# Mercado Alternativo Bursátil

Enter
Shift

David Carro Meana
Paula Veloso Pereira

# Mercado Alternativo Bursátil

## Una alternativa de financiación para empresas innovadoras en expansión

coordinadores de la colección:
Juan Vicente García Manjón y
José Luis Marín de la Iglesia

**MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL**

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del Copyright.

*QR code* es una marca registrada por Denso Wave, inc.

DERECHOS RESERVADOS 2010, respecto a la primera edición en español, por

© Netbiblo, S. L.

netbiblo
www.netbiblo.com

NETBIBLO, S. L.
c/. Rafael Alberti, 6 bajo izq.
Sta. Cristina 15172 Oleiros (La Coruña) – Spain
tlf: +34 981 91 55 00 • fax: +34 981 91 55 11
www.netbiblo.com
editorial@netbiblo.com

Miembro del Foro Europeo de Editores

ISBN: 978-84-9745-559-6
Depósito Legal: C-3087-2010

Han colaborado en la elaboración del contenido: Joaquín Alonso Rodríguez, Javier López Fernández y Ángel Martínez Castro.

Todas los nombres propios, distintivos, logos, marcas, etc. que aparecen en este libro son marcas registradas de sus respectivas compañías, empresas u organizaciones.

Directora Editorial: Cristina Seco López
Editoras: Lorena Bello y María Martínez
Imagen interior: © Photosani
Imagen cubierta: © lily
Producción Editorial: Gesbiblo, S. L.

Impreso en España – Printed in Spain

## Los autores

**David Carro Meana** es Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales. Tras ser profesor titular de Instituto BME, ha trabajado en varios *family office* y como asesor en la gestión de algunas de las carteras más importantes de España. Ha formado parte de los grupos de trabajo del nuevo segmento de MAB para Empresas en Expansión y es Socio Fundador y Director General de DCM Asesores, Asesor Registrado del Mercado Alternativo Bursátil.

**Paula Veloso Pereira** es Licenciada en Dirección y Administración de Empresas. Colaboradora habitual en diversas publicaciones y artículos de ámbito económico y financiero, actualmente forma parte del equipo de DCM Asesores, Asesor Registrado del Mercado Alternativo Bursátil, como Asesora Financiera. Ha participado en algunas de las primeras operaciones de salidas al MAB en nuestro país.

# Pocket Innova

La serie POCKET INNOVA nace con el objetivo de acercar la disciplina de la innovación a directivos, académicos, estudiantes y técnicos de empresa interesados en conocer el qué y porqué de la innovación en nuestros días.

En un mundo en constante cambio y evolución, la innovación se ha convertido en la respuesta natural de aquellos que desean aportar soluciones creativas, basadas en el conocimiento y que aporten valor a las organizaciones y a la sociedad.

POCKET INNOVA pretende abordar, con cercanía y rigor, las distintas temáticas que componen la innovación. Para ello, la colección se estructura en cinco grandes bloques temáticos:

- Tecnología. Esta sección tiene como objetivo acercar a los lectores la información sobre las tecnologías emergentes, los últimos avances y las aplicaciones a nuevos productos y servicios.
- Financiación. Desde las subvenciones hasta el capital riesgo, los *business angels*, el VII Programa Marco de I+D y un largo etcétera, conforman los mecanismos de financiación de la I+D+i, los cuales serán abordados en la serie de una forma clara y práctica.
- Actores. Existen multitud de organismos y expertos que trabajan en materia de innovación en España, desde los organismos públicos hasta los privados, fundaciones, centros tecnológicos, expertos, redes… El quién es quién de la innovación en España y en Europa es el objetivo de esta sección.
- Gestión de la innovación. Sección central de la serie, la cual incluye metodologías prácticas que se pueden aplicar a la gestión de la innovación en las organizaciones. Desde la implantación de sistemas de I+D+i hasta la gestión de proyectos tecnológicos; desde la vigilancia tecnológica hasta la propiedad industrial y la transferencia tecnológica, todos ellos son temas cruciales para la puesta en marcha de organizaciones innovadoras.
- Capital humano y creatividad. Las personas son el elemento central de la innovación, su conocimiento, la creatividad, el trabajo en equipo, el liderazgo para la innovación y muchos otros temas componen una atractiva temática que todos aquellos que quieran adentrarse en el mundo de la innovación deben conocer.

# Contenido


Introducción ..... 11

**1_** Origen del MAB

- **1_1** Introducción ..... 18
- **1_2** Otros mercados alternativos bursátiles: Antecedentes ..... 19
- **1_3** La gestación del MAB: Grupos de trabajo ..... 30
- **1_4** Estudios preliminares ..... 31

**2_** Características del MAB

- **2_1** Normativa aplicable ..... 38
- **2_2** Características del mercado ..... 62

**3_** Primeros pasos del MAB

- **3_1** Actuaciones desde las Administraciones públicas ..... 68
- **3_2** Acciones de divulgación ..... 72
- **3_3** Primeras operaciones ..... 74

**4_** El futuro del MAB

**4_1** Situación actual: Estudio DCM-Everis ..... 84

**4_2** Expectativas de desarrollo del mercado ..... 88

**Anexo_**Ficha técnica de las compañías cotizadas en MAB ..... 91

Bibliografía ..... 109

Enter
Shift

# Introducción

La crisis económica que comenzó a anunciarse con virulencia en el año 2008, y que probablemente será recordada como la más grave y profunda desde el año 1929, ha dejado una colección de conclusiones que sin lugar a dudas irán configurando nuevas realidades conforme el transcurso de los años vaya dejando paso a la perspectiva de lo acontecido.

Pero entre las lecciones que con más contundencia se han dejado sentir están dos que nos ocuparán durante las próximas páginas:

1. En primer lugar, las dificultades de acceso a recursos que la larga y dura crisis financiera ha extendido a todos los ámbitos de la actividad económica, ha devuelto a los mercados financieros y de valores su naturaleza original. Lejos de servir como plataformas de especulación —en el sentido más peyorativo de la palabra, en el que la cuantificación de los riesgos se supeditaría al interés lucrativo de los intervinientes en las operaciones—, han recuperado su razón de ser como plazas de búsqueda de financiación y mecanismos de eficiencia en la conformación de las decisiones de ahorro e inversión de los agentes.
2. En segundo lugar, para los sectores y empresas basados en la innovación, se ha acentuado la gravedad de la situación para avocarnos a la necesidad de instrumentos y mecanismos especiales que permitan desarrollar proyectos con una rentabilidad basada en expectativas futuras y periodos de maduración muy largos.

Así, es en este contexto, como en primavera del 2008 Bolsas y Mercados Españoles puso en marcha el segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil (MAB-EE).

Siguiendo el ejemplo del Alternative Investment Market (AIM) de la London Stock Exchange en 1995 o del Alternext de Euronext (unión de las bolsas francesa, belga, holandesa y portuguesa), en España se puso en marcha un mercado bursátil adaptado a las necesidades y posibilidades de las empresas de menor dimensión, caracterizadas en la mayoría de casos por fuertes planes de expansión y con un valor añadido basado en la innovación.

Ello fue posible tras arduos años de análisis y preparativos por parte de BME, que finalmente han dado sus frutos alumbrando un mecanismo que sin lugar a dudas está llamado a modernizar el modo en que las empresas de nuestro país se enfrentan a los mercados de captación de recursos, y que es en sí mismo una fuente de innovación financiera.

## Los mercados alternativos y su relación con la innovación

España es aún un mercado poco maduro en este ámbito para evaluar la relación de las empresas cotizadas con la innovación. Pero al estudiar las empresas que cotizan en los referentes AIM y Alternext, esta relación se vuelve más que evidente.

Las empresas innovadoras, sea cual sea su sector de actividad, se suelen caracterizar por una necesidad de

**Tabla 1.** Muestra de empresas biotecnológicas listadas en AIM.

| | Activo total | Deuda | Ventas/ beneficio | Cash-flow | Beneficio neto |
|---|---|---|---|---|---|
| Regen therapeutics | 2.404,000 | 1.985,000 | 0,000 | –406,000 | –554,000 |
| Cobra bio–manufacturing PLC | 2.163,000 | –1.584,000 | 1.149,000 | –4.125,000 | –4.654,000 |
| Reliance genemedix PLC | 525,421 | 119,915 | 0,000 | 492,086 | –13,418 |
| Proteome sciences PLC | 418,257 | –270,160 | 0,000 | –36,970 | –651,781 |
| Verona pharma PLC | 169,058 | 110,787 | 0,000 | –9,236 | –104,904 |
| Proximagen neuroscience | 867,000 | 413,000 | 581,000 | 315,000 | 12,000 |
| Abcam | 5.444,148 | 3.215,016 | 12.135,086 | 207,840 | 963,476 |

Fuente: Estudio DCM *Las empresas biotecnológicas en el AIM de Londres,* 2009.

inversión importante para poder desarrollar su negocio. En estos mercados existen multitud de empresas de reciente creación que, aún no teniendo beneficios, han conseguido poder llevar a cabo su proyecto con la base del desarrollo de su plan de negocio y una red de inversores que han apostado por la innovación.

DCM Asesores elaboró en noviembre de 2009 un estudio acerca de las empresas biotecnológicas en el AIM de Londres. En el estudio de DCM[1] se tomaron siete empresas de las 29 que en ese momento cotizaban en el AIM dentro del sector de Biotecnología (véase la Tabla 1).

Entre las siete empresas objeto de análisis, sólo tres de ellas salieron a cotizar en AIM en una fase de negocio en la que, según los datos presentados en los informes de registro en AIM, ya obtenía ingresos por ventas en el ejercicio financiero anterior a su colocación.

Las principales conclusiones del estudio elaborado por DCM son:

- La mayoría de las empresas de biotecnología salen a cotizar en una fase temprana de su ciclo de negocio, en la que los inversores bursátiles valoran la oportunidad de acompañar a la empresa en su crecimiento y obtener rentabilidad de su inversión a largo plazo. Asumen el riesgo empresarial y la incertidumbre asociada a estos proyectos.
- En ningún caso se considera obstáculo para salir a cotizar el hecho de no generar ingresos ni beneficios y, mucho menos, repartir dividendos a los accionistas.
- El perfil inversor es altamente cualificado y traducirá su elección de riesgo/rentabilidad en unas primas de riesgo elevadas.
- Las empresas de este sector se ven obligadas a facilitar toda información sensible, de forma exhaustiva, clara, veraz y en tiempo a los mercados financieros.

Actualmente, en el MAB cotizan dos empresas del sector de la biotecnología; Neurón y AB-Biotics. Otras empresas del sector han mostrado su interés y están estudiando la posibilidad estratégica de salir a cotizar.

[1] Estudio DCM *Las empresas biotecnológicas en el AIM de Londres,* 2009.

En resumen, el MAB se caracteriza por ser:

- Un Sistema de Negociación operado por las Bolsas (SMN).
- Promovido por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- Para valores de la Unión Europea y también Latinoamérica.
- Para inversores institucionales y particulares.
- Que proporciona financiación, visibilidad, liquidez y valoración.
- Con un régimen de información y contratación adaptado a las singularidades de este tipo de empresas.
- Una plataforma de aprendizaje o lanzamiento hacia la bolsa para las empresas que alcancen la dimensión adecuada.
- Una oportunidad para todas las empresas y, en especial en sus precedentes, ha repercutido en la financiación de los sectores más innovadores.

Enter
Shift

# 1_Origen del MAB

## 1_1 Introducción

El Mercado Alternativo Bursátil es un Sistema Multilateral de Negociación autorizado por el gobierno y regulado por lo previsto en el art. 31.4 de la Ley española del Mercado de Valores. Está sujeto a la supervisión de la CNMV en su organización y funcionamiento, y tiene como objetivo fundamental ofrecer un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúen sobre (1) acciones y otros valores de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), (2) valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización, y (3) otros valores e instrumentos que por sus especiales características, siguieran un régimen singularizado.

