



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Trabajo de
fin de Master

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y sus aplicaciones prácticas

Yolanda Ferreiro Fernández

Tutor: Antonio Grandio do Pico

Master en Banca e Finanzas

Año 2015

Trabajo de Fin de Máster presentado en la Facultad de Economía e Empresa de la Universidad de la Coruña para la obtención del Master en Banca y Finanzas

Resumen

El Mercado Alternativo Bursátil fue creado para hacer frente a la gran dependencia de las PYMES de la banca abriendo de esta forma una nueva vía de financiación de las empresas a través de los mercados de capitales. Las empresas emisoras podrán llevar a cabo un crecimiento sostenible además de reducir el riesgo de crédito utilizando fuentes alternativas de financiación como en el caso de este mercado, las ampliaciones de capital.

A lo largo de este trabajo se hablará sobre las formas de financiación más habituales en función de la etapa de vida de la empresa, de los nuevos mercados alternativos en España y de los homólogos europeos del Mercado Alternativo Bursátil.

También se expondrá cuál ha sido la evolución del Mercado Alternativo Bursátil desde que se inició en el año 2008 y cual es el procedimiento de salida poniendo como caso práctico la salida de Ebioss Energy AD.

Palabras clave: Mercado Alternativo Bursátil, MAB, Asesor Registrado, Proveedor de Liquidez, financiación alternativa.

Abstract

The Alternative Investment Market was created to compete with banks to finance Small and Mid Caps through the capital markets. Thus, issuers may conduct sustained growth and reduce credit risk.

Throughout this paper we will discuss the most common forms of funding based on the stage of life of the company, new alternative markets in Spain and European counterparts on the Alternative Investment Market.

Finally, we will expose what has been the evolution of the Alternative Investment Market since it began in 2008 and which is the market exit procedure, taking as a case study the company Ebioss Energy AD.

Key words: Alternative Investment Market, MAB, Listing Sponsor, Nominated Advisor, Alternative financial .

Índice

1. Introducción	8
2. Características de la financiación en España	9
2.1. Dificultades de las empresas para la obtención de financiación	9
2.2. Métodos de financiación	12
2.3. Mercados regulados en España	14
2.3.1. <i>Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)</i>	16
2.3.2. <i>Mercado Alternativo Bursátil</i>	17
2.4. Análisis de las referencias en otros países	20
2.4.1. <i>Alternative Investment Market (AIM)</i>	20
2.4.2. <i>Alternext</i>	23
3. Ventajas y funcionamiento del Mercado Alternativo Bursátil de Empresas en Expansión.....	29
3.1. Ventajas que aporta.	29
3.2. Requisitos del mercado.	30
3.3. Asesor registrado.	32
3.4. Proveedor de Liquidez	33
3.5. Métodos de contratación en el mercado.	35
4. Características y Evolución del Mercado Alternativo Bursátil.....	37
4.1. Características de las empresas en el momento de salida al mercado	37
4.1.1. <i>Tamaño</i>	38
4.1.1.1. <i>Tamaño de las empresas por personal</i>	38
4.1.1.3. <i>Tamaño de las empresas por volumen anual</i>	39
4.1.1.5. <i>Tamaño de la empresa según su balance</i>	40
4.1.2. <i>Edad de las empresas</i>	40
4.1.3. <i>Método de salida</i>	41
4.2. Evolución del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión	43
4.3. El caso Let's Gowex y sus consecuencias para el mercado.....	46
4.4. El "índice" del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.	48
5. Procedimiento de Salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.....	51
5.1. Decisión / Planificación	52

5.2. Preparación / Solicitud	54
5.3. Tramitación.....	58
5.4. Incorporación.....	58
6. Ejemplo del Mercado Alternativo Bursátil: Ebioss Energy AD	60
7. Conclusiones	65
8. Bibliografía	67
9. Anexos	73

Índice de gráficos

Gráfico 1: Evolución del endeudamiento de empresas no financieras (Ratio Deuda/PIB)	10
Gráfico 2: Tipos de financiación según la madurez empresarial	12
Gráfico 3: Evolución del número de empresas en el <i>Alternative Investment Market</i> (AIM)	20
Gráfico 4: Distribución de las empresas por valor de mercado.	21
Gráfico 5: Número de empresas por sector en el <i>Alternative Investment Market</i>	22
Gráfico 6: Capitalización por sector en el <i>Alternative Investment Market</i>	22
Gráfico 7: Número de empresas por país de operación en el <i>Alternative Investment Market</i>	23
Gráfico 8: Evolución de la capitalización en el <i>Alternext</i>	24
Gráfico 9: Evolución del número de empresas cotizando en <i>Alternext</i>	25
Gráfico 10: Peso de los sectores de actividad en <i>Alternext</i>	26
Gráfico 11: Evolución del índice <i>ALTERNEXT ALLSHARE</i>	27
Gráfico 12: Número de empresas por personal.....	38
Gráfico 13: Número de empresas por volumen anual de negocio	39
Gráfico 14: Número de empresas según por tamaño de balance	40
Gráfico 15: Porcentaje de empresas según el método de salida elegido.....	42
Gráfico 16: Admisiones a cotización e importe efectivo en M €	43
Gráfico 17: Número de ampliaciones y valor nominal	44
Gráfico 18: Distribución del número de empresas por sector en el Mercado Alternativo Bursátil.....	45
Gráfico 19: Evolución del índice del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.	50
Gráfico 20: Comparación MAB IBEX 35 e IBEX SMALL CAPS en base 100	50

Índice de Ilustraciones

Ilustración 1: Mercados regulados en España.....	15
Ilustración 2: Pasos en la salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión	51

Índice de tablas

Tabla 1: Tipos de financiación por tipo de prestamista y si financian Capital o Deuda..	14
Tabla 2: Años de vida de las empresas en el momento de la salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión	41

1. Introducción

El tejido empresarial español está formado en mayor medida por Pequeñas y Medianas Empresas (PYMES). Según el informe del Directorio Central de Empresas (DIRCE) publicado el 1 de enero de 2015 (Ministerio de Industria, Energía y Turismo, 2015) este grupo representaban el 99,88% del conjunto empresarial español, porcentaje que se ha ido manteniendo casi invariable a lo largo del tiempo. Este hecho hace que las PYMES sean una parte muy importante de la economía española generando alrededor del 66% del empleo durante 2014. Esta característica, en lo referente a la importancia de las pequeñas y medianas empresas, también la comparten países de nuestro entorno como Italia, Grecia o Portugal mientras que otros como Alemania o Reino Unido predomina la gran y mediana empresa (PWC, 2015). Esto provoca que seamos menos competitivos, debido a que una gran empresa puede beneficiarse de las economías de escala, facilidades en la financiación y poder de negociación frente a terceros. Para la expansión y crecimiento de las PYMES estas necesitan ganar confianza y apoyo financiero adaptado a sus necesidades.

El Mercado Alternativo Bursátil nace para dar solución a las empresas de reducida capitalización con un sólido plan de negocio y un proyecto de expansión atractivo y competitivo. Entrar en este mercado les da la oportunidad de acceder a una amplia comunidad de inversores que buscan empresas con capacidad de crecimiento e innovación. Es por esto que es una buena opción para las empresas que quieran crecer de manera eficiente debido a que está diseñado con una regulación a medida y con unos costes y procesos adaptados a sus características. Por otro lado, no solo obtienen financiación, ya que también logran notoriedad y visibilidad que les ayudará en el momento de cerrar contratos con clientes y proveedores. En entrevistas públicas muchos de los presidentes de las empresas cotizadas señalan las ventajas iniciadas y la ampliación del espectro de clientes.

Los inversores, por su parte, buscan empresas que ofrezcan transparencia, que tengan un equipo de gestión comprometido así como una buena proyección de futuro provocando con ello una revalorización de sus acciones.

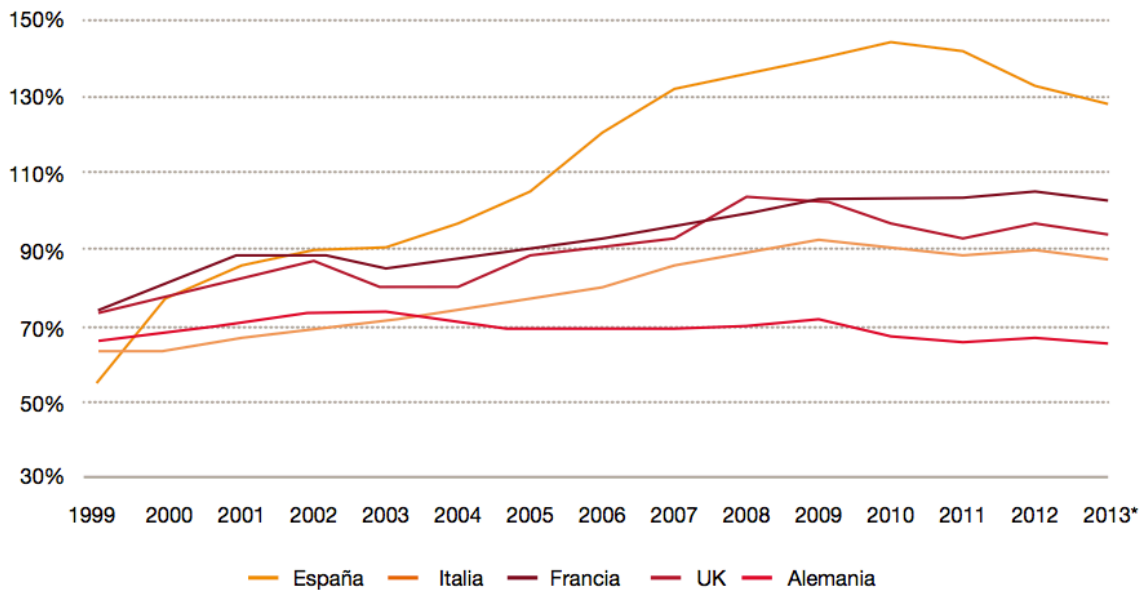
2. Características de la financiación en España

2.1. Dificultades de las empresas para la obtención de financiación

La financiación de la empresa española ha estado durante muchos años caracterizada por una alta dependencia bancaria. Esto es debido principalmente a que es una fuente conocida y las sociedades no han tenido demasiados problemas para la obtención de financiación a través de ésta vía. Además de lo anterior, no existían otro tipo de alternativas. Debido a todo ello la evolución del crédito de las empresas no financieras se ha ido incrementando desde 1986, llegando a multiplicar por 10 y alcanzando casi, en 2010, el 140% del PIB (Giralt & González Nieto , 2012).

En el siguiente gráfico (Gráfico 1) se muestra el endeudamiento de las empresas tanto en España como en otros países de la zona euro y se puede apreciar la gran diferencia existente entre nuestro país con el resto. A pesar de que todos han ido incrementando el endeudamiento en menor o mayor medida, el caso de España destaca debido al fuerte crecimiento que tuvo. También hay que indicar que la carga deudora se ha minimizado con la entrada de la crisis debido, principalmente, a que la concesión de nuevo crédito se ha restringido.

Gráfico 1: Evolución del endeudamiento de empresas no financieras (Ratio Deuda/PIB)



Fuente: (PWC, 2015)

Otro dato sobre las características de financiación en España, y ligado a lo anterior, es que solo el 20% de la financiación de las empresas en nuestro país es a través de los mercados, mientras que Alemania o Francia están entorno al 50% y EEUU al 70%. Este dato en el caso de las PYMES se hace más extremo debido al poco contacto que éstas tienen con los mercados (PWC, 2015).

Si comparamos el porcentaje de endeudamiento proveniente de la financiación bancaria nos encontramos que, en el caso de las PYMES, se encuentra en el 42% de la deuda o el 24% del total de pasivo, mientras que en el caso de las grandes empresas es del 24 % de las deudas o el 13% del total de pasivo (Arce, López, & Sanjuán, 2011). Este dato, nos confirma la dependencia de las primeras hacia la financiación bancaria mientras que las grandes empresas tienen más facilidad de financiación, a través de otras vías.

Tras el último hecho económico, la crisis económica-financiera, las PYMES y las grandes empresas han sufrido un fuerte golpe, debido principalmente al retroceso de la demanda, lo que ha hecho que tanto la evolución de las ventas como la de los beneficios disminuyeran, tal y como lo indica la encuesta del Banco Central Europeo (BCE) sobre el acceso a la financiación (Menéndez & Mulino, 2012). Esta situación afecta a las PYMES en diferentes aspectos, especialmente en cuanto al acceso de préstamos bancarios se refiere

También nos muestra que en general, a excepción del año 2009, las PYMES tienen muchos más problemas de financiación ya que el porcentaje de créditos bancarios rechazados a estas es mucho mayor al del porcentaje rechazado a las grandes empresas. Las condiciones también se han endurecido, sobre todo en cuanto al tipo de interés y a las garantías exigidas. Teniendo en cuenta el panorama anterior, muchas de las empresas que querían llevar a cabo un proceso de expansión lo tenían muy complicado a la hora de encontrar algún inversor que creyera en su propósito de crecimiento y les prestara el dinero necesario para ello.

El futuro previsto para la financiación, según el artículo escrito por PricewaterhouseCoopers (PWC) “el dinero en 2033”, es que va a existir una contracción del crédito, por lo que la forma de financiación emigrará hacia otras fuentes. Esta posible contracción será causada por las exigencias impuestas por Basilea III que le exige a la banca unas mayores cuantías de capital para poder hacer frente a las posibles pérdidas ocasionadas por el riesgo asumido y unas tasas máximas de apalancamiento respecto al capital de la entidad lo que afectará al crédito dispuesto. Otro hecho importante es el trasvase, que previsiblemente, va a existir en la inversión del ahorro familiar puesto que, éste va a pasar de ser destinado principalmente a inversión en bienes inmuebles, a la inversión en otros productos financieros o hacia los fondos de pensiones. Debido a todo lo anterior, lo más probable es que los mercados tomen mayor importancia, siendo por lo tanto más atractivos para las empresas porque éste tendrá mayor profundidad de capitales. Esto será posible debido a la canalización del ahorro familiar a través de los fondos de inversión hacia los mercados mejorando con ello el acceso de financiación de las empresas por estos canales.

Otro acto que favorecerá la evolución de la financiación fuera del ámbito bancario, es la firma del memorándum de entendimiento¹, firmado durante el rescate bancario español. En él se ha acordado el fomento de la intermediación financiera no bancaria restableciendo con ello la financiación basada en mercado establecido en la medida 17 que dice lo siguiente:

“Preparar propuestas para fortalecer la intermediación financiera no bancaria, incluida la financiación del mercado de capitales y el capital riesgo. Fecha: Mediados de

¹ Para más información consultar “Memorandum de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012”

noviembre de 2012.” (Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012)

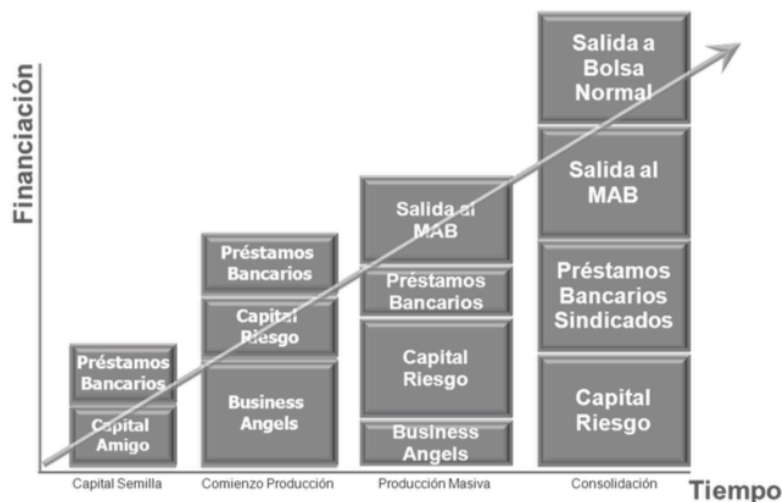
Este acuerdo ya ha empezado a llevarse a cabo con acciones como la creación del mercado alternativo de la Renta Fija, la regulación del Crowfundig y la reforma de la normativa Capital Riesgo, entre otras.

2.2. Métodos de financiación

Actualmente existe más de un método de financiación viable para las empresas, adaptándose mejor o peor cada uno de ellos, dependiendo de la situación económico-financiera en la que se encuentre la sociedad. La elección entre una fuente de financiación u otra vendrá determinada no solo por las preferencias de la empresa en ese momento si no también tendrá mucho que ver la búsqueda de la estructura óptima de capital reduciendo con ello los costes de financiación (Saá , 1991).

En el siguiente gráfico (Gráfico 2) aparecen algunas de las diferentes formas de financiación, que dependiendo de la fase de madurez de la empresa, es la más aconsejada. Como se puede ver, la salida al Mercado Alternativo Bursátil (MAB), por ejemplo, se encuentra en el momento en que la empresa ya tiene una actividad consolidada. Otra fuente de financiación, que no aparece en el gráfico, es la denominada como autofinanciación, que se obtiene durante toda la vida de la empresa siempre que existan beneficios no repartidos. El único coste asociado a ésta es el de oportunidad.

Gráfico 2: Tipos de financiación según la madurez empresarial



Fuente: Intelitur (Intelitur , 2011)

Según Intelitur estos son las fuentes de financiación más recurrentes teniendo en cuenta la fase de madurez:

El préstamo bancario: Como hemos comentado, es el tipo de financiación más recurrida por las PYMES y se puede materializar en varias formas (créditos, préstamos o leasing son los más habituales). Éste se da a cambio cumplir una serie de requisitos y garantías. (Intelitur , 2011).

Capital amigo: también conocido como FFF (*family, friends and fools*) se refiere a la financiación obtenida a través de familiares, amigos o los propios ahorros del emprendedor. En este tipo de financiación apenas se necesita dar justificación y puede ser a fondo perdido o con mucha facilidad de devolución. No suele ser mucho dinero pero en muchas ocasiones es suficiente para emprender un pequeño negocio (El Economista , 2013)

Capital Riesgo: Esta financiación está destinada a empresas con un alto potencial de crecimiento. La empresa de Capital Riego le aporta financiación a cambio de una participación accionarial.

Business Angels: Este tipo de financiación no solo aporta dinero a la empresa, si no también el *Know-how*. Son inversores que conocen muy bien el mercado y el negocio en el que invierten y a cambio de su capital exigen acciones. (Intelitur , 2011)

Préstamos bancarios sindicados: este tipo de financiación es similar a la financiación bancaria con la diferencia de que se agrupan varios prestatarios debido a la gran cantidad de dinero a prestar y del riesgo que se asumiría si fuese uno solo. Este tipo de financiación es usada por grandes empresas.

Por otro lado, a la hora de tomar la decisión de financiación, también hay que tener en cuenta que tipo de inversión es la que se desea realizar junto con su horizonte temporal. Si es una inversión a largo plazo, los recursos captados tendrán que ser a largo plazo, mientras que si es a corto plazo se debe financiar con recursos de las mismas características, es decir, los plazos de vencimiento de la financiación y el horizonte temporal de la inversión deberán de estar lo más igualados, al igual que los momentos de pagos e ingresos para que no se produzcan tensiones de tesorería. Para ello, primero hay que conocer a que se va a destinar el dinero y luego decidir qué tipo es el que mejor se adapta (capital o deuda) para que exista una paridad en los vencimientos. En la Tabla 1 aparecen clasificadas en deuda o capital y por tipo de prestamista algunas formas de financiación.

