



Trabajo Fin de Grado

EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL: ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN

Autor

Alfonso Foronda Herrera

Director

Cristina Ortiz

Facultad de Economía y Empresa
2016

OBJETIVO Y MOTIVACIÓN

El objetivo de este trabajo es analizar el resultado en las carteras colectivas de la puesta en marcha de un mercado alternativo. Para evaluar la evolución del mismo, se realizará un análisis de este mercado en función de su regulación, las características de sus empresas y el análisis de los problemas que han sufrido empresas que cotizaban en el mismo, como es el caso de suspensiones o exclusiones.

Más adelante, después del análisis teórico, se llevará a cabo una comparación de la evolución del AEMAB 24, un índice que agrupa a las 24 empresas más líquidas de este mercado, con otros índices y mercados de la economía española.

Para terminar, se realizará un análisis de 85 fondos de inversión para comprobar hasta qué punto este mercado es una opción para este tipo de organismos a la hora de elegir inversiones.

Este tema me resulta interesante ya que es un mercado que apenas se ha tocado durante la carrera, ya que todas las asignaturas se han centrado en el mercado continuo, al ser este el más importante.

The objective of this project is to analyze the result in the collective portfolio of the creation in Spain of an alternative market. To assess its evolution, this market is going to be analyzed in function of his regulation, the characteristics of the companies that participate and the problems that this companies have had, such as suspensions and exclusions.

Later, after this theoretical analysis, a stock index called AEMAB 24, which includes the most liquid companies, will be compared to other Spanish markets and indexes.

Finally, an analysis of 85 investment funds will be made to check if this market is an option for this kind of agencies when they have to decide their investments

This issue it's interesting for me because this is a market that I have barely studied during the degree. This is because all the subjects have focused on the continuous market, which is the most important.

INDICE PAGINADO

1-INTRODUCCIÓN	5
1.1-CONCEPTO Y CREACIÓN	5
1.2-DATOS RELEVANTES	5
1.3-MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA.....	6
2-PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MAB	7
2.1-REGLAMENTO	7
2.2-PROVEEDOR DE LIQUIDEZ Y ASESOR REGISTRADO	7
2.3-INFORMACIÓN PERIÓDICA	8
2.4-OTRAS OBLIGACIONES	9
2.5-SISTEMAS DE COTIZACIÓN	9
2.6-OTROS REQUISITOS	9
3-VENTAJAS DE COTIZAR EN EL MAB	10
4-EVOLUCIÓN DEL MAB (2009-2015)	12
4.1-NÚMERO DE EMPRESAS	12
4.2-VOLUMEN NEGOCIADO.....	13
4.3-CAPITALIZACIÓN TOTAL	14
5-MERCADOS ALTERNATIVOS EN EUROPA.....	15
6-INCENTIVOS FISCALES Y AYUDAS ECONÓMICAS	16
6.1-AYUDAS ECONÓMICAS	16
6.2-INCENTIVOS FISCALES	17
7-EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL MAB.....	18
7.1-ANÁLISIS POR SECTORES.....	18
7.2-ANÁLISIS POR EMPLEADOS.....	20
8-DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EMPRESAS DEL MAB	21
9-CASOS DE EMPRESAS SUSPENDIDAS O EXCLUIDAS	22
9.1-Gowex	23
9.2-Bodaclick	24
9.3-Carbures	24
9.4-Zinkia.....	25
9.5-NPG Technology y Lumar Natural SeaFood.....	25

10-INDICES FORMADOS A PARTIR DEL MAB.....	27
10.1-Índice Mabilia	27
10.2-AEMAB 24	28
11-COMPARATIVA CON DISTINTOS MERCADOS ESPAÑOLES	30
12-ANÁLISIS DE FONDOS DE INVERSIÓN CON PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL	32
13-CONCLUSIONES	36
14-BIBLIOGRAFIA	37
15-ANEXOS	38

1-INTRODUCCIÓN

Según Serra (2015) en España, las pymes son con diferencia las empresas más importantes, ya que, según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), las pymes representan en España más del 65% del PIB, además de emplear a más del 80% de la fuerza laboral del país. Según los datos de este organismo, de las 3.186.878 empresas existentes a 1 de enero de 2015, el 95,8% tenían menos de 10 empleados, el 4% entre 10 y 200 y tan solo el 0,2% contaban con más de 200 empleados.

Por tanto, es muy importante para el país dotar a estas empresas de mecanismos que ayuden a su funcionamiento y en especial, a la financiación de estas empresas, que lo tienen mucho más complicado que las grandes empresas cotizadas. Es por esto que, dada la importancia de estas pequeñas empresas en expansión, era necesaria la creación de un mercado acorde a sus características que les ayudase a obtener liquidez para financiar sus proyectos y estrategias.

Es por esto que se decide la creación del MAB. El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un mercado de valores español dirigido a empresas de reducido tamaño, que busquen expandirse y no lleguen a cumplir con los estrictos requisitos necesarios para cotizar en el mercado continuo pero necesiten de financiación para proyectos o estrategias durante esta etapa. Forma parte de Bolsas y Mercados Españoles, entidad que se encarga de la gestión, mientras que la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) se encarga de la supervisión.

1.1-CONCEPTO Y CREACIÓN

Este mercado nació en 2009 y actualmente cotizan en él 34 empresas. Se creó con el objetivo de que estas empresas de reducido tamaño pudieran contar con las ventajas que aporta formar parte de un mercado bursátil.

Además de las empresas en expansión, en el MAB cotizan otro tipo de compañías como las SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable), las SOCIMI (Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario) o las ECR (Entidades de Capital Riesgo). Por último, también se permite la cotización de SIL (Sociedades de Inversión Libre).

Desde el año 2009 hasta 2015, según datos del Informe Anual de AEMAB (Asociación de Empresas del Mercado Alternativo Bursátil), se han captado en este mercado más de 400 millones de euros.

1.2-DATOS RELEVANTES

A partir de los datos recogidos en el Informe de AEMAB (2015), la Tabla 1 recoge los siguientes datos relevantes:

Tabla 1: Datos resumen de MAB a finales de 2015

	Cotizadas	Capitalización total (millones de euros)
Empresas en expansión	34	1.239
SOCIMIS	11	1.431
SICAVS	3373	35.000

En cuanto a las empresas en expansión, que se tratarán más adelante con más detalle, se puede resaltar que, de las 34 empresas, 9 se han incorporado durante 2015. Estas empresas han captado durante este último año 105 millones de euros.

Una SOCIMI es una empresa de inversión dedicada a la inversión en bienes inmuebles para su posterior arrendamiento. Su actividad se basa en la adquisición, rehabilitación o promoción de estos activos de naturaleza urbana y su posterior arrendamiento. En su actividad también se incluye la inversión en otras SOCIMIS o en empresas extranjeras de una actividad similar. Este tipo de empresas en el extranjero se conocen como REIT (Real Estate Investment Truth).

De las 11 que actualmente cotizan, 8 se han incorporado en 2015, y durante su colocación se han captado 1.431 millones de euros. Por su parte, las Sicavs han captado 1.100 millones de euros durante este año.

Las SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable) son sociedades de inversión cuya actividad consiste en la inversión en valores mobiliarios y otros activos financieros. Cuentan con las mismas ventajas que los fondos de inversión en cuanto a gestión profesionalizada de activos, mientras que las SICAV cuentan con numerosas ventajas fiscales, entre las que destaca el tipo de gravamen del Impuesto de Sociedades al 1%.

Un dato curioso es que actualmente solo cotiza en el MAB una Empresa de Capital Riesgo, mientras que el número de Sociedades de Inversión Libre que cotizan es 11.

Las ECR (Entidades de Capital Riesgo) son sociedades que realizan inversiones minoritarias aunque significativas en empresas con un alto potencial de crecimiento con el ánimo de potenciar su gestión y, posteriormente vender dicha inversión obteniendo altos beneficios.

1.3-MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA

En esta línea de apoyo a la financiación de pequeñas y medianas empresas, también existe en España un Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), el cual está controlado por AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros) y dirigido a empresas de mediana capitalización.

El Mercado Alternativo de Renta Fija es un mercado creado para que las empresas solventes puedan obtener financiación mediante la emisión de títulos de Renta Fija. Los requisitos de acceso son mucho más flexibles que los de los mercados oficiales y además cuentan con mucha más agilidad, por lo que las empresas que decidan participar en este mercado se beneficiarán de trámites más simples y menos costosos.

2-PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MAB

2.1-REGLAMENTO

El Reglamento del MAB aparece recogido en el Reglamento General del Mercado Alternativo Bursátil, que a su vez viene publicado en el Texto Consolidado de Febrero de 2013, en el que aparecen todos los requisitos y órganos de control de este mercado. Regula la composición, funcionamiento, operaciones y reglas de actuación del Mercado Alternativo Bursátil.

Las empresas que coticen en este mercado deben ser sociedades anónimas y cumplir unos requisitos en cuanto a liquidez e información bastante estrictos, aunque menos que en el mercado continuo.

La razón por la que las empresas cotizadas deben ser sociedades anónimas es por la facilidad en la transmisión de las mismas. Las acciones deben estar totalmente desembolsadas, ser de libre transmisibilidad y estar representadas por anotaciones en cuenta.

En el MAB pueden cotizar empresas españolas pero también empresas extranjeras.

2.2-PROVEEDOR DE LIQUIDEZ Y ASESOR REGISTRADO

Durante el proceso de entrada al MAB, las empresas deben nombrar un asesor registrado y un proveedor de liquidez que ayude tanto durante la incorporación al MAB como durante su cotización.

La figura del Asesor Registrado es un profesional especializado que valora si la empresa es adecuada para su cotización en el MAB. Cuando la incorporación ya se ha producido, se encarga de su supervisión y asistencia durante el periodo de cotización. Todas las empresas deben contar con un Asesor Registrado en todo momento.

Las funciones de los asesores consisten no solo en la comprobación del cumplimiento de los requisitos de incorporación, sino también en la revisión de la información periódica presentada por la compañía y a la comunicación de los hechos relevantes. También deben estar disponibles para contestar cualquier duda del MAB sobre la actividad de la empresa.

La función de Asesor Registrado es cumplida por personas jurídicas que tengan una experiencia comprobada en asesoría de empresas en el mercado de valores. Además, deben contar con personal cualificado y experimentado en este tipo de mercados y contar con independencia ante los conflictos de interés que puedan surgir.

Por otra parte, el Proveedor de Liquidez es una empresa de servicios de inversión o una entidad financiera cuya función es dotar de liquidez al mercado, con el objetivo de reducir la volatilidad no causada por la tendencia del mercado. La empresa en ningún caso podrá dar instrucciones al Proveedor de Liquidez, sino que este actuará con independencia en todo momento. Su actuación consiste en el mantenimiento diario de órdenes de compra y venta dentro de una horquilla de precios. Esta actuación es anunciada y publicada por el MAB.

2.3-INFORMACIÓN PERIÓDICA

En cuanto a la información periódica que la empresa debe publicar, destacan los siguientes documentos:

Semestralmente, la empresa debe publicar las cuentas de la empresa acompañadas de los hechos más relevantes ocurridos durante este periodo. Esto debe publicarse como máximo 3 meses después del primer semestre del año.

Anualmente, deben publicarse las Cuentas Anuales junto con el Informe de Gestión. Debe entregarse como máximo 4 meses después del cierre del ejercicio.

Además, la empresa debe comunicar de inmediato cualquier hecho relevante que pueda afectar a las decisiones de compra y venta de los inversores o a la cotización de los valores. Debe publicar además otras informaciones como las operaciones de los directivos o los pactos parasociales.