Tras más de un lustro de reflexiones, análisis y trabajos previos, en el primer trimestre del año 2008 el grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME), que aglutina a los principales mercados financieros de nuestro país y que ocupa un puesto principal en el ranking mundial de plazas financieras, inició la puesta en marcha del tercer segmento de negociación al que dio cabida el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Este mercado, aprobado inicialmente por el Acuerdo del Consejo de Ministros de 30 de diciembre de 2005 y que ya había dado acogida a los segmentos destinados a Instituciones de Inversión Colectiva y a Capital Riesgo, se posicionó desde entonces como un innovador mecanismo de financiación para las empresas de menor dimensión que enfrentan importantes planes de expansión y que hasta la fecha no podían acudir a ninguna plaza bursátil a buscar recursos.

Para ello se dotó de una normativa adaptada a este perfil de compañías y se creó la figura del asesor registrado, persona jurídica autorizada y exigida por MAB para asistir a las compañías que opten y coticen en este mercado, siendo nombradas las primeras entidades con esta condición en verano de 2008.

Comenzó entonces un periodo de divulgación y conocimiento de este innovador mecanismo de financiación, especialmente propicio para aquellas empresas cuyo principal valor emana de sus importantes expectativas de expansión a futuro.

Finalmente la primera de estas empresas fue admitida a negociación el 14 de julio de 2009. Después le siguieron otras, y en la gran mayoría de los casos con un factor común: la innovación.

## 1_2 Otros mercados alternativos bursátiles: Antecedentes

La captación de recursos propios en un mercado de capitales, especialmente en momentos de dificultad en el acceso a las fuentes de financiación tradicional, supone para las compañías unos beneficios que van más allá de la búsqueda del equilibrio patrimonial.

Antes que en España, en Europa ya existían otros mercados en los que las empresas de menor dimensión pueden optar a un mercado bursátil y a las virtudes que ello implica. En concreto, el Alternative Investment Market que creó la London Stock Exchange constituyó, sin lugar a dudas, el referente que sirvió para impulsar y conformar el español, aún siendo conscientes de las diferencias existentes en términos de cultura financiera y características empresariales entre las distintas plazas.

### 1_2_1 Alternative Investment Market (AIM)

El mercado alternativo más importante, a nivel de volumen y empresas cotizadas, es el AIM (Alternative Investment Market) de la Bolsa de Londres. Este mercado de valores nació en el año 1995 con el objetivo de convertirse en un mercado adecuado para empresas innovadoras y en expansión que formen parte de cualquier sector de negocio en todo el mundo.

Un dato enormemente relevante que da cuenta del crecimiento que experimentó aquel mercado es que en su primer año de vida hasta cuarenta empresas que cotizaban en el mercado oficial (London Stock Exchange) se dieron de baja y pasaron a negociar en el AIM. Actualmente hay alrededor de 1.500 empresas de más de 100 países cotizando.

AIM fue creado por la Bolsa de Londres. Transcurridos casi dos lustros desde su creación y superados los malos

años bursátiles tras el comienzo del nuevo siglo, cambió su régimen jurídico el 12 de diciembre de 2004, pasando de ser un mercado regulado a ser un mercado regulado por la propia bolsa. Su objetivo es organizar la admisión a negociación y permanencia en el mercado de empresas jóvenes y en crecimiento, de diferentes sectores y países del mundo.

Durante los doce primeros años del AIM, más de 2.800 empresas han cotizado en él en algún momento, siendo la innovación un factor fundamental y común a la mayoría de proyectos allí listados. AIM hace de la estabilidad regulatoria y la adaptación normativa a la casuística de las empresas con planes de fuerte expansión, sus principales argumentos de posicionamiento entre el resto de mercados bursátiles. Ello caló no solo en las propias compañías de Reino Unido, sino —como no podía ser de otro modo tratándose de uno de los epicentros financieros mundiales— convocando también la atención de empresas internacionales, que han formado parte históricamente del AIM a lo largo de su historia. La visibilidad, tanto desde un punto de vista financiero como comercial o industrial, que a nivel nacional e internacional proporciona la cotización en este mercado, se cuenta entre los principales argumentos citados por cuantos han decidido participar en él.

La Tabla 1.1 da cuenta de la diversidad en términos de procedencia de las empresas que participaban en AIM.

**Tabla 1.1.** Nacionalidad de las empresas listadas en AIM.

| País | % |
|---|---|
| África | 2% |
| Asia Pacífica | 1% |
| Australia | 3% |
| Canadá | 3% |
| CEE | 2% |
| China | 4% |
| India y Bangladesh | 2% |
| Oriente Medio | 1% |
| América Latina | 2% |
| Rusia | 3% |
| Europa del Este | 6% |
| EE. UU. | 5% |
| Otros | 1% |
| Reino Unido | 66% |

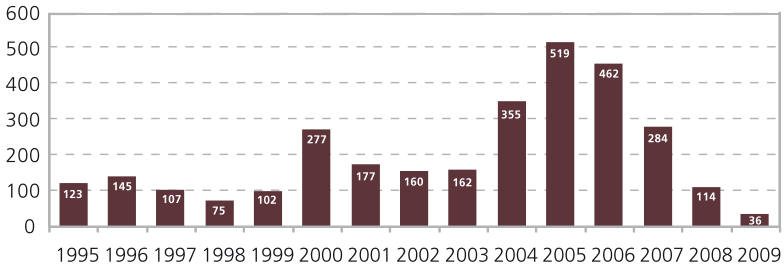
Fuente: AIM Statistics, 2007.

Asimismo, en la Figura 1.1 se aprecia el número de compañías que se han incorporado al AIM en los primeros quince ejercicios transcurridos desde su creación en 1995.

AIM es el mercado bursátil de estas características con un mayor índice de crecimiento a nivel mundial en este periodo. Aún con ello, la evolución de la coyuntura económica ha influido, como no podía ser de otro modo en el ritmo de operaciones, reduciéndose el número de admisiones cuando la situación ha sido más adversa. Destaca un año como 2009, en el cual debido a la crisis económica y financiera el número de empresas que comenzaron a cotizar en AIM fue sólo de 36, en contraste con los años anteriores que llegó a ser incluso hasta casi 15 veces superior, como por ejemplo en el año 2005.

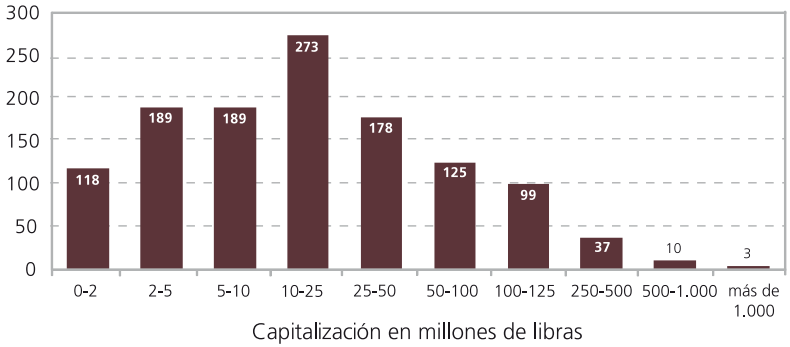
Hay que tener en cuenta que es un mercado especialmente atractivo para empresas de carácter innovador y con fuertes planes de expansión, que precisamente son perfiles empresariales que pasan especiales dificultades en entornos de recesión.

**Figura 1.1.** Número de admisiones año a año.




Fuente: AIM Statistics, 2009.

**Figura 1.2.** Distribución de compañías en AIM en función de su capitalización busátil.




Fuente: AIM Statistics, 2009.

La Figura 1.2 refleja la capitalización bursátil de las compañías que al finalizar el periodo referido cotizaban en AIM.

El éxito y la rápida aceptación por parte de las compañías del AIM sembró el precedente del resto de mercados alternativos mundiales. Uno de los factores que más contribuyó a ello fue la creación de una nueva figura que impulsó el AIM: el *Nominated Advisor* (conocido como Nomad).

Los Nomad son entidades autorizadas para verificar que las empresas que salen a cotizar y que cotizan en este mercado cumplen los requisitos y las obligaciones que se les imponen. Con ello, además de externalizar por parte de los supervisores y el propio mercado parte de esta labor, se pone a disposición de empresas no acostumbradas a las dinámicas de los mercados de valores un especialista —obligatorio además— que se constituye tanto en asesor de la compañía como en garante del cumplimiento de la normativa para el mercado. El impulso de estos NOMAD a la expansión del AIM ha sido y es fundamental.

## 1_2_2 Otros mercados alternativos

Siguiendo la estela del AIM, otros mercados fueron naciendo con similares características y filosofía. En concreto, el **NYSE Alternext** —mercado alternativo del grupo Euronext[2] que a su vez fue adquirido por el grupo la New York Stock Exchange— fue creado en mayo de 2005 y está regulado por el propio NYSE Euronext. Con su sede principal en París, en este mercado cotizaban en septiembre de 2010 más de 150 compañías, principalmente europeas.

Su objetivo como mercado es organizar la admisión a negociación y permanencia en el mismo de empresas innovadoras, jóvenes y en crecimiento, de diferentes sectores de la eurozona. Como ya ocurrió en su momento en el AIM, cada vez más compañías de fuera de la Unión Europea se están interesando en este mercado, como empresas de China, Rusia y Estados Unidos.

Cotizar en Alternext conlleva un proceso similar al de hacerlo en el mercado principal Euronext, si bien los trámites son realmente más ágiles y asumibles para una compañía de menor dimensión. Al igual que en el AIM, se creó la figura de asesor de las compañías que quieran cotizar, adoptando en este caso el nombre de *Listing Sponsor*, que puede ser una firma de asesoramiento, un banco de inversión etc., que acompaña a la empresa en todo el proceso.

Recientemente, al igual que en España con el MAB, se han constituido en varios países mercados alternativos con características similares a los mencionados. Es el caso de los recientes **AIM Italia** y **AIM Japón,** filiales del británico. O incluso en China, donde el ritmo del listado de empresas deja pequeñas las magnitudes de cualquier otro mercado hasta ahora a pesar de su juventud.

En el año 2007, BME a través de su publicación periódica, la *Revista de Bolsa*[3], reflejó el análisis realizado por Agustina Felipe Hernández, Profesora de la Universidad de Málaga, en un artículo en el cual se hacía una comparativa entre el joven MAB —todavía sin que su segmento para empresas en expansión hubiese visto la luz— y sus dos principales referentes a nivel internacional, el AIM y el Alternext.

[2] Unión de los mercados bursátiles francés, holandés, belga y portugués.

[3] *Revista de Bolsa,* mayo 2007. "Un mercado a la medida para las empresas en expansión".

**Tabla 1.2.** Características del mercado.

| | MAB | AIM | Alternext |
|---|---|---|---|
| **Organiza/regula** | Mercado Alternativo Bursátil (MAB) (Sociedad 100% BME). | 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** | – Reglamento del MAB. | – AIM Rules for Companies. | – Alternext Rules-Euronext. |
| | – Circulares MAB. | – AIM Rules for Nominated Advisers. | – Regulación de la AMF. |
| | – Transposiciones directivas. | – AIM Disciplinary Procedures and Appeals Handbook. | – Transposiciones directivas. |
| | | – Rules of London Stock Exchange, the rules for trading AIM securities. | – Euronext rules and the cash market trading manual book. |
| **Suspensión del mercado** | – MAB | Bolsa de Londres. | – Euronext. |
| | – CNMV, en aspectos recogidos por la normativa. | | – AMF, en aspectos recogidos por la normativa. |
| **Acceso al mercado** | Dos formas: | Dos formas: | Dos formas: |
| | – Con OPV. | – Con oferta pública de títulos. | – Con oferta pública de títulos. |
| | – Sin OPV (*listing*). | – Sin oferta pública de títulos. | – Sin oferta pública de títulos. |
| **Agentes del mercado** | – Asesor registrado. | – Nomad. | – Listing Sponsor. |
| | – Otras figuras (provisión de liquidez). | – Broker. | – Broker. |
| **Tamaño del mercado-15/3/07** | | 1.640 compañías. | 88 compañías. |

Fuente: *Revista de Bolsa,* mayo 2007.