Tabla 1: Tipos de financiación por tipo de prestamista y si financian Capital o Deuda

	Capital	Deuda
Mercado	<ul style="list-style-type: none"> • Emisión acciones (bolsa de valores, Mercado Alternativo Bursátil) 	<ul style="list-style-type: none"> • Emisión de bonos corporativos (AIAF, MARF) • Titulaciones • Bonos proyecto • Cédulas
Financiación privada	<ul style="list-style-type: none"> • Busines Angels • Ventur Capital • Private Equity • Inversion Empresarial 	<ul style="list-style-type: none"> • Direct Lending
Crowdfunding		

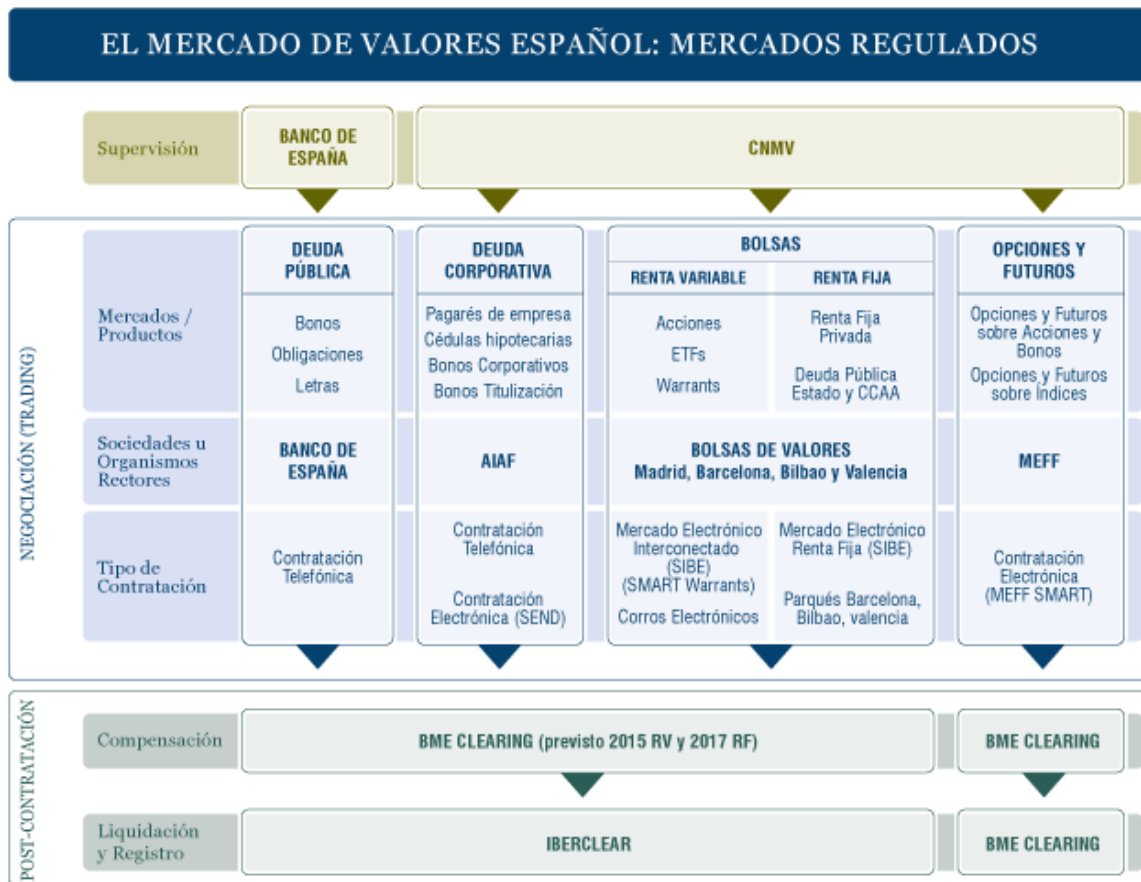
Fuente: Elaboración propia con datos de (PWC, 2015)

2.3. Mercados regulados en España

Una forma de obtención de financiación sin intermediación es a través de los mercados regulados. Los más conocidos en nuestro país son la bolsa (existen 4 bolsas en España: Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao) y el AIAF Mercado de Renta Fija. La bolsa es un mercado en el que se negocian acciones de empresas si no que también derechos de suscripción, así como bonos y obligaciones entre otros. En el AIAF se negocia deuda corporativa o renta fija privada. Ambos mercados están integrados dentro de la sociedad Bolsa y Mercados Españoles (BME)

La Bolsa y el AIAF no son los únicos mercados regulados en España ya que que existen otros. En la siguiente imagen (Ilustración 1) aparecen todos los mercados regulados existentes en nuestro país.

Ilustración 1: Mercados regulados en España



Fuente: bolsa de Madrid <http://www.bolsamadrid.es>

Las empresas que quieran entrar en estos mercados regulados tiene que cumplir una serie de características que la mayoría no cumplen, por la escasa dimensión de la empresa española. Así el capital mínimo para entrar en bolsa de 1.202.025 euros, por lo que quedan automáticamente excluidas para poder cotizar en ellos, relegándolas a la obtención de dinero por la vías tradicionales como los préstamos. A esto hay que añadir el coste elevado e imposible de aguantar por ellas que en datos y según un informe de la universidad de Munich el coste de una Oferta Pública de Venta ronda el 10,9% del capital obtenido para ofertas de menos de 100 millones de euros. (Giralt & González Nieto , 2012). Estas razones hacen inviable la búsqueda de financiación a través de estas fuentes por lo que han aparecido dos mercados alternativos, tanto en la renta variable como en la renta fija que se adapta a empresa con un tamaño menor a las que cotizan en los mercados regulados.

La finalidad de estos es que las empresas puedan optar a financiación no comunes entre ellas, como es la captación de fondos a través de la emisión de títulos o deuda y que estos coticen en un mercado dándoles una serie de garantías a los inversores.

Dichos mercados son el Mercado Alternativo de la Renta Fija (MARF) y el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

2.3.1. Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

El mercado de renta fija hizo su aparición en octubre de 2013. Es un mercado multilateral de negociación (SMN) bajo el amparo de Bolsas y Mercados de España y supervisado por la Comisión Nacional de Mercados de Valores (CNMV). El que sea un mercado multilateral de negociación aporta menos garantías que si fuese un mercado regulado como puede ser el AIAF renta fija, por lo que sus destinatarios son inversores institucionales, tanto españoles como extranjeros (Guijarro & Mañueco, 2013).

Las grandes empresas como Santander y Fenosa, entre otras, pueden colocar fácilmente su deuda en los mercados financieros sin tener que acudir a los bancos. El problema es que no pasa lo mismo con las PYMES por lo que aparece la necesidad de que se cree un mercado alternativo. Este es destinado a las empresas que tengan unas buenas perspectivas de negocio y que buscan un mercado más flexible al oficial, puesto que aporta una mayor rapidez y reducción en los trámites, lo que supone un menor coste haciéndolo accesible. El Mercado Alternativo Renta Fija no solo aparece por lo dicho anteriormente si no también para cumplir el “*Memorandum of Understanding*” aprobado en el 2012 entre España y la comisión europea.

El MARF tiene varios antecedentes a nivel europeo. Antes que él, aparece en el año 2005 en Noruega el “Nordic ABM” seguido del “Bondm” en Alemania y el “Alternext” de Paris, Ámsterdam, Bruselas y Lisboa.

Requisitos para cotizar en el MARF:

- El importe unitario mínimo de los valores no puede ser menor de 100.000 € (MARF, 2014)
- Un asesor registrado les tiene que asesorar en el procedimiento de emisión de deuda y durante en tiempo en que este viva.

Según Guijarro y Mañueco (2013) el perfil del emisor son empresas internacionalizadas con un nivel de recursos propios frente a vencimientos de deuda a corto plazo adecuado, con un fondo de maniobra positivo y una ratio de deuda EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization que en español es el beneficio antes de intereses, impuesto, depreciaciones y amortizaciones) inferior a 3,5 veces y su EBITDA tendría que ser de al menos 12 millones de euros.

Las emisiones, a las que pueden optar, son a bonos o pagarés, todo dependiendo de que si la necesidad de financiación es a corto o a largo plazo. Durante el primer año de vida, según el Secretario de Estado de economía de España Iñigo Fernández de Mesa en un acto celebrado en La Bolsa de Madrid, 11 empresas han realizado emisiones en el MARF por un importe total de 550 millones de euros y que el total en los años 2013 y 2014 fueron 23 empresas con un total de 50.000 millones de euros, cifra nada despreciable.

Para que este nuevo proyecto de mercado se pudiese llevar a cabo, hubo cambios legislativos (Guijarro & Mañueco, 2013) como levantar el tope de emisión de deuda para las sociedades anónimas, la obligación de elevar a público el documento de emisión y su inscripción en el Registro Mercantil.

Los organismos públicos han querido apoyar esta iniciativa, por lo cual el Instituto de Crédito Oficial (ICO), ha abierto una línea de crédito llamada "ICO PAGARÉS Y BONOS DE EMPRESAS", la cual se fundamenta en la adquisición de bonos y pagares por parte de las entidades de crédito cuyo importe máximo sea de 50 millones de euros por cliente y emisión pudiéndose financiar hasta el 100% de la emisión (Instituto de Crédito Oficial (ICO), 2015). Empresa Nacional de Innovación S.A. (ENISA) también se ha apuntado a dar facilidades para la emisión de deuda en mercados alternativos dando un crédito de entre 300.000 a 1.500.000²

2.3.2. Mercado Alternativo Bursátil.

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) fue constituido el 21 de febrero de 2006. Ese mismo año empieza su actividad a través del segmento de Sociedades de Capital Variable (SICAVS). Esta bajo el amparo de Bolsa y Mercado Españoles y está supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores lo que da una serie de garantías a los inversores, sintiéndose así más cómodos a la hora de desembolsar su dinero.

Este mercado alternativo empezó siendo un mercado organizado de negociación, pero en 2010 paso a ser un mercado multilateral de negociación (Carro Meana & Veloso Pereira, 2010). Este mercado está separado en varios segmentos que se han ido creando desde su constitución, estando actualmente en funcionamiento los siguientes:

² Para mas información consultar la pagina <http://www.enisa.es/es/financiacion/info/lineas-enisa/mercados-alternativos>

1. Sociedades de Capital Variable (SICAVS): (primer segmento que apareció dentro del Mercado Alternativo Bursátil en 2006).
2. Empresas en Expansión (EE): destinado a empresa con alto potencial de crecimiento.
3. Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMIS).
4. Entidades de Capital Riesgo (ECR) : (aparece en 2007).
5. Sociedades de Inversión Libre (SIL): es el segmento destinado a las Instituciones de inversión colectiva (IIC) de inversión libre y las Instituciones de inversión colectiva de Instituciones de inversión colectiva de inversión libre (IIC de IIC).

Para que este mercado, y en concreto el segmento de empresas en expansión, aporte al inversor una fiabilidad y seguridad, existe la siguiente normativa a cumplir:

- 1) La ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores es una norma general que regula los sistemas de negociación de instrumentos financieros en España, estableciendo por tanto la base para llevar a cabo la negociación en este mercado.
- 2) El Reglamento General del Mercado Alternativo Bursátil: Esta norma es más concreta que la anterior y regula este mercado en concreto. Su finalidad es establecer la composición, el funcionamiento, la operación y las reglas de actuación del sistema multilateral de negociación (Mercado Alternativo Bursátil (MAB), 2013). Esta norma se complementará con las circulares y las instrucciones operativas.
- 3) Las circulares aprobadas por el Mercado Alternativo Bursátil son documentos más específicos que el Reglamento General y con ellas lo que se pretende es regular cada uno de los segmentos. Estas están aprobadas por el Consejo de Administración del Mercado Alternativo Bursátil y dentro del segmento de empresas en expansión hay diferentes circulares pero las más importantes de las que están vigentes, son las siguientes:
 - a) Circular 2/2014. Es un texto refundido con las modificación de la circular 5/2010. En ella se explican los procedimiento y requisitos aplicables para la incorporación o salida del mercado de empresas en expansión.
 - b) Circular 7/2010 se establece cuáles son las normas de contratación. En él se establece que la forma general de cotización, que es el *fixing*, pero también

establece cuales son los requisitos para que una empresa pueda cotizar en abierto.

- c) Circular 9/2010: esta regula los requisitos de información que se le exige a las empresas una vez estén cotizando en el mercado, tanto la información periódica como los hechos relevantes.
 - d) Circular 10/2010 en la que establece los requisitos a cumplir por un asesor registrado, así como su designación y funciones.
- 4) Instrucciones operativas: estas detallan algunos aspectos de las normas anteriores, por lo que se puede decir que son normas muy concretas. Estas están publicadas en la página oficial del Mercado Alternativo Bursátil al igual que las anteriores.

El segmento de empresas en expansión no ha tenido un crecimiento tan grande como sus análogos en otros países. Para mejorar su posicionamiento, al igual que en el MARF existen una serie de ayudas tanto para las empresas como para los inversores. Muchas de ellas ya existen desde su inicio y algunas de ellas son, por ejemplo, por el lado de inversores, incentivos fiscales en las comunidades de Cataluña, Aragón, Galicia y Madrid, en los cuales se hace una deducción por la inversión en empresas de este mercado y, por otro lado, como ayudas a las empresas, las orientadas a la financiación de salida, como la que ofrece la Empresa Nacional de Innovación SA (ENISA), destinada a las empresas que quieran acceder a mercados secundarios. También están las ofrecidas por las comunidades autónomas de Valencia y Andalucía que también están destinadas a la financiación de salida al mercado.

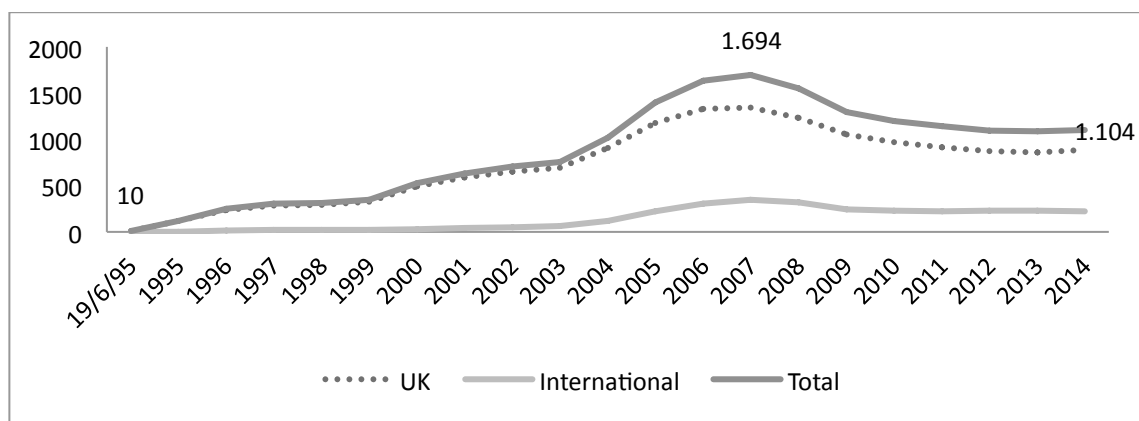
2.4. Análisis de las referencias en otros países

Con anterioridad a la apertura del Mercado Alternativo Bursátil en España, ya existían otros mercados similares en Europa como es el caso del *Alternative Investment Market* (AIM) en Gran Bretaña o el *Alternext* de París, Lisboa, Bruselas y Ámsterdam. Estos mercados han servido de modelo para la puesta en funcionamiento del mercado alternativo en España, especialmente el *Alternext*. Ambos mercados son más grandes al nuestro, destacando sobre todo el AIM. En el Anexo 3 se puede ver una comparativa en cuanto a requisitos entre Mercado Alternativo Bursátil, *Alternative Investment Market* y *Alternext*. A continuación se explicarán las principales características del *Alternative Investment Market* y *Alternext* a demás de cómo ha sido la evolución de éstos durante sus años de vida.

2.4.1. Alternative Investment Market (AIM)

El *Alternative Investment Market* es uno de los mercados alternativos más importantes a nivel internacional. Se creó en el año 1995 incorporándose en ese momento 10 empresas pertenecientes a Gran Bretaña.

Gráfico 3: Evolución del número de empresas en el *Alternative Investment Market* (AIM)



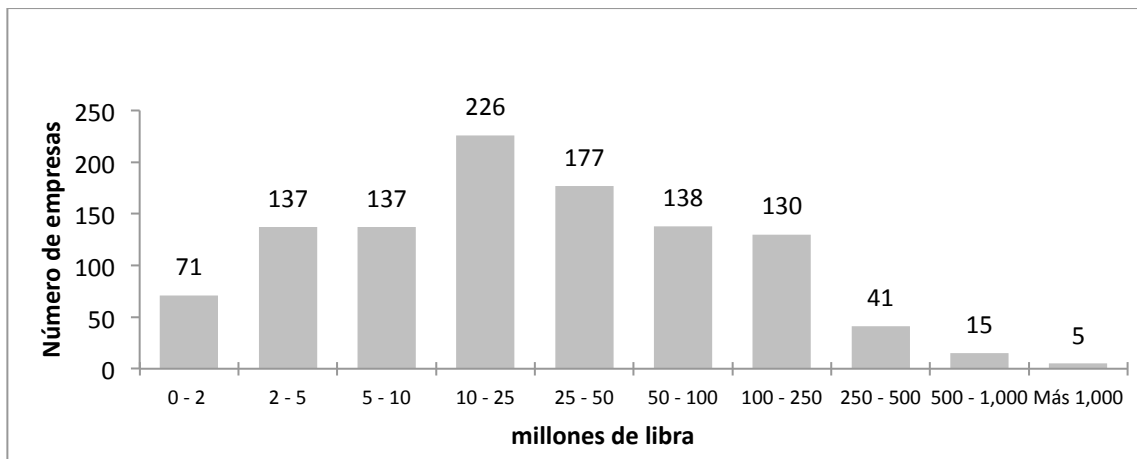
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de <http://www.londonstockexchange.com>

Como se puede ver en la gráfica (Gráfico 3) la evolución de este mercado ha sido acelerado, siendo en el 2007, el año con más empresas cotizadas, con un total de 1694, de las cuales 1347 (79,52%) son de Gran Bretaña y 347 (20,48%) extranjeras. El

incremento en el número de empresas, que había llevado durante todos estos años, se ve frustrado por el estallido de la crisis en el año 2008. A finales del año 2014, el número de empresas cotizando eran 1104, según las estadísticas publicadas en su página web oficial³. Esto es una buena noticia porque desde la entrada de la crisis, es el único año en el que se ha incrementado el número de empresas que cotizan en este mercado.

Si se hace un análisis del tipo de empresa que cotiza en él, teniendo en cuenta la capitalización, se encuentra que el grueso de las empresas suelen tener una valor de mercado que oscila entre los 10 y 25 millones de libras (aproximadamente entre 13,62 y 34 millones de euros)⁴ (Gráfico 4).

