



Cuaderno 13

¿Qué es el MAB?



¿Qué es el MAB?

NORGESTION viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento sobre las estructuras corporativas y la consultoría estratégica.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- El Asesoramiento Patrimonial.
- El Asesoramiento y la Gestión en situaciones especiales y de cambio.

Estos "**Cuadernos NORGESTION**" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

Títulos de la Colección "**Cuadernos NORGESTION**"

- | | |
|--|--|
| 1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa? | 11 - ¿Qué es un Chief Restructuring Officer (CRO)? |
| 2 - ¿Qué es el Capital Riesgo? | 12 - ¿Qué es un Gestor Temporal de Empresas? |
| 3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)? | 13 - ¿Qué es el MAB? |
| 4 - ¿Qué es una "Due Diligence"? | 14 - ¿Cómo abordar el reto de la internacionalización? |
| 5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración? | 15 - ¿Qué impacto tiene la actividad internacional en la fiscalidad? |
| 6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar? | 16 - ¿Existe financiación alternativa para la Pyme? |
| 7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"? | 17 - ¿Cómo participan las personas trabajadoras en la empresa? |
| 8 - ¿Cómo se valora una empresa? | 18 - ¿Cómo enfocar un proceso de integración entre empresas? |
| 9 - ¿En qué consiste una fusión de empresas? | 19 - ¿Cómo instrumentar la financiación no bancaria a largo plazo? |
| 10 - ¿Cómo realizar una reestructuración financiera? | 20 - ¿Cuáles son los deberes y la responsabilidad de los Consejeros? |

¿Qué es el MAB?

Índice

Introducción	5
¿Qué es el MAB?	6
¿Cómo acceder?	7
¿Cómo funciona?	8
¿Para qué acudir?	9
¿Qué empresas reúnen las condiciones para acudir?	10
¿Cómo es un proceso típico de acceso para una empresa?	12
Otros aspectos relacionados con el MAB	14

Objetivo de este Cuaderno

Suministrar al lector información relacionada con la figura del Mercado Alternativo Bursátil para Empresas en Expansión, MAB (en adelante MAB), los requerimientos y las ventajas que este mercado ofrece a las empresas que buscan en él los fondos necesarios para acometer sus planes de expansión.

Desde 1972 NORGESTION ha venido prestando asesoramiento de Corporate Finance a empresas mayoritariamente de tipo familiar. Desde 2011 NORGESTION es Asesor Registrado de empresas con valores incorporados al MAB. Este documento sintetiza parte de nuestro conocimiento y experiencia.

Introducción

Tradicionalmente las empresas han utilizado diversas fuentes de financiación para acometer sus planes de expansión y desarrollo. Desde la utilización de sus excedentes de tesorería, el tradicional acceso al crédito bancario donde localizar los fondos necesarios para acometer dichos planes, hasta la incorporación al capital de diversas tipologías de socios (los socios ya presentes vía ampliación de capital, Capital Riesgo, *Family Offices*, socios industriales...).

De igual manera, siempre ha existido la posibilidad de acceder a los mercados cotizados para obtener los fondos necesarios para la materialización de la estrategia de la empresa. En España ese acceso a los mercados bursátiles ha estado tradicionalmente reservado a compañías de gran tamaño, mientras que en otros países afloraban mercados alternativos (AIM británico, el *Neuer Markt* alemán o el *Nouveau*

Marché francés, hoy conocido como Alternext) que permitían a las empresas de tamaño pequeño y mediano acceder a fuentes de financiación hasta ese momento impensables para ellas.

Basándose en estos modelos de éxito, en febrero de 2006 se constituye formalmente el Mercado Alternativo Bursátil en España (MAB), que a diferencia del Mercado Continuo, cuenta con una regulación creada especialmente para las SICAV, Empresas de Capital Riesgo y Pymes en expansión, aspecto este último en el que basaremos el contenido de este Cuaderno NORGESTION.