**Tabla 1.3.** Requisitos a cumplir por el asesor registrado (MAB), el Nomad (AIM) y el Listing Sponsor (Alternext).

| | MAB | AIM | Alternext |
|---|---|---|---|
| **Quién puede ser** | – ESIS.<br>– Bancos y cajas de ahorro.<br>– Despachos de abogados.<br>– Firmas de auditoría.<br>– Empresas de asesoramiento. | Sociedad financiera con:<br>– Dos años de experiencia en Corporate Finance.<br>– Tres ejecutivos cualificados.<br>– Asesor de tres operac. relevantes. | Sociedad financiera con:<br>– Dos años de experiencia en Corporate Finance.<br>– Dos ejecutivos mínimos con la experiencia anterior. |
| **Aprobado por...** | MAB. | Bolsa de Londres. | Euronext. |
| **Registrado en...** | Registro MAB. | – Register of Nominated Advisers.<br>– Bolsa de Londres. | – Alternext Listing Sponsors List. |
| **Responsabilidad** | – Intermediario entre emisor/MAB. | – Intermediario entre emisor/bolsa. | – Intermediario entre emisor/ Euronext. |
| | – Doble responsabilidad:<br>– En admisión: comprueban el cumplimiento de los requisitos de incorporación.<br>– Tras admisión: revisar la información presentada por la compañía. | – Doble responsabilidad:<br>– En admisión: certificar idoneidad de emisor para el AIM.<br>– Tras admisión: cuidar que el emisor atienda las Rules. | – Doble responsabilidad:<br>– En admisión: certificar idoneidad emisor para Alternext.<br>– Tras admisión: cuidar que emisor atienda las Rules. |
| | – Estar disponible ante el MAB para atender sus preguntas sobre el emisor. | Para ello debe hacer:<br>– Due Diligence definida en Rules.<br>– Verificación de documentos finales. | Para ello debe hacer:<br>– Due Diligence definida en Rules.<br>– Verificación de documentos finales. |

Fuente: *Revista de Bolsa*, mayo 2007.

**Tabla 1.4.** Requisitos a cumplir por el emisor para acceder al mercado.

| | MAB | AIM | Alternext |
|---|---|---|---|
| **Tamaño mínimo** | Free- Float: 2 millones de euros. | No exige. | Al menos 2,5 millones de euros en oferta o 5 millones en *listing*. |
| **Historia** | No exige:<br>– Los productos o servicios de su actividad deben estar en el mercado.<br>– No se admiten empresas en fase de elaboración o diseño. | No exige:<br>– En realidad al menos dos años (previstas cláusulas de lock-in).<br>– Si la oferta pública es de tres años, aplica la Directiva de folletos. | Dos años mínimo. |
| **Estatutos** | Libre transmisibilidad de las acciones. | – No limitar participación de acciones. | No se señala nada en Rules. |
| | | – Ni limitar la posesión a accionistas nacionales o extranjeros. | |
| **Títulos** | – Transferibles. | – Transferibles. | – Transferibles. |
| | – Totalmente desembolsados. | – Negociables. | – Negociables. |
| | – Representados en AC. | – De la misma clase. | – Elegibles para operaciones en un depositario central. |
| | – Liquidación Iberclear. | – Estar entregados y registrados electrónicamente. | – Se liquidan en LCH Clearnet S.A. |
| **Accionistas** | No se exige mínimo. | No se exige un mínimo. | Al menos cinco "no relacionados". |

Fuente: *Revista de Bolsa,* mayo 2007.

**Tabla 1.5.** Esfuerzos a realizar por el emisor para acceder y permanecer en el mercado.

| | MAB | AIM | Alternext |
|---|---|---|---|
| Agentes a contratar por el emisor | – Asesor registrado. | – Nomad. | – Listing Sponsor. |
| | – Broker. | – Broker. | – Broker. |
| | | – Auditor. | – Auditor. |
| | | – Abogado externo. | – Abogado externo. |
| | | – Registrant. | – Depositario central. |
| | | – Agencia de relaciones públicas (inversores y prensa). | – Agencia de relaciones públicas (inversores y prensa). |
| | | – Imprenta. | |
| Sistema de registro electrónico | Iberclear y Servicios de Compensación y Liquidación Locales. | Crest u otro autorizado por bolsa. | LCH Clearnet. |
| Regulatory Information System | No. A la espera de la normativa. | Contratar uno. | No. Se publica información en la web de Alternext durante dos años. |
| Persona de contacto | Nombrar una e informar al MAB. | Nombrar una e informar a la bolsa. | Las normas no lo indican. |
| Dirección web | Tener una para publicar documentos. | Tener una para publicar documentos. | Tener una para publicar documentos. |
| Idioma | Español/Inglés. | Inglés. | Inglés/Francés donde proceda. |
| Información contable | Exige NIIF. | NIIF; US/Canadian/Australian NIIF. | Recomienda NIIF/No exige. |

Fuente: *Revista de Bolsa,* mayo 2007.

## 1_2_3 Caso de referencia: Antevenio

Entre los motivos que llevaron a la bolsa española a plantearse el desarrollo de un segmento para empresas en expansión dentro del Mercado Alternativo Bursátil, sin lugar a dudas se encuentra en un lugar relevante el interés creciente detectado entre muchas compañías de menor dimensión. Un ejemplo claro de esta tendencia tomó cuerpo en 2007, cuando una compañía española llamada Antevenio decidió dar el salto a Alternext y comenzó a cotizar en París.

Antevenio es una empresa de publicidad en Internet y marketing interactivo que ofrece una variada gama de servicios de publicidad interactiva y marketing de resultados, que incluye publicidad web display, e-mail marketing, marketing móvil, campañas de captación de clientes a través de Internet y marketing de afiliación.

Con tecnología propia, se revelaba, pues, como un claro exponente de empresa innovadora que precisaba de nuevos mecanismos de financiación y expansión, que por entonces no podía disfrutar todavía en nuestro país.

Y es que efectivamente, como se ha mencionado ya, los mercados alternativos bursátiles se revelan reiteradamente como plazas especialmente propicias para empresas con el componente de la innovación en la base de un proyecto de fuerte expansión, como apuntaba el caso que nos ocupa.

Según datos de la IAB (*Interactive Advertising Bureau*), el 85% de la inversión en marketing on-line en España estaba concentrada en tan sólo diez empresas, entre las cuales se encuentra Antevenio. En España, la publicidad en este medio representa un 4,25% del total, mientras que en mercados más desarrollados, como el de Reino Unido, esta tasa es del 12%. En base a las perspectivas de expansión que este análisis auguraba, los propietarios y gestores de Antevenio consideraron que era el momento oportuno para adoptar un plan estratégico agresivo que le permitiese crecer al mismo ritmo que su mercado le pedía.

Por otra parte, la compañía observó que distintas empresas británicas y francesas similares a ella cotizaban ya en bolsa —especialmente en mercados alternativos— y llevaban a cabo procesos de internacionalización exitosos.

Tras un exhaustivo estudio evaluando AIM y Alternext como opciones para acometer sus planes de expansión previstos, finalmente la compañía se decantó por Alternext por considerar una serie de ventajas sobre AIM:

1. Los países que participan en Alternext son Francia, Holanda, Bélgica y Portugal, que pertenecen a la zona euro. Por tanto, las cotizaciones son en euros y se elimina el riesgo de tipo de cambio.
2. Alternext le permitía hacer una oferta pública mixta dirigida tanto a instituciones como a particulares en los términos que deseaba, mientras que AIM se la permitía únicamente a través de una colocación dirigida a instituciones.
3. Existían una decena de empresas cotizadas con servicios similares a los que ofrece Antevenio, lo que otorga a los inversores y a los analistas un gran conocimiento del sector.

En febrero de 2007 las acciones de Antevenio comenzaron a cotizar en NYSE Alternext de París, mediante una Oferta Pública de Suscripción de 1.050.000 acciones nuevas. Entre un 80% y un 90% de las acciones nuevas se dirigieron al tramo institucional, mientras que entre un 20% y un 10% de la emisión se dirigió al tramo minorista. La compañía fue valorada en unos 28 millones de euros aproximadamente.

Joshua Novick, Consejero Delegado de Antevenio, explicaba en diversas declaraciones al *Boletín DCM*[4], todo lo que ha aportado a su compañía participar en un mercado bursátil: "Cotizar en Alternext ha aportado mucho a Antevenio, porque la compañía opera en un sector donde nuestra competencia son multinacionales y medios de comunicación como Google, Yahoo o empresas como Hi Media o Value Click. Es un sector muy concurrido, donde la competencia tiene muchos más recursos y más visibilidad, por ser cotizadas o grandes grupos. Nosotros éramos una compañía pequeña, pero muy rentable, con falta de capital y de visibilidad; eso es exactamente lo que Alternext nos ha aportado."

También ha señalado que Antevenio comenzó a cotizar en Alternext porque no había una alternativa similar en España. Por ello celebró especialmente la creación y el éxito que ha supuesto el nuevo segmento para este tipo de compañías en el MAB.

[4] Boletín Mensual de DCM Asesores correspondiente al mes de julio, disponible en www.dcmasesores.es.

## 1_3 La gestación del MAB: Grupos de trabajo

Desde comienzos de la década que abrió el nuevo siglo, y fundamentalmente desde que los mercados de valores comenzaron su recuperación tras los primeros años de la misma en que vivieron unas enormes correcciones —es decir, a partir del año 2003—, Bolsas y Mercados Españoles comenzó su reflexión y análisis sobre la posibilidad de crear un mercado bursátil alternativo para tipologías de valores con casuísticas particulares que, de algún modo, demandaban una regulación y supervisión más flexible de lo que es común en el mercado bursátil principal.

Así fue como en 2005, en el marco de las modificaciones que tuvieron lugar en la Ley del Mercado de Valores, se creó el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). MAB nació como un Sistema Organizado de Negociación, aunque en 2010 se convirtió en un Sistema Multilateral de Negociación, autorizado por el Gobierno y regulado por lo previsto en el artículo 31.4 de la Ley española del Mercado de Valores.

Está sujeto a la supervisión de la CNMV en su organización y funcionamiento, y el objetivo básico que persigue es ofrecer un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúen sobre instrumentos con determinadas características, como son:

- Acciones y otros valores de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).
- Valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización.
- Otros valores e instrumentos que por sus especiales características siguieran un régimen singularizado.

Las Instituciones de Inversión Colectiva, cuyo segmento dentro del MAB fue el primero en nacer el 29 de mayo de 2006, encontraron en este mercado la respuesta a diversas cuestiones que se les planteaban en virtud de la nueva ley que las regulaba desde febrero de 2004, y para las que seguir cotizando en el mercado principal se les hacía proporcionalmente costoso y probablemente ineficaz. Así, hoy las SICAV que antaño

estaban listadas en la bolsa española han pasado a estarlo en su segmento de MAB.

Con el MAB en marcha, a comienzos del ejercicio 2006, se constituyeron diversos grupos de trabajo con algunos representantes de la comunidad financiera española. El objetivo de tales grupos era, en base a los análisis y reflexiones realizados por Bolsas y Mercados Españoles durante los años anteriores, a la experiencia de otros mercados alternativos mencionados en anteriores apartados, a la experiencia de lanzamiento del segmento de IICs y a la voluntad de poner en marcha un nuevo mecanismo de financiación para las empresas de dimensión insuficiente para optar en condiciones razonables a cotizar en el mercado principal, compartir una serie de valoraciones sobre la normativa y características que debe tener en cuenta el proyecto de segmento para empresas en expansión que se estaba considerando crear en MAB.

Tal grupo de trabajo, que extendió sus reuniones durante más de un año, colaboró con BME para acabar de conformar la normativa que regularía el nuevo segmento de MAB, y que finalmente fue aprobada por este mercado en primavera de 2008.