Todas estas informaciones deben publicarse tanto en la web de la compañía como en el Registro Público del MAB.

Además de estas obligaciones, la cotización en el MAB tiene unos costes económicos que las empresas deben tener en cuenta a la hora de tomar la decisión de incorporarse al mercado. Principalmente estos costes consisten en una tarifa fija anual que impone el MAB y que está actualmente fijada en 6.000 €. También existe una tarifa variable que depende de la cotización de los valores y que es de un 0,05 por mil sobre la capitalización de los valores a incorporar que resulte de su primer precio en el Mercado.

Cuando la empresa realice una ampliación/colocación de acciones, la empresa que se encargue de la colocación cobrará una comisión que depende del tamaño y las características de la oferta.

2.4-OTRAS OBLIGACIONES

Además, hay que tener en cuenta también los gastos que supone reunir y emitir la información que hay que proporcionar a accionistas e inversores.

Como se puede observar en la siguiente tabla, sumado a todo esto hay también multitud de requisitos que, aunque la mayoría son menos estrictos que en la Bolsa, son también importantes.

Hay muchas similitudes, como la obligatoriedad de tener página web, la necesidad de tener auditadas las cuentas de los 3 últimos ejercicios o el hecho de tener que plasmar en un documento toda la información acerca de la incorporación, que debe presentarse ante el MAB en el caso de este mercado o ante la CNMV en el caso de la Bolsa.

2.5-SISTEMAS DE COTIZACIÓN

El MAB está abierto los días hábiles de lunes a viernes. En el MAB conviven dos tipos de cotización, la cotización continua y la cotización por “fixing”.

Los valores que cotizan mediante la cotización continua están abiertos a negociación durante el periodo que el mercado permanece abierto. En este tipo de negociación cotizan los valores más líquidos y con mayor volumen de contratación.

Por otra parte el sistema de “fixing” consiste en la fijación del precio mediante subastas. Una subasta es un periodo en el que se introducen órdenes pero no se ejecutan hasta el final de la subasta. Es en ese momento en el que las órdenes se cruzan y se fija un precio nuevo.

Durante la subasta se calcula un precio de equilibrio en función de las órdenes de compra y venta y al final de la subasta las negociaciones se producen al último precio de equilibrio calculado.

2.6-OTROS REQUISITOS

En la Tabla 2, se encuentran muchas de las diferencias existentes entre los requisitos del mercado continuo y el MAB. Por ejemplo, en lo que respecta a los requisitos a la empresa emisora, se debe tener un Free Float mínimo de 2 millones de euros. Al contrario que en la Bolsa, no es necesario un número mínimo de accionistas ni haber obtenido beneficios en los años anteriores.

Tabla 2: Comparación requisitos MAB y Mercado Continuo.

Concepto	MAB	Mercado Continuo
Requisitos de admisión y registro exigibles a la empresa emisora	<ul style="list-style-type: none"> -Free Float: al menos 2 millones de euros. -Nº mínimo accionistas: sin definir. -Cuentas auditadas los 3 últimos ejercicios. -Documento informativo presentado al MAB. -No se requiere haber obtenido beneficios. -Contar con un asesor registrado. -Designar un proveedor de liquidez. 	<ul style="list-style-type: none"> -Free Float: 25% del capital suscrito. -Nº mínimo accionistas: mín. 100. -Cuentas auditadas los 3 últimos ejercicios. -Folleto registrado ante CNMV. -Beneficios en 2 últimos años o en 3 no consecutivos de los 5 últimos.
Información periódica	<ul style="list-style-type: none"> -Estados financieros anuales auditados. -Informe semestral (1er semestre). -Estándar contable nacional. 	<ul style="list-style-type: none"> -Estados financieros anuales auditados -Informes trimestrales -Estándar contable internacional (IAS)
Información puntual	<ul style="list-style-type: none"> -Toda información relevante (Concepto LMV) -Participaciones significativas (+ de 10%) -Operaciones realizadas por administradores y directivos (+ de 1%) 	<ul style="list-style-type: none"> -Toda información relevante (concepto LMV) -Participaciones significativas (+ de 3%) -Todas las operaciones realizadas por administradores y directivos.
Web	-Si	-Si
Marcos de gobernanza corporativa y transparencia en la gestión	<ul style="list-style-type: none"> -Voluntario (recomendado consejeros independientes y comisión de auditoría) -Hay normas para proteger al inversor minoritario ante la exclusión de la compañía. 	<ul style="list-style-type: none"> -Código Unificado de Buen Gobierno, con sujeción al principio de “cumplir o explicar” -Elaboración informe anual de remuneraciones de consejeros. -Comisión de Auditoría compuesta por consejeros externos y presidida por consejero independiente. -Régimen de las OPAS de exclusión.

Fuente: CNMV

En el aspecto contable, además de la auditoría de los estados anuales en ambos casos, solo se debe presentar un informe semestral relativo al primer semestre del año, mientras que en el caso de las empresas de la Bolsa se deben presentar informes trimestrales.

Es destacable que los requisitos sobre marcos de gobernanza corporativa y transparencia en la gestión son mucho más flexibles en el MAB que en la Bolsa.

Una última diferencia que se podría considerar importante es, en lo relativo a la información puntual, la diferencia en la significatividad de las participaciones (son consideradas significativas a partir del 10% en el MAB, a partir del 3% en la Bolsa), además de que solo es necesario informar de las operaciones realizadas por administradores cuando estas superen el 1%.

3-VENTAJAS DE COTIZAR EN EL MAB

Tal y como aparece en la página de Bolsas y Mercados, cotizar en Bolsa otorga numerosas ventajas a las compañías que deciden formar parte del mercado. Estos se estructuran principalmente en 5 puntos principales:

- Prestigio e imagen de marca: Una de las principales ventajas de cotizar en un mercado bursátil es la mejora de la imagen de marca de la empresa. Además, el hecho de cotizar en bolsa da mucha publicidad a la compañía, ya que sus acciones gozan de una mayor difusión en los medios de comunicación, donde a diario aparecen noticias relativas a los mercados de valores.

El hecho de que una empresa cotice en Bolsa la obliga a cumplir una serie de requisitos, por lo que las empresas que cotizan cuentan con mayor prestigio. Este prestigio no es solo importante para los accionistas, sino también para clientes, proveedores... En definitiva, es un factor importante que mejora la posición comercial y las relaciones con clientes, proveedores, bancos...

- Mejora de la gestión: Las empresas deberán realizar una gestión mucho más profesional, ya que los inversores valorarán estos aspectos a la hora de elegir sus inversiones. Es por tanto un incentivo para mejorar su competitividad.

Las obligaciones que derivan de la cotización en lo que respecta a transparencia y otras obligaciones de información exigen una mayor profesionalización de la gestión, lo que es muy beneficioso para la empresa.

- Financiación a través del mercado: Una de las ventajas más importantes es la posibilidad de obtener financiación de una forma alternativa a la deuda bancaria. Al cotizar en Bolsa existe la posibilidad de financiarse a través de los recursos propios, con las ventajas que esto ofrece. Financiarse a través de recursos propios proporciona una flexibilidad y una reducción de riesgo muy positivas para la empresa. Además, las emisiones de acciones son más baratas una vez se comienza a cotizar.
- Otro aspecto a tener en cuenta es, a la hora de los procesos de fusión o absorción, las empresas que cotizan pueden utilizar sus propias acciones como medio de pago. Además, al estar en un mercado que aporta liquidez, las empresas cotizadas tienen la posibilidad de utilizar sus propias acciones como medio de pago en los procesos de fusión y absorción de otras empresas. Al gozar de liquidez en un mercado, los accionistas de la empresa absorbida pueden optar entre permanecer en la nueva compañía fusionada o vender sus acciones en el mercado en cualquier momento. Esta fórmula ha sido utilizada intensivamente por las grandes empresas cotizadas en Bolsa.
- Liquidez para los accionistas: Otra gran ventaja de cotizar en Bolsa es la liquidez que esto aporta a las acciones, ya que al existir un mercado organizado es mucho más fácil la compraventa de los títulos, lo que los hace mucho más atractivos para los inversores. Además, la negociación de acciones cotizadas en un mercado organizado es más barata, especialmente para aquellos pequeños accionistas que pueden querer comprar o vender acciones de forma rápida.

- Valoración objetiva: El hecho de cotizar en Bolsa da a la empresa un valor de mercado objetivo, lo que facilita las operaciones en las que es necesario conocer el valor de la empresa, como la concesión de préstamos. Conocer el valor de la empresa es también útil para los gestores a la hora de tomar decisiones.
- Mayor facilidad para encontrar inversores: Evidentemente, cotizar en Bolsa supone acceder a una mayor comunidad inversora. Las empresas que deciden cotizar en Bolsa cuentan con una base de inversores amplia y diferenciada, acostumbrada a invertir en proyectos empresariales y a asumir riesgos. Las compañías no tendrán que salir a buscar a los inversores uno a uno; en cierto modo, la Bolsa se los aporta, y por tanto pueden obtener una base de accionistas más amplia y estable.

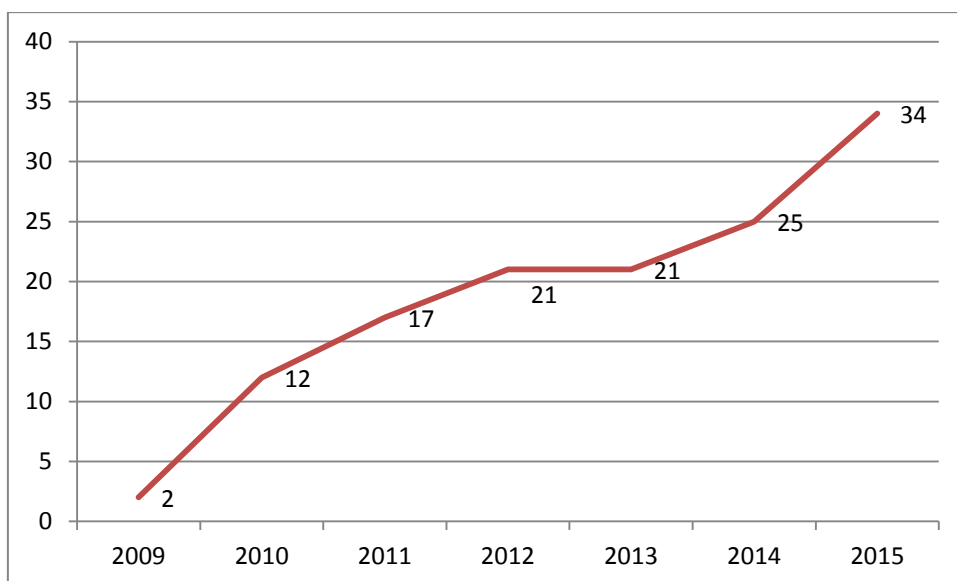
4-EVOLUCIÓN DEL MAB (2009-2015)

Para abordar el análisis de cómo ha evolucionado el MAB desde su creación, lo más conveniente sería analizarlo desde varios puntos de vista. Las principales variables que podrían indicarnos si este mercado ha tenido una evolución favorable o por el contrario, ha sido un fracaso el intento de implantar un mercado de estas características en España.

4.1-NÚMERO DE EMPRESAS

Una vez superada la incertidumbre de la creación, más y más empresas se han ido animando progresivamente a participar en este mercado. Tal y como se aprecia en Gráfico 1, el número de empresas que cotizan en el MAB ha ido aumentando año a año, especialmente en el año posterior a su entrada en funcionamiento y, en segundo lugar durante el año 2015.