Es el 18 de marzo de 2008 cuando tiene lugar la apertura del Mercado Alternativo Bursátil para Empresas en Expansión, anteriormente lo había hecho el MAB para Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) y para Entidades de Capital Riesgo (ECR).

La primera salida al MAB se produce en julio de 2009 (Zinkia) y desde entonces un buen número de compañías han recorrido el mismo camino al salir a cotizar al MAB.

Aún así, el número de empresas cotizadas en este mercado se encuentra todavía muy lejos de los modelos mencionados, que el MAB toma como ejemplos a seguir en su recorrido. Así, mientras en el MAB la capitalización media de las primeras 15 empresas cotizadas rondaba los 20 millones de euros, en el AIM, constituido en 1995, cotizaban 1.200 compañías con una capitalización media de 59 millones de libras esterlinas, y en el Alternext francés se podía invertir en más de 200 empresas con un valor medio de 31 millones de euros.

Este Cuaderno versa, en resumidas cuentas, sobre la figura del MAB, los requerimientos que debe cumplir una Pyme para poder acceder a este mercado, las ventajas que el mismo ofrece y los requisitos de permanencia.

¿Qué es el MAB?

El MAB es un mercado dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas, y unos costes y procesos adaptados a sus características.

La capacidad de diseñar las cosas a medida es la que caracteriza a este mercado alternativo. Se trata de adaptar el sistema, en lo posible, a unas empresas peculiares por su tamaño y fase de desarrollo, que presentan amplias necesidades de financiación, precisan poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores pone a su disposición. El MAB ofrece una alternativa de financiación para crecer y expandirse.

Esta flexibilidad implica adaptar todos los procedimientos existentes para que estas empresas puedan cotizar en un mercado sin renunciar a un adecuado

nivel de transparencia. Para ello se ha introducido una figura novedosa, el “**Asesor Registrado**”, cuya misión es ayudar a las empresas a que cumplan los requisitos de información.

Adicionalmente, las compañías contarán con un “**Proveedor de Liquidez**”, un intermediario que les ayude a buscar la contrapartida necesaria para que la formación del precio de sus acciones sea lo más eficiente posible, al tiempo que facilite su liquidez. No obstante es necesario resaltar que las empresas que coticen en el MAB, por su tamaño, tendrán unas características en cuanto a liquidez y riesgo diferentes a las cotizadas en el mercado continuo.

¿Cómo acceder al MAB?

Las empresas que soliciten su incorporación al MAB deberán ser sociedades anónimas, españolas o extranjeras, que tengan su capital social totalmente desembolsado y representado en anotaciones en cuenta, con libre transmisibilidad de sus acciones y que estén comercializando productos o servicios. El régimen contable y la información financiera se ajustarán al estándar nacional, a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), o US GAAP.

Tendrán que cumplir los requisitos de:

- a) **Transparencia:** El nivel de transparencia exigido puede implicar un cambio profundo en la mentalidad de los accionistas de referencia, en los órganos de gobierno y sus formas de actuación. La regulación está adaptada a sus necesidades e introduce unos interlocutores nuevos: el **Asesor Registrado** y el propio

MAB, manteniendo siempre ese adecuado nivel de transparencia a través de diferentes mecanismos.

- b) Información:** Asumir el compromiso de suministro de información requerido por el MAB.
- c) Asesor Registrado y Proveedor de Liquidez:** Designar un Asesor que les ayude tanto en la salida como durante su permanencia en el mercado, y suscribir un contrato con un proveedor de liquidez que facilite la negociación.

¿Cómo funciona el MAB?

El MAB emite una serie de Circulares que rigen su propio funcionamiento y el de las empresas que coticen en este mercado.

De esas Circulares destacaríamos las siguientes:

- a) Circular 5/2010:** Requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el MAB de acciones emitidas por empresas en expansión.
- b) Circular 9/2010:** Información a suministrar por empresas en expansión incorporadas a negociación en el MAB.
- c) Circular 10/2010:** Asesor Registrado.
- d) Circular 7/2010:** Normas de contratación de acciones de empresas en expansión a través del MAB.