Gráfico 4: Distribución de las empresas por valor de mercado⁵.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del london stock exchange www.londonstockexchange.com

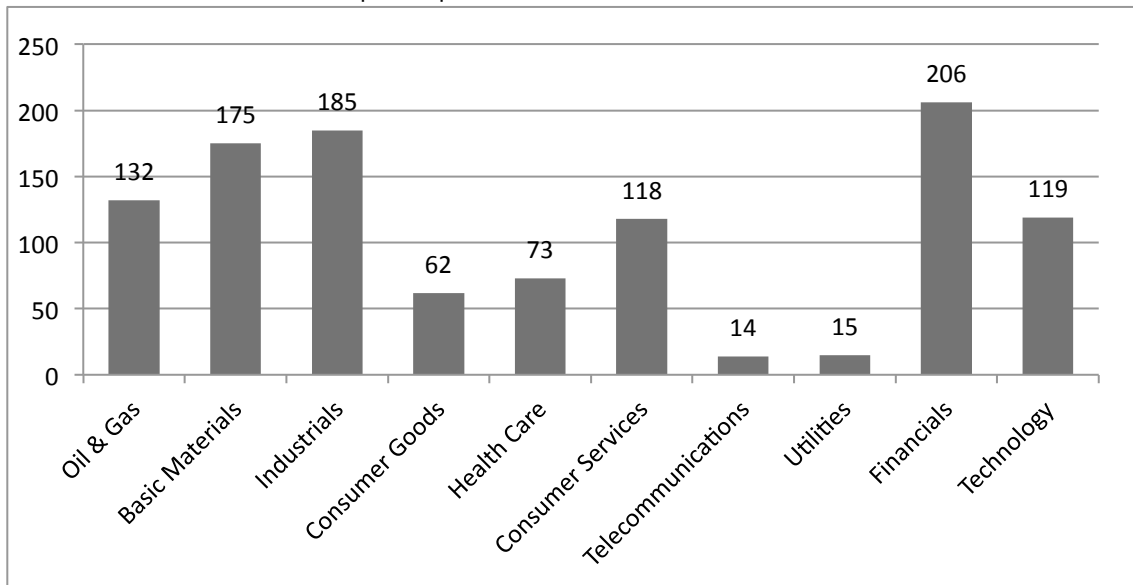
Por otro lado si tenemos en cuenta el sector, se puede ver que no hay ninguno que predomine o destaque respecto al resto, aunque los menos representados son los de las telecomunicaciones con un 14% y el del sector que engloba gas, agua y electricidad (Gráfico 5).

³ <http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/aim/aim.htm>

⁴ Calculado a una tasa representativa del mercado del día 4 de junio de 2015.

⁵ Datos de Septiembre de 2014

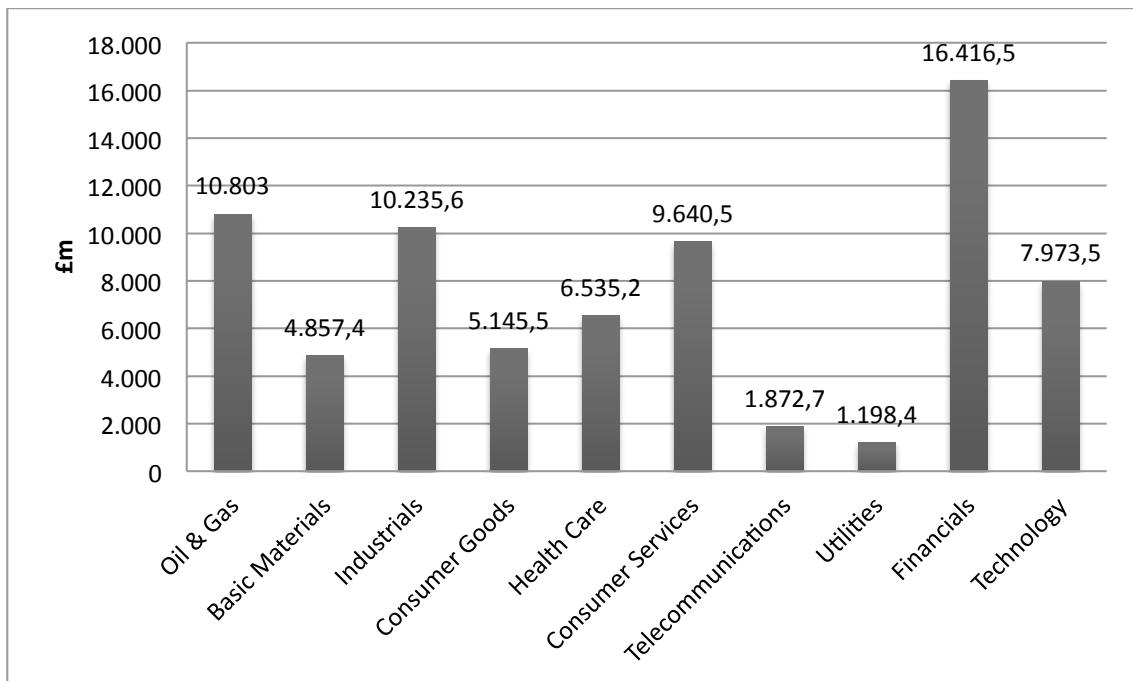
Gráfico 5: Número de empresas por sector⁶ en el *Alternative Investment Market*.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del london stock exchange www.londonstockexchange.com

Este mismo fenómeno pasa si nos fijamos en la cotización en el mercado (Gráfico 6), estando diversificado en cuanto a los sectores que cotizan en él.

Gráfico 6: Capitalización por sector en el *Alternative Investment Market*

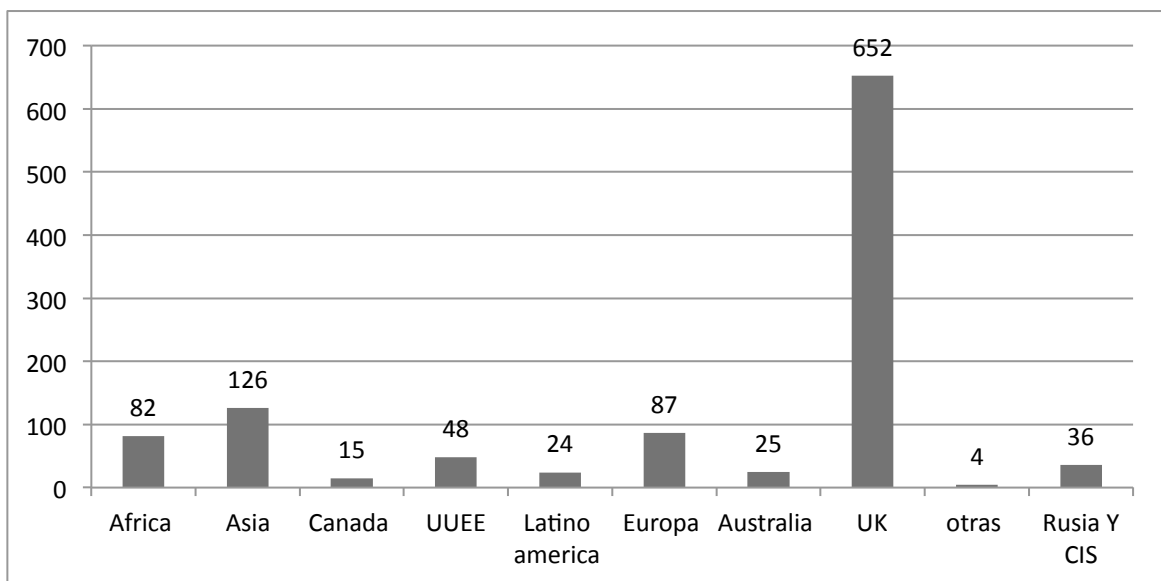


Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del london stock exchange www.londonstockexchange.com

⁶ Datos a Septiembre de 2014

Además de ser de los mercados alternativos más importante a nivel internacional, también es un mercado muy abierto. Las empresas que operan en él no son únicamente europeas, también se han interesado en este mercado empresas pertenecientes a otros rincones del mundo. A noviembre de 2014 el número de empresas cuyo país de operación se encuentra fuera de UK(considerando éste como el país de donde son o se encuentran la mayoría de los activos o de donde provienen la mayoría de sus beneficios) son 652, lo que representa casi un 60% del total. En el siguiente gráfico (Gráfico 7) aparece desglosado el número de empresas por zona geográfica. Como se puede ver, hay una alta participación de empresas procedentes de Asia (126 empresas (11,46%) con un capital de 8421 £m), Europa (87 empresas (7,9%) con un capital de 7654 £m) y África (82 empresas (7,46%) con un capital de 3091 £m). De España a esta fecha no cotizaba ninguna empresa.

Gráfico 7: Número de empresas por país de operación en el Alternative Investment Market⁷.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del london stock exchange www.londonstockexchange.com

2.4.2. Alternext

El Alternext fue creado en 2005 y es el mercado alternativo de EURONEXT (unión de los mercados bursátiles de Francia, Portugal, holandés y belga) y regulado por este. Alternext es un mercado que opera en Ámsterdam, Bruselas, Lisboa y París y está

⁷ datos a noviembre de 2014

destinado a las *Small y Mid Caps* (SME's). Opera bajo el sistema Multilateral de Negociación (lo que en inglés se denomina con el nombre "multilateral trading facility (MTF)).

Las empresas que quieran cotizar en este mercado tienen que designar un "*listing sponsor*" que le ofrecerá un asesoramiento en todo el proceso de entrada al mercado y también durante el tiempo que esté cotizando en él.

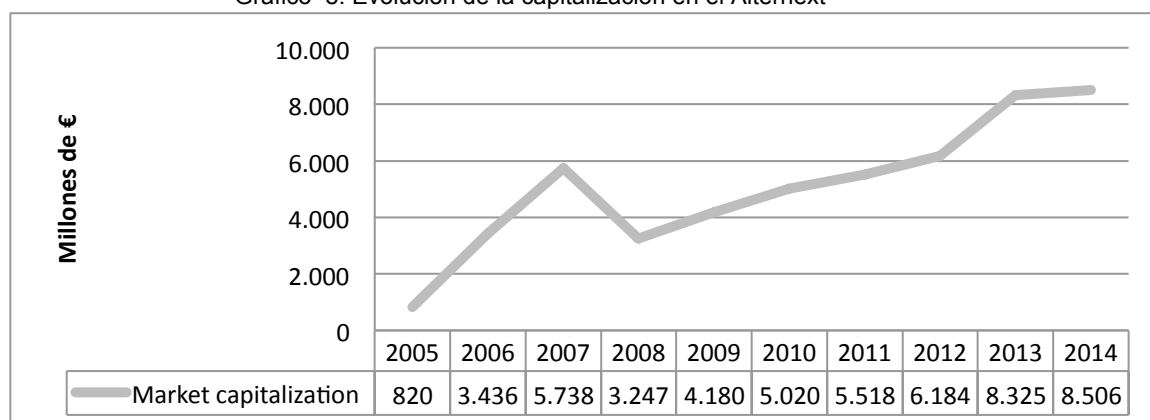
El Alternext también puede designar un bróker que actuará como un "*Liquidity Provideres*" cuya misión será la de garantizar una liquidez a los títulos cotizados. Las funciones a llevar a cabo por esta figura son las de:

- Proteger contra la volatilidad del mercado
- Garantizar que las transacciones se hagan al mejor precio.
- Estimular el número de transacciones en el "*Central Order Book*"

A principios del mes de mayo de 2015 estaban cotizando un total de 218 empresas de las cuales 204 estaban en Alternext Paris, 9 en Alternext Bruselas, 2 en el de Lisboa, otras 2 en el de Ámsterdam y 1 que cotizaba en Bruselas y Paris. Con estos datos se puede ver que el mercado que domina en el Alternext, es el de Paris puesto que representa el 93,58% del total de las empresas que se encuentran cotizando en este. En cuanto al origen de las empresas (Gráfico 9), a finales del año 2014, había cotizando un total de 191 empresas de las cuales solo 9 eran extranjeras. Esto indica que no es un mercado tan internacionalizado como puede ser el Alternative Investment Market .

Durante el 2014 hubo 19 nuevas introducciones y en el primer cuatrimestre del 2015 ha habido un total de 6. En Gráfico 8 y Gráfico 9 se presenta la evolución de las empresas con acciones cotizando y la capitalización del mercado.

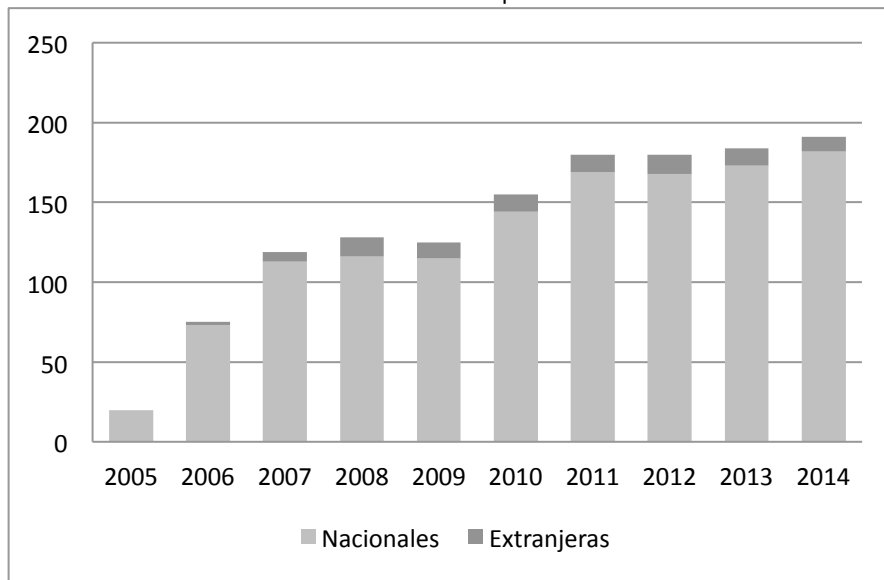
Gráfico 8: Evolución de la capitalización en el Alternext



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Euronext (www.euronext.com)

En ambos gráficos se aprecia que tanto la capitalización como el número de empresas han ido creciendo, y en mayor medida durante los primeros años de vida, mientras que los últimos años se ha estancado debido posiblemente al impacto de la crisis del año 2008 en las empresas.

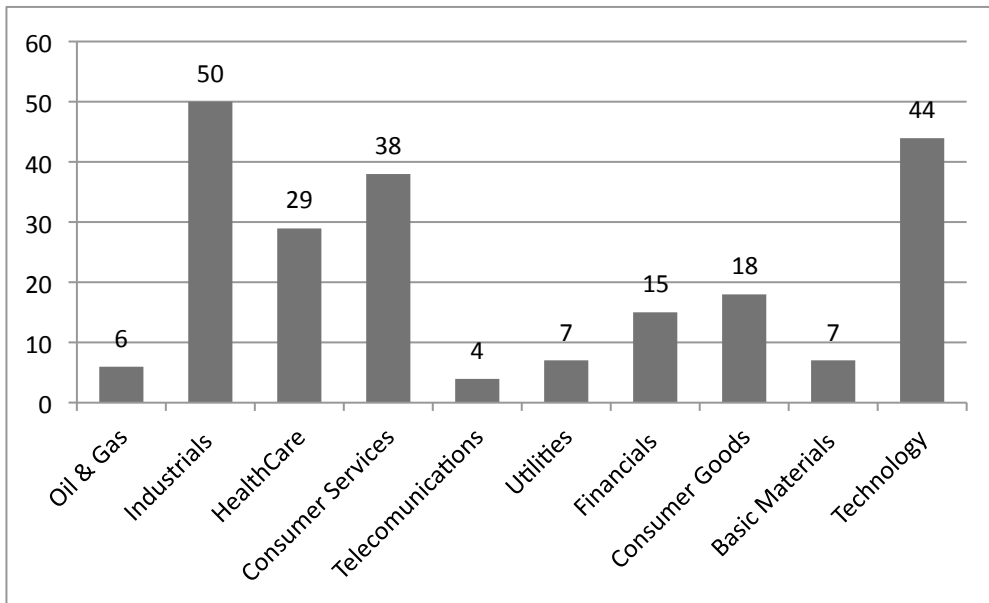
Gráfico 9: Evolución del número de empresas cotizando en Alternext.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Euronext www.euronext.com

Si tenemos en cuenta la diversificación en cuanto a sectores de actividad, como se muestra en el Gráfico 10 hay sectores que están más representados que otros. Por ejemplo el sector tiene un mayor número es el industrial con un total de 50 (22,94%) empresas seguido por el de la tecnología con 44 (20,18%).

Gráfico 10: Peso de los sectores de actividad en Alternext.



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Euronext www.euronext.com

El índice de este mercado se llama ALTERNEXT ALL-SHORE y en la siguiente gráfica (Gráfico 11) aparece su evolución desde el año 2008. En el se aprecia el impacto de la crisis del 2008 pero se ha ido recuperado poco a poco. En el volumen de negociación se aprecia que desde el año 2012 el volumen de negociación se ha ido incrementado de manera paulatina, causa, posiblemente de la recuperación de confianza en los mercados.

Gráfico 11: Evolución del índice ALTERNEXT ALLSHARE



Fuente: Obtenido de Euronext www.euronext.com Consultado en junio de 2015

Actualmente hay dos empresas españolas cotizando en este mercado. La primera fue Antevenio, la cual ofrece servicios de marketing. Esta salió mediante una Oferta Pública de Suscripción (OPS o IPO en inglés) el 14 de febrero de 2007. Con esta operación captó un total de 1.050.000 de euros de los cuales alrededor de un 80% fueron dirigidos a inversores institucionales y el resto a inversores particulares..

Antevenio a la hora de tomar la decisión estuvo evaluando los dos mercados Europeos, seleccionando finalmente el Alternext por lo siguiente (Garrido , 2009):

- En este mercado las operaciones se hacen en euros por lo que se elimina el riesgo de cambio.
- Permitía hacer una oferta tanto a instituciones como a particulares mientras en el mercado británico solo a instituciones.
- Había más empresas del mismo sector.

La otra empresa española es Let's Gowex que actualmente se encuentra en suspensión de cotización debido al escándalo destapado en sus cuentas y que se detallará

3. Ventajas y funcionamiento del Mercado Alternativo Bursátil de Empresas en Expansión.

3.1. Ventajas que aporta.

La financiación que aporta el Mercado Alternativo Bursátil, no es el único beneficio que aporta a las emisoras, si no que también existen otros intangible que ayudan a la empresa en su afán de crecimiento y expansión.

La financiación es obtenida a través de las ampliaciones de capital, que se pueden realizar en el momento de salida o en un momento posterior. Este tipo de recursos facilitan que el crecimiento de la empresa se produzca de forma sostenida ayudando al mantenimiento de un equilibrio entre recursos propios y ajenos.

El marco regulatorio facilita que las empresas se abran a la financiación vía mercados, accediendo a inversores tanto institucionales como minoristas, nacionales e internacionales y siempre de una forma planificada lo que ayuda a los accionistas mayoritarios a no perder el control.

Otra de las ventajas que aporta el Mercado Alternativo Bursátil es la notoriedad. El estar cotizando en un mercado, muestra que la empresa tiene una solvencia, transparencia y prestigio además de tener una estructura organizativa sólida. Constantemente salen noticias relacionadas con el mercado o con empresas que cotizan por lo que las empresas ganan terreno en los medios de comunicación

obteniendo con ello mayor prestigio e imagen de marca. Esta notoriedad ayuda a mejorar las relaciones con los “*stakeholders*” de la emisora, favoreciendo con ello, algunas tomas de decisiones importantes para ella como puede ser nuevos contratos o nuevas líneas de crédito.

El mejor fija de precio es mercado, siendo éste el punto de encuentro entre la oferta y la demanda, por lo que las emisoras tendrán un precio objetivo de sus valores y consecuentemente de la empresa.

Otra de las ventajas, es la liquidez que aporta a las acciones. La liquidez es un atractivo para los posibles inversores, debido a que reduce el riesgo. Es por ello que si la empresa coloca sus valores en un mercado, está será más interesante a ojos de los estos, facilitando con ello que estos inviertan en nuevas acciones de ella.

3.2. Requisitos del mercado.

El segmento en el que cotizan las PYMES es el de empresas en expansión (MABEE). Este está destinado a empresas de pequeña o mediana dimensión que ya estén en funcionamiento, pudiendo ser, tanto de nacionalidad española como extranjera, pero siempre cumpliendo una serie de requisitos como tener un asesor registrado y proveedor de liquidez, ser transparentes y cumplir con la exigencias de información requerida entre otras. Entre los requisitos para ingresar, que se especifican en la diferentes circulares que regular este segmento del Mercado Alternativo Bursátil , están:

1. Formales: Las sociedades que quieran salir a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil tienen que cumplir los siguiente requisitos formales:
 - a. Tener todo su capital social desembolsado y representado en anotaciones en cuenta.
 - b. Estar bajo la denominación de Sociedad Anónima.
 - c. Las acciones no pueden tener ninguna restricción legal o estatutaria, que impida su transmisibilidad o negociación, es decir, tienen que ser acciones libres.
2. Estándares contables: Hay dos casos a analizar. Si la empresa está constituida dentro del Espacio Económico Europeo (EEE) puede llevar su contabilidad de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIFF) o con la norma contable del país en el que esté constituida. Si no se da el caso de que la empresa pertenezca al Espacio Económico Europeo las cuentas tienen que

estar elaboradas o por las Normas Internacionales de Información Financiera o por *Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP).