Gráfico 1: Evolución empresas en expansión MAB



Fuente: Informe Anual AEMAB (2015)

4.2-VOLUMEN NEGOCIADO

En cuanto al volumen negociado, éste también ha ido aumentando con los años. Sin embargo, se ha visto afectado por los escándalos protagonizados por las empresas del mercado y los inversores no han visto con tan buenos ojos realizar inversiones aquí. Estos casos se tratarán en un apartado posterior del trabajo, aunque para la interpretación del Gráfico 2, es necesario resaltar la importancia del escándalo de Gowex y su incidencia en el bajón de volumen negociado durante el último año.

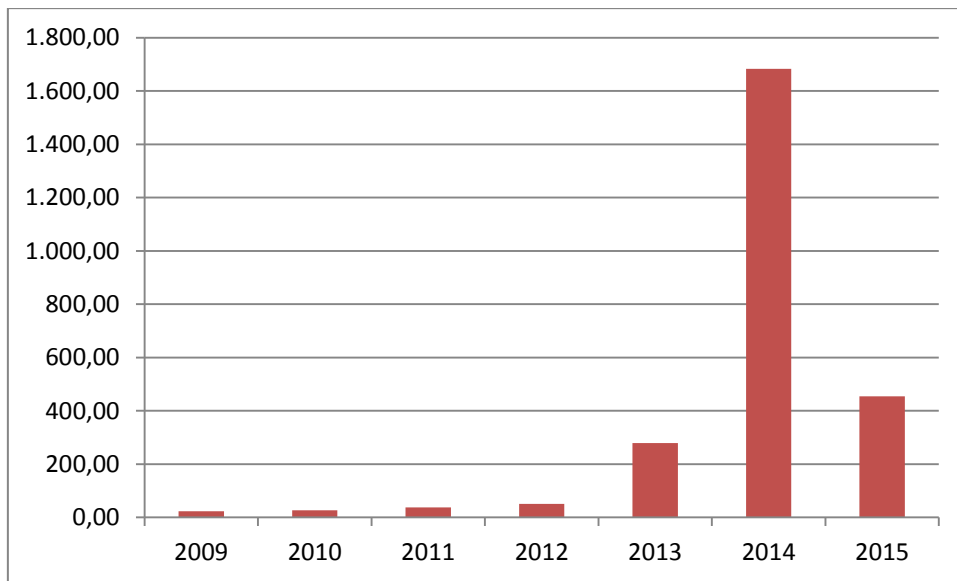
Tabla 3: Volumen negociado anual MAB (millones de euros)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
23,30	27,10	37,70	51,30	279	1.683	454

Fuente: Presentación MAB Enero 2016 (Bolsas y Mercados)

Tanto en la tabla 3 como en el posterior Gráfico 2, se puede observar como el mercado seguía una evolución muy favorable hasta el último año.

Gráfico 2: Volumen negociado anual MAB (millones de euros).



Fuente: Presentación MAB Enero 2016 (Bolsas y Mercados)

4.3-CAPITALIZACIÓN TOTAL

La capitalización total de las empresas del MAB ha ido creciendo conforme el mercado iba madurando y creciendo en tamaño y calidad. En los datos extraídos de la Presentación MAB Enero 2016 están incluidos los datos de las empresas suspendidas, mientras que no lo están los datos de las empresas excluidas. La diferencia entre estas dos situaciones se detallará en un apartado posterior del trabajo. Es por esto que en los datos de capitalización total del mercado no se aprecia el efecto del escándalo de Gowex.

Gráfico 3: Evolución capitalización total MAB (millones de euros)

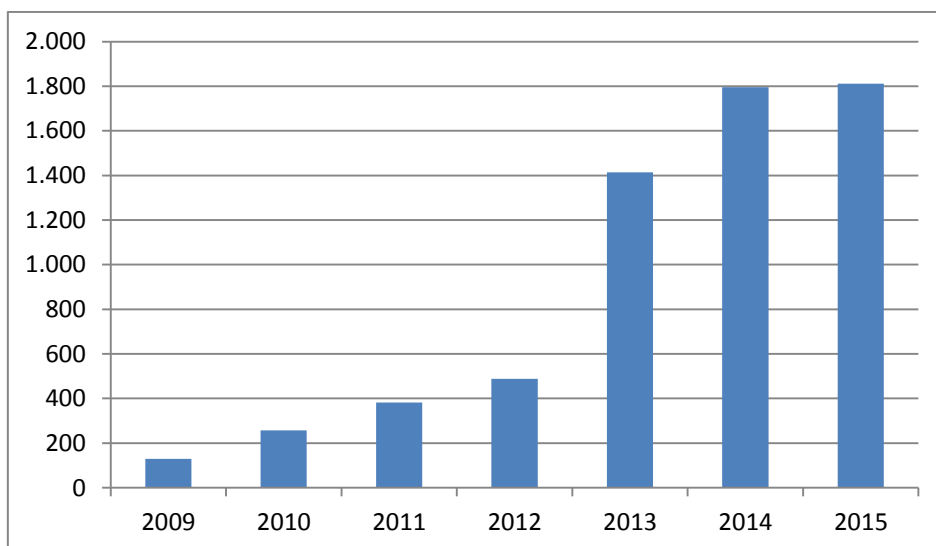


Tabla 4: Evolución capitalización total MAB (millones de euros)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
129	257	382	488	1.414	1.796	1.812

Fuente: Presentación MAB Enero 2016 (CNMV)

En los datos que aparecen reflejados tanto en la Tabla 4 como en el Gráfico 3, puede apreciarse el gran crecimiento del mercado durante los 6 años que lleva en funcionamiento. El crecimiento se ha reducido en el último año, a pesar de ser uno de los años en los que más incorporaciones ha habido.

5-MERCADOS ALTERNATIVOS EN EUROPA

La idea de un Mercado Alternativo Bursátil surgió en Reino Unido, donde está el mayor mercado de este tipo del mundo, el AIM (Alternative International Markets), donde cotizan más de 1.000 empresas en expansión con una capitalización que supera los 70.000 millones de libras.

En la Tabla 5 aparecen los principales mercados alternativos europeos. Como se puede apreciar, el más antiguo es el AIM, mientras que el MAB se creó en último lugar, tras el éxito de estos otros mercados. Es también un aspecto destacable la existencia de mercados que agrupan varios países, como el Alternext o el First North.

Tabla 5: Mercados Alternativos en Europa

MERCADO	Creación	País	Empresas Cotizadas	Capitalización total (millones)
MAB	2009	España	34	1.239 €
Alternative International Markets (AIM)	1995	Reino Unido	1.104	71.414 £
Entry Standard	2005	Alemania	190	24.000 €
Alternext	2005	Bélgica, Francia, Portugal, Holanda	180	8.000 €
Nasdaq First North	2006	Países Nórdicos	128	3.606 €

Elaboración propia en base a webs oficiales de cada país

Se observa de una forma evidente que estos mercados han crecido bastante desde su creación ya que como podemos ver que los mercados con una mayor antigüedad, siendo el más antiguo el AIM británico, son aquellos que cuentan con un mayor número de integrantes. Podemos prever pues que estos mercados sigan creciendo año a año.

Cabe destacar que, aunque todos están dirigidos a empresas de pequeña y mediana capitalización, no todos los mercados están compuestos por empresas de características similares, ya que algunos de estos cuentan con empresas de un tamaño proporcionalmente bastante mayor. El más claro ejemplo de la anterior afirmación es que el mercado alemán, con un número similar de empresas al Alternext cuenta con un nivel de capitalización 3 veces superior.

6-INCENTIVOS FISCALES Y AYUDAS ECONÓMICAS

Para ayudar a las empresas con cotización en el MAB, existen una serie de ayudas tanto para las empresas, durante su incorporación y durante su cotización, como para los inversores. Para animar a los inversores a tomar la decisión de invertir en el Mercado Alternativo en lugar de en el mercado continuo, donde la volatilidad es muy inferior y por tanto, el riesgo de rentabilidades negativas es más reducido. Con este objetivo, cada comunidad autónoma ha introducido, además de ayudas económicas para las empresas, incentivos fiscales para los inversores.

En la página web de Mabilia, aparecen detalladas todas las ayudas e incentivos que se dan a las empresas para que opten por obtener su financiación participando en el MAB.

6.1-AYUDAS ECONÓMICAS

Las ayudas económicas a nivel nacional son ofrecidas por el Ministerio de Industria, Energía y Turismo, y en concreto a través de la S.A. ENISA (Empresa Nacional de Innovación).

La ayuda que ofrece ENISA es la financiación de los gastos asociados a la preparación de las compañías para su cotización en el MAB.

La Empresa Nacional de Innovación (ENISA) ofrece un préstamo participativo sin garantías, con una carencia de hasta 7 años y un plazo de vencimiento de hasta 9 años incluyendo el período de carencia.

Si estudiamos las ayudas a nivel autonómico, observamos las siguientes:

- Cataluña: En la Comunidad Autónoma de Cataluña, a través del Instituto Catalán de Finanzas, existe un fondo de Capital Riesgo denominado Capital MAB FCR. La función de este fondo es invertir en compañías tanto durante su salida al MAB como durante las posteriores ampliaciones de capital, actuando

como inversor institucional y generando confianza en los operadores de mercado. Capital MAB está gestionada por el Instituto Catalán de Finanzas Capital.

Además, en lo que respecta a la fiscalidad, los contribuyentes pueden, en la parte de la cuota íntegra del Impuesto sobre la renta de las personas físicas correspondiente a la comunidad autónoma, deducirse el 20% de las cantidades invertidas durante el ejercicio en la adquisición de acciones como consecuencia de acuerdos de ampliación de capital suscritos por medio del segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil. La cantidad máxima de la deducción son 10.000 euros previo cumplimiento de unos requisitos, que consisten en que la inversión no puede ser superior al 10% y las acciones deben

- Andalucía: En la comunidad autónoma de Andalucía, existe un programa de incentivos para el fomento de la innovación y el desarrollo empresarial en Andalucía. Estos incentivos consisten principalmente en subvenciones. Para acceder a estos incentivos la empresa debe ser una PYME, entre otros requisitos.
- Valencia: El Institut Valencià de Finances ofrece una línea de financiación a PYMES con sede y/o actividad en Valencia.

6.2-INCENTIVOS FISCALES

Como ya se ha comentado, además de las ayudas económicas, existen una serie de incentivos fiscales para tratar de atraer a los inversores a este mercado. Este incentivo consiste básicamente en una deducción por inversión en acciones de entidades que cotizan en el segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil. Esta deducción no está presente en todas las comunidades autónomas, y, en las que está presente no lo está siempre de igual forma. Las comunidades con este incentivo son:

- Aragón: Desde 2010 existe una deducción de la cuota íntegra autonómica de las inversiones realizadas en las empresas en expansión que cotizan en MAB.
- Cataluña: Los contribuyentes pueden deducirse con un máximo de 10.000 euros, el 20% de las cantidades invertidas en ampliaciones de capital de empresas del segmento de empresas en expansión de MAB. Existen restricciones a esta deducción como que la participación no puede ser superior al 10% o que las acciones deben mantenerse durante al menos 2 años. Las empresas en las que se realice la inversión deben tener el domicilio social y fiscal en Cataluña.
- Galicia: Existe una deducción desde 2011 para las inversiones en empresas en expansión que coticen en MAB.