## 1_4 Estudios preliminares

En el marco de los análisis que BME y el propio MAB desarrollaron en los años anteriores a la puesta en marcha del segmento para empresas en expansión en 2008, y que fueron completados con los grupos de trabajo mencionados en el apartado anterior, se hacía necesario intentar objetivar de algún modo la potencialidad que un proyecto de estas características podría tener. Máxime teniendo en cuenta que en nuestro país la cultura financiera reinante entre las empresas, en lo que se refiere a la consideración de los mercados de valores regulados y autorregulados como plaza natural para las transacciones financieras, es mucho más conservadora que en otros países con larga tradición como pueden ser los anglosajones.

Para el diseño del mercado se tuvo en cuenta de manera destacada el estudio elaborado en 2007 por

**Tabla 1.6.** Criterios de la Unión Europea sobre los distintos tipos de pyme.

| Tipos de pymes | Número de trabajadores | Volumen de negocios o balance general |
|---|---|---|
| Medianas empresas | 50≤nº≤249 | – Volumen de negocios hasta 50 millones de euros. |
| | | – Balance general hasta 43 millones de euros. |
| Pequeñas empresas | 10≤nº≤49 | – Volumen de negocios hasta 10 millones de euros. |
| | | – Balance general hasta 10 millones de euros. |
| Microempresas | nº<10 | – Volumen de negocios hasta 2 millones de euros. |
| | | – Balance general hasta 2 millones de euros. |

Fuente: Crespo Espert, J. L., García Tabuenca, A. (2007).

los profesores Crespo Espert y García Tabuenca de la Universidad de Alcalá[5], en el que se analizaron las empresas españolas con potencial de cotización en los mercados en base a la información disponible en la base de datos SABI (base de datos económica financiera que incluye más de 550.000 empresas españolas y más de 67.000 empresas portuguesas. Recoge un histórico de diez años con fuentes oficiales como el Registro Mercantil o el BORME).

Hemos recogido algunos de los datos y conclusiones más relevantes de aquel estudio, y que sirvieron como un elemento más para la definitiva creación del nuevo segmento en 2008. Para ello, se tuvieron en cuenta los criterios de la Unión Europea sobre los distintos tipos de pyme (véase la Tabla 1.6).

De cara a tener una lista objetiva se establecieron criterios de selección, eliminando microempresas, pequeñas no extraordinarias, cotizadas y el sector financiero y seguros, así se llegó a la distribución territorial por tamaños reflejada en la Tabla 1.7.

En la Tabla 1.8 aparecen las empresas clasificadas por sectores de actividad.

[5] Crespo Espert, J. L.; García Tabuenca, A. (2007), "Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados", Servilab, Universidad de Alcalá.

**Tabla 1.7.** Distribución territorial de empresas por tamaños.

| Comunidades autónomas | Pequeñas | Medianas | Grandes |
|---|---|---|---|
| Andalucía | 156 | 2.029 | 219 |
| Aragón | 35 | 498 | 80 |
| Asturias | 21 | 291 | 67 |
| Baleares | 24 | 375 | 77 |
| Canarias | 56 | 781 | 126 |
| Cantabria | 9 | 173 | 24 |
| Castilla y León | 37 | 581 | 91 |
| Castilla La Mancha | 22 | 446 | 55 |
| Cataluña | 173 | 3.765 | 864 |
| Comunidad Valenciana | 75 | 1.800 | 248 |
| Extremadura | 8 | 178 | 18 |
| Galicia | 53 | 825 | 160 |
| Madrid | 340 | 3.422 | 1.263 |
| Murcia | 28 | 409 | 73 |
| Navarra | 14 | 331 | 72 |
| País Vasco | 73 | 962 | 245 |
| Rioja | 5 | 108 | 7 |
| Ceuta y Melilla | 2 | 14 | 2 |
| España | 1.131 | 16.988 | 3.691 |

Fuente: Crespo Espert, J. L., García Tabuenca, A. (2007).

**Tabla 1.8.** Clasificación de las empresas por tamaño y sector de actividad.

| Sectores | Pequeñas | Medianas | Grandes |
|---|---|---|---|
| Extractivas, energía y agua | 27 | 204 | 67 |
| Manufactura tradicional | 70 | 3.509 | 603 |
| Manufactura intermedia y avanzada | 18 | 1.602 | 506 |
| Construcción | 171 | 2.851 | 297 |
| Comercio | 153 | 3.008 | 541 |
| Resto de servicios | 692 | 5.814 | 1.677 |
| TOTAL | 1.131 | 16.988 | 3.691 |

Fuente: Crespo Espert, J. L., García Tabuenca, A. (2007).

Basándose en las tablas anteriores, el estudio se centró en el análisis de los tres grupos de empresas por tamaño en función de los fondos propios, para lo que existían datos en SABI para 1.128 empresas pequeñas, 16.961 medianas y 3.671 grandes.

Se excluyeron aquellas empresas que se entendió que no eran potencialmente cotizables por tres razones:

1. Estar participada en más del 50% de su capital por empresas españolas que cotizan en bolsa.
2. Estar participada en más del 50% de su capital por empresas extranjeras.
3. Tener unos fondos propios inferiores a 6,5 millones de euros.

A partir de estos filtros se acotó el volumen de empresas de cada tamaño susceptibles de plantearse cotizar:

- 345 empresas pequeñas.
- 3.152 empresas medianas.
- 1.856 empresas grandes.

Se realizó a continuación un análisis estadístico descriptivo que permitiera conocer sus características.

La Tabla 1.9 refleja los valores, en millones de euros, de los estadísticos mediana y media, y aquellos que se hallan por encima del primer decil, por encima del primer cuartil y por encima del tercer cuartil para los fondos propios, valor del activo y cifra de negocios. Estos datos permiten conocer el número de empresas que se sitúan por encima de distintas magnitudes relacionadas con la financiación de la empresa (fondos propios), el volumen de su inversión (valor del activo) o la actividad de la misma (cifra de negocios):

La Tabla 1.10 presenta en porcentajes los mismos estadísticos pero para la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera y la relación financiación propia entre la financiación total.

Del trabajo realizado por los profesores de la Universidad de Alcalá se extrajo la conclusión de que existía un número de en torno a cinco mil empresas de diversas dimensiones y con una cifra de recursos propios mínimos suficiente, que podrían ser candidatas para su cotización en un mercado financiero como el naciente MAB.

**Tabla 1.9.** Relación entre empresas y magnitudes económico-financieras (1).

| Tamaño de empresa / Indicador | | Rentabilidad económica | Rentabilidad financiera | Financ. propia/ financ. total |
|---|---|---|---|---|
| Pequeñas empresas | Mediana | 3,7 | 6,3 | 36,4 |
| | Media | 6,3 | 11,7 | 42,8 |
| | El 90% > (310 empresas) | –0,5 | –3,8 | 9,8 |
| | El 75% > (258 empresas) | 1,1 | 0,6 | 18,4 |
| | El 25% > (86 empresas) | 9,6 | 20,8 | 62,2 |
| Medianas empresas | Mediana | 6,6 | 9,2 | 49,4 |
| | Media | 8,6 | 10,6 | 50,6 |
| | El 90% > (2.836 empresas) | 0,5 | –1 | 22,3 |
| | El 75% > (2.364 empresas) | 3,2 | 3,4 | 34,2 |
| | El 25% > (788 empresas) | 12,3 | 16,7 | 67,2 |
| Grandes empresas | Mediana | 6,6 | 10,7 | 37 |
| | Media | 7,8 | 9,8 | 39,4 |
| | El 90% > (1.670 empresas) | 1,1 | –2,6 | 15,3 |
| | El 75% > (1.392 empresas) | 3,1 | 3,6 | 24,2 |
| | El 25% > (464 empresas) | 11,3 | 18,7 | 53,5 |

Fuente: Crespo Espert, J. L., García Tabuenca, A. (2007).

**Tabla 1.10.** Relación entre empresas y magnitudes económico-financieras (2).

| Tamaño de la empresa | | Fondos propios | Valor activo | Cifra negocios |
|---|---|---|---|---|
| Pequeñas empresas | Mediana | 31,2 | 96,6 | 14 |
| | Media | 59 | 141 | 23,7 |
| | El 90% > (310 empresas) | 8,9 | 37 | 1 |
| | El 75% > (258 empresas) | 15,8 | 69,1 | 3,6 |
| | El 25% > (86 empresas) | 61,6 | 155,4 | 31,5 |
| Medianas empresas | Mediana | 12 | 27,7 | 25 |
| | Media | 24,4 | 56,3 | 37,5 |
| | El 90% > (2.836 empresas) | 7,2 | 12,9 | 8,1 |
| | El 75% > (2.364 empresas) | 8,5 | 18,2 | 14,2 |
| | El 25% > (788 empresas) | 19,7 | 46,8 | 42,6 |
| Grandes empresas | Mediana | 28,1 | 84,4 | 82,8 |
| | Media | 84,7 | 257,6 | 223 |
| | El 90% > (1.670 empresas) | 9,4 | 27 | 28,6 |
| | El 75% > (1.392 empresas) | 14,5 | 45,5 | 45,4 |
| | El 25% > (464 empresas) | 64,3 | 184,5 | 178 |

Fuente: Crespo Espert, J. L., García Tabuenca, A. (2007).

# 2_Características del MAB

## 2_1 Normativa aplicable

La normativa específica que resulta de aplicación al segmento de empresas en expansión del MAB hace referencia a:

1. **Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.** Es la norma genérica de referencia, así como las normas que la desarrollan y, en concreto, especialmente en el caso del MAB, las disposiciones relativas a los sistemas multilaterales de negociación.
2. **El Reglamento de Mercado.** Es el que hace referencia a todo el mercado y como tal su alcance excede al segmento de empresas en expansión y se aplica para toda la actividad de MAB.
3. **Las circulares que el mercado aprueba.** Constituyen los referentes normativos específicos del segmento de empresas en expansión.
4. **Instrucciones operativas.** Más allá del reglamento y las circulares, el mercado publica periódicamente Instrucciones Operativas que están en la web de BME, que complementan la normativa.

A continuación se recogen los aspectos fundamentales de las circulares aprobadas por el Consejo de Administración de MAB en vigor a fecha de la elaboración del presente libro[6].

### 2_1_1 Requisitos y procedimientos aplicables a la incorporación y exclusión en el MAB (Circular 5/2010)

El Mercado Alternativo Bursátil nació con la intención de que empresas con proyectos innovadores y con importantes planes de expansión tengan acceso a un mercado bursátil en España que les permita beneficiarse de las oportunidades de cotizar: abrir un mecanismo de financiación del que antes no disponían, tener una valoración de mercado objetiva continuamente, ofrecer a sus accionistas una vía de liquidez adicional o poder referirse como empresa cotizada en un mercado de reconocido prestigio con la notoriedad que ello comporta.

[6] Están disponibles en la página web de MAB: www.bolsasymercados.es/mab.

El MAB establece una serie de requisitos que las empresas que deseen cotizar deben cumplir, como son:

- Ser sociedad anónima.
- Tener el capital social totalmente desembolsado y que no haya restricción legal o estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de las acciones.
- Representar las acciones mediante anotaciones en cuenta.
- Utilizar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), o el estándar contable nacional de su estado miembro (caso de países de la UE), NIIF o US GAAP.
- Estar ya comercializando productos o servicios o haber desarrollado actuaciones relevantes directamente referidas a la preparación de esa actividad comercializadora y, adicionalmente, estar obteniendo ingresos significativos.
- Presentar unas previsiones o estimaciones relativas al ejercicio en curso y al siguiente en las que, al menos, se contenga información numérica sobre ingresos o ventas, costes, gastos generales, gastos financieros, amortizaciones y beneficio antes de impuestos.

Además de estos requisitos, que la empresa debe estar cumpliendo en el momento que decida la incorporación en el mercado, ésta debe comprometerse a una serie de actuaciones durante el proceso y tras la salida al mismo.