3. Actividad: La empresa que quiera entrar a cotizar en este mercado secundario tiene que tener su actividad en marcha y obtener unos ingresos significativos. Las empresas que no lleven más de dos años en funcionamiento tienen que presentar una estimación sobre el ejercicio en curso y sobre el ejercicio siguiente que de información sobre ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos. Este informe ha de ser aprobada por el consejo de Administración y hacerse hasta que se cumplan 3 ejercicios.
4. Presentación de la documentación e información requerida en cada momento. Los requisitos de información, están regulados por la circular 9/2010. La información requerida puede ser periódica, información relevante y otra de interés para el inversor u otra información sobre la empresa. A continuación se detalla cada una de ellas:
 - a. Periódica:
 - i. Se presentará semestral de un informe financiero dentro de los 3 meses siguientes a la finalización del semestre. Se presentará también una actualización de las previsiones y su grado de cumplimiento, en caso de que se hayan presentado en la documentación de incorporación o más tarde. También habrá que detallar que accionistas tengan un 10% o más de las acciones.
 - ii. Se presentará anualmente las cuentas anuales auditadas dentro de los 4 meses siguientes al cierre del ejercicio. También se incluirá una actualización de las previsiones y su grado de cumplimiento, en caso de que se hayan presentado en la documentación de incorporación o en un momento posterior.
 - b. Información relevante y otra de interés para el inversor: Se tendrá que dar al mercado la misma información requerida por la CNMV y aquella información sobre la naturaleza jurídica de la empresa y cambios en la participaciones significativas que tenga esta.
 - c. Otras informaciones. La empresa también tendrá que informar al mercado, con carácter inmediato, sobre las operaciones que realicen sus accionistas que les lleven a obtener, de forma directa o indirecta el 10% o más así como los múltiplos de este. También sobre las operaciones que

hagan los administradores y directivos con las acciones de la empresa que alcancen, superen o desciendan del 1% o sus múltiplos y los cambios en los pactos parasociales que restrinjan la transmisibilidad o afecten al derecho de voto.

5. Realización y presentación del Documento informativo de incorporación al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión que detallará en el apartado 5.2 Preparación / Solicitud.
6. Asesor registrado. Estas empresas tienen que contratar un asesor que esté registrado. Éste tiene la función de asesorar a la empresa en todo el proceso desde la decisión de incorporarse al Mercado Alternativo Bursátil hasta su salida, siguiendo este asesoramiento durante el tiempo en el que la empresa este cotizada. Para ello tienen que tener un contrato firmado con la empresa. En el Anexo 1 aparece la lista de asesores registrados a fecha 21 de Mayo de 2015.
7. Proveedor de liquidez: También es obligatoria su existencia durante el tiempo que este cotizando en este mercado. Aun así, no es necesaria siempre, ya que si se dan una serie de condiciones y es aprobado por la Bolsas y Mercados Españoles (BME), esta figura puede desaparecer. Su finalidad es que durante la cotización se forme una correcta formación de precios aportando oferta y demanda según las circunstancias.

3.3. Asesor registrado.

Como hemos comentado, el Asesor Registrado es un requisito indispensable para que la empresa cotice en este mercado. Éste se designará por parte de la emisora en el momento de solicitud de entrada al mercado, sin perjuicio de que puede ser cambiado durante el periodo de cotización.

Esta figura es copiada, debido al buen funcionamiento que esta aporta al mercado, del *Alternative Investment Market* cuya figura es denominada bajo el nombre de “*Nomand*” como del *Alternext* cuyo nombre es “*Listing sponsor*”.

La función del Asesor Registrado es la de apoyar a las empresas a cumplir con las responsabilidades y obligaciones que se les exige al incorporarse al mercado así como revisar la información que la empresa elabore para remitir al mercado de forma periódica. Esta figura también les ayuda con las tareas, que en empresas de menor dimensión, no les son tan habituales así con la elaboración del Documento Informativo de Incorporación al mercado o Folleto Informativo, de ser el caso.

El Asesor Registrado, también tiene la función de reforzar la seguridad del mercado. Éste tiene que responsabilizarse de que la empresa cumple con las exigencias de contenido y plazos previstos por el mercado, al igual que asesorarlas en lo que puede afectar al cumplimiento de estas y tratar que no se incumplan. En el caso en que vea que se está incumpliendo algo, tendrá que informar al mercado sobre ese suceso.

Para que un Asesor pueda ejercer, tiene que estar previamente registrado en el Registro de Asesores Registrados que el mercado llevará y publicará en su página web. El coste que tendrán que pagar es una tarifa anual de 12.000 euros.

La circular 10/2010 regula los requisitos y obligaciones de los Asesores. En ella se establece lo siguiente:

- Tienen que tener experiencia en el asesoramiento a compañías en relación con financiación en mercados de valores.
- Tener personal cualificado y con experiencia en esas áreas de actividad. Deberá de existir un mínimo de 2 empleados teniéndose que adaptar en función del número y tamaño de las emisoras asesoradas. Se deberá de establecer que personal estará dedicado a ello.
- La emisora y el Asesor Registrado tendrán que ser independientes especificando si es el caso, cuales son los procedimientos para salvaguardar esa independencia.
- Tiene que existir una independencia entre las actuaciones de Asesor Registrado y las otros cometidos que puedan llevar a cabo en el segmento Empresas en Expansión.

En caso de que no se cumplan los requisitos el Asesor Registrado podrá quedar suspendido de asesorar en nuevas salidas, sin dejar de seguir realizando su trabajo con las emisoras con las que ya estaba trabajando o simplemente recibir un apercibimiento para que se lleven a cabo las correcciones oportunas.

3.4. Proveedor de Liquidez

El Proveedor de Liquidez es otra figura indispensable en la cotización del emisor, aunque puede ser suprimida si las condiciones de mercado y Bolsas y Mercados Españoles lo permite. Esta figura también existe en el Alternext Investment Market y en el Alternext con los nombres de *Broker* y *Liquidity Provider* respectivamente.

La función de esta entidad es crear una correcta formación de precios, que sin su existencia no ocurriría, suavizando con ello la variabilidad de los precios que no sean

provocadas por causas del mercado. Ésto es debido a la baja liquidez que ofrecen estos mercados a consecuencia de la poca profundidad (número de órdenes de compra y de venta existentes para cada activo financiero) y amplitud (número de activos financieros negociados en un mercado) que suelen tener los valores negociados en ellos provocando, por lo tanto, que no fuese lo suficientemente atractivo para los inversores debido al incremento del riesgo que ello aporta. Para compensar esto, los inversores exigirían una mayor prima por el riesgo asumido.

El Proveedor de Liquidez es una empresas de servicios de inversión o una entidad de crédito que tiene que estar totalmente desvinculada con la empresa emisora, no pudiendo por lo tanto recibir órdenes de ella. Solo estarán vinculadas con un contrato firmado por ambas partes o con un alguno de los accionistas de referencia de la empresa. Este está regulado por el apartado 8. Provisión de liquidez de la circular 7/2010.

La entidad que desarrolle esta actividad no podrá recibir ni solicitar información relevante de la empresa. Solamente dará a la sociedad información relativa para que esta pueda cumplir con sus obligaciones legales.

El sistema de remuneración no podrá depender de nada que pueda influenciar sobre el precio como puede ser el número de transacciones.

Las operaciones las tiene que realizar dentro de los horarios de negociación, es decir, no puede operar en *contratación por bloques* ni en *operaciones especiales*. La instrucción operativa 2/2009 establece los parámetros de actuación generales para los Proveedor de Liquidez aunque para cada emisora saldrá una instrucción operativa en la que se establecerá los colectivos u otros más exigentes. Los establecidos en la circular citada anteriormente son los siguientes:

- Los importes mínimos, tanto en posiciones de venta como de compra, serán como mínimo de 5.000 € pudiéndose reducir según la instrucción operativa 10/2012 a 2.500 € en el caso en que la emisora sea de reducido tamaño y difusión.
- La horquilla máxima, tanto en posiciones de venta como de compra será del 5% sobre el precio de referencia.

Se puede dar el caso en el que una empresa, debido a que tiene una liquidez suficiente, no tenga un Proveedor de Liquidez. Esto es aprobado por la Comisión de Supervisión del Mercado. También existen otros casos en los que la entidad puede dejar de realizar sus funciones como puede ser que hubiese acabado con el efectivo destinado a la gestión de los valores y éste no pudiese ser repuesto. En el caso en el

que el proveedor deje de realizar su cometido sin que este fuese aprobado por la Comisión de Supervisión del mercado, éste podrá ser excluido.

En la pagina web del Mercado Alternativo Bursátil aparecen los Proveedores de Liquidez junto con las empresas a las que les prestan sus servicios.

3.5. Métodos de contratación en el mercado.

Las normas de contratación del Mercado Alternativo Bursátil están reguladas por el Reglamento de Mercado y en particular, las del segmento de Empresas en Expansión, por la circular 7/2010.

Los únicos que pueden introducir, tanto las órdenes de compra como las de venta, son los miembros de mercado y en el caso de que el intermediario no lo sea, tendrá que canalizar las suyas a través de uno de ellos. Para poder ejercer como tal, hay que cumplir con una serie de requisitos y pagar una tarifa de 30.000€ para su admisión. Los miembros de mercado se responsabilizarán de las órdenes introducidas pudiendo únicamente anularlas la Comisión de Supervisión. Para cada empresa se establecerá, mediante instrucción operativa, las cantidades a partir de las cuáles se necesite doble confirmación o una aprobación de la Comisión de Supervisión para comprobar que hay suficiente efectivo para hacer frente a la operación.

En el Mercado Alternativo Bursátil de Empresas en Expansión se negocia mediante el sistema *fixing* en el cuál hay una subasta de apertura, una subasta de cierre y un periodo para operaciones especiales. Los valores de una empresa, si la Comisión de supervisión lo ve oportuno debido a la liquidez y difusión, se establecerá una subasta de inicio, un periodo de mercado abierto y una subasta de cierre cotizando por lo tanto en continuo. También existen la contratación por bloques y operaciones especiales.

Este sistema de negociación (*fixing*) es utilizado para reducir la volatilidad de valores con baja liquidez, como es el caso de la gran mayoría de los negociados en este mercado. Éste consiste en el cruce de las órdenes de compra y venta en dos subastas diarias. (Carro Meana & Veloso Pereira, 2010). Durante el periodo de subasta se podrá introducir, modificar y cancelar órdenes de compra y venta pero éstas no se cerrarán hasta el final de la misma al último precio de equilibrio calculado, siendo éste el precio al que se negocian un mayor número de títulos. Éste valor será público durante el tiempo que dure la subasta. El cierre de cada uno de los periodos de subasta se hará en los 30 segundos después de la hora de clausura, pero de forma aleatoria. La variación de precios está establecida en 0,01 € y la horquilla o rango estático se fijará por instrucción

operativa para cada empresa, siendo ésta la máxima variación sobre el precio de referencia (el precio de cierre de la sesión anterior).

Los horarios del mercado están establecidos mediante instrucción operativa que a fecha del documento está regido por la 3/2010 siendo por lo tanto el siguiente:

- Primera subasta : 8:30 am a 12 pm
- Segunda subasta : 12:00 pm a 4:00 pm
- Contratación por bloques : 9:00 am a 17:30 pm

En la contratación por bloques el mínimo importe efectivo es de 50.000€ y se permitirá una variación del 25% sobre el precio de referencia

En las operaciones especiales, el importe mínimo también será de 50.000€ y el límite de variación es del 5%, el cuál se puede superar siempre que sea autorizado por la Comisión de Supervisión del mercado y se cumplan alguno de los requisitos establecidos en el apartado 7.2.3 de la circular 7/2010 en el que se establece lo siguiente:

“1. Que su importe sea superior a 50.000 euros.

2. Concurra alguna de las siguientes circunstancias de interés societario:

Transmisiones relacionadas directamente con procesos de fusión o escisión de sociedades.

Transmisiones que tengan su origen en acuerdos de reorganización de un grupo empresarial.

3. Tratarse de la ejecución de los siguientes contratos antecedentes y compraventas complejas:

compraventas que sean consecuencia de transacciones o acuerdos dirigidos a poner fin a conflictos.

compraventas que formen parte de operaciones integradas por una pluralidad de contratos especiales relacionados entre sí.

4. Cualquiera otra causa que, a juicio de la Comisión de Supervisión del Mercado, justifique suficientemente la autorización de la operación.”

4. Características y Evolución del Mercado Alternativo Bursátil

4.1. Características de las empresas en el momento de salida al mercado

4.2. Como he explicado en el apartado “3.1 Ventajas que aporta.

La financiación que aporta el Mercado Alternativo Bursátil, no es el único beneficio que aporta a las emisoras, si no que también existen otros intangible que ayudan a la empresa en su afán de crecimiento y expansión.

La financiación es obtenida a través de las ampliaciones de capital, que se pueden realizar en el momento de salida o en un momento posterior. Este tipo de recursos facilitan que el crecimiento de la empresa se produzca de forma sostenida ayudando al mantenimiento de un equilibrio entre recursos propios y ajenos.

El marco regulatorio facilita que las empresas se abran a la financiación vía mercados, accediendo a inversores tanto institucionales como minoristas, nacionales e internacionales y siempre de una forma planificada lo que ayuda a los accionistas mayoritarios a no perder el control.

Otra de las ventajas que aporta el Mercado Alternativo Bursátil es la notoriedad. El estar cotizando en un mercado, muestra que la empresa tiene una solvencia, transparencia y prestigio además de tener una estructura organizativa sólida. Constantemente salen noticias relacionadas con el mercado o con empresas que cotizan por lo que las empresas ganan terreno en los medios de comunicación obteniendo con ello mayor prestigio e imagen de marca. Esta notoriedad ayuda a mejorar las relaciones con los “*stakeholders*” de la emisora, favoreciendo con ello, algunas tomas de decisiones importantes para ella como puede ser nuevos contratos o nuevas líneas de crédito.

El mejor fija de precio es mercado, siendo éste el punto de encuentro entre la oferta y la demanda, por lo que las emisoras tendrán un precio objetivo de sus valores y consecuentemente de la empresa.

Otra de las ventajas, es la liquidez que aporta a las acciones. La liquidez es un atractivo para los posibles inversores, debido a que reduce el riesgo. Es por ello que si la empresa coloca sus valores en un mercado, está será más interesante a ojos de los estos, facilitando con ello que estos inviertan en nuevas acciones de ella.

Requisitos del mercado.” las empresas que salen a cotizar en el mercado alternativo español tienen que cumplir una serie de características formales, pero también es interesante conocer cuál es la tipología de las empresas que han decidido lanzarse a este mercado, si son pequeñas o medianas empresas, cual es el procedimiento de salida elegido (*listing*, Oferta Pública de Venta, Oferta Pública de Suscripción), o en qué fase de crecimiento se encontraban (Palacín-Sánchez & Jara Corrales , 2012). Esto es lo que va a exponer en este apartado teniendo en cuenta la información facilitada por las empresas en el Documento Informativo de Incorporación al Mercado (DIIM) de las empresas que están cotizando o que ya han dejado de cotizar y que ha sido realizado por estas en el momento de su salida.

En el Capítulo 2 de la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión Europea dice lo siguiente:

“1. La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.

2. En la categoría de las PYME, se define a una pequeña empresa como una empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros.

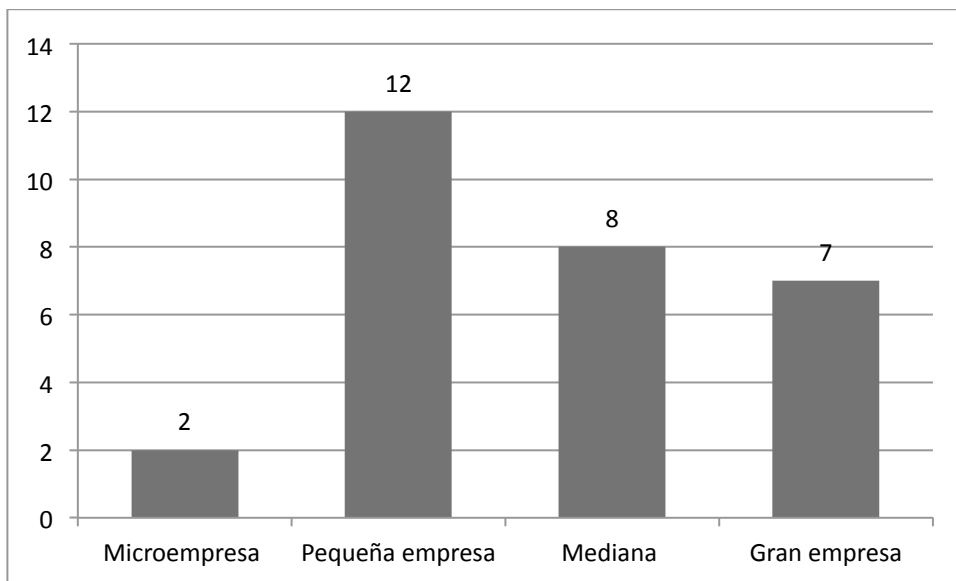
3. En la categoría de las PYME, se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros”.(Recomendación de la Comisión (2003) sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas)

4.2.1. Tamaño.

4.2.1.1. Tamaño de las empresas por personal.

Analizando los diferentes Documentos Informativos de incorporación y clasificando las empresas por el número de empleados, se encuentra que la mayoría al momento de salida al Mercado Alternativo Bursátil son pequeñas empresas. Clasificadas como microempresas (si tuviésemos en cuenta este parámetro solo) nos encontraríamos con que hay solo 2 que son Bionaturis y Ebioss las cuales pertenecen al sector farmacéutico y de tecnología respectivamente. Si nos ceñimos a la recomendación de la comisión europea habría 7 empresas que no cumplen el requisito de PYME.

Gráfico 12: Número de empresas por personal

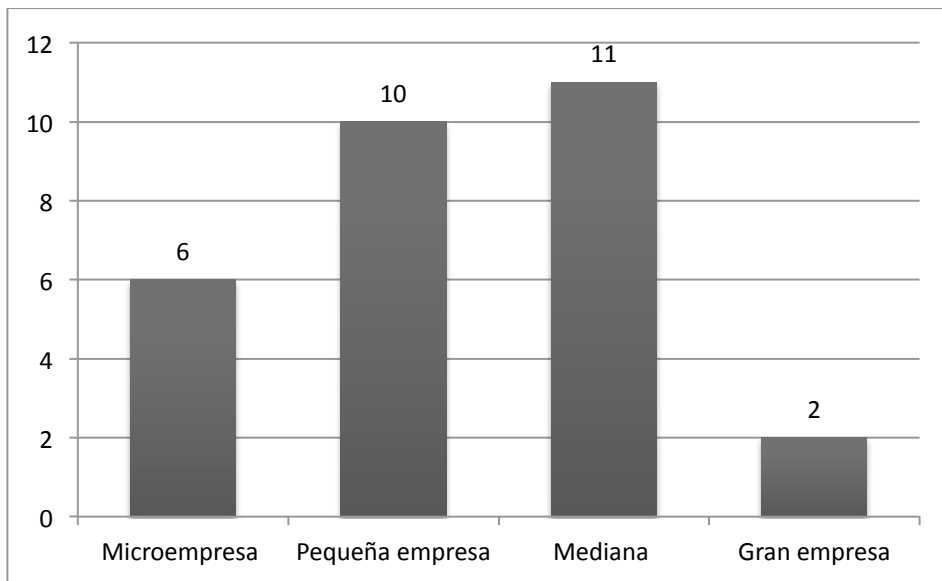


Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Documentos Informativos de Incorporación de las empresas obtenidos de <http://www.bolsasymercados.es>

4.2.1.3. Tamaño de las empresas por volumen anual.

En el siguiente gráfico (Gráfico 13) aparece la distribución entre los diferentes tipos de empresas teniendo en cuenta el Importe Neto de la Cifra de Negocios. Como se puede ver hay muchas empresas que se clasificarían dentro de pequeña y mediana empresa (10 y 11 respectivamente). El grupo de las denominadas microempresas aumentaría a 6 y el de la gran empresa se reduce a 2.