- Comunidad de Madrid: Desde 2010, los inversores pueden deducirse las inversiones en ampliaciones de capital u ofertas públicas de valores a través del segmento de empresas en expansión del MAB.

7-EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL MAB

Desde 2009, cuando se creó el MAB, por él han pasado multitud de empresas. Las primeras participantes e impulsoras del mercado fueron Zinkia e Imaginarium, que aún hoy continúan cotizando. Por el contrario, la última empresa en iniciar su andadura en el MAB, ha sido Clerhp Estructuras.

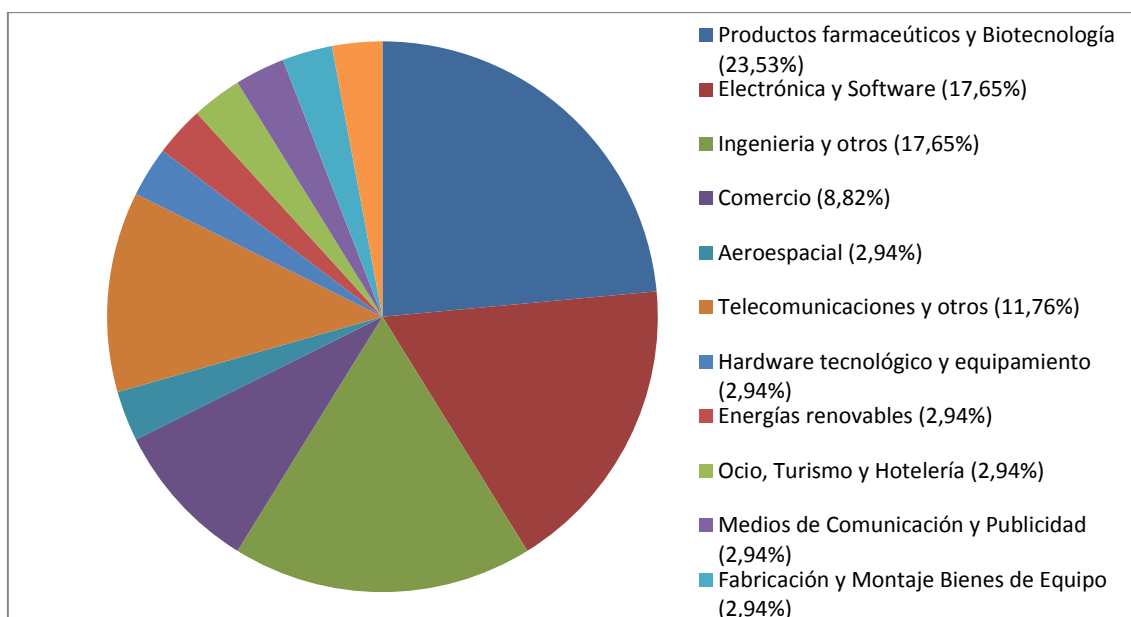
Actualmente, la empresa con mayor cotización en el MAB, a pesar de su suspensión continúa siendo Gowex. Si nos ceñimos a las empresas con cotización activa, la empresa con mayor capitalización bursátil es Masmovil. De hecho, se está planeando el paso de esta empresa al mercado continuo para aproximadamente verano de 2016, ya que según la prensa económica solo les falta por cumplir un último requisito, unas cuentas auditadas de los últimos 6 meses.

La más pequeña, por el contrario es FacephiBio, con 3.770.550 € de capitalización bursátil.

7.1-ANÁLISIS POR SECTORES

Si prestamos atención a los sectores en los que operan estas empresas, se aprecia una gran diferencia con el mercado continuo. Mientras que en el mercado continuo predomina el sector bancario, en el mercado alternativo no cotiza ninguna entidad financiera. Sin embargo, como se aprecia en el Gráfico 4, los sectores con más presencia en número de empresas en este mercado son el biotecnológico, el de electrónica y el ingeniero. Las empresas del mercado alternativo bursátil están presentes principalmente en sectores con un alto contenido de I+D+I.

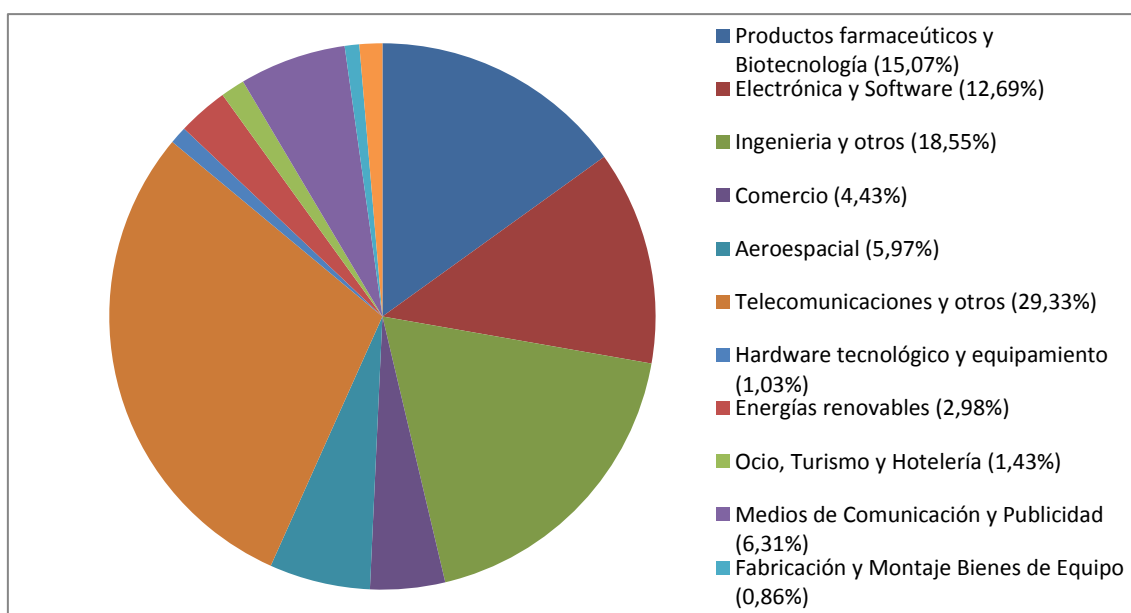
Gráfico 4: Peso de las sectores de las empresas del MAB según número de empresas.



Fuente: Elaboración propia en base a las webs oficiales de cada empresa.

Por el contrario, si en lugar de fijarnos en el número de empresas prestamos atención a la capitalización bursátil, calculamos el peso de los sectores en el total del MAB en función de la capitalización bursátil de las empresas que lo forman, comprobamos que ocurren cambios.

Gráfico 5: Peso de los sectores de las empresas del MAB según capitalización.



Fuente: Elaboración propia en base a las webs oficiales de cada empresa.

El principal cambio que puede apreciarse, es el gran peso que tiene el sector de telecomunicaciones, desbancando al biotecnológico en importancia. De hecho, a pesar de ser el sector con mayor número de empresas, quedaría relegado al tercer puesto en cuanto a capitalización bursátil se refiere.

Esta gran importancia del sector de telecomunicaciones en capitalización bursátil, viene dado principalmente por la presencia en este sector de Masmovil, que es con diferencia la mayor empresa del mercado.

7.2-ANÁLISIS POR EMPLEADOS

Si estudiamos la composición del MAB fijándonos en el aspecto laboral, podemos clasificar a las empresas según su tamaño.

Según el Informe de Empleo MAB (2015), en las empresas del MAB la media de empleados fue de 221 en 2014. Con esto queda patente que el tamaño de estas empresas es muy inferior a las que cotizan en el mercado continuo. En total, las 28 empresas que ese año cotizaban en este mercado cerraron 2014 con 6100 trabajadores. La compañía con más trabajadores contratados fue Imaginarium, con 941, y la que menos fue FacebiPhio, con 13.

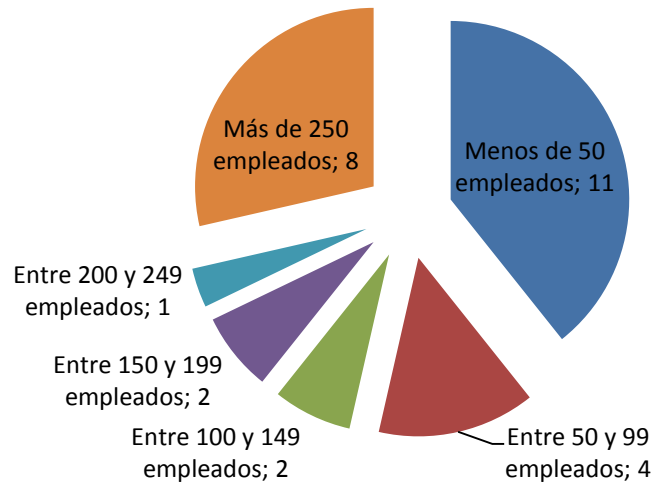
Si prestamos atención a los datos que nos ofrece el Informe de Empleo MAB, aunque los datos sean de 2014, dejan claro el reducido tamaño de estas empresas. Es destacable la diferencia de 2 grandes grupos diferenciados, ya que el número de empresas entre 50 y 250 empleados es solo de 9, mientras que nos encontramos 11 con menos de 50 y 8 con más de 250.

Es por tanto un mercado muy diverso, en el que conviven empresas muy diferentes que coinciden en la necesidad de encontrar inversores para sus proyectos.

Tabla 6: Cantidad de empresas por número de trabajadores.

Menos de 50 empleados	11
Entre 50 y 99 empleados	4
Entre 100 y 149 empleados	2
Entre 150 y 199 empleados	2
Entre 200 y 249 empleados	1
Más de 250 empleados	8

Gráfico 6: Empresas por número de empleados



Fuente: Informe de Empleo MAB (2015)

8-DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EMPRESAS DEL MAB

Una vez estudiadas las empresas que cotizan en este mercado, así como los distintos incentivos, se procede a analizar la distribución geográfica de las empresas.

Como se dijo anteriormente, en este mercado pueden cotizar tanto empresas españolas como extranjeras, aunque actualmente sólo existe un caso, el de la empresa búlgara Ebioss Energy. El resto, por el contrario, son empresas españolas y su distribución es la siguiente.

Tabla 7: Distribución geográfica de las empresas del MAB.

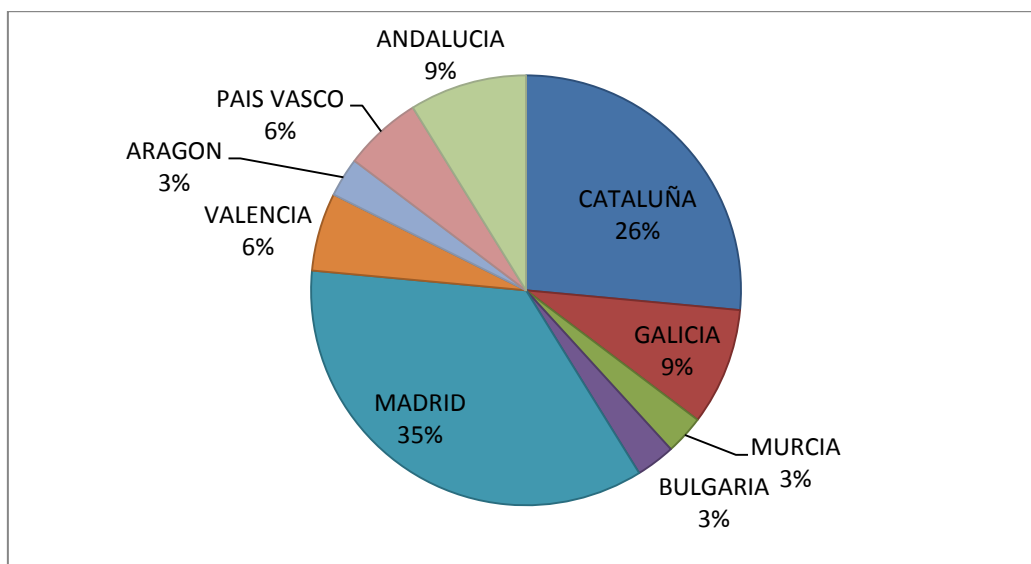
CATALUÑA	9
GALICIA	3
MURCIA	1
BULGARIA	1
MADRID	12
VALENCIA	2
ARAGON	1
PAIS VASCO	2
ANDALUCIA	3

Como se aprecia en la Tabla 7, el grueso de las empresas se concentra en las comunidades de Madrid y Cataluña. El resto de ellas se reparten por el resto del territorio, aunque se da el caso de comunidades que no aportan ninguna empresa, como Castilla La Mancha o Castilla y León.