La sociedad deberá incluir en sus Estatutos Sociales una serie de requisitos que la vinculan a ella y a sus socios:

- Comunicar la adquisición de acciones que alcancen, superen o desciendan del 10% del capital social.
- Comunicar a la sociedad la suscripción, prórroga o extinción de pactos parasociales que restrinjan la transmisibilidad de las acciones o que afecten al derecho de voto.
- La solicitud de exclusión de negociación en el MAB deberá de ir acompañada de una oferta de compra a los minoritarios a un precio equivalente al contemplado en la Ley de OPAs (que no aplica a MAB).
- Obligación del accionista que reciba una oferta de compra que determine que el adquirente vaya a ostentar una participación de control (más del 50% del

capital) de no poder transmitir participación a menos que el potencial adquirente ofrezca a la totalidad de los accionistas la compra de sus acciones en las mismas condiciones.

Podrán ser incorporadas acciones que hayan sido previamente objeto de una oferta de venta o de suscripción, pública o no, así como acciones que no lo hayan sido, con un mínimo de dos millones de euros y deberán ser titularidad de accionistas con un porcentaje inferior al 5% del capital social.

Si se solicita la incorporación al mercado sin oferta previa, las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social deberán representar en conjunto un valor estimado no inferior a dos millones de euros.

La entidad emisora deberá designar un asesor registrado de entre los que figuren en el registro especial establecido al efecto por el mercado.

La entidad emisora, o algunos de sus accionistas de referencia, está asimismo obligada a designar también un proveedor de liquidez: un intermediario financiero que vaya a garantizar un nivel mínimo de contrapartida en mercado para la negociación de los títulos de la compañía una vez incorporada a MAB.

### Proceso de solicitud para cotizar en MAB

La Circular 5/2010 establece los requisitos que han de seguirse en el itinerario de la solicitud para cotizar en este mercado una vez que la sociedad está en condiciones de acreditar que cumple las condiciones señaladas hasta este punto.

Existe un documento específico de solicitud que se presenta acompañado de los escritos que acrediten el cumplimiento de todos los requerimientos necesarios y de cualquier información que en cada caso puedan solicitar los órganos de gobierno del mercado. En dicho escrito de solicitud de incorporación al mercado, el emisor se compromete a remitir la información relevante que, con carácter periódico o puntual, pueda afectar a la negociación de sus acciones y esté prevista en las normas reguladoras del mercado.

Adicionalmente, la empresa debe aportar un folleto informativo y la justificación del registro del mismo en la CNMV (en caso de que se haya registrado), o un Documento Informativo de Incorporación al Mercado en caso contrario (que es lo más frecuente).

El Comité de Coordinación e Incorporaciones podrá aceptar como Documento Informativo de Incorporación el mismo documento que haya servido para la admisión a negociación en un mercado extranjero equivalente, con las actualizaciones y adaptaciones oportunas. Para el caso de valores previamente admitidos a negociación en una Bolsa de Valores está previsto que se recabe de dicha bolsa la documentación que la entidad emisora hubiera presentado, a efectos de que puedan hacerse valer para el cumplimiento de la información inicial exigida por el mercado.

Recibida la solicitud, MAB la trasladará al Comité de Coordinación e Incorporaciones, que evaluará si los valores cumplen todos los requisitos. Asimismo, el mercado se encarga de poner en conocimiento de la CNMV la solicitud y documentación recibida. El Comité de Coordinación e Incorporaciones eleva al Consejo de Administración el informe de evaluación junto con la correspondiente propuesta de acuerdo.

Este proceso durará como máximo tres meses, sus resultados serán publicados en el *Boletín del Mercado* y se comunicarán a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de acuerdo con el régimen previsto en el Reglamento del Mercado.

### Proceso de exclusión de cotización en MAB

La normativa prevé una serie de causas por las que un valor puede ser excluido del mercado, como son:

- Por incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones exigibles a la entidad emisora.
- Por solicitud de la entidad emisora: por acuerdo unánime de la Junta General de Accionistas o, en caso que no fuese unánime, la sociedad deberá ofrecer la adquisición de las acciones a los accionistas en contra, de acuerdo con las previsiones de los estatutos sociales.

- Por inobservancia de la entidad emisora de los requisitos y condiciones exigidos para la incorporación de los valores negociables emitidos por la misma al correspondiente segmento del mercado.
- Por inobservancia de la entidad emisora de la condición exigida a la entidad para su incorporación.
- Por exclusión en los mercados regulados donde también se encontrasen admitidos a negociación.

En cualquier caso, las acciones podrán ser excluidas de la negociación en el mercado cuando así lo decida el Consejo de Administración en virtud de que se produzca algún incumplimiento grave y reiterado de las obligaciones exigibles a la entidad emisora.

### La Comisión del Supervisión del MAB

Tan pronto como tenga indicios o reciba información relativa a un posible incumplimiento de la normativa en materia de abuso de mercado por parte de cualquier interviniente, la Comisión de Supervisión abrirá el correspondiente procedimiento de supervisión, según la normativa expresa de la Circular 12/2010.

La Comisión de Supervisión comunicará al miembro, entidad participante u operador del mercado afectado todas las circunstancias que el mercado considere posiblemente constitutivas de incumplimiento y sean objeto del procedimiento abierto.

El miembro, entidad participante u operador afectado podrá presentar alegaciones en el plazo de veinte días a contar desde la notificación de la comunicación que le dirija el responsable de tramitar el procedimiento de supervisión, pudiendo igualmente, aportar todos los documentos y medios de prueba que estime conveniente.

Recibidas las alegaciones y, en su caso, la información y documentación relativas a las eventuales medidas de subsanación adoptadas o transcurrido el plazo para efectuarlas, el responsable designado para tramitar el procedimiento de supervisión elaborará un informe-propuesta, en el que se recogerán los hechos que hayan quedado acreditados, las medidas correctoras que se estimen necesarias y las eventuales medidas disciplinarias aplicables.

Corresponderá a la Comisión de Supervisión adoptar las resoluciones de los procedimientos de supervisión que contengan las medidas de apercibimiento escrito y comunicación pública, pudiendo igualmente tomar tales decisiones el director gerente en los casos en que no deba esperarse a la próxima reunión de la aludida comisión. Las restantes medidas deberán serán acordadas por el Consejo de Administración.

### 2_1_2 Información a suministrar por entidades de reducida capitalización incorporadas a negociación en el MAB (Circular 9/2010)

La normativa del MAB pretende crear un mercado basado en la transparencia y en los continuos flujos de información entre todos sus participantes. En virtud de ellos la normativa regula también la información periódica relativa a las entidades emisoras y a la información diaria del mercado.

Tal normativa está basada en los principios de suficiencia de la información y simplicidad de la misma, a fin de que los inversores puedan tomar decisiones informadas y que las transacciones consecuentes sean eficientes.

La información que las compañías que cotizan deben remitir periódicamente es la que a continuación se señala:

**a. Información a suministrar con periodicidad semestral.**

- Informe financiero semestral relativo a los primeros seis meses de cada ejercicio y que contenga las cuentas anuales resumidas, no auditadas, incluyendo una referencia a los hechos importantes acaecidos durante el semestre. Debe ser presentado antes de que transcurran tres meses desde la finalización del semestre.
- En el caso de que se hubiesen remitido al mercado previsiones de negocio, se recogerá en la información semestral una actualización de la misma y de su grado de cumplimiento.
- En caso de que se produzcan cambios en el accionariado, se debe comunicar al mercado una relación de aquellos relativos a accionistas con una posición superior al 10%. Este nivel se reduce al 1% si hablamos de directivos o administradores.

**b. Información a suministrar con periodicidad anual.**

- Al cierre del ejercicio, las cuentas anuales auditadas, así como el correspondiente Informe de Gestión, en un máximo de cuatro meses desde el cierre.
- En el caso de que el informe de auditoría tenga limitaciones al alcance o falta de opinión del auditor, el emisor deberá informar al mercado, mediante un hecho relevante, de los motivos de esa circunstancia, de las actuaciones conducentes a su subsanación y del plazo previsto para ello.
- En el caso de que se hubiesen remitido al mercado previsiones de negocio, se recogerá en la información anual una actualización de la misma y su grado de cumplimiento.

**c. Hechos relevantes.**

Entendemos por información relevante toda aquella cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir los valores y, por tanto, pueda influir de forma sensible en su cotización.

La entidad emisora remitirá al mercado la misma información que deba facilitar a la CNMV y toda aquella relevante según su naturaleza jurídica, así como las adquisiciones y pérdidas de una participación significativa. Asimismo se comunicarán todas las situaciones previstas como relevantes en el Reglamento del Mercado.

En concreto, la normativa menciona una serie de aspectos críticos a informar, como pueden ser:

- Adquisición o pérdida de acciones por cualquier accionista, por cualquier título y directa o indirectamente, que conlleve que su participación alcance, supere o descienda del 10% del capital social y sucesivos múltiplos.
- Operaciones que realicen sus administradores y directivos sobre acciones de las mismas en cuya virtud alcancen, superen o desciendan de un porcentaje del 1% de su capital o cualquier múltiplo.
- La suscripción, prórroga o extinción de aquellos pactos parasociales que restrinjan la transmisibilidad de las acciones o que afecten al derecho de voto de los accionistas.

De manera más exhaustiva, en el anexo 1 de la Circular 9/2010 se incluye un listado orientativo de otras

informaciones sujetas a la obligación de comunicación al mercado (sin perjuicio de otras no incluidas en tal relación). Son las siguientes:

1. Operaciones relacionadas con el capital social o la emisión de obligaciones. Decisiones de aumento o disminución del capital.
2. Modificación de los Estatutos Sociales. Fusiones, desdoblamientos (*splits*) y escisiones (*spin off*).
3. Adquisición o transmisión de participaciones u otros activos o ramas de actividad.
4. Revocación o cancelación de líneas de crédito por uno o más bancos.
5. Fecha de pago de dividendos, su importe, cambios en la política de pago de dividendos.
6. Decisiones relativas a programas de recompra de acciones u operaciones en otros instrumentos financieros admitidos a negociación.
7. Cambios en el control y acuerdos de dominio.
8. Cambios en el Consejo de Administración.
9. Cambios en la regulación institucional del sector con incidencia significativa en la situación económica o financiera de la sociedad o del grupo.
10. Litigios significativos.
11. Insolvencia de los deudores relevantes.
12. Variación, respecto al último ejercicio, de los principios contables, criterios de valoración y métodos de cálculo de las correcciones de valor, con incidencia significativa en los estados financieros de la sociedad o del grupo. Adicionalmente, información y, en su caso, subsanación de posibles salvedades o limitaciones al alcance del informe de auditoría.
13. Reestructuración o reorganizaciones que tengan un efecto en el balance, la posición financiera, la cuenta de pérdidas y ganancias del emisor.
14. Cambio de auditores, asesor registrado y proveedor de liquidez o cualquiera otra información relacionada con la actividad de estos.
15. Disolución o verificación de una causa de disolución.
16. Convocatoria de la junta general de accionistas.
17. Cambios en la predicción de beneficios o pérdidas.
18. Nuevas licencias, patentes, marcas registradas.

**19.** Cambios relevantes en el valor de los activos.
**20.** Órdenes relevantes recibidas de clientes, su cancelación o cambios importantes.
**21.** Cambios relevantes en la política de inversión del emisor.
**22.** Acuerdo de solicitud de exclusión del mercado.
**23.** Retirada o entrada en nuevas áreas de negocio.
**24.** Actividad comercial de la sociedad.
**25.** Reorganización del negocio de la actividad sustancial.

### Difusión de la información

Toda la información relevante acerca de los valores negociables y los emisores de dichos valores se refleja en el correspondiente registro público del mercado a disposición de los interesados. Además, la información periódica y relevante comunicada al mercado será trasladada a la CNMV y publicada en la página web del mercado.

Sin perjuicio de esa publicación en la página web del mercado, el Comité de Coordinación e Incorporaciones propondrá los procedimientos técnicos necesarios para la eficiente puesta a disposición del mercado de los hechos relevantes y su difusión.