En cuanto a la contratación, el MAB utiliza la plata-

forma tecnológica de negociación de la renta variable bursátil (SIBE).

La contratación se realiza a través de un sistema de fijación de precios mediante la confluencia de la oferta y la demanda en dos periodos de subasta o fixings diarios.

El sistema incorpora mecanismos para ajustar las oscilaciones y fijación de precios de referencia.

Las especiales características de las compañías que van a incorporarse a este segmento del MAB (empresas de tamaño medio en expansión) hacen necesaria la figura de una entidad que facilite la liquidez de las mismas, lo que llamamos **Proveedor de Liquidez**.

El Proveedor de Liquidez actuará con total independencia frente a la compañía sin influir artificialmente en el precio o el volumen de las transacciones.

¿Para qué acudir al MAB?

Los mercados de capitales son una fuente de financiación para las empresas que buscan fondos para desarrollar sus planes de expansión.

Sin embargo, históricamente las empresas familiares de tamaño medio se han encontrado con dificultades debido a su tamaño y a los difíciles requisitos existentes para su acceso y posterior permanencia en estos mercados.

Estos obstáculos desaparecen con la llegada del MAB, el cual ha sido concebido para que las empresas en expansión accedan a los mercados de capitales y logren así, la financiación, liquidez, transparencia, notoriedad y prestigio que esto supone.

La flexibilidad de las normas MAB se logra a través de la figura del Asesor Registrado, que guiará a la empresa a lo largo de todo el proceso de salida como de posterior permanencia en el MAB, asumiendo responsabilidades directas sobre la empresa cotizada

que permitirá el correcto funcionamiento del MAB, aportando al mercado la transparencia necesaria.

Algunas de las principales ventajas obtenidas por una empresa al cotizar en el MAB son:

- Posibilita el acceso al capital para desarrollar el plan de expansión previsto por la empresa.
- Aporta una mayor notoriedad a la compañía, tanto ante clientes y proveedores, así como ante las entidades financieras y otros agentes financiadores.
- Permite determinar el valor de la empresa.
- Otorga liquidez a los accionistas de la compañía.
- Amplía la base accionarial, facilitando en el medio plazo la salida de los accionistas históricos.
- Todo ello a un coste razonable.
- Constituye un elemento motivador para los directivos y empleados de la compañía.

¿Qué empresas reúnen las condiciones para cotizar en el MAB?

Si bien no existe un patrón único para determinar las características de la empresa tipo que acude al Mercado Alternativo con las mayores garantías, fruto de nuestra experiencia, hemos identificado los siguientes requisitos que los inversores buscan en las nuevas empresas que afrontan este desafío empresarial clave para su futuro estratégico.

Algunas de estas características son:

- Empresas de tamaño medio con una antigüedad demostrable superior a cinco/diez años, contando por lo tanto con menos posibilidades *Start-Ups* o proyectos sin *Equity Story*.
- Que cuenten con un plan de expansión bien definido en el que la captación de los fondos procedentes del MAB se apliquen directamente a la ejecución del mismo.

- Que no cuenten con dificultades financieras en su actividad ordinaria.
- Que puedan demostrar una rentabilidad sostenida en los últimos años.
- El plan de expansión debe resultar claro, medible y alcanzable a ojos de los inversores.
- Evidentemente las empresas pertenecientes a sectores con perspectivas claras de crecimiento cuentan con más posibilidades de éxito que aquellas pertenecientes a sectores maduros, menos atractivos ante los inversores.
- Con un equipo directivo profesional, comprometido y capaz de presentar el proyecto con la solidez, transparencia e ilusión que los inversores exigirán. Es habitual que puedan coincidir dirección y propiedad en los equipos directivos en este tipo de empresas.