Gráfico 13: Número de empresas por volumen anual de negocio



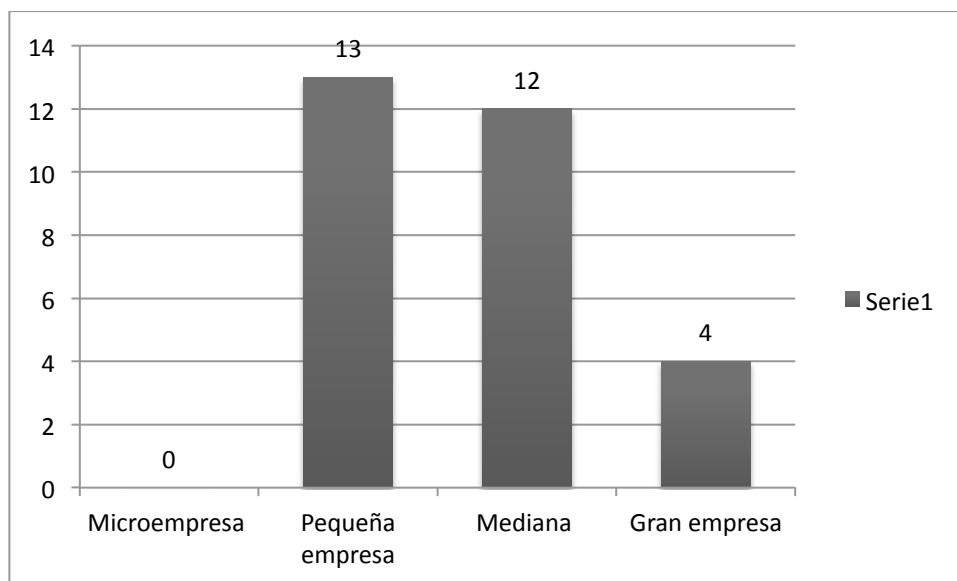
Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Documentos Informativos de Incorporación de las empresas obtenidos de <http://www.bolsasymercados.es>

La media de los beneficios obtenidos por las empresas en el momento de entrada al mercado es de 13.684.315,87 € siendo el valor más alto el de Imaginarium con 85.682.000,00 € y el menor el de 1nkmia 21.450,00. Con estos datos se puede ver que el importe de volumen de negocios es muy dispar y nada indicativo para saber si una empresa puede o no cotizar en este mercado,

4.2.1.5. Tamaño de la empresa según su balance.

Según el balance las empresas que predominan vuelven a ser las pequeñas y medianas con un total de 13 y 11 respectivamente. Solo hay 4 que se saldrían de los parámetros de CE para ser PYME que son Euroconsult y Griño Ecologic del sector ingeniería y otros, Facephi del sector electrónica y software, e Imaginarium del sector comercio. No hay ninguna microempresa

Gráfico 14: Número de empresas según por tamaño de balance



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Documentos Informativos de Incorporación de las empresas obtenidos de <http://www.bolsasymercados.es>

Teniendo en cuenta estos tres parámetros que recomienda la CE para hacer la clasificación, la mayoría de las empresas se encuadrarían dentro de la definición de pequeña y mediana empresa predominando la primera. Otro dato que sacamos, es que no solo entran pequeñas y medianas empresas si no que también es un mercado que ha atraído a empresas que se considerarían Gran Empresa como es el caso de Imaginarium que no cumple ninguno de los 3 requisitos para ser PYME según la clasificación utilizada. Las microempresas también tienen cabida en este mercado pero tienen que tener una característica importante que es la de tener una gran capacidad de crecimiento y de generación de beneficios en un futuro.

4.2.2. Edad de las empresas

En la siguiente tabla (Tabla 2) aparece la edad de las empresas en el momento en que salen al mercado. En ella se puede apreciar que las edades van desde los 2 años

de vida como es el caso de Facephi hasta los 30 años de Euroconsult. De otro lado, la edad media de entrada en el mercado es de 11 años. La mayoría de las empresas se encuentran entre los 6 y los 12 años que son empresas jóvenes que ya se han asentado y conocen la actividad en la que se mueven.

Tabla 2: Años de vida de las empresas en el momento de la salida al Mercado Alternativo Bursátil de Empresas en Expansión

	Fecha de constitución	Fecha de inclusión al Mercado Alternativo Bursátil	Años de vida
FACEPHI	26 de septiembre de 2012	1 de julio de 2014	1 años 9 meses 5 días
1NKEMIA	4 de septiembre de 2010	21 de diciembre de 2012	2 años 3 meses 17 días
EBOSS ENERGY	7 de enero de 2011	5 de julio de 2013	2 años 5 meses 28 días
NEGOCIO	17 de diciembre de 2006	7 de junio de 2010	3 años 5 meses 21 días
SECUOYA	11 de diciembre de 2007	28 de julio de 2011	3 años 7 meses 17 días
NEURON BIO	19 de diciembre de 2005	1 de julio de 2010	4 años 6 meses 12 días
AB-BIOTICS	23 de abril de 2004	20 de julio de 2010	6 años 2 meses 27 días
BIONATURIS	1 de marzo de 2005	26 de enero de 2012	6 años 10 meses 25 días
ONLY APARTMENTS	20 de diciembre de 2006	28 de julio de 2014	7 años 7 meses 8 días
EURONA TELECOM	18 de marzo de 2003	15 de diciembre de 2010	7 años 8 meses 27 días
GRIÑO ECOLOGIC	9 de junio de 2003	29 de julio de 2011	8 años 1 meses 20 días
LUMAR	13 de enero de 2003	6 de julio de 2011	8 años 5 meses 23 días
VOUSSE CORP	18 de junio de 2003	12 de abril de 2012	8 años 9 meses 25 días
MEDCOM TECH	23 de mayo de 2001	25 de marzo de 2010	8 años 10 meses 2 días
ZINKIA	27 de abril de 2000	15 de julio de 2009	9 años 2 meses 18 días
CARBURES	28 de noviembre de 2002	23 de marzo de 2012	9 años 3 meses 24 días
BODACLICK	14 de marzo de 2000	30 de junio de 2010	10 años 3 meses 16 días
GOWEX	26 de junio de 1999	12 de marzo de 2010	10 años 8 meses 14 días
CATENON	4 de febrero de 2000	6 de junio de 2011	11 años 4 meses 2 días
NPG TECHNOLOGY	7 de noviembre de 2001	22 de abril de 2014	12 años 5 meses 15 días
NBI BEARINGS EUROPE	13 de junio de 2002	8 de abril de 2015	12 años 9 meses 26 días
MASMOVIL	12 de noviembre de 1997	30 de marzo de 2012	14 años 4 meses 18 días
ALTIA	17 de marzo de 1994	1 de diciembre de 2010	16 años 8 meses 14 días
IMAGINARIUM	7 de septiembre de 1992	1 de diciembre de 2009	17 años 2 meses 24 días
EUROESPES	1 de febrero de 1991	16 de febrero de 2011	20 años 0 meses 15 días
HOME MEAL	6 de mayo de 1994	4 de diciembre de 2014	20 años 6 meses 28 días
GRUPO NOSTRUM	21 de abril de 1989	10 de noviembre de 2010	21 años 6 meses 20 días
COMMCENTER	22 de enero de 1988	30 de diciembre de 2010	22 años 11 meses 8 días
EUROCONSULT	27 de abril de 1984	5 de noviembre de 2014	30 años 6 meses 9 días

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Documentos Informativos de Incorporación de las empresas obtenidos de <http://www.bolsasymercados.es>.

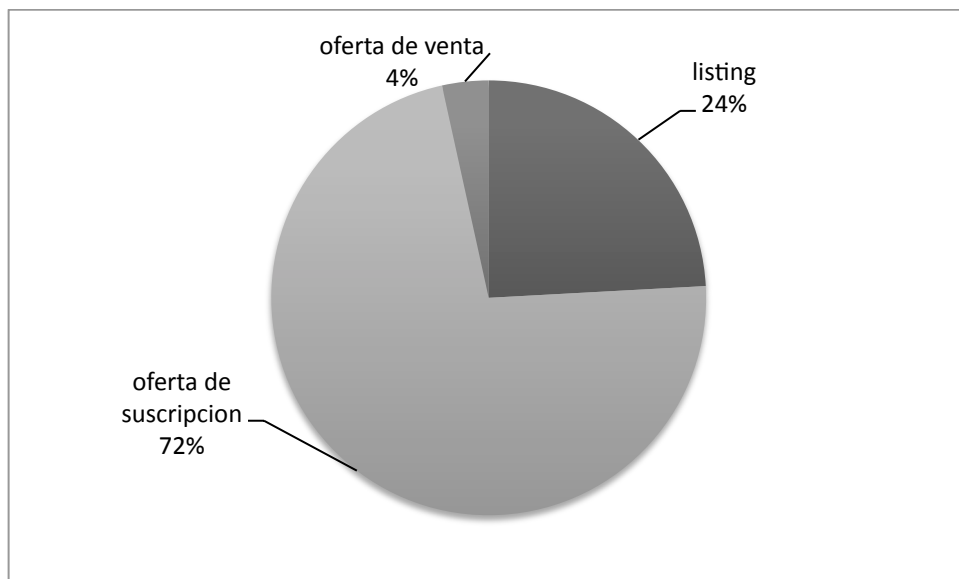
4.2.3. Método de salida.

Es fundamental que el método de salida sea bien escogido cuando la empresa decide incorporarse en el mercado bursátil. El elegir un método u otro puede hacer que la operación sea todo un éxito o un fracaso. Todas las empresas deciden sacar al

mercado las acciones que tienen originalmente la empresa, pudiendo añadir a ésta otras fórmulas como la oferta de suscripción de nuevas acciones o la realización de una oferta de venta como se puede observar al cotejar cada uno de los Documentos Informativos de Incorporación al mercado

La mayoría de las empresas deciden realizar a mayores una oferta de suscripción de nuevas acciones, la cual se realiza desde la publicación del *Documento Informativo de Incorporación* hasta su salida. Estas representan el 72% de las empresas que han salido al mercado (Gráfico 15). Solo dos empresas han decidido salir con una oferta de venta. Fueron Imaginariun y Zinkia que informaron en su documento de que se solicita la puesta en circulación de todas sus acciones, y que además iban a hacer una oferta de suscripción y que también daban la oportunidad de compra de acciones antiguas antes de la salida mediante una oferta de venta. En el caso de Zinkia la oferta de venta se suspendió mediante un Suplemento del documento informativo publicado como “Hecho relevante” en la página del Mercado Alternativo Bursátil , es por ello que solo una empresa ha salido mediante oferta de venta de acciones. El 24 % de las salidas se hizo solo mediante listing.

Gráfico 15: Porcentaje de empresas según el método de salida elegido



Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de los Documentos Informativos de Incorporación de las empresas obtenidos de <http://www.bolsasmercados.es>.

4.3. Evolución del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión

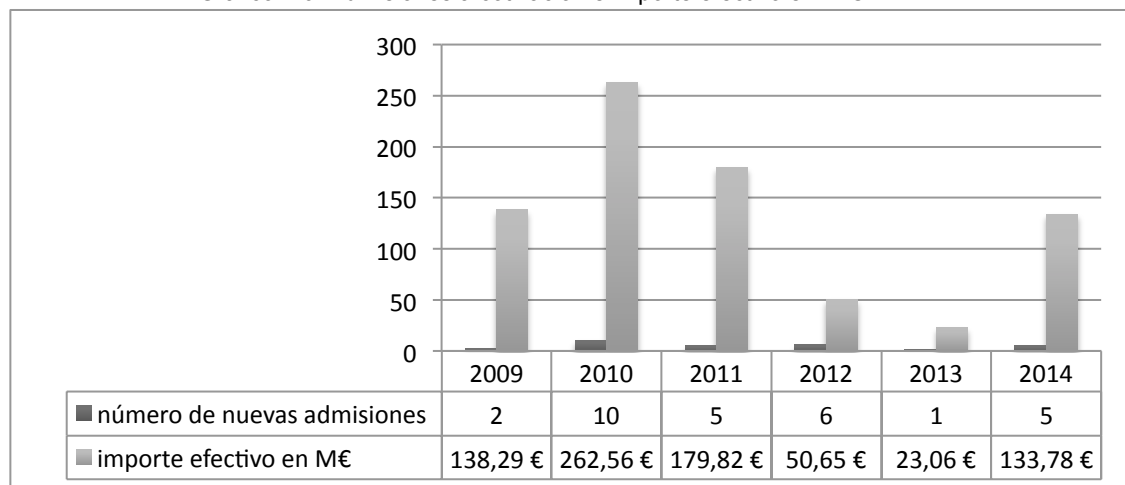
Desde su creación el mercado ha tenido un crecimiento lento en comparación con sus análogos europeos y menor al esperado provocado principalmente por la aparición de la ya mencionada crisis del año 2008.

Antes de su puesta en marcha se elaboró un estudio realizado por José Luis Crespo Espert, Antonio García Tabuena y Fernando Crecente Romero (Crespo Expert & García Tabuena, 2007) en el que, utilizando la base Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) y la metodología que se puede encontrar en el artículo, estimaron que el número potencial de PYMES que podían entrar a cotizar era de 5353 empresas. Esta estimación no se ha cumplido como se puede ver en el Gráfico 16 debido a que el número de empresas que están actualmente en el mercado son 26⁸.

Durante estos años han entrado a cotizar un total de 31 empresas de las cuales 2 han sido expulsadas, Negocios y Estilo de Vida por no designar al asesor registrado y Grupo Nostrum por la misma razón, incumpliendo adicionalmente con la obligación de efectuar la publicación de información requerida.

Estas 31 empresas han sacado en el momento de admisión un importe total efectivo total de 788.153.113,79 € que durante los años de vida del mercado se han distribuido como indica el siguiente gráfico (Gráfico 16)

Gráfico 16: Admisiones a cotización e importe efectivo en M€



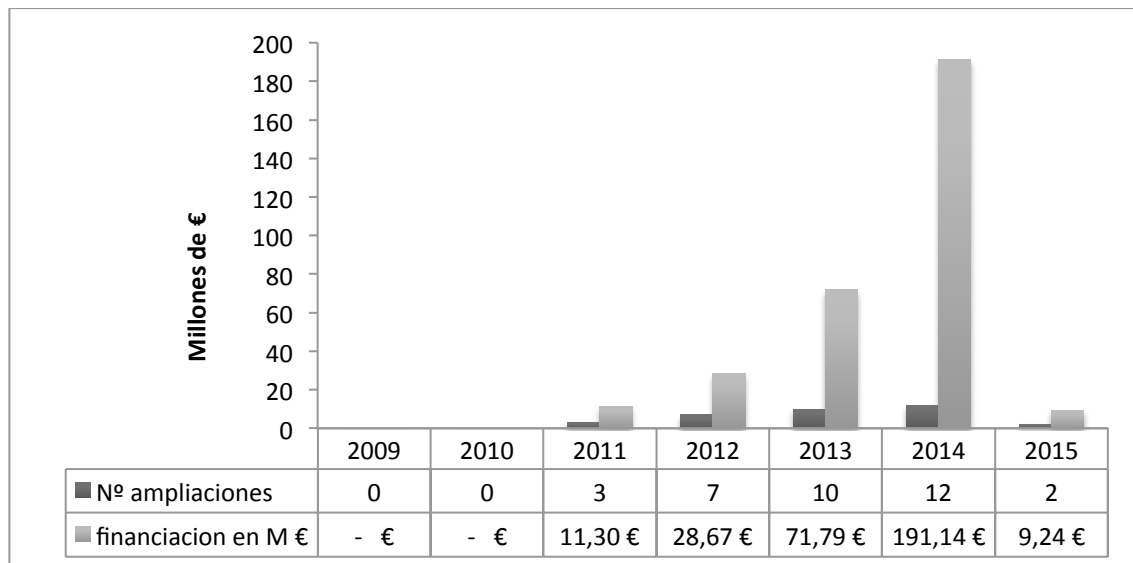
Fuente: Elaboración propia a través de información del Bolsas y Mercados Españoles. <http://www.bolsasymercados.es>

⁸ empresas a junio de 2015

Como se puede ver hubo un crecimiento rápido del primer al segundo año pero a partir de ahí se ha ido reduciendo coincidiendo con la irrupción de la crisis en España. El último año ha vuelto a subir, tanto en el número de empresa como, naturalmente, en el importe efectivo.

De estas empresas muchas de ellas han utilizado este mercado para la obtención de nueva financiación a través de las ampliaciones de capital. En concreto han sido 13 empresas de las cuales 10 han hecho más de una ampliación a fecha de febrero de 2015 y han podido obtener un total de 45.638.280,13 €. En el siguiente gráfico (Gráfico 17) se muestra como, tanto en el año 2009 y 2010, no se han producido ampliaciones, debido seguramente a la proximidad de la fecha de admisión de las empresas que cotizaban en el momento, pero a partir de 2011 el número se ha ido incrementando de un año a otro y es posible que estos número también incrementen a finales de este año si la tendencia se mantiene. Este último gráfico indica que las empresas han tenido, y cada vez tienen más en mente este mercado a la hora de buscar una financiación a largo plazo, lo cual es un buen indicador del funcionamiento de este mercado.

Gráfico 17⁹: Número de ampliaciones y valor nominal



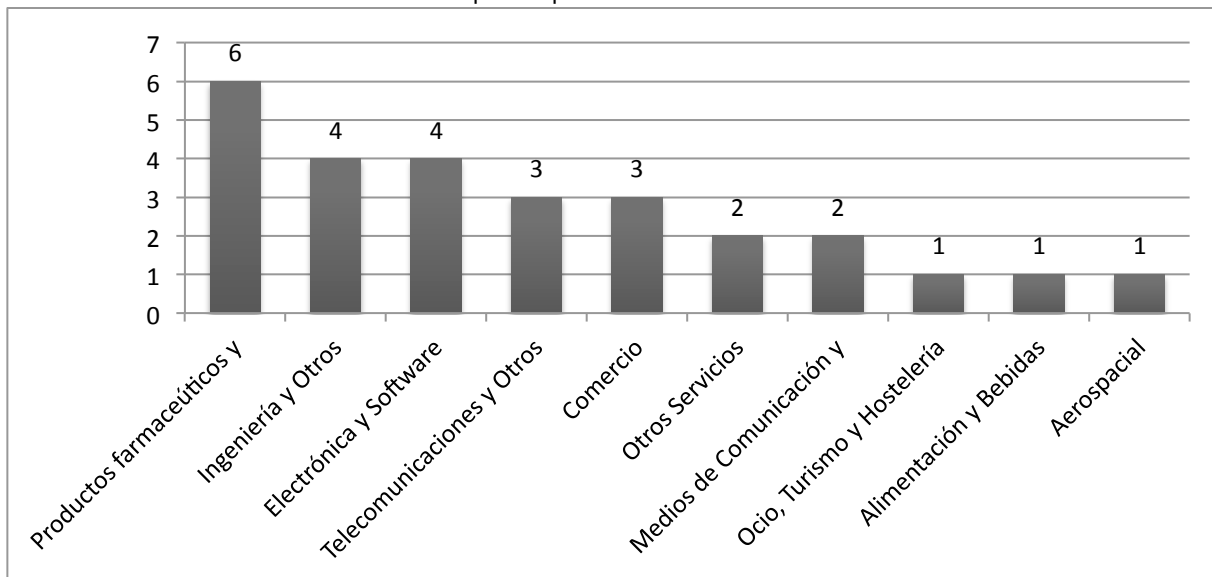
Fuente: Elaboración propia con datos del Mercado Alternativo Bursátil
<http://www.bolsasymercados.es>

En cuanto al tipo de empresas según su sector de actividad, como se puede ver en el Gráfico 18 hay una alta tendencia hacia empresas relacionadas con sectores que necesitan una alta inversión, punteros en tecnología y con una capacidad de desarrollo

⁹ Datos del 2015 son hasta febrero

muy grande. Estos sectores suelen tener grandes dificultades de obtención de financiación a través de los bancos debido a la cantidad de dinero necesario para acometer sus inversiones y al riesgo que estos entrañan. Predomina el sector de los Productos Farmacéuticos y Biotecnología, Ingeniería y Electrónica. Entre estos ocupan más de la mitad de las empresas.