La entidad emisora publicará en su página web los documentos públicos que se hayan aportado al mercado para la incorporación de sus valores.

Igualmente, la sociedad deberá publicar en su página web la información remitida al mercado.

### Incumplimiento de las obligaciones de información

Sin perjuicio de las decisiones que pueda adoptar al respecto la CNMV y dando inmediatamente cuenta a ésta última, el mercado podrá suspender la contratación de los valores, en los siguientes supuestos:

- Falta de información.
- Motivos por los cuales el informe de auditoría contenga limitaciones de alcance o falta de opinión (en caso que así sea), si no especifica las actuaciones conducentes a su subsanación y del plazo previsto para ello, o bien, se incumplan los plazos de subsanación.

- Falta de remisión de información adicional solicitada por el mercado o comunicación de información explicativa insuficiente.
- Por la remisión de la información fuera de plazo.

### 2_1_3 La figura del asesor registrado

La normativa del MAB ha estimado oportuno que las sociedades cuenten con la colaboración de un asesor registrado para que estas puedan cumplir las obligaciones y responsabilidades que asumen al incorporarse al Mercado Alternativo Bursátil. Tal como se comentaba en apartados anteriores, esta figura ha sido clave en el desarrollo de otros mercados alternativos, pues por una parte ayuda a empresas de menor dimensión en funciones que le son menos habituales y, por otra parte, sirve para fortalecer la labor de supervisión por parte del mercado.

Las condiciones para que una persona jurídica sea asesor registrado son:

- Experiencia en el asesoramiento a compañías en relación con su actuación en el mercado de valores.
- Contar con personal cualificado y con experiencia en esas áreas de actividad. La entidad habrá de especificar el personal que estará específicamente dedicado a su actuación en cuanto asesor registrado y ajustar su dimensión y nivel de dedicación al volumen de esa actuación. En todo caso, ese personal habrá de consistir, al menos, en dos empleados cualificados responsables de esa actuación.
- Las entidades deberán indicar las relaciones y vínculos que mantengan con las compañías que les designen como asesores registrados y describir los procedimientos y mecanismos que hayan estado aplicando para mantener su independencia en cuanto asesor registrado respecto a las empresas que asesore.
- Separación entre sus actuaciones en cuanto asesor registrado y los restantes cometidos que puedan llevar a cabo en el segmento empresas en expansión, con descripción de los procedimientos y mecanismos que apliquen para ello, especialmente en relación con la prevención y tratamiento de los eventuales

conflictos de interés con su eventual condición de miembro del Mercado Alternativo Bursátil o de proveedor de liquidez.

La actuación como asesores registrados exigirá la previa inscripción en el registro de asesores registrados del mercado.

Las entidades interesadas en acceder a esta condición deberán manifestarlo ante el Director Gerente del Mercado Alternativo Bursátil, quien dará cuenta de tales solicitudes a la Comisión de Coordinación e Incorporaciones y a la CNMV.

Tras revisar la documentación que presenten las entidades interesadas, se les podrán recabar las aclaraciones y documentación adicional que se estime necesario y se someterán las solicitudes a la Comisión de Coordinación e Incorporaciones, que deberá evaluarlas.

El Director Gerente elevará al Consejo de Administración del mercado la propuesta de acuerdo con la Comisión de Coordinación e Incorporaciones, y el Consejo de Administración deberá pronunciarse sobre las solicitudes recibidas en el plazo máximo de tres meses.

La decisión que adopte el Consejo de Administración respecto a la inscripción en el Registro de Asesores Registrados será hecha pública y comunicada a la CNMV, siendo el registro de asesores registrados público y accesible a través de la página web de MAB.

### Funciones y cometidos de los asesores registrados

Cada empresa con valores incorporados al segmento empresas en expansión del MAB deberá tener en todo momento designado un asesor registrado que figure inscrito en el registro de asesores registrados del mercado.

Las empresas con valores incorporados al segmento empresas en expansión y los asesores registrados podrán convenir los términos y condiciones que estimen más adecuados para regir sus recíprocas relaciones y establecer los oportunos cauces de comunicación entre los asesores registrados y los órganos de dirección y administración de la empresa.

En general, su cometido se basa en asistir a las empresas en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponden como participantes en el MAB.

Concretamente:

- Comprobar que la empresa cumple los requisitos del MAB para la incorporación, asistiendo a la sociedad en la creación del folleto informativo o el documento informativo equivalente, publicándolo cumpliendo las exigencias de la normativa y reflejando la realidad de la empresa.
- Revisar la información que la compañía va publicando periódicamente al MAB, verificando que cumple con las exigencias de contenido y plazos previstos.
- Asesorar acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones que la empresa ha asumido al incorporarse al MAB, y sobre la mejor forma de tratar tales hechos y evitar incumplimientos de tales obligaciones.
- Cuando se apreciase un potencial incumplimiento de las obligaciones asumidas por la empresa, que no hubiese quedado subsanado mediante su asesoramiento, trasladará al Mercado Alternativo Bursátil los hechos que puedan suponer dicho incumplimiento.
- Gestionar, atender y contestar las consultas y solicitudes de información que el mercado le dirija en relación con la situación de la compañía, la evolución de su actividad, el nivel de cumplimiento de sus obligaciones y otros datos que el mercado considere relevantes en relación con la actuación de la compañía en el mercado. A estos efectos, deberá mantener el necesario contacto regular con la compañía y analizar las circunstancias cambiantes.
- Comprobar que, en el caso de que adopte un acuerdo de exclusión de negociación del mercado que no esté respaldado por la totalidad de los accionistas, el precio al que el emisor ofrezca la adquisición de sus acciones a los accionistas que no hayan votado a favor de tal exclusión se haya justificado por el emisor de acuerdo con los criterios previstos en la regulación aplicable a las ofertas públicas de adquisición de valores para los supuestos de exclusión de negociación.

En todas sus actuaciones, el asesor deberá cumplir la normativa vigente del MAB tanto en el momento de preparar a la compañía para la inclusión en el mercado, como en la labor posterior de supervisión y exigibilidad a las empresas.

El asesor registrado siempre deberá informar y responder al mercado con la mayor brevedad posible.

El incumplimiento de los requisitos exigibles a los asesores registrados y de los cometidos que deben llevar a cabo podrá dar lugar a la adopción, por parte de los órganos de gobierno del mercado, de amonestaciones o a la suspensión o baja en el registro de asesores registrados.

A septiembre de 2010, los asesores registrados que están inscritos en el pertinente registro de MAB son los siguientes:

- Abante Asesores Distribución A.V., S.A.
- ACA, S.A. Sociedad de Valores.
- Ambers CO XXI, S.A.
- Analistas Financieros Internacionales (AFI).
- Arcano Corporate, S.L.
- ARMABEX asesor registrado, S.L.
- Asefir Asesores Empresariales, S.L.
- Audihispania Grant Thornton, S.L.
- Banco Europeo de Finanzas, S.A.
- BNP Paribas, S.A. Sucursal en España.
- Broseta Abogados, S.L.
- Confivendis, S.L.
- DC Advisory Partners, S.L.U.
- DCM Asesores. Dirección y Consultoría de Mercados, S.L.
- Deloitte, S.L.
- Ernst & Young, Servicios Corporativos, S.L.
- GBS Finanzas S.A.
- General de Valores y Cambios, Gaesco Valores S.V.
- Impulsa Capital, S.L.
- KPMG Asesores, S.L.
- Nordkapp Inversiones, S.V.
- NOVAMAB asesor registrado, S.A.
- ONEtoONE Capital Partners, S.L.
- Price Waterhouse Coopers, Asesores de Negocio, S.L.
- Renta 4 Sociedad de Valores, S.A.
- Riva y García-1877, S.V., S.A.
- Solventis, S.G.C, S.A.

## 2_1_4 Normas de contratación (Circular 7/2010)

El segmento de negociación de acciones de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil considera como operaciones válidas aquellas que se producen como consecuencia de la utilización de los instrumentos o medios técnicos registrados para cada miembro del mercado, quien asume en consecuencia la total y exclusiva responsabilidad. Las operaciones así realizadas quedarán definitivamente confirmadas, si bien excepcionalmente una operación podrá ser anulada previa autorización de la Comisión de Supervisión del Mercado.

De hecho, los miembros del mercado son las únicas entidades que pueden introducir órdenes de compra y venta y ejecutar las correspondientes negociaciones en el MAB. Mediante Instrucción Operativa se establece para las órdenes que se introduzcan a la compra y a la venta en cada valor un importe máximo a partir del cual se precisa para su curso una doble confirmación expresa del operador.

Igualmente, se determina por medio de Instrucción Operativa, el umbral a partir del cual el intermediario deberá recabar la autorización de la Supervisión del Mercado, que solicitará al intermediario constancia de la existencia y afectación de saldo suficiente de valores para liquidar la orden.

El mercado estará abierto los días hábiles de lunes a viernes que figuren en el calendario legalmente establecido al efecto y con arreglo a los horarios que se fijen mediante Instrucción Operativa**.**

La Comisión de Supervisión del Mercado podrá decidir que alguno de sus valores, teniendo en cuenta su liquidez y difusión, pueda tener una subasta de apertura, un periodo de mercado abierto, una subasta de cierre y un periodo de operaciones especiales.

A mediados de 2010 sólo una única compañía de MAB cotizaba en mercado continuo, permaneciendo el resto en el sistema de *fixing*[7] de dos subastas diarias. La finalidad de que por defecto coticen en *fixing* es prevenir una excesiva volatilidad en la cotización de los títulos, derivada de la baja liquidez y frecuencia de negociación

[7] El *fixing* es un sistema de cotización por el cual se producen dos subastas diarias en las cuales se cruzan las órdenes de compra y venta. Actualmente la mayoría de las compañías del MAB cotizan por *fixing*, fijándose sus precios a las 12:00 y a las 16:00 horas. El *fixing* sirve para acotar la volatilidad en la negociación de valores de baja liquidez.

que a priori cabe suponer en valores de reducida capitalización y que podría conllevar una ineficiente formación de precios.

Al comienzo de cada sesión, se toma como precio de referencia el precio de cierre de la última sesión. No obstante, MAB establece la prudencia de que en caso de producirse operaciones financieras en un valor que puedan influir sobre el precio de referencia, se podrá modificar éste en la medida que se considere necesario.

Se define también el rango estático en la subasta de apertura como la variación máxima permitida respecto del precio de referencia, y se fija mediante Instrucción Operativa. Más allá de ese rango de oscilación, se interrumpe la negociación. Si un valor fija precio en la subasta de apertura, éste podrá pasar a ser el nuevo precio estático para la subasta de cierre sobre el cual girará el citado rango estático.

El precio resultante de la subasta de cierre, será el precio de cierre de la sesión. De nuevo, MAB establece una prudencia en el caso de que no exista precio de subasta, o de que se negocien en ésta menos de 200 unidades de contratación, el precio de cierre será, de entre los precios correspondientes a las 200 últimas unidades de contratación negociadas, el que resulte más cercano a su precio medio ponderado.

En caso de que alguno de los valores tenga un periodo de mercado abierto, a efectos de fijación de los precios de cierre, se tomarán en cuenta 500 unidades de contratación.

La variación mínima de precio será de 0,01 euros.

Durante los periodos de subasta de apertura y de cierre, se podrán introducir, modificar y cancelar órdenes. Las operaciones no se ejecutarán durante los periodos de subasta sino al final de los mismos, de acuerdo con el precio único de cada subasta.

Las subastas finalizan en cualquier momento, dentro de un periodo máximo de treinta segundos con final aleatorio, a partir de la conclusión de la misma. La duración del periodo de subasta podrá ser modificada cuando a juicio del MAB las circunstancias lo aconsejen pudiendo afectar esas modificaciones a un valor, grupo de valores o a toda la contratación de las acciones de empresas en expansión.

