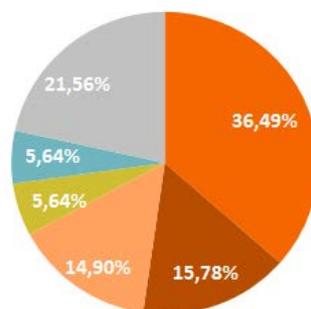
Emisor	Pangaea Oncology, S.A. ("Pangaea")
Tipo de Oferta	Ampliación de capital mediante colocación privada de acciones y posterior listing 100% primaria - acciones nuevas (OPS)
Listing	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)
Fecha Listing	29 de Diciembre de 2016
Precio Oferta	€2,70 por acción
Tamaño de la Oferta	OPS: €3.874.113,90 - 1.434.857 acciones
Market Cap. en IPO	€28.647.964,90 - 10.610.357 acciones
Distribución	Colocación privada entre inversores profesionales nacionales
Lock-up / Compromiso de permanencia	-En la gestión: 3 años para accionistas con participación pre-IPO > 5% capital -En el accionariado: 3 años para accionistas con participación pre-IPO > 5% capital (con excepción si hay revalorización de 2,5x precio Oferta a partir de los 18 meses)
Rol de Bankinter	Entidad Coordinadora, Colocadora, Agente y Proveedor de liquidez
Auditor	Deloitte
Asesor Registrado	Impulsa Capital

Accionariado Pangaea pre y post Oferta

Accionariado pre IPO



Accionariado post IPO



Aspectos a destacar

- En Octubre 2016 Bankinter es mandatado para realizar una ampliación de capital y coordinar el listing de acciones de Pangaea en MAB.
- Se estructura una oferta de ampliación de capital con colocación privada entre inversores profesionales, fundamentalmente entre fondos, gestoras, family offices y bancas privadas.
- 3 semanas de marketing exhaustivo, realizando más de 40 reuniones presenciales y telefónicas con inversores principalmente españoles.
- Pleno compromiso del equipo directivo en el roadshow, así como del principal accionista financiero.
- Se obtiene una demanda de €3,9 Mn entre más de 12 inversores de distinta tipología. Destaca la incorporación de un inversor patrimonialista con una participación del 5,5% en Pangaea post IPO.
- Adicionalmente, destacar la conversión de deuda participativa en capital por €2,7 Mn del principal accionista, al mismo precio que la Oferta, mejorando la estructura de capital de Pangaea.
- El desembolso de la ampliación se cerró el 16 de diciembre.
- El 22 de diciembre el Registro Mercantil de Barcelona eleva a público la ampliación de capital y se registran las acciones en Iberclear.
- El Consejo del MAB aprueba el documento de incorporación (DIIM) del MAB el 27 de diciembre.
- El 29 de diciembre comienzan a cotizar las acciones de Pangaea en el MAB bajo sistema fixing y con el ticker PANG.
- El primer día cerró con una subida del 4,8% hasta €3,83 por acción

Muchas
gracias

Si piensa que todos
los bancos son iguales
queremos conocerle.

bankinter.