Gráfico 18: Distribución del número de empresas por sector en el Mercado Alternativo Bursátil.



Fuente: Elaboración propia con datos del Mercado Alternativo Bursátil

<http://www.bolsasymercados.es>

El salir al mercado tampoco significa que la empresa esté libre de riesgo. Dentro del mercado, ha existido tanto casos de éxito y progreso como casos de empresas que han tenido problemas operacionales o incluso solicitado concurso de acreedores. Este es el caso de la empresa *Bodaclick*, que solicitó el concurso de acreedores voluntario y tras cuatro meses se procedió al proceso de liquidación.

En el mercado están cotizando cuatro empresa gallegas, *Commcenter*, *Altia Consultores*, *Euroespes* y *Lumar* pertenecientes a los sectores de Comercio, software, biotecnología, y a la alimentación respectivamente. Las cuatro empresas coinciden al afirmar que el mercado les ha proporcionado la proyección de sus firmas pero que sin embargo la capacidad de financiación está algo reducida además de que su nivel de eficiencia no es comparable a los otros mercados similares existentes en Europa (*Alternext* y *Alternative Investment Market*) (Balseiro, 2015).

La incursión en el mercado por parte de *Commcenter* fue para financiar su expansión por el territorio nacional, el cuál no era aceptado por la entidades financieras. El empezar a cotizar le ha supuesto, por lo tanto, un empuje para su crecimiento. Por otro lado, en el caso de *Lumar*, en su salida no fue capaz de obtener todos los recursos

para llevar a cabo su plan de expansión aunque la incursión en él le ha permitido cerrar un contrato con la empresa *Krimi SARL* debido a la visibilidad y notoriedad que le ha aportado el mercado. Actualmente ha se mantiene en suspensión de cotización por no presentar el informe de auditoria en el plazo previsto para ello, causa por la cuál ya ha estado suspendida en otra ocasión. En el año 2013 ha tenido unas pérdidas de 432.000

4.4. El caso Let's Gowex y sus consecuencias para el mercado.

Durante estos años de vida del mercado, ha habido un caso muy sonado y que puso en entredicho la solidez y transparencia de este. El caso Gowex fue descubierto por un informe realizado por *Gotham City Research* titulado "*Let's Gowex: a Pescanovan Charade*", en el cual, se analizaban inconsistencias en los datos facilitados por la empresa. Una vez publicado este documento el presidente de la compañía, Jenaro García, admitió que las cuentas anuales habían sido falseadas en los cuatro años anteriores.

Conocidos estos datos, la cotización de la empresa en el Mercado Alternativo Bursátil, empezó a caer, provocando con ello la suspensión de cotización. El fraude del buque insignia del Mercado Alternativo Bursátil, contagió a la cotización del resto de empresas que en ese momento estaban en el mercado debido a la desconfianza que se generó.

Esta situación, provocó que los inversores no viesen como seguro este mercado, por lo que para mitigar esta situación, pronto se tomaron medidas por parte de los organismos públicos. La Comisión Nacional de Valores, hizo un comunicado en el que informaba que iba a abrir una investigación sobre la empresa y sobre *Gotham City Research* para saber si se había concurrido en un supuesto de abuso de mercado o si se había alguna irregularidad en la cotización de esta (Comisión nacional del mercado de valores, 2014). Por otro lado hubo un cambio legislativo aprobado por Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial la cual modifica Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores por lo que el artículo 32 dos de la ley de mercado de Valores dice lo siguiente:

"Dos. Especialidades en el acceso a la negociación en un mercado secundario oficial desde un sistema multilateral de negociación.

1. Las entidades cuyas acciones pasen de ser negociadas en un sistema multilateral de negociación a serlo en un mercado secundario oficial, durante un periodo transitorio máximo de dos años, no estarán obligadas a cumplir con las obligaciones siguientes:

a) *La publicación y difusión del segundo informe financiero semestral, contenida en el artículo 35.2, segundo párrafo.*

b) *La publicación y difusión de la declaración intermedia de gestión, contenida en el artículo 35.3.*

2. Para acogerse a la exención prevista en el apartado anterior, el folleto de admisión a negociación en el mercado secundario oficial deberá especificar la intención de la entidad de acogerse total o parcialmente a la misma, determinando su duración.

Esta indicación tendrá la consideración de información necesaria a los efectos del artículo 27.1.

3. Cuando la capitalización de las acciones que estén siendo negociadas exclusivamente en un sistema multilateral de negociación supere los quinientos millones de euros durante un periodo continuado superior a seis meses, la entidad emisora deberá solicitar la admisión a negociación en un mercado regulado en el plazo de nueve meses. La entidad rectora del sistema multilateral de negociación velará por el cumplimiento de esta obligación.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá fijar los términos en que se eximirán de la obligación anterior las sociedades de naturaleza estrictamente financiera o de inversión, como las reguladas por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, la Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva o la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.”

La finalidad de esta norma es facilitar el tránsito de empresas que coticen en un sistema multilateral de negociación a un mercado secundario oficial y también la obligación de que las empresas que alcancen un volumen de capitalización (500 millones de euros durante un plazo continuado de 6 meses) estén obligadas a dar el paso al mercado continuo con las respectivas exigencias que este entraña.

Con esta nueva norma la única empresa que actualmente está cercana es Carbures, la cual está próxima a alcanzar dicha capitalización teniendo por tanto, que pasar al mercado continuo.

Otro cambio legislativo es el anteproyecto de ley de Auditoria de cuentas aprobado en febrero de 2015 con el que se pretende incluir en las denominadas Entidades de

Interés Público a las a las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil. Esto provoca que las empresas que cotizan en el mercado tengan que tener un “Comité de Auditoría” que según la Directiva 2014/56/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas. en su artículo 19 dice:

“El comité de auditoría será bien un comité independiente, bien un comité del órgano de administración o de supervisión de la entidad auditada. El comité de auditoría estará integrado por miembros no ejecutivos del órgano de administración y/o miembros del órgano de supervisión de la entidad auditada y/o miembros designados por la junta general de accionistas de la entidad auditada, o bien, en el caso de una entidad sin accionistas, por el órgano equivalente.

Al menos uno de los miembros del comité de auditoría tendrá conocimientos técnicos en materia de contabilidad y/o auditoría.

En su conjunto, los miembros del comité tendrán conocimientos técnicos pertinentes en relación con el sector de actividad al que pertenezca la entidad auditada.

La mayoría de los miembros del comité de auditoría serán independientes de la entidad auditada. El presidente del comité de auditoría será designado por los miembros del comité o por el órgano de supervisión de la entidad auditada y será independiente de la entidad auditada. Los Estados miembros podrán exigir que el presidente del comité de auditoría sea elegido anualmente por la asamblea general de accionistas de la entidad auditada.”

Con esto pretenden mejorar la calidad de la auditoría generando con ello más confianza en el mercado.

Otro cambio, provocado por el caso Gowex, es el incremento de las facultadas de supervisión, inspección y sanción de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

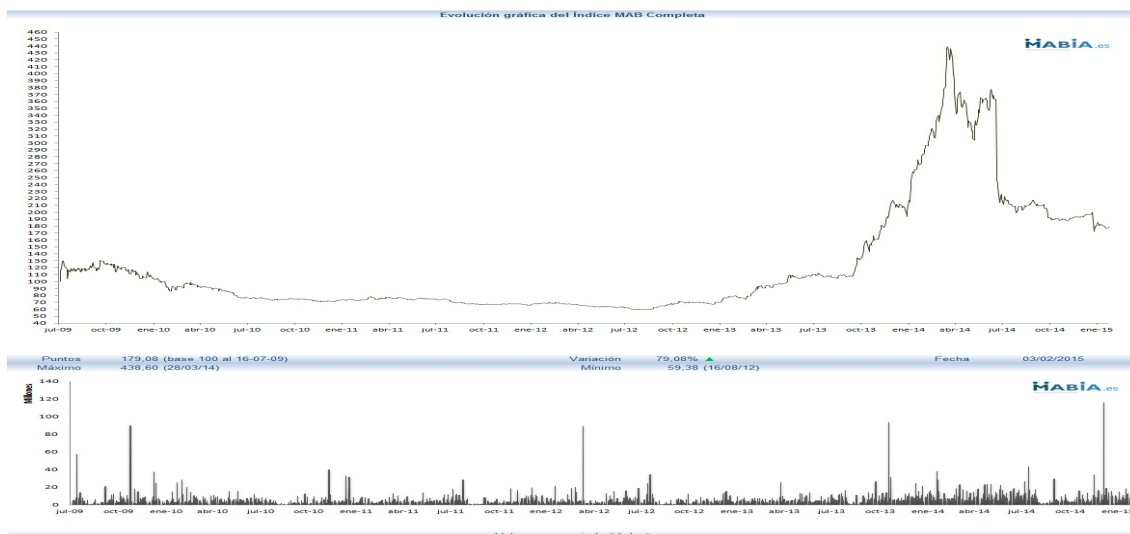
4.5. El “índice” del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.

Este índice está elaborado por MABIA, una iniciativa de Integra (división de la consultora IBM). Este no es un índice oficial pero con él se pretende dar a conocer la evolución del conjunto del mercado para poder servir de referencia y conocer su estado. Este índice se elabora, de forma ponderada, teniendo en cuenta la capitalización bursátil de las empresas que cotizan en el mercado. Está elaborado desde el que se inició la división e Empresas en Expansión y se hace con base 100.

En la grafica siguiente (Gráfico 19) aparece la evolución el índice desde su inicio del mercado. En ella se puede ver que el índice tuvo un comienzo en el que hubo muchos dientes de sierra y con una tendencia bajista que se ralentiza, sin apenas variación desde julio de 2010 hasta agosto de 2012 donde se obtuvo su cotización más baja con 59,38 puntos. En esta fecha hubo un cambio de tendencia y empezó con una escalada ascendente en dos etapas. La primera, desde agosto de 2012 hasta octubre de 2013 que tuvo un incremento menos acusado, y la segunda fue un crecimiento con una gran pendiente, hasta alcanzar los 438,60 puntos en febrero de 2014 lo que supuso que en algo más de un año la rentabilidad del mercado se incrementase notablemente. Este pico no se mantuvo, y fue descendiendo hasta llegar a los 190 puntos. La causa de esta cresta es consecuencia principalmente de la cotización de la empresa Gowex, actualmente suspendida de cotización por falsear las cuentas anuales de los 5 años anteriores al hecho. Esta empresa tenía, y aún tiene, un fuerte peso dentro del índice, estando la primera en el ranking de capitalización. Esto provoca que los movimientos en su cotización se vean reflejado en él, tanto los incrementos en el precio como su caída en el momento en el que se descubrió el engaño. Este descenso también es alimentado por el contagio al resto de las empresas del mercado y la falta de confianza que se generó desde el hecho acaecido. A la fecha de elaboración de este documento, aunque la empresa está suspendida de cotización, su peso en el índice es de alrededor del 35% pero en el momento en que se descubre el entramado según una publicación en MABIA (MABIA, 2014) pasa de tener un peso del 47% al 27,60% en dos días ocasionado por el desplome del mercado.

En cuanto al volumen de negociación, se puede ver que es muy variante pero aun así destacan 4 puntos. Este es un hecho normal, que ocurre en este tipo de mercados debido al bajo nivel de negociación que deriva normalmente en una reducida liquidez. Estos puntos ocurren debido a que en esos días ha ocurrido algún hecho significativo. A principios de 2015, concretamente el 2 de enero, la empresa Carbures volvió a cotizar después de estar 3 meses en suspensión por lo que ese día el volumen de cotización se incrementó. El volumen de negociación aun así se ha ido incrementando debido a que el número de empresas en este mercado ha ido subiendo y con ello los títulos negociados. Durante este año 2015, a fecha 11 de mayo (MAB, 2015) la contratación media diaria es de 5,33 M € y el máximo de contratación diaria de 27,76 M €.

Gráfico 19: Evolución del índice del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.



Fuente: MABIA <http://www.mabia.es>

Si comparamos este índice con el índice representativo de la bolsa principal, el IBEX 35 y con su “homologo” el IBEX SMALL CAPS (Gráfico 20) que mide la evolución de las empresas denominadas SMALL CAPS o pequeñas empresas cuya capitalización esta entre los 100 y 150 millones de euros, lo primero que destaca es el pico que muestra el índice MAB y que es explicado por lo dicho en el apartado anterior. El IBEX 35 se mantiene en la mayoría del tiempo por encima quedando en segundo lugar a partir del año 2013, momento en el que le supera el Mercado Alternativo Bursátil . Es por ello que, ha tenido una rentabilidad mayor, si tenemos en cuenta la agregación de los años analizados en la gráfica

Gráfico 20: Comparación MAB IBEX 35 e IBEX SMALL CAPS en base 100

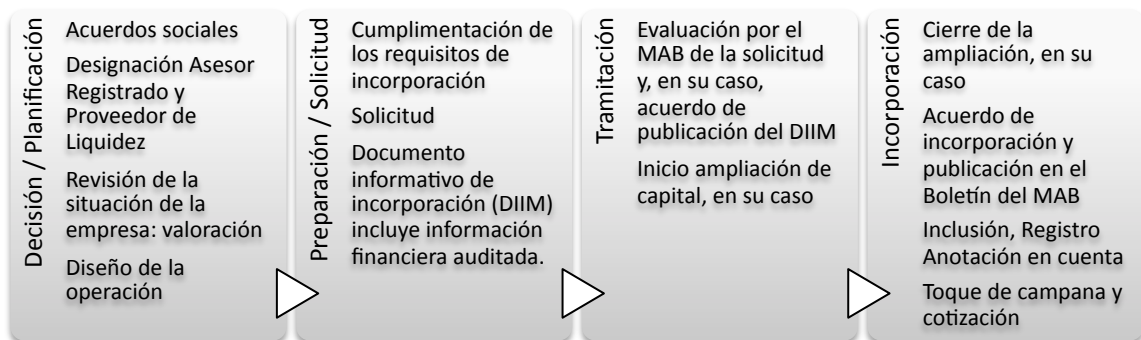


Fuente: MABIA <http://www.mabia.es>

5. Procedimiento de Salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión

La salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión (MABEE) es un proceso que empieza desde el momento en que la empresa decide, después de una serie de valoraciones internas, que la mejor opción será la entrada en este mercado. El periodo de tiempo no está determinado pero antes de establecer los acuerdos sociales dentro de la empresa hay mucho trabajo y análisis en los meses previos. El proceso de salida está regulado en la circular 2/2014 en la que se establecen los requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión. Los diferentes pasos desde el inicio hasta que finalmente los valores están en circulación se aglutinan en 4 fases que son las siguientes.

Ilustración 2: Pasos en la salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión



Fuente: Elaboración propia con datos de Bolsas y Mercados Españoles
<http://www.bolsasymercados.es/>

A continuación se detallará más en que consiste cada una de las fases y cuales son las actuaciones a hacer en ellas.

5.1. Decisión / Planificación

Esta fase comienza mucho antes de que se haga pública la intención de salir y se tomen los acuerdos sociales dentro de la empresa. Comienza cuando la empresa requiere financiación o simplemente se tiene la iniciativa de dar un paso más en la evolución. En ese momento se harán una serie de análisis y se valorarán las diferentes formas de financiación disponibles para así poder seleccionar la que mejor se adecue a sus características y situación. Una vez tomada la decisión se establecerá un acuerdo dentro de la empresa y ésta comenzará a hacer todos los preparativos necesarios para alcanzar el éxito en la salida.

En esta fase se tiene que efectuar un análisis para saber si se cumple o no con los requisitos que se establecen para cotizar en este mercado, haciendo los cambios, si fuese necesario, tanto dentro de la organización como en la mentalidad de la empresa.

También se ha de establecer cuál será la oferta previa, así como su forma de salida. Como ya se ha comentado anteriormente existen tres opciones: oferta de suscripción, oferta de venta y listing. Esta es una parte importante para conseguir que la salida sea un éxito. Como hemos visto en el apartado 4.2.3 la mayoría de las empresas se han decantado por la oferta de suscripción o el listing, predominando la primera fórmula. La oferta de venta no es muy recomendable ya que los inversores no entenderán por qué los actuales accionistas venden las participaciones de su empresa si se tiene unas expectativas de crecimiento muy buenas.

Cada una de las formas de salida tiene una serie de características que las definen y son las siguientes:

- Listing: es una forma de salida a cotización consistente en que las acciones que tiene la empresa no cambian de manos hasta que estas estén cotizando en el mercado. Una vez esto ocurra, los accionistas podrán vender sus acciones. Los interesados en invertir en estas empresas tendrán que esperar al momento de salida.
- Oferta de venta: consiste en que una parte de las acciones de la empresa se venden antes del debut de la empresa.
- Oferta de suscripción: la empresa antes de la salida realiza una ampliación de capital que será suscrita por los inversores interesados. Esta opción será elegida en el caso de que la empresa quiera buscar financiación para

acometer sus proyectos, ya que con los dos anteriores no obtiene fondos. Estos serán destinados a realizar dichos proyectos. Estas acciones cotizarán en el mercado secundario.

Tanto la oferta de venta como la oferta de suscripción se denominarán oferta pública de venta o oferta pública de suscripción si se cumplen los requisitos establecidos en el artículo 30 bis1 de la Ley de Mercado de Valores teniendo por lo tanto que ajustarse a la normativa desarrollada para ellas, publicando en su caso un folleto informativo. Las exceptuadas están designadas en este mismo artículo en el segundo párrafo; estas no se consideraran ofertas públicas ni tendrán que publicar el folleto.

En cuanto al tamaño de la oferta hay que tener en cuenta si el o los accionistas mayoritarios quiere mantener el control o no y cuánto es lo necesario para acometer el proyecto, si el caso. A demás de la cantidad, también hay que determinar a qué tramos se destinará.

Otra de las tareas a realizar en esta fase, es la realización de una valoración de empresa. Esta es necesaria para conocer el precio aproximado al que se va a realizar la oferta de venta o de suscripción, o cual va a ser el precio de salida en el caso que se decanten por el listing. Hay que elegir, entre los diferentes métodos de valoración, el que mejor se adapte a la empresa ya que una buena valoración de esta provocará que la Oferta de Suscripción o de Venta sea un éxito o por el contrario un fracaso.

Todas las empresas que se han decantado por el *listing* en su salida al Mercado Alternativo Bursátil, el valor referencia propuesto por la empresa, en el momento de la salida, es el precio que tuvieron las acciones en la última o últimas ampliaciones de capital.

En esta fase también se tendrá que elaborar un plan de negocio. Este es necesario para acceder a fuentes de financiación de este tipo. En él se explicará cuales son las previsiones de la empresa y cual será la hoja de ruta de esta, aportando por tanto información de la empresa a los posibles inversores ya que dará información de sobre su potencial y la viabilidad de esta.