Efectuada la primera fijación de precios y la correspondiente asignación de unidades de contratación, los valores quedarán de nuevo en periodo de subasta hasta la segunda fijación de precios, en la que se procederá a una nueva asignación de unidades de contratación y a cerrar la sesión para los valores incluidos en esta modalidad de contratación.

En lo relativo a la difusión de información, la clase de órdenes, la fijación de precios y la asignación de títulos, las subastas del mercado se ajustarán a las normas generales aplicables al efecto al mercado español de acciones en el Sistema de Interconexión Bursátil.

En concreto, durante los periodos de subasta se harán públicos, de manera continua para cada acción, el precio que mejor cumpliría su algoritmo de negociación y el volumen que sería potencialmente ejecutable a ese precio. De no existir un posible precio de negociación, se harán públicos el mejor precio de compra y de venta con sus volúmenes asociados.

La contratación de bloques y operaciones especiales es la modalidad destinada a que los miembros puedan aplicar órdenes de sentido contrario o concluir operaciones, siempre que se cumplan los requisitos de volúmenes y precios que se establecen para acceder en cada caso a la condición de bloque.

Sólo podrán introducirse órdenes válidas para un día y procedentes de un solo ordenante, considerándose como tal la recibida de una persona física o jurídica con capacidad de decisión sobre la totalidad de la orden, y quedando expresamente prohibidas las agrupaciones.

Antes del inicio de la subasta de apertura de la sesión siguiente a aquélla en que se hayan efectuado las operaciones, se publicará en las pantallas del sistema de contratación el detalle de las operaciones ejecutadas.

Los miembros del mercado podrán aplicar las órdenes de signo contrario o concluir operaciones, a través del sistema de contratación y dentro del horario establecido, siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

- Se permitirá en cada momento una variación del 25% sobre el precio de referencia.
- El importe efectivo de la operación deberá alcanzar, como mínimo, 50.000 euros.

### Operaciones especiales

Las operaciones especiales son aquellas que por su volumen o características merecen algún tipo de especifidad en su negociación. El horario para realizarlas será desde el cierre de la sesión hasta las 20:00 horas.

Los miembros del mercado podrán aplicar las órdenes de signo contrario, o concluir operaciones sin formularlas públicamente, fuera del horario de funcionamiento ordinario del mercado y siempre que se cumplan los siguientes requisitos:

- El límite de variación sobre el precio de referencia será del 5%. Se podrán realizar operaciones a cualquier precio de la horquilla que resulte de aplicar el porcentaje arriba detallado.
- El importe efectivo de la operación deberá ser, como mínimo, de 50.000 euros.
- La comunicación de las operaciones se efectuará antes de las 20:00 horas, de acuerdo con el procedimiento descrito en el Manual del Operador.

Los miembros del mercado podrán aplicar las órdenes de signo contrario o concluir operaciones sin formularlas públicamente, fuera de los límites de precio establecidos siempre que obtengan la autorización correspondiente, que sólo podrá acordarse si concurre alguna de las siguientes circunstancias:

1. Que su importe sea superior a 50.000 euros.
2. Que se de 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. Que se trate 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.

La solicitud de autorización se cursará de acuerdo con el procedimiento descrito en el Manual del Operador y deberá ser incluida en el sistema de contratación con la antelación suficiente como para permitir que el trámite de autorización se efectúe antes de las 20:00 horas.

La autorización de la operación se otorgará, en su caso, por la Comisión de Supervisión del Mercado y se comunicará al solicitante por el procedimiento descrito en el Manual del Operador, quedando ejecutada la misma desde el mismo momento de su autorización.

Antes del inicio de la subasta de apertura de la sesión siguiente a aquélla en que se hayan efectuado las operaciones, se publicará en las pantallas del sistema de contratación el detalle de las operaciones ejecutadas.

### Provisión de liquidez

Las especiales características de las compañías que van a incorporarse al segmento de empresas en expansión hacen necesaria la figura de una entidad que facilite la liquidez de las mismas y a la que, en lo sucesivo, se aludirá como **proveedor de liquidez.** Esta entidad deberá ser una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con la que la sociedad cotizada o alguno de los accionistas de referencia de la sociedad cotizada hubiera concertado un contrato de liquidez. En el marco de dicho contrato, la Comisión de Supervisión del Mercado estudiará la posible actuación por cuenta propia del proveedor de liquidez.

El objeto de los contratos de liquidez será favorecer la liquidez de las transacciones, conseguir una suficiente frecuencia de contratación y reducir las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

El proveedor de liquidez deberá disponer de una estructura organizativa interna que garantice la independencia de actuación de los empleados encargados de gestionar el contrato de liquidez respecto a la sociedad de cuyas acciones se trate.

Por otra parte, el proveedor de liquidez transmitirá a la sociedad la información sobre la ejecución del contrato que aquélla precise para el cumplimiento de sus obligaciones legales.

El contrato de liquidez deberá establecer un sistema de remuneración del proveedor de liquidez que no le aliente a influir artificialmente sobre el precio o volumen de las transacciones de negociación. No podrán efectuarse a través del sistema de contratación de bloques (operaciones de volúmenes superiores a 50.000 euros) ni a través de operaciones especiales.

Mediante Instrucción Operativa se precisará el régimen de actuación del proveedor de liquidez para cada valor. En todo caso, el proveedor de liquidez se obliga a mantener posiciones de oferta y demanda por un importe efectivo mínimo. Dichas posiciones no podrán superar una horquilla de precios máxima y habrán de mantenerse en cada periodo de subasta con suficiente antelación al momento de su conclusión. Asimismo, se publicará un modelo orientativo del mencionado contrato de liquidez.

La Comisión de Supervisión del Mercado podrá exonerar puntualmente al proveedor de liquidez del cumplimiento de sus obligaciones cuando la posición de valores o efectivo encomendada para su gestión se hubiese agotado y no fuese posible su reposición por haberse superado el límite legal de autocartera o por causas excepcionales. Mediante Instrucción Operativa se determinará el procedimiento a seguir para que el proveedor de liquidez pueda solicitar la exoneración.

Si los proveedores de liquidez interrumpen su actuación sin previa exoneración, la Comisión de Supervisión podrá suspenderles en esa condición. En el caso de que incumplan reiteradamente su régimen de actuación, la Comisión de Supervisión podrá excluir a los proveedores de liquidez en cuestión del régimen vigente y en sus

normas y decisiones complementarias sin perjuicio de la aplicación de las medidas disciplinarias previstas.

La Comisión de Supervisión del Mercado comunicará a la CNMV las situaciones de exoneración, suspensión y exclusión y las hará públicas para conocimiento de los restantes intermediarios e inversores.

La Comisión de Supervisión del Mercado podrá eximir de la necesidad de provisión de liquidez a aquellas compañías que demuestren liquidez suficiente.

Se publicará en el *Boletín del Mercado* la identidad de las entidades que actúen como proveedores de liquidez y los valores a los que se refiera esa actuación.

En caso de urgencia y por motivos técnicos, la Comisión de Supervisión podrá interrumpir la contratación. En ese caso se emitirá un aviso de interrupción que será difundido a través de los terminales del mercado y se pondrá inmediatamente en conocimiento del Consejo de Administración y de la CNMV.

Durante el periodo de interrupción no se permitirá la introducción de propuestas ni su ejecución, aunque sí la realización de consultas al mercado.

Finalizada la interrupción, se reanudará a continuación la contratación.

La duración de la sesión se podrá prolongar en caso de una previa interrupción, en función de las circunstancias concurrentes en cada caso.

El Consejo de Administración y, en caso de urgencia, la Comisión de Supervisión, podrá suspender temporalmente la contratación de los valores negociables que dejen de cumplir las normas del mercado. Esa decisión será inmediatamente comunicada a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y hecha pública.

Adicionalmente, el Consejo de Administración y, en caso de urgencia, la Comisión de Supervisión, procederá a suspender la negociación de los valores incorporados al mercado en el caso de que estos últimos sean suspendidos de negociación en los mercados regulados donde se encuentran admitidos a negociación.

El aviso de suspensión será comunicado a través de los terminales del mercado y se le dará oportuna difusión para su conocimiento por miembros e inversores.

Durante el periodo de suspensión, no se permitirá la introducción de propuestas, ni su ejecución, aunque sí la realización de consultas.

Finalizada la suspensión, se reanudará a continuación la contratación.

**Información previa a la efectiva negociación de operaciones**

Los miembros tendrán acceso a la información relativa a los valores negociados en el mercado y a los datos necesarios para llevar a cabo su operativa dentro de él.

La citada información será la siguiente:

- Los precios de compra y venta que se produzcan en cada momento de la sesión de contratación del mercado.
- Las posiciones activas en cada momento en el mercado.
- La profundidad de las posiciones de negociación a los precios de compra y venta que existan o se hayan introducido en cada momento de la sesión de contratación del mercado.
- Los avisos y extremos que el sistema difunda sobre aspectos previstos en las Normas de Contratación.

**Información posterior a la efectiva negociación de operaciones**

Los miembros tendrán acceso a la información relativa a todas las operaciones que hayan sido realizadas a lo largo de cada sesión de contratación en el mercado, que comprenderá:

- Los precios a los que se ha concluido cada una de las operaciones cruzadas en el mercado.
- El volumen de contratación afectada en cada operación cruzada.
- Fecha y hora en la que se han cruzado cada una de las operaciones.
- La restante información que sea relevante para la negociación en el mercado.

**Difusión de información**

El mercado difundirá todos los días en que celebre sesión los datos más significativos de los valores negociados

en este segmento y de las operaciones realizadas sobre ellos, lo que comprenderá:

- Los precios a los que se hayan efectuado las operaciones durante la correspondiente sesión, de conformidad con el régimen aplicable a las diversos tipos de operaciones.
- Los oportunos antecedentes relativos a los precios de las previas sesiones.
- Los volúmenes de contratación.
- Los índices que se establezcan.

Esa información podrá recogerse en un *Boletín del Mercado* u otro medio escrito y ser objeto de difusión a través de medios informáticos.

Adicionalmente, el mercado podrá alcanzar los oportunos acuerdos con los mercados regulados en los que se negocien los valores incorporados en este segmento para difundir, a través de los medios de esos mercados, la información del presente segmento.

### 2_1_5 Tarifas del MAB (Circular 11/2010)

El Consejo de Administración de Bolsas y Mercados Españoles es el encargado de aprobar las tarifas del MAB. Éstas se recogen en la Circular 11/2010.

Por la incorporación al mercado de los valores emitidos por empresas en expansión, se satisfará una tarifa fija de 6.000 euros más una variable de 0,5 por mil sobre el importe nominal admitido a negociación. Igual tarifa variable se satisfará sobre el importe nominal de los valores emitidos con ocasión de ampliaciones de capital.

Los servicios de mantenimiento incluyen:

- Servicio de mantenimiento de la emisora en el sistema de contratación electrónico del mercado.
- Servicio de acceso a los medios de información, que comprende la publicación de precios, volúmenes y anuncios en el Boletín de cotización y la difusión automática de dicha información a medios de comunicación y redifusores de información.

Por estos conceptos la entidad emisora satisfará una cantidad fija anual de 6.000 euros.

Por exclusión del mercado de los valores emitidos por empresas en expansión, éstas satisfarán un 0,5 por mil sobre el valor de mercado, con un mínimo de 1.500 y un máximo de 6.000 euros.

Cada entidad participante satisfará una tarifa de admisión al Mercado Alternativo Bursátil que ascenderá a 30.000 euros.

**Tabla 2.1.** Escala de tarifas.

| Tramo en euros | Tarifa aplicable |
|---|---|
| Hasta 300 | 1,10 € |
| De 300 a 3.000 | 2,45 € + 2,4 PB |
| De 3.000 a 35.000 | 4,56 € + 1,2 PB |
| De 35.000 a 70.000 | 6,40 € + 0,7 PB |
| De 70.000 a 140.000 | 9,20 € + 0,3 PB |
| Desde 140.000 | 13,40 € |

Fuente: Circular MAB 11/2010.