La gran mayoría de empresas cotizan en comunidades en las que existe algún mecanismo de ayuda o incentivos fiscales a la inversión, por lo que este factor podría estar siendo decisivo en este aspecto.

En el gráfico X: Porcentaje de empresas por comunidad autónoma, puede observarse la enorme diferencia entre las comunidades de Madrid y Cataluña y el resto de España.

Gráfico 7: Porcentaje de empresas por región:



Elaboración propia.

9-CASOS DE EMPRESAS SUSPENDIDAS O EXCLUIDAS

La CNMV y el MAB cuentan con mecanismos con los que proteger a las empresas e inversores en el caso de irregularidades que puedan afectar a la cotización de un valor. Estos son principalmente la suspensión de la cotización y la exclusión. Aunque puedan resultar parecidos, tienen diferencias que los hacen muy distintos.

Una empresa suspendida se espera que, una vez resueltos sus problemas, vuelva a la cotización normal. Sin embargo, una empresa excluida está apartada definitivamente del mercado y sus acciones no volverán a cotizar. Tal y como explica Miguel Ángel Bernal, profesor de IEB, “Si se suspende una empresa, sigue cotizada en los mercados pero no se puede negociar, no puede haber ni compras ni ventas, como en el caso de Pescanova. Y otra cosa es la exclusión, que es una empresa que estaba cotizando en

bolsa, y su Consejo de Dirección, en Junta de Accionistas, toma la decisión de dejar de cotizar para pasar a ser una empresa como, por ejemplo, El Corte Inglés”.

La suspensión de la cotización de un valor supone importantes problemas para los inversores. La suspensión no implica la imposibilidad de comprar o vender las acciones, sino que supone el impedimento de utilizar los mercados para ello. Esto significa que los accionistas pueden llegar a acuerdos con terceros para la compra-venta de los títulos, al precio que ellos estimen oportuno.

9.1-Gowex

El caso más importante y que más ha afectado a la confianza en el MAB es la suspensión de Gowex. Gowex era la empresa más importante de este mercado y representaba más de la mitad de la cotización total del mismo. Por tanto, su situación produjo efectos negativos en el resto de empresas por el efecto en la percepción de los inversores.

Gowex fue suspendida el 4 de julio de 2014 y actualmente continúa con la suspensión. Su suspensión se produjo dos días después de la publicación de un informe por Gotham City Research, en el que esta institución afirmaba que el 90% de las ventas de la empresa eran ficticias, y valoraba sus acciones en 0 euros. A pesar de que desde la empresa se negaron estos hechos, Gowex sufrió una caída del 46% el día siguiente y de un 22% adicional en la siguiente sesión, lo que supuso más 800 millones de euros de bajada. Por tanto, antes de la apertura del mercado el tercer día desde la publicación del informe, el MAB decidió suspender su cotización hasta aclarar el asunto.

El 7 de julio Gowex, a través de un comunicado enviado al MAB, se reconocía que las cuentas anuales de los últimos 4 años no reflejaban su imagen fiel. La autoría de esta falsedad recaía sobre su presidente, Jenaro García, quien ya había dimitido y toda su cúpula fue imputada.

Un año más tarde, y después de haber fracasado en sus negociaciones con entidades bancarias y otros acreedores, el 22 de julio de 2015 Gowex se declaró insolvente y presentó un concurso de acreedores.

En la actualidad, Gowex continúa suspendida de la cotización y su ya expresidente continúa poseyendo más del 50% de las acciones. Los trabajadores de la empresa, que llevan más de 10 meses sin cobrar, presentaron en enero de 2016 una petición de ERE con el que poder desvincularse de la empresa y cobrar el paro.

9.2-Bodaclick

Bodaclick fue suspendida el 17 de febrero de 2014 tras presentar un concurso de acreedores. La causa de este concurso, según las declaraciones de la compañía fue el impacto de la crisis económica en sus resultados y su volumen de negocio, con la consiguiente dificultad para generar liquidez con la que pagar sus deudas. El concurso de acreedores de Bodaclick acabó finalmente con acuerdo el 3 de mayo de 2016, aunque aún no se ha planteado el regreso de la empresa a la cotización.

9.3-Carbures

La suspensión de la cotización de Carbures fue una de las más traumáticas, ya que se trataba de la empresa estandarte del MAB y un ejemplo para las demás gracias a su elevada capitalización y a su ejemplar comportamiento en Bolsa, ya que había generado una revalorización del 1800% en 2 años y medio. De hecho, se estaba preparando su paso a la cotización en el mercado continuo para los próximos meses.

Carbures fue suspendida el 8 de octubre de 2014 por las dudas de su auditor PwC acerca de las cifras correspondientes a los ejercicios de 2012 y 2013, realmente importantes ya que son esenciales para la posible OPV con la que se daría paso a su cotización en el mercado continuo.

En concreto, las dudas del auditor estaban relacionadas con la filial Carbures Europe y su relación en España con entidades calificadas como terceros. El problema existía en si considerar estas empresas como terceros o no. La duda se debe a que estas empresas estaban fuertemente relacionadas con Carbures, quien contaba con alianzas estratégicas con ellas y formaban parte de la cadena de valor de los mismos valores y productos que la misma, además de haber evolucionado al mismo tiempo durante el tiempo. En el caso de no considerarlas como terceros, se producirían importantes cambios en sus cuentas, y de ahí surgían las dudas del auditor.

Una vez terminada la negociación con el auditor y realizados los necesarios cambios en las cuentas, las cuentas de Carbures cambiaban bastante. Los resultados del primer semestre de 2014 pasaban a ser de 6 millones de pérdidas, en lugar de los 11,4 millones de beneficio publicados, y los resultados de 2013 se cerraban con un beneficio de 1,9 millones, y no de los 4,1 millones anunciados.

Tres meses después, y una vez corregidas las cuentas, el BME decidía levantar la suspensión a Carbures a partir del 5 de enero.

9.4-Zinkia

El caso de Zinkia fue uno de los más conocidos e importantes, dada la importancia y fama de la empresa, gestora de marcas de entretenimiento como Pocoyó. Fue además la primera empresa en comenzar su cotización en el MAB y una de las grandes impulsoras de este mercado.

El 6 de abril de 2010, el MAB decidió la suspensión de la cotización debido, tal y como aparece en el hecho relevante del MAB correspondiente, a la ausencia de información sobre el estado de su negocio y sus previsiones y el grado de cumplimiento de las mismas. Son datos destacables que durante el ejercicio de 2009 Zinkia había registrado pérdidas de 1.091 millones de euros, mientras que el año anterior había obtenido beneficios de 1.623 millones, por lo que era entendible el nerviosismo acerca de sus resultados esperados.

La suspensión se levantó ese mismo día una vez que Zinkia actualizó sus previsiones, por lo que la suspensión duró únicamente un día.

Además de esta suspensión, Zinkia sufrió una nueva suspensión de la cotización que se produjo en febrero de 2014 y, en este caso, la suspensión de la cotización fue debida a la presentación de un concurso de acreedores voluntario. En la página web de MAB se informa de que, aunque Zinkia consiguió acordar la refinanciación con los bonistas, entidades financieras y acreedores más importantes, no logró llegar a un acuerdo con una entidad privada titular de un préstamo con la empresa de 2,5 millones de euros.

Esta suspensión fue mucho más seria que la anterior, ya que, a diferencia del anterior caso, la solución no fue tan sencilla. En este caso la suspensión fue levantada el 2 de noviembre de 2015, una vez que fue aprobado el convenio con los acreedores.

9.5-NPG Technology y Lumar Natural SeaFood

Lumar Natural SeaFood es una empresa marítimo-pesquera que cotizó en el MAB entre julio de 2011 y diciembre de 2015. La decisión de abandonar el mercado, de lo cual se informa en la prensa de dichas fechas, fue causada por la nula negociación de sus títulos, debido a su vez a los continuos resultados negativos y las malas expectativas de futuro.

En el caso de estas dos empresas, fueron suspendidas en mayo de 2014 ambas por la misma razón, no presentar en el debido plazo las cuentas del ejercicio anterior, en concreto el obligatorio informe de auditoría.

Además de esta suspensión, que se solucionó con la correcta presentación de las cuentas, fueron ambas suspendidas de nuevo al ejercicio siguiente en las mismas fechas de nuevo por la misma razón. De nuevo, ambas volvieron a cotizar al solucionar sus problemas.

9.6-Negocio y Estilo de Vida y Grupo Nostrum

Estas dos empresas son el ejemplo de lo que ocurre cuando una empresa es suspendida y no se resuelve la causa de su suspensión en el plazo indicado, y es que ambas fueron suspendidas y, más adelante, excluidas definitivamente del MAB.

Nostrum, que comenzó a cotizar el 10 de noviembre de 2010 y Negocio, que comenzó su andadura en el MAB el 7 de junio de 2010, fueron suspendidas de su cotización por, entre otras irregularidades, no contar con un asesor registrado.

A ambas se les dio un plazo para resolver estas irregularidades y presentar alegaciones, sin embargo, ninguna de las dos lo hicieron, por lo que se procedió a su exclusión definitiva del mercado, con los consiguientes problemas para sus accionistas en marzo de 2014.

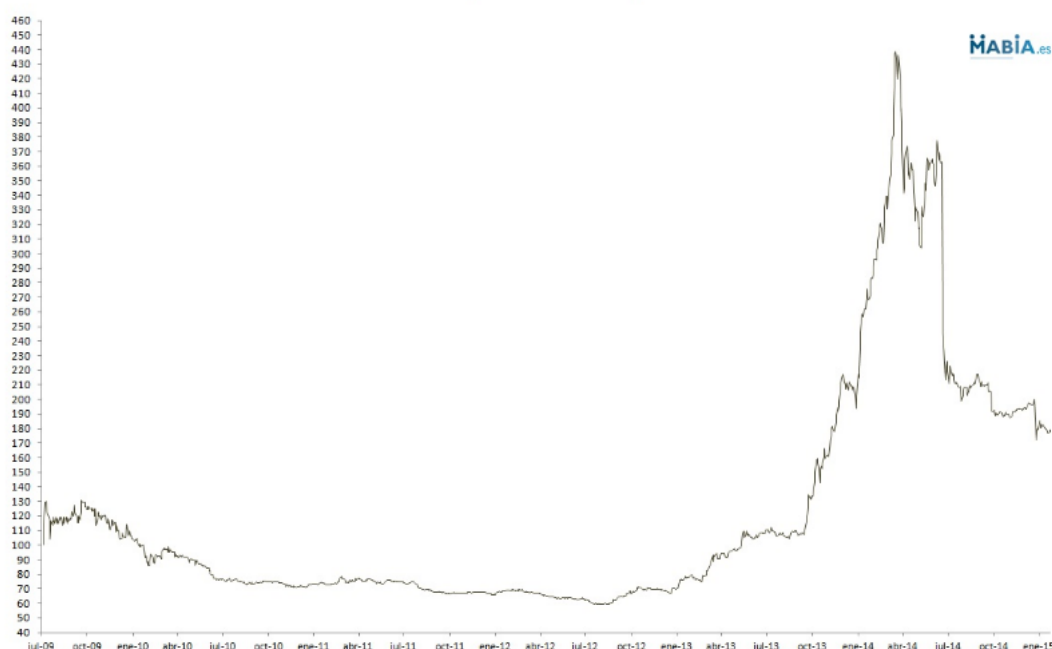
Negocio estaba suspendida de su cotización desde el 2 de marzo de 2012, y Nostrum, por su parte, desde el 4 de febrero de 2013.