Otro documento a realizar es la “*Due Diligence*” en la cual aparecerá reflejada la situación de la empresa tanto financiera, económica y legal. Este documento aportará información sobre los riesgos inherentes en la empresa a los futuros inversores.

También es importante determinar el momento de salida a bolsa. Una mala situación del mercado o del sector en particular no ayudará a que la salida sea un éxito, ya que a pesar de que se haya hecho todo correctamente, la tendencia del mercado también

afectará a cotización de la acción de la empresa. Debido a esto ha habido casos en los que la salida a bolsa se ha retrasado.

En esta etapa, la empresa tiene que buscar quienes serán los que la acompañen en la salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión, es decir, tiene que buscar quien será su asesor registrado, quien será el proveedor de liquidez y el banco o bancos de inversión para acometer la oferta de suscripción o venta de ser el caso. El asesor registrado le ayudará con esta fase a que todo se haga correctamente.

Para que todo salga bien, es recomendable establecer un plan de ejecución de la operación, que variará en función de la fórmula de salida seleccionado.

Los costes de salida varían de una salida a otra dependiendo del Asesor registrado, Proveedor de Liquidez y lo que otros agentes necesarios en la salida cobren por sus servicios. El rango de las comisiones puede oscilar entre el 8% y el 14 % del capital suscrito. Los pagos relativos a la alta, mantenimiento y salida que habrá que pagar por cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil, están reguladas mediante una circular. Actualmente está en vigor la circular 3/2013 en la que se establece los costes para el segmento de empresas en expansión:

- Alta: se tendrá que pagar una tarifa fija de 6.000 € más una variable consistente en multiplicar el 0,05 por mil por la capitalización de los valores a incorporar que resulte de su primer precio en el Mercado.
- Mantenimiento: se tendrá que pagar un total de 6.000€ anuales.
- Baja: se tendrá que pagar un 0,5 por mil de valor de mercado con un límite de 6.000 € y un mínimo de 1.500 €.

5.2. Preparación / Solicitud.

En esta fase, la empresa tiene que presentar la solicitud de acceso al mercado, pudiendo durar el trámite entre 1 y 3 meses. Dicha solicitud puede ser efectuada tanto por el emisor como por cualquier miembro del mercado mediante un escrito que será dirigido al Mercado Alternativo Bursátil . Con esto, la empresa se compromete a suministrar al mercado toda la información relevante que afecte tanto a la empresa como a su cotización y será firmada por una persona que tenga la suficiente autoridad.

Acompañando a esta solicitud, se tiene que presentar también una serie de documentos que acrediten que la empresa cumple con todos los requisitos establecidos para su cotización. Entre estos documentos están los contratos firmados con el Asesor Registrado y con el Proveedor de Liquidez, las previsiones y estimaciones de ser el caso, entre otros.

Otro documento a entregar junto con la solicitud de admisión, siempre que la empresa lo haya presentado ante la CNMV, es el folleto informativo junto con el justificante de su registro. Si la empresa cumple los requisitos para que no esté obligada a la presentación del anterior tendrá que presentar el Documento informativo de incorporación al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión. Este último tiene que contener toda la información mencionada en el Anexo I de la circular 2/2014 y que es la siguiente.

- En portada tiene que aparecer:
 - Que el documento está hecho para la incorporación de todas las acciones o una parte de ellas emitidas por la sociedad.
 - Una invitación a los inversores que se lean el documento antes de tomar la decisión de inversión
 - Que ni la Sociedad Rectora del Mercado Alternativo Bursátil ni la CNMV han aprobado o efectuado ningún tipo de verificación o comprobación en relación con documento.
 - Hacer referencia al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.
 - Tiene que aparecer la identidad del Asesor Registrado,
 - y una declaración del Asesor Registrado, en el que diga que la compañía cumple con todos los requisitos necesarios para su cotización y que en el ser el caso la información de la empresa cumple con la normativa y no omite datos y que no induzca a confusión a los inversores.
- En el primer apartado tiene que aparecer la información general y relativa a la compañía y a su negocio, tocando los siguientes aspectos:
 - Todos los datos de la sociedad junto con su objeto social
 - La/s persona/as que se hacen responsables de que toda la información aportada es fiel con la realidad así como que no se ha omitido ninguna información relevante.
 - Los datos del auditor de las cuentas de la sociedad.
 - Historia de la empresa en la que destaquen los logros más importantes.
 - Cuales son las razones por las que ha decidido solicitar la incorporación al mercado
 - Explicar cual es el negocio de la empresa, cuales son sus productos y servicios y cual es su posición en los mercados en los que opera.
 - Cual es su estrategia y las ventajas competitiva. De ser el caso, cuales son las patentes o licencias que tiene, o similares.

- Cual es el nivel de diversificación contratos relevantes con proveedores o clientes, información sobre posible concentración en determinados productos...).
- Principales inversiones del emisor en cada ejercicio cubierto por la información financiera aportada y principales inversiones futuras ya comprometidas a la fecha del Documento.
- Breve descripción del grupo de sociedades del emisor. Descripción de las características y actividad de las filiales con efecto significativo en la valoración o situación del emisor.
- Referencia a los aspectos medioambientales que puedan afectar a la actividad del emisor.
- Información sobre tendencias significativas en cuanto a producción, ventas y costes del emisor desde el cierre del último ejercicio hasta la fecha del Documento.
- En el caso de que, de acuerdo con la normativa del Mercado Alternativo Bursátil o a voluntad del Emisor, se cuantifiquen previsiones o estimaciones de carácter numérico sobre ingresos, costes futuros (ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos) entonces también se tendrá que hacer una declaración en la que podrá en conocimiento de los inversores cuando estos datos difieran sustancialmente de los previsto. Este diferimiento esta establecido en un 10% tanto al alza como a la baja. También tendrán que aparecer que se han utilizado criterios comparables a los utilizados para la información histórica, cuales son los factores que se creen que pueden afectar a la empresa de forma sustancial y la aprobación del consejo de Administración de estas estimaciones o previsiones y la cantidad de votos en contra, si se da el caso.
- Información relativa a los administradores y altos directivos del emisor. en ella tendrá que aparecer las características del órgano de administración (estructura, composición, duración del mandato de los administradores), y el régimen de retribución de estos.
- Información relativa a los empleados (categoría, número y distribución geográfica)

- Los accionistas principales, entendiendo por tales aquellos que tengan una participación superior al 5% del capital, incluyendo número de acciones y porcentaje sobre el capital.
- Información relativa a operaciones vinculadas.
- Información financiera de los tres últimos ejercicios en las que tendrá que aparecer el balance, la cuenta de resultados, cambios en el patrimonio neto, estado de flujo de tesorería, las políticas contables utilizadas y las notas explicativas.
- Si los auditores han tenido alguna opinión contraria a las cuentas tendrá que aparecer las actuaciones a llevar a cabo y el plazo previsto para su subsanación
- Descripción de la política de dividendos
- información sobre litigios en lo que estuviera inmersa la compañía y que puedan tener algún efecto sobre el inversor.
- Los factores de riesgo
- En el siguiente apartado tienen que aparecer la información relativa a las acciones en la que tiene que aparecer:
 - El número de acciones que se solicita, su valor nominal. Sobre el capital social explicar si hay otras clases o series y si se han emitido valores que den derecho a suscribir o adquirir acciones.
 - El grado de difusión de los valores negociables. Descripción, en su caso, de la posible oferta previa a la incorporación que se haya realizado y de su resultado.
 - Características principales de las acciones y los derechos que incorporan. Incluyendo mención a posibles limitaciones del derecho de asistencia, voto y nombramiento de administradores por el sistema proporcional.
 - De ser el caso, descripción de cualquier condición a la libre transmisibilidad de la acciones estatutaria o extra-estatutaria compatible con la negociación en el Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.
 - Pactos parasociales entre accionistas o entre la sociedad y accionistas que limiten la transmisión de acciones o que afecten al derecho de voto

- Compromisos de no venta o transmisión, o de no emisión, asumidos por accionistas o por la Sociedad con ocasión de la incorporación a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión.
- Las previsiones estatutarias requeridas por la regulación del Mercado Alternativo Bursátil relativas a la obligación de comunicar participaciones significativas y los pactos parasociales y los requisitos exigibles a la solicitud de exclusión de negociación en el Mercado Alternativo Bursátil y a los cambios de control de la sociedad.
- Descripción del funcionamiento de la Junta General.
- Proveedor de liquidez con quien se haya firmado el correspondiente contrato de liquidez y breve. Descripción de su función.
- En otro apartado se explicará cualquier otra información que sea de interés para los inversores.
- En este último apartado se hablará sobre el Asesor Registrado y otro expertos o asesores que participen dando información sobre el asesor registrado. Si hay alguna declaración o informe de terceros emitido en calidad de experto tendrá que aparecer la cualificación y cualquier interés relevante que tenga con la empresa. Aquí también tiene que aparecer información sobre otros asesores que hayan colaborado en el proceso de incorporación al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión

5.3. Tramitación

En esta fase, que puede durar entre 1 y 3 meses, el Mercado Alternativo Bursátil hará una evaluación de todo lo recibido para dar el visto bueno a la operación de salida. Si se sigue adelante se publicará la autorización de publicación. En ese momento la empresa ya podrá empezar a buscar a los inversores, si es el caso de ampliación de capital o para la oferta de acciones.

5.4. Incorporación

Esta fase suele durar entre una y dos semanas. En ella la empresa tiene que buscar quiénes serán los inversores mediante *roadshows*, dando a conocer la empresa y sus posibilidades de crecimiento. Para que la colocación de las acciones tenga éxito, es

importante que se haga publicidad a la operación, siendo ésta diferente para los diferentes tramos a los que se destina, ya que tienen algunas características diferentes como el conocimiento del mercado y la capacidad de inversión. Si se trata del tramo minorista se hará una publicidad para el conjunto mientras que en los inversores cualificados hay que tener un contacto directo con ellos.

También se tiene que conocer el precio de salida de las acciones y para ello se tendrán en cuenta el feedback con los inversores. Durante el periodo abierto para la suscripción de las nuevas acciones o venta de ellas los inversores hacen sus propuestas de precio y cantidad existiendo una banda de precios que establece la empresa. Esta banda puede ser vinculante o no. Si es vinculante indica que el valor final tiene que situarse entre los dos precios estipulados mientras que si no lo está, el precio de salida puede estar por arriba o por debajo de la banda. Una vez acabado ese plazo, se sabrá cual es el precio definitivo al que se venden las acciones siendo este el precio al que debutarán en el mercado el primer día.

Una vez que se tengan a los inversores, se colocan las acciones y se presentan la documentación al Mercado Alternativo Bursátil, el cuál anunciará la incorporación mediante una publicación en el boletín de cotización. Se le asignará un código de contratación y se incluirá en Registro de Anotación en cuenta.

Posteriormente se establecerá un día en el que las acciones empezarán a cotizar en bolsa y ese día a las 12 se darán las campanadas de salida

6. Ejemplo del Mercado Alternativo Bursátil: Ebioss Energy AD

Ebioss Energy es una empresa que opera en el sector de la “Ingeniería y Otros” y cuyo domicilio social está en Sofía, Bulgaria. Es la primera empresa extranjera que opera dentro del Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión y sus acciones cotizan en BGN (siglas de la moneda oficial de Bulgaria: Lev Búlgara). La fecha de creación de la empresa es el 7 de enero de 2011 bajo el nombre de Teten Biomass, EOOD¹⁰ cambiando a la razón social actual, Ebioss Energy, OOD¹¹, en octubre de 2012. Actualmente opera bajo Ebioss Energy, AD¹² después de cambiar la forma fiscal en diciembre de 2012¹³.

La misión de la empresa publicada en su documento informativo de introducción al mercado es la siguiente (Ebios Energy AD, 2013):

“Producción y suministro de energía eléctrica mediante instalaciones que utilizan fuentes renovables de energía, inclusive las siguientes no exhaustivas: producciones hidroeléctricas, eólicas, termosolares, fotovoltaicas o biomasa. Adquisición, desarrollo, diseño, construcción, explotación, mantenimiento y venta de instalaciones relacionadas con las arriba indicadas, poseídas por la sociedad o terceras personas, así como

¹⁰ EOOD corresponde en España a la forma jurídica de Sociedad de responsabilidad limitada Unipersonal

¹¹ OOD corresponde en España a la forma jurídica de Sociedad de responsabilidad limitada

¹² AD corresponde en España a la forma jurídica de Sociedad anónima.

¹³ Pasa de OOD a AD

prestación de servicios de análisis, diseño, estudio o consultas en la esfera de la energética, medio ambiente, asuntos técnicos y económicos relacionados con éste tipo de instalaciones. El objeto social de la sociedad incluye también la adquisición, la gestión, la estimación y la venta de participaciones en otras sociedades o grupos de sociedades que tienen un objeto social relacionado con el objeto arriba descrito, así como todas las demás actividades no prohibidas por la Ley.”

La empresa en el momento en que presenta el Documento Informativo de Incorporación al Mercado, era controlada principalmente por Elektra Holding, AD, que poseía el 63,25% de las acciones de la emisora. Los otros propietarios de las acciones eran Sofía Biomass, EOOD con un 12,71%, Sungroup Bulgaria con un 10,32% y otros accionistas que reunían las acciones restantes; el 13,72%. Ebioss también tiene inversiones en otras empresas teniendo el 100% de Heat Biomass, ODD, Karlovo Biomass, ODD, Tvardica Biomass, OOD, Nova Zagora Biomass, OOD, Plovdiv Biomass, OOD, United Biomass, OOD y Biomass Distribution EOOD. De la empresa EQTEC Iberia S.L tiene el control del 45 % de forma indirecta, aunque también tiene un control indirecto a través de Sofía Biomass EOOD. (Ver Anexo 2 para más información).

La decisión de salida de la empresa comienza con una necesidad de financiación originada por su nuevo plan de negocio, el cual tiene dos ejes. El primero es consolidar el crecimiento de la empresa mediante la expansión de la cartera de proyectos a terceros y el desarrollo de proyectos propios (4 centrales que tendrá en su poder y que le aportará unos beneficios recurrentes a la empresa) y el segundo, es la internacionalización hacia otros países como puede ser EE.UU y Brasil, los cuales tienen unas condiciones favorables hacia la empresa. El primer eje lo quiere llevar a cabo mediante la integración de toda la cadena de valor dentro de la organización, evolucionando en los servicios que presta a sus clientes, no solo ofreciendo un servicio si no que también pudiéndoles ofertar proyectos de llave en mano consistentes en la puesta en funcionamiento de las centrales de gas, realizando ellos desde el diseño hasta la puesta en funcionamiento pasando por la construcción y obtención de permisos. Esto es posible gracias a la integración de EQTEC, S.L. .

Esta necesidad de financiación aparece con la incorporación de EQTEC, S.L como filial, que es la clave para poder llevar a cabo su nuevo plan de negocio. Esta empresa es incorporada el día 21 de diciembre de 2012. Es una empresa líder en el diseño, construcción y mantenimiento de las centrales termoeléctricas que se basan en la gasificación de residuos aportando, la capacidad y la experiencia obtenida en sus años de vida, al grupo.

La empresa necesitaba obtener un capital de 5 millones de euros en el año 2013 y 7 millones en el 2014. El desarrollo del plan de negocio estaba condicionado a la obtención de este dinero. Para conseguir dicha cantidad la empresa decidió que la opción que mejor se adaptaba a sus necesidades era la salida al Mercado Alternativo Bursátil, por lo que comenzó con todo el proceso descrito en el apartado 5. Procedimiento de Salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión. Para ello la empresa se cercioró de que cumplía con los requisitos impuestos por bolsas y mercados, encontrando entre estos los siguientes:

- Las cuentas anuales son realizadas según las normas internacionales de información financiera (NIIF).
- La empresa tiene una trayectoria superior a los dos años de vida. La empresa es creada en enero de 2011 y sale al mercado en julio de 2013 por lo que tenía dos años y 5 meses.
- La empresa se encuentra bajo la forma jurídica AD que es la correspondiente a la sociedad anónima en España, por lo que cumple este requisito.
- El capital social, que el momento de la salida, antes de la oferta de suscripción, según el apartado 2. Información relativa a las acciones del Documento Informativo de Incorporación al Mercado, era de 24.235.500 BGN y estaba totalmente desembolsado y tenían libre transmisibilidad. Aun así la empresa tuvo que hacer algunos cambios en los Estatutos Sociales referentes a las acciones para poder cumplir con la normativa impuesta por el mercado. Estos fueron los siguientes artículos:
 - *Art. 9: Notificación de participaciones significativas.*
 - *Art. 10: Notificación de convenios extraestatutarios*
 - *Art. 11: Transmisión de acciones*
 - *Art. 35: Solicitud de exclusión de cotización en el Mercado Alternativo Bursátil de España /MAB/*
- La empresa había buscado y contratado los servicios de un Asesor Registrado, el cual le ha ayudado en la salida al mercado. Este fue DCM ASESORES, Dirección y Consultoría de Mercados, S.L.
- La empresa contrató los servicios de un proveedor de liquidez, el cuál fue Banco Inversis, S.A.

El método de salida al Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión fue a través de una oferta de suscripción. La empresa en su Documento Informativo de

Incorporación al Mercado solicita la puesta en circulación de las acciones que en ese momento tenía la empresa además de las nuevas acciones que se hubiesen suscrito en la oferta de suscripción. Esa oferta de suscripción según el art. artículo 30.bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el artículo 38 del Real Decreto 1310/2005, que desarrolla parcialmente dicha Ley no puede ser considerada oferta pública de suscripción debido a que los destinatarios fueron inversores especializados por lo que no es obligatoria la realización del folleto informativo.

Para llevar a cabo la oferta se selecciona a Bankia, SV, S.A. y al Banco Inversis, S.A. como entidades colocadoras. Bankia también fue la coordinadora de la operación. BNP Paribas Securities Services fue la entidad agente¹⁴ y entidad enlace¹⁵. En esta operación la empresa captó un total de 1,8 millones de euros.

La realización del Documento informativo de incorporación al mercado se realizó siguiendo la normativa aplicable en la circular 2/2014 en el anexo. Este fue publicado en Marzo de 2013. A este documento informativo se le hizo una adenda 2 meses más tarde para modificar alguna información publicada en el anterior.

La empresa sale el día 5 de Julio de 2013 sacando 2.650.387 acciones de 10 BGN de valor nominal cada una. El valor al que salieron las acciones fue a un precio de 8 euros, precio de colocación de las acciones en la oferta de suscripción llevada a cabo. El código de valor asignado (ISIN) es BG1100025128 y el *ticker* (*siglas por la que se denomina los valores de las emisoras*) fue EBI.

En el momento de salida, el mercado estableció una serie de medidas que se publicaron en la instrucción operativa 10/2013. En ella se estableció que durante la primera subasta el rango estático estaría en un 50% sobre el precio de salida. En la segunda subasta este se reduce al 10%. También se estableció que las órdenes de compra o venta que superasen los 300.000€ tendrán que tener una doble confirmación del operador y a partir de los 3.000.000 € se necesitará confirmación de la Comisión de Supervisión

El coste de la salida al mercado fue publicado por la empresa en un “hecho relevante” publicado el 23 de julio de 2013 en el que indica que el coste total de comisiones y gastos de la operación de oferta de suscripción de acciones fue de 18,55% del importe de la oferta. El desglose fue el siguiente:

¹⁴ Las funciones de la entidad agente están explicadas en la página 115 del Documento Informativo de Incorporación al Mercado de la empresa.

¹⁵ Las funciones de la entidad enlace están explicadas en la página 115 del Documento Informativo de Incorporación al Mercado de la empresa.

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y sus aplicaciones prácticas.