- Los proyectos de ámbito internacional suelen resultar más atractivos al reducirse su exposición al riesgo único del mercado doméstico.

Echando un vistazo a las empresas cotizadas en el MAB, podemos observar empresas de características muy diversas, si bien aquellas que coinciden con los puntos anteriormente descritos, y que cumplen con lo expuesto en su proyecto de expansión presentado a los inversores en el momento de salir a cotizar, tienen un mejor comportamiento, reflejándose este hecho en la cotización de su acción y por ende en el valor de la empresa.



¿Cómo es un proceso tipo para acceder al MAB?

El proceso de incorporación consta de varias fases. Se puede estimar que desde el momento en que una empresa designa a su Asesor Registrado, hasta el momento de su incorporación al Mercado, puede transcurrir un plazo aproximado de entre **tres y seis meses**:

I) Fase de decisión: la empresa tendrá que tomar los acuerdos sociales necesarios para su incorporación al Mercado, designar un Asesor Registrado, revisar la situación de la empresa, realizar una “Due Diligence” por un tercero independiente y diseñar la operación.

II) Solicitud de incorporación: la empresa presentará ante el MAB la documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación y el Documento Informativo de Incorporación al MAB (DIIM), o en su caso,

Folleto Informativo. El DIIM reflejará en detalle las características de la compañía, su negocio y perspectivas.

III) Tramitación: El MAB evaluará la solicitud y acordará, en su caso, la incorporación, comunicando la resolución acordada a la empresa.

IV) Incorporación: El MAB publicará la incorporación en el Boletín de Cotización, asignará Código SIBE y procederá a la inclusión en el Registro de Anotación en Cuenta (Iberclear o servicios de registro de Bolsa de Barcelona, Bilbao o Valencia).

En estas cuatro fases que se distinguen en todo proceso de salida al MAB nos detendremos a analizar con más detalle dos de ellas, por el grado de intensidad que exigen y la relevancia que adquieren a la hora de que este proceso de salida al MAB concluya con éxito o no:

I. Fase de decisión

Podemos identificar en esta fase los siguientes hitos:

- **Toma de decisión interna de la conveniencia de acudir al MAB:** Decisión que recae en la Junta de socios/accionistas de la empresa y que razonablemente se basa en un plan estratégico profundo y bien desarrollado, que ha contado con la ayuda de terceros externos, y en el cual se identifica al MAB como la alternativa más atractiva para lograr la financiación necesaria para ejecutar el plan de expansión de la empresa.
- **Designación de un Asesor Registrado:** Siendo éste un requisito indispensable y una obligación impuesta por el MAB, toda vez que el MAB hace recaer en la figura del Asesor Registrado la responsabilidad de que la empresa a la que asesora cumpla con las obligaciones que le corresponden en su actuación en este mercado, tanto en el momento de producirse la salida al MAB de la compañía como durante la permanencia de la misma en el MAB.

La Circular 10/2010 emitida por el MAB establece la Condición de Asesor Registrado, así como sus funciones y responsabilidades.

Sin confianza no puede haber asesoramiento. Por este motivo el empresario debe saber escoger un buen asesor que al menos debiera tener el siguiente perfil:

- Una **acreditada experiencia** en procesos de características similares.
- Un **prestigio reconocido**.
- Un **conocimiento global y multidisciplinar**.
- Una **capacidad de gestión** sobre un proyecto complejo, intenso y que aglutinará diferentes figuras (auditores, abogados, banco colocador, proveedor de liquidez, agencia de comunicación...) que deberán ser coordinadas y dirigidas por el Asesor Registrado.