10-INDICES FORMADOS A PARTIR DEL MAB

10.1-Índice Mabilia

El Índice MABIA es una media de los valores que componen el MAB creado con el objetivo de estudiar la evolución de los valores de las empresas que componen el MAB de una forma conjunta. De esta forma se obtendrá un dato que permitirá observar el momento en el que se encuentra el MAB en su conjunto. Esta media se calcula de forma ponderada, es decir, se tiene en cuenta la capitalización bursátil de cada valor de igual forma que se tiene en cuenta a la hora de calcular el valor del IBEX 35. Se calcula a partir del 16 de julio de 2009, fecha de inicio del MAB, siendo 100 el precio base. Este índice se publica en el Boletín de Coyuntura publicado por BME y la Bolsa de Barcelona.

Gráfico 8: Evolución índice Mabilia



Fuente: Mabilia

En el Gráfico 8 se puede apreciar como el Mercado Alternativo Bursátil tuvo un comienzo difícil, entre otras causas porque su creación coincidió con el estallido de la crisis económica. Sin embargo, a partir de enero de 2013, y durante el 2014 se produce un gran aumento de su capitalización, con la entrada de nuevas empresas y la evolución favorable de empresas como Carbures o Gowex. Es precisamente Gowex la causa de la gran bajada de julio de 2014. Gowex, que era la mayor empresa del MAB y representaba más del 50% de la capitalización total del MAB fue suspendida durante ese mes. Por tanto, el índice sufrió una caída de más del 50% en unos pocos días. Desde esa fecha, el índice se ha mantenido aproximadamente en los mismos valores, con un pequeño ajuste bajista.

10.2-AEMAB 24

La Asociación de Empresas del Mercado Alternativo Bursátil es, tal y como se define en su página web, una asociación cuyo objetivo es defender los intereses de este mercado y de sus empresas.

Entre sus fines, se incluyen por ejemplo, actuar en pro de los intereses de las empresas del MAB, ejercer de interlocutor entre estas empresas y su público objetivo (clientes, inversores...) y ayudar en cualquier problema que les pueda surgir a estas empresas. También colabora en la incorporación de nuevas empresas al MAB.

Entre las actividades y eventos organizados por AEMAB, destaca la creación de un índice que agrupa a las 24 empresas con mayor liquidez. Para evaluar esta liquidez, el Comité Asesor Técnico encargado de formar el índice, prestará atención a factores como el volumen de contratación y a la calidad de este, es decir, a si ha habido un cambio real en el accionariado estable y si dicho volumen ha sido realizado por diferentes miembros del mercado.

El índice comenzó a funcionar el 21 de septiembre de 2015 con una base de 1.000 puntos.

Las empresas incluidas aparecen listadas en el Anexo 2, junto con la variación detallada de sus valores desde la creación de este índice.

La fórmula utilizada para el cálculo del valor del Índice es:

$$\text{AEMAB 24}(t) = \text{AEMAB 24}(t-1) \times [(1 + \sum \text{Var. \% Pi}(t) \times J/n) + M]$$

t=momento del cálculo del índice

i=empresa incluida en el índice

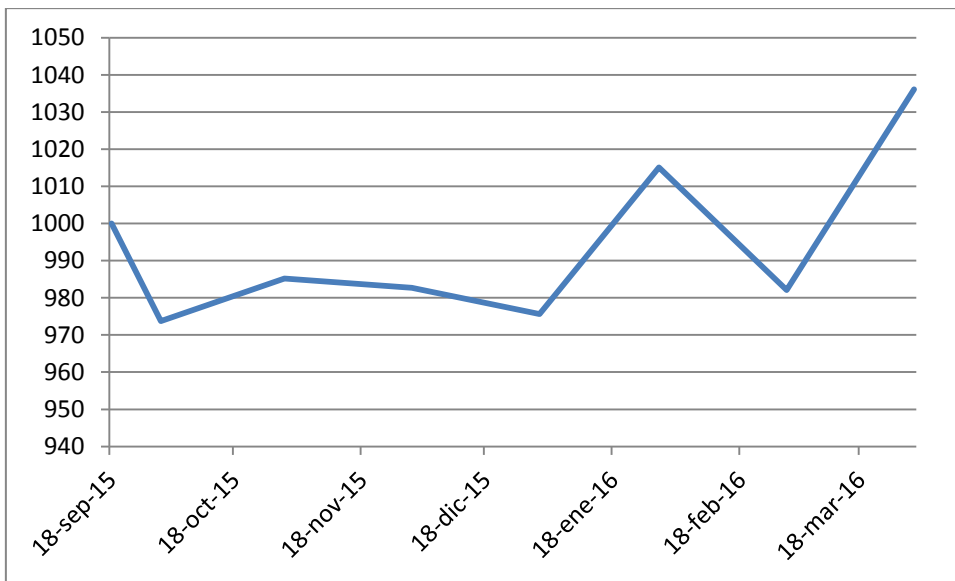
P=precio de las acciones de la compañía i

J= Cantidad utilizada para ajustar el precio de las acciones de la compañía i por splits, contrasplits, etc.

M=Cantidad utilizada para ajustar el valor del Índice

Al contrario que en el IBEX 35, el valor del índice no se calcula de forma ponderada según la capitalización bursátil de las empresas, sino que todas cuentan de igual manera a la hora de calcular el índice. Esto hace que una variación en una empresa líquida aunque de poca capitalización afecte de forma similar que si variase la empresa más grande.

Gráfico 10: Evolución AEMAB 24



Fuente: AEMAB

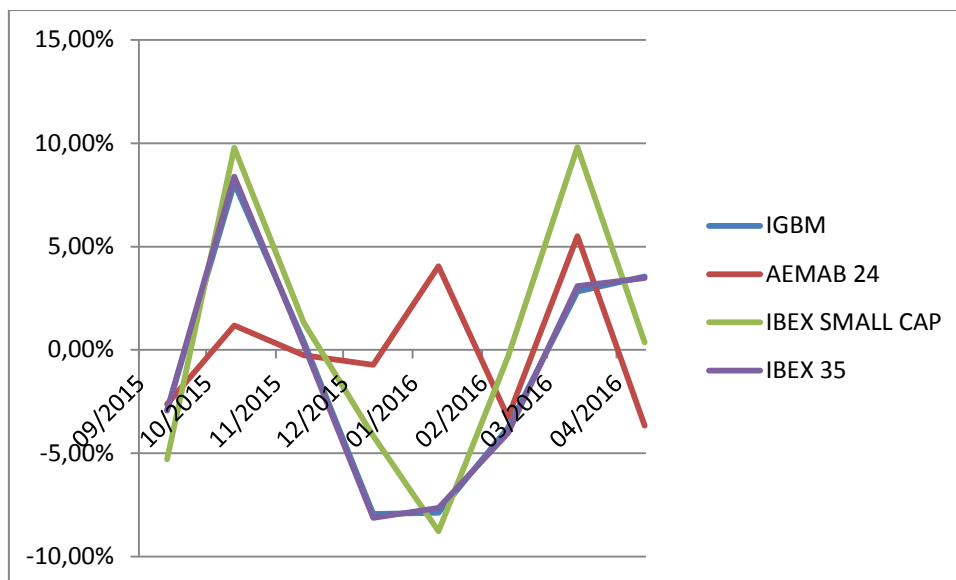
Desde la creación del índice, a pesar de un inicio claramente bajista, finalmente ha conseguido remontar y actualmente se encuentra en sus máximos.

En un apartado posterior del trabajo se estudiará su correlación con el IBEX 35 para comprobar si se mueven en las mismas tendencias o cada uno sigue su propio devenir. A partir del estudio de su correlación se podrían estudiar estrategias de inversión de carteras combinando valores de ambos mercados, o carteras indexadas a ambos índices.

11-COMPARATIVA CON DISTINTOS MERCADOS ESPAÑOLES

Para analizar la inversión en este mercado, parece conveniente analizarlo desde la comparación con otros índices y mercados españoles, para comprobar si se mueven en las mismas tendencias o es un mercado totalmente independiente.

Gráfico 11: Evolución de los mercados durante el periodo



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en el Gráfico 11, la comparación entre el AEMAB 24 y los distintos índices del mercado continuo arroja importantes diferencias. Aunque en algunos puntos la evolución es muy parecida, existen otros puntos donde los recorridos son muy diferentes. Por ejemplo, el punto en el que tanto el IGBM, el IBEX 35 y el IBEX Small Cap alcanzan su mínimo, el índice del MAB sigue un recorrido alcista, mientras que durante la zona de mayor crecimiento el AEMAB 24 sufre una importante bajada.

Para analizar con mayor detenimiento estas diferencias, es necesario comprobar las correlaciones existentes entre todos estos índices, para así averiguar cuál de ellos es el que mayor parecido guarda con el MAB.

Tabla 8: Matriz de correlaciones entre los distintos índices

	<i>IGBM</i>	<i>AEMAB 24</i>	<i>IBEX SMALL CAP</i>	<i>IBEX 35</i>
IGBM	1			
AEMAB 24	0,04436721	1		
IBEX SMALL CAP	0,86061625	0,29267613	1	
IBEX 35	0,99934687	0,07368204	0,8619229	1

Como se observa en la Tabla 8, el mercado que mayor parecido guarda con el índice del MAB, es el del IBEX Small Cap, aunque siguen existiendo importantes diferencias, ya que su coeficiente de correlación no alcanza más de un 0,3.

Por otra parte, es destacable lo distinto que es este mercado tanto del mercado continuo (IGBM), como con el IBEX 35, ya que en los dos casos los coeficientes de correlación son realmente reducidos.

Como conclusión, se podría decir que, aunque el segmento del IBEX 35 dirigido a empresas de pequeña capitalización es el mercado más parecido existente en España en comparación con el MAB, siguen siendo mercados con empresas y evoluciones muy diferentes.