- Cánones Iberclear y Mercado Alternativo Bursátil 0,81%
- asesoramiento Iberclear y Mercado Alternativo Bursátil 6,07%
- Comisión de colocación, Agencia y gastos adicionales 8,32%
- Notaría, Registro, Agencia de comunicación y otros 3,35%

7. Conclusiones

El Mercado Alternativo Bursátil nace en un momento de crisis y restricción crediticia para desarrollar en España alternativas de financiación en otros países (Alternative Investment Market en Gran Bretaña y Alternext en Francia). Bolsas y Mercados Españoles decidió por lo tanto poner en funcionamiento un nuevo mercado en el que se diera entrada a las pequeñas y medianas empresas. Con ésta nueva forma de financiación, las sociedades de reducida dimensión pueden optar a una financiación que apoye un crecimiento sostenible manteniendo una correcta relación entre recursos propios y ajenos.

Esta necesidad la puso en evidencia la empresa Antevenio cuyo modelo de negocio es la publicidad en internet y marketing interactivo. Esta sociedad necesitaba otros mecanismos de financiación y expansión que no pudo encontrar en España por lo que decidió salir al mercado alternativo de Francia.

El Mercado Alternativo Bursátil ha demostrado que es una buena opción de financiación para las empresas que cumplen los requisitos de entrada. Esto lo confirma las 31 sociedades que han seleccionado el mercado realizando un total de 29 ampliaciones de capital hasta finales de 2014, en las cuales se han captado un total de 302,9 millones de euros, lo cual no es una cifra nada despreciable. Por otro lado, el estar en el mercado, otorga visibilidad, potencia la imagen y crea valor a las empresas que en él cotizan.

La normativa que rige el mercado es clara y adaptada a las PYMES. Ésta no es tan estricta como la exigida para cotizar en la bolsa, pero no por ello es menos exigente.

Durante estos años de vida, se ha puesto en evidencia algunas deficiencias, como las provocadas por el caso Gowex que han puesto en peligro la integridad del mercado así como de las empresas que cotizaban. Esto ha obligado a que se tengan que reforzar las cautelas y requisitos sobre la información y seguimientos así como establecer un límite de volumen de capitalización de 500 millones de euros para formar parte del Mercado Alternativo Bursátil. Si se supera este límite durante 6 meses seguidos se pasará automáticamente a la Bolsa.

Por otro lado el salir al mercado no garantiza el éxito. En el caso de Galicia existen dos empresas contrapuestas. Por un lado está *Altia Consultores* que ha evolucionado muy bien desde su salida y, sin embargo, *Lumar* ha tenido problemas debido al impacto de la crisis que ha afectado a su cuenta de resultados.

El futuro del mercado, previsiblemente, irá ganando una mayor presencia y visibilidad al igual que el MARF Renta Fija. El Mercado Alternativo Bursátil Empresas en Expansión no ha tenido su arranque en la mejor situación debido a que se inauguró en el inicio de la crisis del 2008. Este no era el mejor escenario por la incertidumbre existente. Este hecho, muy probablemente, ha provocado que su crecimiento no haya sido tan grande como fue el de sus análogos europeo AIM y *Alternext*.

Hay que destacar las diferentes ayudas que se han puesto a disposición de las emisoras por parte de algunas comunidades autónomas como por organismos públicos así como los incentivos fiscales a los inversores por parte de Galicia, Aragón Cataluña y Madrid. Estas están destinadas a que el mercado tenga las mejores condiciones para su crecimiento. en mi opinión, se deberían de extender a todo el territorio estatal.

En cuanto a la características de las empresas a la hora de entrar en el mercado no hay un prototipo único. Existen en la que pueden considerarse microempresas por alguno de los tres parámetros analizados (Importe neto de la cifra de ventas, tamaño del activo y número de empresas) como también existen empresas que se catalogarían dentro de Gran Empresa según la recomendación de la CE (*Imaginarium*).

8. Bibliografía

Arce, O., López, E., y Sanjuán, L. (2011). *El acceso de las pymes con potencial de crecimiento a los mercados de capitales*. (Documento de trabajo N°52). Recuperado de <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT52.pdf>

Balseiro, A. (8 de junio de 2015). Las empresas gallegas apuestan por el MAB para ganar visibilidad. *La Voz de Galicia*. Recuperado de http://www.lavozdeg Galicia.es/noticia/empresas/2015/06/08/empresas-gallegas-apuestan-mab-ganar-visibility/0003_201506G8P21992.htm

Bolsa de Madrid. (2007). Un mercado a la medida para las empresas en expansión. *Bolsa de Madrid* (164), 12-21. Recuperado de <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/MAB%20Rev%20BOLSA%20mayo%202007%20mercado%20a%20medida.pdf>

Carro Meana, C., y Veloso Pereira, P. (2010). *Mercado alternativo bursátil. Una alternativa de financiación para empresas en expansión*. Netbiblio.

Comisión nacional del mercado de valores. (2014). *Comunicado de la cnmv respecto a let's growex y el MAB*. Recuperado de <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={1512ec7e-9a4b-4e4f-8ca4-d88e5e34315d}>

Crespo Expert, J. L., y García Tabuenca, A. (2007). Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados. *Bolsa de Madrid* (164), 22-27. Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/MAB%20Rev%20BOLSA%20mayo%202007%20Potencial%20.pdf>

Ebios Energy AD. (Marzo de 2013). *Documento informativo de incorporación al MAB-EE de EBIOS Energy, AD*. Recuperado el 2 de mayo de 2015 de

http://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Otros/2013/07/00025_Folleto_20130704.pdf

El Economista. (22 de Octubre de 2013). Siete tipos de financiación para emprendedores o cómo conseguir dinero para montar un negocio. *El Economista.es* . Recuperado el 27 de mayo de 2015 de <http://www.economista.es/emprendedores-pymes/noticias/5245870/10/13/Siete-tipo-de-emprendedores-a-partir-de-su-manera-de-financiarse.html#.Kku8TBCRw8pangx>

Garrido , T. (2009). Alternext, un espejo para el MAB EE: el caso Antevenio, una empresa que buscó capital en la bolsa alternativa. *Análisis Financiero* (110-111), 88-97. recuperado de <http://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3194349>

Giralt , A., y González Nieto , J. (2012). Financiación de la Pyme en el mercado financiero español. La experiencia y proyección del MAB. *Pequeña y mediana empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación* , pp 235-258. Fundación de Estudios Financieros. Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/PapelesFundacion452012.pdf>

Guijarro, P., & Mañueco, P. (2013). MARF: perspectivas y riesgos para el nuevo mercado . *Cuadernos de información económica* , 237, 63-72. Recuperado de <http://www.funcas.es/Publicaciones/Sumario.aspx?IdRef=3-06237>

Instituto del Crédito Oficial (ICO). (2015). *ICO pagarés y bonos de empresas 2014*. Recuperado el 15 de Febrero de 2015, de ICO : <http://www.ico.es/documents/19/345154/Ficha+Pagares+y+Bonos+Empresa+2015/25e699e0-24f7-4c6d-9587-376c816d8424>

Intelitur . (2011). *Financiación del emprendimiento: introducción a la financiación privada* . Recuperado de http://www.intelitur.es/cs/groups/public/documents/document/x2ff/bgff/~edisp/introduccion_a_la_pdf.pdf

MABIA. (3 de febrero de 2015). *Índice MAB: Evolución histórica completa 2009-2015*. Recuperado el 11 de mayo de 2015, de MABIA: <http://www.mabia.es/blog/indice-mab-evolucion-historica-completa/>

MABIA. (3 de Junio de 2014). Ránking por capitalización de las Compañías que cotizan en el MAB del 2 de julio. Recuperado de <http://www.mabia.es/blog/ranking-por-capitalizacion-de-las-companias-que-cotizan-en-el-mab-del-2-de-julio/>

Menéndez, Á., y Mulino, M. (2012). Encuesta del BCE sobre el acceso de las pymes a la financiación. Análisis de resultados y evolución reciente. *Boletín económico* , 04/2012, 73-80. Recuperado de <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/12/Abr/Fich/be1204.pdf>

Ministerio de Industria, Energía y Turismo. (2015). *Retrato de las PYME 2015*. Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, Subdirección General de Apoyo a la PYME. Recuperado de http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato_PYME_2015.pdf

Palacín-Sánchez , M., y Jara Corrales , E. (2012). El mercado alternativo bursátil en España: una valoración . *Cuadernos de economía* (35), 77-88. Recuperado de <http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/DT52.pdf>

PWC. (2015). *El dinero en 2033. Cómo nos financiaremos y ahorraremos*. Recuperado de http://www.pwc.es/es_ES/es/publicaciones/espana-2033/assets/dinero-2033.pdf

Saá , J. (1991). Los determinantes de las decisiones sobre fuentes de financiación de las empresas españolas. *Moneda y Crédito* (193), 147-178. Recuperado de http://www.cervantesvirtual.com/obra-visor/moneda-y-credito/html/094d3edf-2c2b-4afe-9d73-79d6d13c245e_22.html#l_13

Paginas web consultadas

<http://www.bolsamadrid.es>

www.euronext.com

www.londonstockexchange.com

www.enisa.es

Normativa

Europa (2003). Recomendación de la comisión de 6 de mayo de 2003 sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. *Diario oficial de la Unión Europea*, 20 mayo del 2003 DO L124, pp. 36-41. Recuperado de <http://eur-lex.europa.eu/homepage.html>

España (1998). Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. *Boletín Oficial del Estado*, 29/07/1988, núm. 181, Recuperado de <http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1988-18764>

España (2012). Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera, hecho en Bruselas y Madrid el 23 de julio de 2012, y Acuerdo Marco de Asistencia Financiera, hecho en Madrid y Luxemburgo el 24 de julio de 2012. *Boletín Oficial del Estado*, 10 de diciembre de 2012, núm. 296, pp 84550-84620 Recuperado de http://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2012-14946

España (2015). Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial. *Boletín Oficial del Estado*, 28 de abril de 2015, núm. 101, pp. 36599-36684 Recuperado de http://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-4607

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2009). *Régimen aplicable al proveedor de liquidez* Instrucción Operativa 2/2009 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/normativa/circulares/2013/Reglamento%20MAB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2009). *Régimen aplicable al proveedor de liquidez* Instrucción Operativa 2/2009 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/normativa/circulares/2013/Reglamento%20MAB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2010). *Modalidades de negociación, sesiones y horario del mercado alternativo bursátil* Instrucción Operativa 2/2010 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/instrucc/2010/IO%203-2010%20MAB.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2010). *Normas de contratación de acciones de empresas en expansión a través del mercado alternativo bursátil* Circular 7/2010 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%207-2010.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2010). *Información a suministrar por empresas en expansión incorporadas a negociación en el mercado alternativo bursátil* Circular 9/2010 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%209-2010%20Información%20EE.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2010). *Asesor registrado en el MAB* Circular 10/2010 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2010/Circular%2010-2010.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2010). *Contratación de ebioss energy, ad, en el segmento de empresas en expansión del mercado alternativo bursatil y parámetros de actuación del proveedor de liquidez. Instrucción Operativa 10/2013* Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/instrucc/2013/MAB%2010%202013.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2012). *Modificación del parámetro de presencia del proveedor de liquidez relativo al importe mínimo de efectivo* Instrucción Operativa 10/2012 Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/normativa/circulares/2013/Reglamento%20MAB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2013). *Mercado alternativo bursátil. Reglamento general* . Recuperado de <http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/normativa/circulares/2013/Reglamento%20MAB%20feb%202013%20Texto%20Consolidado.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2013). *Tarifas aplicables en el mercado alternativo bursátil* . Circular 3/2013 Recuperado de <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2014/MAB%20circular%203%202014.pdf>

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). (2014). *Texto refundido de los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión.* CIRCULAR 2/2014 Recuperado de <https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2014/MAB%20circular%202%202014.pdf>

Mercado Alternativo de la Renta Fija (MARF). (2014) *Circular-3/2014, de 29 de octubre, sobre incorporación y exclusión de valores en el mercado alternativo de renta*

fija.

Recuperado

de

http://www.bmerf.es/docs/esp/normativa/circulares/2014/3_2014_MARF_Circular%20incorporacion%20y%20exclusion%20valores.pdf

9. Anexos

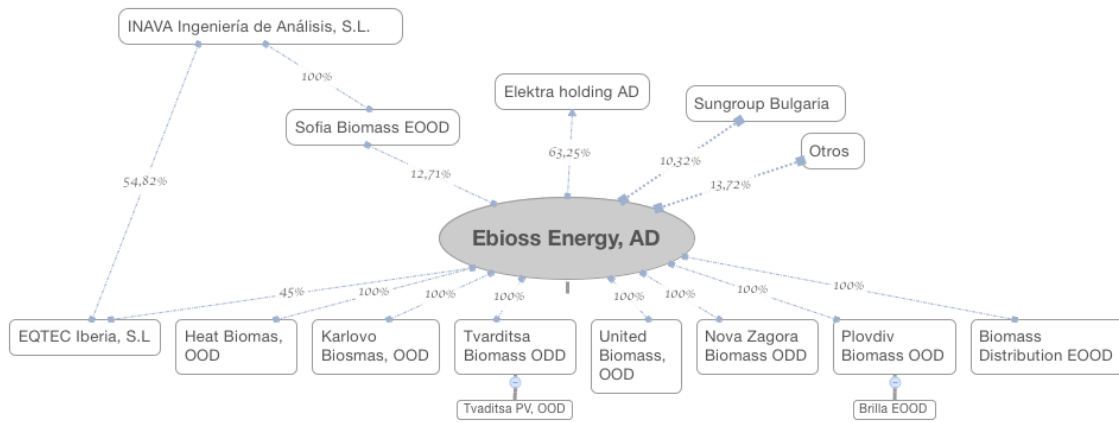
Anexo 1: Asesores Registrados en el Mercado Alternativo Bursátil

ABANTE ASESORES DISTRIBUCIÓN A.V, S.A	GRANT THORNTON, S.L.P.
ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI)	GVC GAESCO VALORES, S.V., S.A.
ARCANO VALORES, A.V. S.A.	IMPULSA CAPITAL S.L.
ARMABEX ASESORES REGISTRADOS, S.L.	KPMG ASESORES, S.L.
AUREN CORPORATE, S.L.	MAZARS AUDITORES, S.L.P.
AURIGA GLOBAL INVESTORS SV SA	NORGESTIÓN, S.A.
BANCO SANTANDER, S.A.	PKF ATTEST SERVICIOS EMPRESARIALES, S.L.
BDO FINANZAS CORPORATIVAS, S.L.	PRICE WATERHOUSE COOPERS, ASESORES DE NEGOCIO, S.L.
DCM ASESORES Dirección y Consultoría de Mercados, S.L.	RENTA 4 Corporate, S.A.
DELOITTE, S.L	RIVA Y GARCIA -1877, S.V, S.A
DIDENDUM ASESOR REGISTRADO S.L.	SOLVENTIS, A.V., S.A.
ERNST & YOUNG SERVICIOS CORPORATIVOS, S.L.	VGM Advisory Partners, S.L.
ESTRATTELIS ADVISORS, S.L.	

Fuente: Elaboración propia con datos del Mercado Alternativo Bursátil
<http://www.bolsasymercados.es/mab/>

Anexo 2: Organigrama de Ebioss a fecha de Documento Informativo de
Incorporación al Mercado

El Mercado Alternativo Bursatil (MAB) y sus aplicaciones prácticas.



Fuente: Elaboración propia con datos de Documento Informativo de Incorporación al Mercado de Ebioss Energy (Ebios Energy AD, 2013)

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y sus aplicaciones prácticas.

Anexo 3: Comparación características y requisitos entre Mercado Alternativo Bursátil , Alternative investment Market y Alternext.

	Mercado Alternativo Bursátil	Alternative Investment Market	Alternext
Organiza/ regula	Mercado alternativo bursátil MAB (empresa 100% de Bolsas y mercados Españoles)	Bolsa de Londres	EURONEXT
Se destina a...	Empresas en expansión	Empresas pequeñas en crecimiento	Empresas pequeñas en crecimiento
Área geográfica	Mundial	Mundial	Mundial
Normas que lo regulan	<ul style="list-style-type: none"> Reglamento del MAB Circulares del MAB Transposiciones directivas 	<ul style="list-style-type: none"> AIM Rules for companies AIM Rules for nominated advisors AIM Disciplinary procedures and appeals handbook. Rules of London Stock Exchange, the rules for trading AIM securities 	<ul style="list-style-type: none"> Alternext rules Euronext Regulacion del AMF transposiciones directivas Euronext rules and the cash market trading manual book
Suspensión del mercado	<ul style="list-style-type: none"> Mercado Alternativo Bursátil CNMV por aspectos recogidos en la normativa 	Alternative Investment Market	<ul style="list-style-type: none"> EURONEXT AMF por aspectos recogidos en la normativa
Acceso al mercado	<ul style="list-style-type: none"> Con Oferta de suscripción Sin oferta de suscripción (por listing) 	<ul style="list-style-type: none"> Con oferta publica de títulos sin oferta publica de títulos 	<ul style="list-style-type: none"> oferta publica IPO sin oferta pública de títulos <ul style="list-style-type: none"> Colocación privada listing directamente.
Agentes del mercado	<ul style="list-style-type: none"> Asesor registrado Otros (proveedor de liquidez) 	<ul style="list-style-type: none"> Nomand Broker 	<ul style="list-style-type: none"> listing sponsor Liquidity Provider
Tamaño mínimo	Free Float 2M €	No existe	Al menos 2,5m en Oferta o 5 M en listing
Historia/ actividad	No exige (matices para empresas con < 2 años):	No exige: -En realidad al menos 2 años: "Rule	2 años mínimo

El Mercado Alternativo Bursatil (MAB) y sus aplicaciones prácticas.

	- Los productos o servicios de actividad deben de estar generando ya ingresos - No se admiten empresas en fase de elaboración o diseño	7- lock-in for new applicant" -Si oferta pública 3 años - Directiva de folletos	
Estatutos	Libre transmisibilidad de las acciones	<ul style="list-style-type: none"> No limitar participación de acciones No limitar la posesión a accionista nacionales o extranjeros 	No señala nada
Títulos	<ul style="list-style-type: none"> Transferibles Capital totalmente desembolsado Representados en anotaciones en cuenta liquidación Iberclear 	<ul style="list-style-type: none"> Transferibles negociables de la misma clase estar entregados registrados electrónicamente 	<ul style="list-style-type: none"> Transferibles Negociables Elegibles para operacune en un depósito central se liquidan en LCH Clearnet S.A.
Accionistas	No se exige un mínimo	No se exige un mínimo	Al menos 5 " no relacionados "
Salida mínimo			
Agentes a contratar	<ul style="list-style-type: none"> Asesor registrado Broker 	<ul style="list-style-type: none"> Nomad Bróker Auditor Abogado externo Registrant Agencia de ralciones públicas (inversores, prensa) Imprenta 	<ul style="list-style-type: none"> Listing Sponsor bróker Auditor Abogado externo Depositario central Agencia de relaciones públicas (inversores y prensa)
Sistema de registro electrónica	Iberclear y servicios de conpesación y liquidación locales	Crest y otro autorizado por Bolsa	LCH Clearnet
Regulatory information System	No. a la espera de la normativa	Contratar uno	No Se publica información en Web del Alternext durante 2 años

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y sus aplicaciones prácticas.

Persona de contacto	Nombrar una e informar al Mercado Alternativo Bursátil	Nombrar una e informar a la bolsa	Normas no lo indican
Dirección WEB	Tener una para publicar documento	Tener una para publicar documentos	Tener una para publicar documentos
Idioma	Español/ inglés	Inglés	Ingles/ francés donde proceda
Información contable	Exige NIIF	NIIF; US / Canadian / Australian NIIF	Recomienda NIIF/ no exige ninguna

Fuente: Elaboración propia con datos de (Carro Meana & Veloso Pereira, 2010) y (Bolsa de Madrid , 2007)