II. Solicitud de Incorporación

Destacamos en esta fase los hitos siguientes:

- **Presentación al MAB de la documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación:** se verifica que la empresa solicitante es una sociedad anónima, cuyas cuentas están auditadas, y que cuenta con un historial de al menos dos ejercicios completos, etc., es decir, que cumple con los puntos que figuran en la Circular 5/2010 del MAB donde se indican los requisitos aplicables a la incorporación en el MAB de acciones emitidas por empresas en expansión.
- **Presentación al MAB del Documento Informativo de Incorporación (DIIM):** se aporta información específica de la compañía, su negocio y perspectivas, detallándose el contenido mínimo que este documento debe contemplar en el Anexo I de la ya mencionada circular 5/2010.

Otros aspectos relacionados con el MAB

Además de todo lo expuesto anteriormente, sugiriendo de nuevo al lector de este Cuaderno NORGESTION la conveniencia de leer detenidamente las Circulares del MAB expuestas en la página web de este organismo (www.bolsasymercados.es/mab/), existen otros aspectos formales a tener en cuenta a la hora de valorar la conveniencia de optar por la salida a cotización en el MAB, como pueden ser:

- La empresa a cotizar debe ser una sociedad anónima, siendo habitual la necesaria transformación de S.L. a S.A. con anterioridad a la salida al MAB.
- Su capital debe estar totalmente desembolsado, y representado por anotaciones en cuenta.
- Sus acciones deben ser de libre transmisión.
- Sus cuentas deben estar auditadas.
- La salida mínima al mercado (*free float*) no

deberá ser inferior a €2MM en formato OPV, OPS o *listing*.

Existen también una serie de requisitos informativos de cumplimiento obligado con posterioridad a la fecha de la colocación que se deben tener muy presentes, y en cuyo correcto cumplimiento el papel del Asesor Registrado es fundamental:

- Información semestral (cierre semestral no auditado, hechos relevantes acontecidos en el periodo, accionistas con posición >10%...).
- Información anual (cuentas anuales auditadas, actualización del plan de negocio...).
- Cualquier información relevante debe comunicarse al MAB con carácter inmediato.
- Cualquier movimiento accionarial relevante que implique posiciones superiores del 10%, o que alguien descienda de esta posición, también debe comunicarse al MAB tan pronto haya acontecido.

- Operaciones realizadas por administraciones o directivos que afecten al 1% del capital social.
- Modificaciones en los pactos parasociales etc...

El Asesor Registrado será en todo momento el nexo de unión entre la empresa y el MAB.

Toda la información trasladada por la compañía al MAB será transmitida a CNMV y publicada en la página web del MAB.

La propia compañía está obligada a publicar en su página web los documentos públicos aportados al MAB.

Como puede apreciarse, una operación de salida al MAB es compleja, consume mucho tiempo, requiere experiencia y conocimiento, y tiene un elevado índice de riesgo, toda vez que una vez realizado el trabajo necesario para salir a cotizar a MAB no existe garantía alguna de que los inversores respalden el proyecto aportando los fondos necesarios para que la compañía pueda ejecutar su plan de expansión.

Quien se encuentre ante un proyecto empresarial en expansión, en el que la captación de los fondos necesarios para la ejecución del mismo sea incierta, debería valorar el MAB como una alternativa real, cierta, accesible y flexible, si bien hay que tener en cuenta todos los aspectos relacionados con este mercado mencionados a lo largo de este Cuaderno NORGESTION y debe ser extremadamente selectivo en la elección de un buen asesor para minimizar los riesgos y maximizar el resultado.



Editado por



www.norgestion.com

Socio Fundador



www.mergers-alliance.com



www.wilgroup.net

Amsterdam, Bangalore, Bangkok, Barcelona, Bilbao, Bogotá, Boise, Boston, Brussels, Cape Town, Chicago, Copenhagen, Denver, Hamburg, Helsinki, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, Lima, Lisboa, London, Madrid, Melbourne, Mexico City, Miami, Milan, Moscow, Mumbai, New Delhi, New York, Pamplona, Paris, Prague, Rio de Janeiro, San Francisco, San Sebastián, Santiago de Chile, Sao Paolo, Sevilla, Shanghai, Singapore, Stockholm, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw, Zug, Zurich.