12-ANÁLISIS DE FONDOS DE INVERSIÓN CON PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

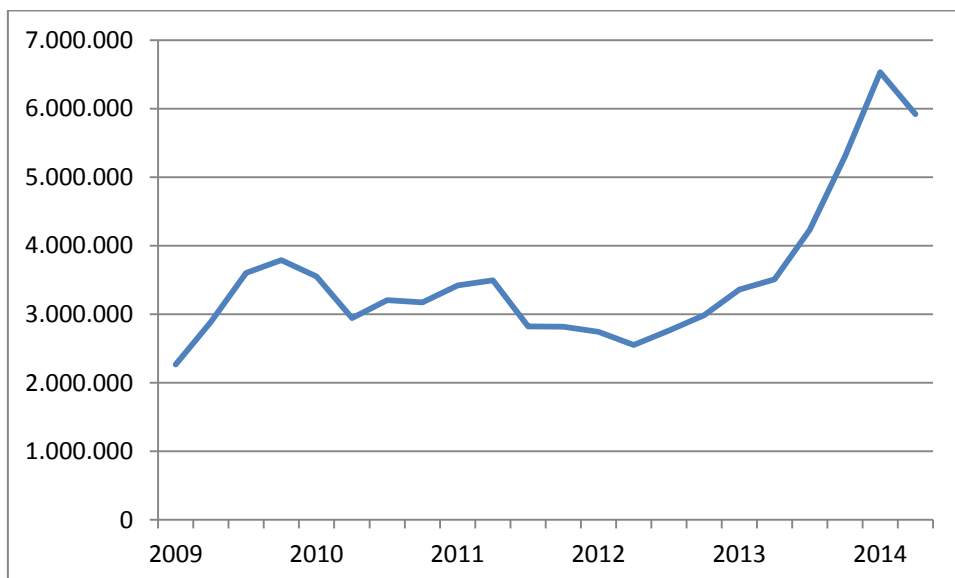
Para proseguir con el análisis del MAB como alternativa de inversión, se ha realizado un análisis de 85 fondos de inversión cuyo objetivo son principalmente títulos de renta variable nacional con el objetivo de conocer si los fondos de inversión ven atractivos los títulos que cotizan en este mercado. El periodo de análisis comprende desde principios de 2009 hasta junio de 2014.

Para el análisis se dispone de los datos detallados diarios de la composición de las carteras de los fondos, donde cada activo está identificado con su código ISIN, lo que permite tenerlos identificados. La fuente de estos datos es CNMV de carteras trimestrales. Para realizar el análisis se han estructurado los datos trimestralmente.

Con el objetivo de identificar las inversiones en MAB se han consultado los ISIN correspondientes no solo a todas las empresas que cotizan en este mercado, sino también los de las empresas que, aunque ya no cotizan, si cotizaron en algún momento del periodo de análisis para más adelante cruzar estos ISIN con los datos de las inversiones de los fondos analizados.

Para comenzar el análisis se ha estudiado la evolución del patrimonio de fondos de inversión de la muestra, con el propósito de comprobar más adelante si el patrimonio total de los fondos influye en su decisión de invertir o no en el mercado alternativo, y en qué cuantía.

Gráfico 12: Inversión total fondos de inversión analizados (datos en miles de euros)

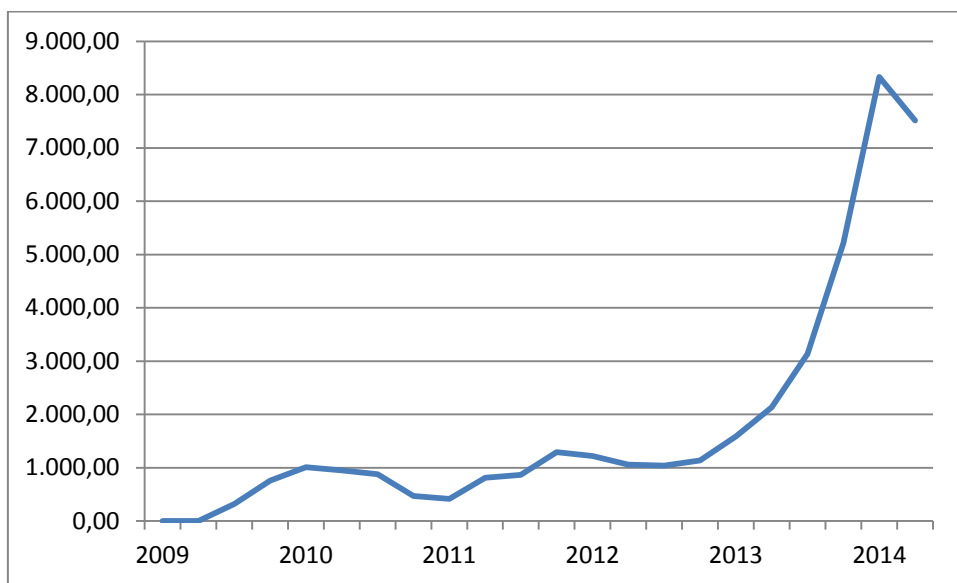


Fuente: Elaboración propia.

Como puede observarse en el Gráfico 12, la inversión de los fondos ha ido aumentando a lo largo del periodo de estudio, especialmente durante el periodo entre 2012 y 2014. Esto podría deberse a que durante esos años la crisis económica ya había comenzado a remitir.

El siguiente paso del análisis es analizar la evolución de la cuantía total invertida por estos fondos en el MAB, así como su evolución.

Gráfico 13: Inversión total en MAB de los fondos analizados.



Fuente: Elaboración propia.

Al analizar el gráfico, nos damos cuenta de que, aunque al principio y dado que el mercado se encontraba en su primer año de vida, la inversión que realizaron los fondos fue mínima. Sin embargo, según avanzaba el tiempo y con la incorporación de nuevas empresas, la inversión fue aumentando, alcanzando su máximo a principios de 2014.

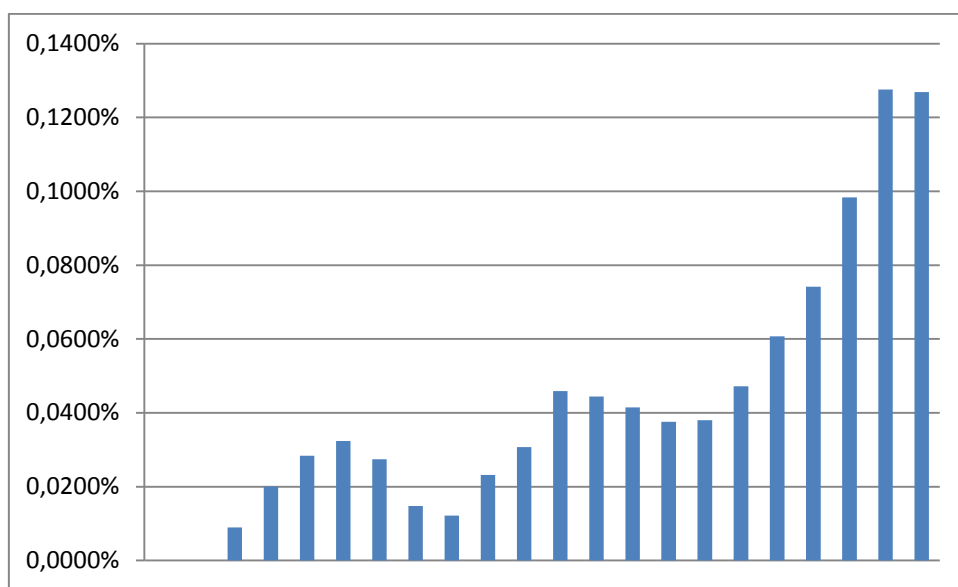
Además, es interesante ver cómo, al comparar ambos gráficos, tienen una evolución muy similar. Ambos alcanzan su máximo en el mismo punto, y tienen su zona de mayor crecimiento entre 2012 y 2014.

Queda por tanto claro que, cuando los fondos cuentan con un mayor patrimonio, aumentan su exposición al MAB. Esto podría ser un indicativo de que, a pesar de ser un mercado regulado y con numerosos controles, los fondos de inversión siguen viendo a estas empresas como activos con bastante riesgo.

Para comprobar hasta qué punto los fondos consideran al MAB a la hora de invertir, resulta necesario conocer cuál es el peso de este en sus carteras.

De los 85 fondos analizados, tan sólo 24 invierten en algún valor del MAB durante el periodo analizado, lo que supone menos de un 30%.

Gráfico 14: Porcentaje MAB en el total de fondos de inversión de la muestra.

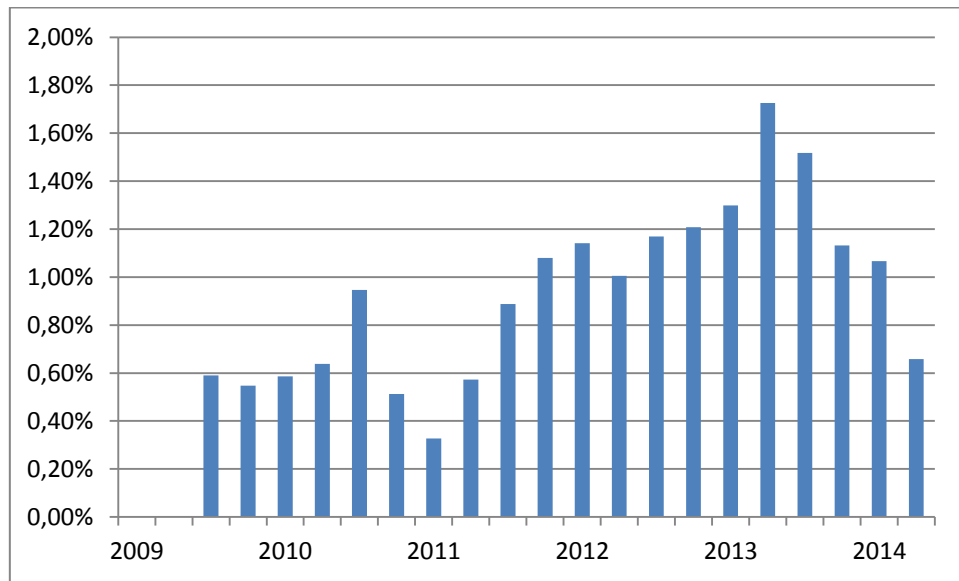


Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en el gráfico 14, la inversión que los fondos analizados realizan en el MAB es mínima, ya que supone menos del 0,15% del total invertido. Aunque la tendencia es claramente creciente, las cantidades invertidas en MAB son siempre muy pequeñas en comparación con el total invertido.

Otro punto de vista diferente, sería el de observar el porcentaje que supone la inversión en MAB sobre el patrimonio total de los fondos que deciden invertir en este mercado, en lugar de sobre el patrimonio total de los fondos de la muestra. De esta manera se podría comprobar si, aunque pocos fondos deciden invertir en este mercado, estos lo hacen con una inversión considerable o no.

Gráfico 16: Porcentaje inversión en MAB respecto a capitalización total de los fondos que invierten en MAB



Fuente: Elaboración propia

Como se aprecia en el gráfico 15, los porcentajes continúan siendo muy pequeños, por lo que queda claro que los fondos que invierten en el MAB lo hacen con muy poco patrimonio, por lo que las inversiones de los mismos en este mercado son muy residuales.

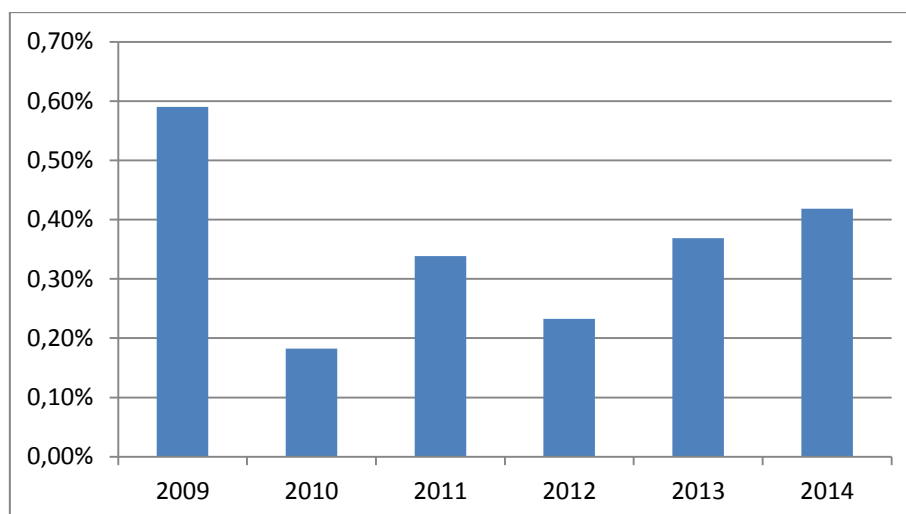
Sin embargo, sería interesante comprobar cuanto suponen estas inversiones con respecto al total de capitalización de las empresas en expansión del MAB.

Para calcular que porcentaje de la capitalización total del mercado está en manos de estos fondos se debe relacionar el total de la inversión en MAB de los fondos de la muestra con el total de capitalización de cada periodo. Para calcular estos porcentajes se utilizarán los datos correspondientes al último trimestre de cada año, junto con los datos de capitalización total que aparecen en la Presentación MAB de Enero de 2016.

Tal y como se aprecia en el gráfico 16, las inversiones de los fondos de inversión en las empresas del MAB no suponen apenas un 0,5% del total.

El año en que mayor participación hubo fue 2009, cuando sólo cotizaban en el MAB dos empresas, Zinkia e Imaginarium.

Gráfico 16: Porcentaje inversión fondos con respecto al total de capitalización MAB



Fuente: Elaboración propia.

13-CONCLUSIONES

Tras concluir este análisis se puede observar que el mercado alternativo creado en España ha crecido bastante durante sus 7 años de existencia. A pesar de este crecimiento, ha sufrido también bastantes problemas, siendo el más importante de estos el escándalo de Gowex, que ha minado bastante la confianza en este mercado durante los últimos años. Sin embargo, a pesar de estos problemas el mercado continúa creciendo en número de empresas y cuenta con empresas muy importantes en su sector, como es el caso de Masmovil.

En cuanto al análisis empírico, se puede observar que el MAB es un mercado diferente, que reacciona de forma distinta en ciertos momentos pero que en líneas generales se mueve en la misma dirección que la economía.

Los fondos de inversión que invierten en renta doméstica, como se ha observado en el análisis, aún no ven con confianza la opción de invertir en el mercado alternativo, aunque sí que dedican parte de su patrimonio a invertir en estas empresas, a pesar de ser aún un mercado joven.

14-BIBLIOGRAFIA

AEMAB, Informe anual 2015, marzo de 2015

Giralt Serra, Antonio (2015): «MERCADOS DE CRÉDITO», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, N.º 146, páginas 78-95.

AEMAB, Normas técnicas para la composición y el cálculo de los índices de la AEMAB.

Informe de Empleo MAB, AEMAB (2015)

El Mercado Alternativo Bursátil, un nuevo impulso a la financiación, Bolsas Y Mercados (2009)

El MAB, un mercado diferente, BME (Abril de 2006)

Luis María Cazorla Prieto, Los mercados alternativos bursátiles como instrumentos de financiación empresarial en España. (Enero de 2016)

Palación, María José (2016), La regulación de los mercados alternativos bursátiles: ¿clave del éxito?, *Revista Bolsa*

15-ANEXOS

Anexo 1: Listado detallado de empresas del MAB

1NKEMIA: Empresa dedicada a proyectos de I+D+I centrada en los sectores farmacéutico, químico, biotecnológico y alimentario. Capitalización a cierre 2015: 54.435.156,30 €. Fecha de incorporación: 21 de diciembre de 2012.

AB-BIOTICS: Empresa biotecnológica cuyo objetivo es desarrollar productos y servicios que ayuden a prevenir y tratar enfermedades. Capitalización a cierre 2015: 19.000.420,56 €. Fecha de incorporación: 20 de julio de 2010.

AGILE CONTENT: Empresa proveedora de tecnología. Capitalización a cierre 2015: 16.182.000,00 €. Fecha de incorporación: 23 de noviembre de 2015.

ALTIA: Empresa de consultoría y prestación de servicios TIC. Capitalización a cierre 2015: 85.289.494,00 €. Fecha de incorporación: 1 de diciembre de 2010.

BIONATURIS: Empresa biotecnológica dedicada al desarrollo y la producción de medicamentos para humanos y animales. Capitalización a cierre 2015: 16.678.929,60 €. Fecha de incorporación: 26 de enero de 2012.

CARBURES: Grupo industrial dedicado principalmente a la fabricación de tecnología avanzada para estructuras de vehículos. Capitalización a cierre 2015: 74.591.504,68 €. Fecha de incorporación: 23 de marzo de 2012.

CATENON: Empresa tecnológica cuyo propósito es buscar, evaluar y presentar candidatos de cualquier parte del mundo a sus clientes. Capitalización a cierre 2015: 14.987.078,40 €. Fecha de incorporación: 6 de junio de 2011.

COMMCENTER: Es el mayor distribuidor nacional de Movistar, con más de 180 tiendas. Capitalización a cierre 2015: 10.900.566,60 €. Fecha de incorporación: 30 de diciembre de 2010.

CLERHP ESTRUCTURAS: CLERHP Estructuras, S.A., fundada en 2011 y matriz del grupo CLERHP, está especializada en ingeniería de estructuras, opera a nivel internacional prestando servicios de diseño, cálculo, asistencia técnica y construcción de estructuras de todo tipo de edificios. Capitalización a cierre de 2015: 14.712.000 €. Fecha de incorporación: 9 de marzo de 2016.

EBOSS: Es un holding empresarial dedicado a la gestión de residuos. Capitalización a cierre 2015: 53.595.264,96 €. Fecha de incorporación: 5 de julio de 2013.

EUROCONSULT: Empresa proveedora de consultoría de ingeniería en obra civil. Capitalización a cierre 2015: 42.327.998,46 €. Fecha de incorporación: 5 de noviembre de 2014.

EUROESPES: Institución privada que ofrece servicios médicos para el tratamiento y la prevención de enfermedades. Capitalización a cierre 2015: 4.942.081,00 €. Fecha de incorporación: 16 de febrero de 2011.

EURONA W.T.: Empresa proveedora de servicios de Internet y voz. Capitalización a cierre 2015: 91.208.353,95 €. Fecha de incorporación: 15 de diciembre de 2010.

FACEPHI BIO: Empresa tecnológica especializada en el desarrollo y comercialización de software de reconocimiento facial. Capitalización a cierre 2015: 3.770.550,00 €. Fecha de incorporación: 1 de julio de 2014.

GIGAS HOSTING: Empresa especializada en servicios de cloud computing. Capitalización a cierre 2015: 12.910.500,00 €. Fecha de incorporación: 3 de noviembre de 2015.

GOWEX: Empresa dedicada a la instalación de wifi en zonas de uso gratuito. Capitalización a cierre 2015: 572.720.000€. Fecha de incorporación: 12 de marzo de 2010.

GREENERGY: Desarrollador de proyectos de energía renovable. Capitalización a cierre 2015: 37.720.000€. Fecha de incorporación: 8 de julio de 2015.

GRINÓ: Grupo especializado en la gestión de residuos y las energías renovables. Capitalización a cierre 2015: 50.492.288,55 €. Fecha de incorporación: 29 de julio de 2011.

HOME MEAL: Empresa que produce, distribuye y comercializa platos preparados. Capitalización a cierre 2015: 32.321.786,16 €. Fecha de incorporación: 4 de diciembre de 2014.

IMAGINARIUM: Empresa especializada en el sector de juguetes. Capitalización a cierre 2015: 12.062.748,36 €. Fecha de incorporación: 1 de diciembre de 2009.

INCLAM: Empresa especializada en la ingeniería del agua. Capitalización a cierre 2015: 54.150.000,00 €. Fecha de incorporación: 29 de julio de 2015.

LLEIDANETWORK: Empresa dedicada a las comunicaciones certificadas y a las telecomunicaciones. Capitalización a cierre 2015: 15.568.444,71 €. Fecha de incorporación: 9 de octubre de 2015.

MASMOVIL: Empresa de telefonía móvil. Capitalización a cierre 2015: 259.579.049,36 €. Fecha de incorporación: 30 de marzo de 2012.

MEDCOMTECH: Empresa dedicada a la comercialización de productos tecnológicamente avanzados en cirugía ortopédica, traumatología, neurocirugía, anestesia y urología-ginecología. Capitalización a cierre 2015: 64.840.087,00 €. Fecha de incorporación: 25 de marzo de 2010.

NBI BEARINGS: Empresa especializada en la maquinaria industrial. Capitalización a cierre 2015: 16.399.256,44 €. Fecha de incorporación: 8 de abril de 2015.

NEOL BIOSOLU: Empresa dedicada a la biotecnología industrial microbiana. Es una empresa filial de Neuron Bio. Capitalización a cierre 2015: 12.660.855,00 €. Fecha de incorporación: 29 de octubre de 2015.

NEURON BIO: Empresa biotecnológica especializada en la industria farmacéutica y oleoquímica. Capitalización a cierre 2015: 11.322.000,00 €. Fecha de incorporación: 1 de julio de 2010.

NPG TECHNOLOGY: Empresa especializada en el desarrollo, fabricación y comercialización de productos de telecomunicaciones, electrónica e informática. Capitalización a cierre 2015: 19.242.029,90 €. Fecha de incorporación: 22 de abril de 2013.

ONLY APART.: Empresa dedicada a la gestión de alquileres de apartamentos. Capitalización a cierre 2015: 17.811.338,00 €. Fecha de incorporación: 28 de julio de 2014.

SECUOYA: Grupo dedicado a la prestación de servicios audiovisuales y de comunicaciones. Capitalización a cierre 2015: 78.852.400,00 €. Fecha de incorporación: 28 de julio de 2011.

TECNOQUARK: Empresa tecnológica proveedora de servicios de alta tecnología. Capitalización a cierre 2015: 10.756.500,00 €. Fecha de incorporación: 21 de abril de 2015.

THINK SMART: Empresa dedicada al desarrollo de tecnología de uso comercial. Capitalización a cierre 2015: 19.030.240,00 €. Fecha de incorporación: 17 de noviembre de 2015.

VOUSSE: Empresa dedicada a la gestión de una red de clínicas centradas en tratamientos no invasivos. Capitalización a cierre 2015: 4.329.188,80 €. Fecha de incorporación: 12 de abril de 2012.

ZINKIA: Empresa especializada en la gestión de marcas de entretenimiento. Capitalización a cierre 2015: 16.875.169,92 €. Fecha de incorporación: 15 de Julio de 2009.

Anexo 2: Listado de empresas que forman parte del índice AEMAB 24

Las 24 compañías que forman parte del AEMAB-24 son las siguientes:

INKEMIA

AB-BIOTICS

ALTIA

BIONATURIS

CARBURES

CATENON

COMMCENTER

EBOSS ENERGY

EUROCONSULT

EUROESPES

EURONA TELECOM

FACEPHI

GREENERGY RENOVABLES

GRIÑÓ

HOME MEAL

IMAGINARIUM

INCLAM

MASMOVIL

MEDCOMTECH

NBI BEARINGS EUROPE

NEURON BIO

ONLY APARMENTS

SECOUYA

VOUSSE