Los asesores registrados satisfarán una tarifa anual por el mantenimiento en el registro que ascenderá a 12.000 euros.

Adicionalmente, hay un canon por operaciones, que para el efectivo negociado en el día por un mismo cliente final, valor, precio y sentido, será la cantidad que resulte de aplicar la siguiente escala:

Si la suma de esta tarifa para un mismo cliente final, valor y sentido es superior a 125 euros, se tomará el importe menor de entre las siguientes cantidades:

- 0,40 de punto básico (0,4/10.000) sobre el efectivo negociado, con un mínimo de 125 euros.
- La tarifa ya calculada.

### Costes de salir al MAB

No obstante lo anterior, más allá de las tarifas del propio mercado, lo que normalmente es más relevante para los emisores a la hora de valorar la posible operación de salida al MAB es el montante total del proceso por todos los conceptos.

**Tabla 2.2.** Costes de algunas salidas al MAB.

| Concepto | Negocio | Zinkia | Neuron BPh | Bodaclick | AB-Biotics | Medcomtech |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Tarifas y cánones MAB | 0,20% | 0,30% | 0,30% | 0,20% | 0,20% | Indeterminado |
| Tasas Iberclear | 0,10% | Indeterminado | 0,50% | Indeterminado | 0,10% | Indeterminado |
| Impuestos | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | 1,00% | Indeterminado |
| Auditores | 5,00% | Indeterminado | Indeterminado | Indeterminado | 0,21% | Indeterminado |
| Asesoramiento | 7,50% | Indeterminado | Indeterminado | 5,60% | 2,18% | Indeterminado |
| Asesor registrado | 4,10% | Indeterminado | 2,40% | Indeterminado | 4,00% | Indeterminado |
| Comisión de colocación | 5,00% | 8,00% | 3,00% | Indeterminado | 10,01% | Indeterminado |
| Otros | 6,20% | Indeterminado | 0,10% | 1,30% | 3,15% | Indeterminado |
| TOTAL (%) | 29,10% | 9,30% | 7,30% | 8,10% | 20,85% | 11,00% |

Fuente: Elaboración propia. DCM Asesores.

Los costes de las operaciones de salida al MAB hasta la fecha de elaboración del presente libro han sido diferentes dependiendo de las características de cada operación, si bien todas han sido ampliaciones de capital. Algunas compañías han remitido un extracto de los gastos incurridos al MAB, los cuales se pueden consultar en la web del mercado[8].

En la Tabla 2.2 se reflejan a modo de resumen algunos costes que han trascendido en algunas salidas al MAB.

## 2_2 Características del mercado

El MAB estará dirigido y gestionado por Bolsas y Mercados Españoles, Sistemas de Negociación, S.A. (en adelante, BME), a través de su Consejo de Administración.

BME es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España, y uno de los principales referentes entre las plazas financieras mundiales. Ofrece una amplia gama de servicios, productos y sistemas avanzados de negociación y acceso a los mercados globales a emisores, intermediarios e inversores, tanto en España como a nivel internacional.

Sus actividades se encuentran muy diversificadas y esta sociedad está organizada en siete unidades de negocio que representan la más amplia y variada oferta de productos y servicios que una empresa de este sector puede ofrecer en la actualidad a la comunidad financiera: renta variable, deuda pública y corporativa, derivados, compensación y liquidación, difusión de información, consultoría, nuevas tecnologías y formación.

BME tiene más de veinte sociedades filiales. Entre ellas destacan: Bolsa de Madrid, Bolsa de Barcelona, Bolsa de Bilbao, Bolsa de Valencia, AIAF Mercado de Renta Fija, MEFF, Iberclear, MAB, Visual Trader BME Consulting, BME Innova, BME Market Data e Infobolsa.

El mercado cuenta con un Comité de Coordinación e Incorporaciones, así como con órganos especializados en la supervisión y resolución de controversias, como son la Comisión de Supervisión y la Comisión de Arbitraje.

Adicionalmente, el mercado cuenta con un Director Gerente, al que le corresponde la gestión diaria del

[8] www.bolsasymercados.es.

mercado y la ejecución de las directrices generales establecidas por el Consejo de Administración.

El mercado, sus miembros y entidades participantes están sujetos a la supervisión de la CNMV.

Podrán ser miembros del mercado las entidades de crédito y las empresas de servicios de inversión que tengan la condición de miembros de las bolsas españolas de valores.

Del mismo modo, podrán ser miembros del mercado aquellas entidades que, a juicio de la sociedad rectora del mercado, cumplan las condiciones del apartado f) del artículo 37.2 de la Ley del Mercado de Valores y desempeñen especiales funciones que sean relevantes para el funcionamiento del mercado.

Podrán ser entidades participantes las Sociedades de Inversión de Capital Variable y las Sociedades Gestoras de dichas sociedades, en virtud de las funciones que tienen legalmente atribuidas en relación con las acciones y valores incorporados a negociación en el mercado y a las que éste ofrezca servicios y facilidades informativas, operativas y de otra índole similar.

El mercado comunicará a la CMNV las solicitudes de altas, bajas y modificaciones de sus miembros y de las entidades participantes, así como las decisiones que adopte al respecto.

Los miembros del mercado tienen derecho a participar y a efectuar en él las operaciones que estén autorizados a realizar, conforme a su régimen específico y en función de su capacidad operativa.

Todos los miembros del mercado gozan de idénticos derechos en lo que se refiere a la recepción de información, acceso a los diversos medios del mercado y utilización de sus servicios.

El régimen que se aplique a los servicios y facilidades operativas que el mercado brinde a sus entidades participantes concretará los derechos y facultades que corresponderán a éstas últimas.

Las entidades participantes tendrán derecho a hacer uso de las facilidades operativas que el mercado les brinde respecto de los valores negociables que estén incorporados a negociación en el mismo y sobre los

que actúen en virtud de las competencias que tengan legalmente o hayan asumido.

Se consideran valores negociables susceptibles de incorporarse al mercado, entre otros:

1. Las participaciones y acciones emitidas por una Institución de Inversión Colectiva que se encuentre registrada en el registro público de la CNMV.
2. Las acciones y valores negociables equiparables a las acciones o que den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones, emitidas por sociedades anónimas, españolas y extranjeras, de reducida capitalización o en las que concurran características que requieran un régimen singularizado de negociación, que tengan su capital social totalmente desembolsado y respecto de las que no haya restricción legal estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de sus acciones.
3. Los valores emitidos por entidades de capital riesgo (ECR) acogidas al régimen común, en los términos definidos en la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, y previamente registradas en el registro público de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La incorporación inicial de valores negociables al mercado emitidos por entidades emisoras sometidas a la supervisión de la CNMV obligará a poner a disposición del mercado la información que, en relación con los folletos informativos emitidos y la información periódica, las correspondientes entidades emisoras deban facilitar a la CNMV para su registro. Asimismo, toda la información requerida por el mercado en los distintos momentos de su vida como empresa cotizada.

El mercado establecerá y, en su caso, podrá facilitar los medios técnicos de los que deberán estar provistos los miembros para realizar operaciones.

Los sistemas de contratación previstos en el mercado utilizarán los medios tecnológicos adecuados para garantizar la adecuada fijación de precios, ejecución de órdenes y la difusión de la información producida por el mercado.

Las operaciones que se efectúen en él serán compensadas y liquidadas a través del procedimiento que se

convenga con la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores.

Ese procedimiento se ajustará al que la citada entidad aplique, con carácter general, a la compensación y liquidación de operaciones en las bolsas españolas de valores y preverá las eventuales especialidades que puedan venir exigidas, en su caso, por las distintas clases de operaciones que se efectúen en el mercado.

Por el mero hecho de manifestar su voluntad de pertenecer al mercado y de efectuar en él operaciones, los miembros se obligan a someter a arbitraje las controversias que entre ellos puedan suscitarse a propósito de su actuación en el mercado y a aceptar, cumplir y ejecutar, en lo que de ellos dependa, las resoluciones que se dicten.

Enter
Shift

# 3_Primeros pasos del MAB

## 3_1 Actuaciones desde las Administraciones públicas

Desde la creación del MAB, las Administraciones públicas han mostrado un creciente interés en apoyar e incentivar la oportunidad que el MAB supone para el tejido empresarial español. Han sido conscientes de que este mercado supone un apoyo especialmente importante en coyunturas adversas y, sobre todo, para aquellas empresas que, teniendo todo a favor para la expansión de su negocio, se ven coartadas por la falta de fondos tanto públicos como privados porque sus proyectos de base innovadora no tienen una generación de flujos de caja actuales que suelen exigir las fuentes de financiación tradicionales.

El apoyo de las Administraciones públicas al MAB, tuvo como pionera a la Comunidad de Galicia, a través del IGAPE (Instituto Galego de Promoción Económica, dependiente del gobierno autonómico). Este organismo aprobó las primeras ayudas a empresas que comenzasen el proceso de salida a cotizar.

Después otras comunidades y la administración estatal se han venido sumando a la aprobación de distintos tipos de incentivos.

### 3_1_1 Incentivos de ámbito estatal

ENISA (Empresa Nacional de Innovación, dependiente del Ministerio de Industria) aprobó una línea de apoyo financiero para la salida de pymes al Mercado Alternativo Bursátil.

Se trata de un préstamo sin comisiones a dos años, a interés cero, para pequeñas y medianas empresas. Cubriría los gastos asociados a la preparación de las compañías en su salida al MAB, hasta un máximo de 1.500.000 euros. La amortización del capital se produciría al final del préstamo.

Las condiciones para optar a este incentivo por parte de los emisores son:

- Ser pyme con forma societaria (conforme a la definición establecida en la Recomendación de la Comisión de la Unión Europea de 6 de agosto de 2008).
- Estar enmarcada en cualquier sector de actividad, excepto el inmobiliario y financiero.

- Tener calidad y viabilidad en el proyecto empresarial.
- Poseer profesionalidad de la gestión.
- Tener un proyecto que ofrezca una rentabilidad adecuada al riesgo.
- Contar con estados financieros auditados y/o cuentas depositadas en el registro, en el caso de no ser una empresa de nueva creación.
- Por último, la empresa deberá dirigirse hacia mercados con significativos crecimientos actuales y a largo plazo.

La financiación se solicita a través del impreso que al efecto tiene ENISA en su página web, y se instrumenta en dos tramos:

- **Primer tramo:**
  1. ENISA estudiará y, en su caso, aprobará este tramo por el importe de las facturas proforma que se presenten sobre los gastos de contrato de asesor registrado y otros gastos de asesoría y consultoría.
  2. El importe máximo de este primer tramo será de 300.000 euros.
  3. ENISA deberá recibir la siguiente documentación a través del MAB:
     - Acuerdo de Junta General de Accionistas de incorporación al MAB.
     - Firma del contrato de asesor registrado.
     - Últimas cuentas auditadas.
     - Facturas proforma emitidas sobre los gastos indicados.

- **Segundo tramo:**
  1. ENISA estudiará y, en su caso, aprobará este tramo del préstamo por el importe de las facturas proforma que se presenten sobre los gastos de contrato con entidad colocadora y restantes gastos de asesoría y auditoría.
  2. El importe máximo de la suma del primer y segundo tramo será de 1.500.000 euros.
  3. ENISA deberá recibir la siguiente documentación a través del MAB:
     - Contrato de colocación.
     - El acuerdo de Incorporación al MAB.
     - Facturas proforma emitidas sobre los gastos indicados.

Otras condiciones que establece ENISA son:

- En el caso de no incorporarse la empresa al MAB, la financiación quedará limitada al primer tramo formalizado, con modificación de las características en:
  - Tipo de interés: Euribor 1 año + 1,25%.
  - Liquidación de intereses: trimestral.
  - Actualización del tipo: anual.
- Las empresas acreditadas están obligadas a enviar, directamente a ENISA, justificante de abono de las facturas señaladas en los apartados anteriores en un plazo de 45 días naturales, a partir de la formalización y firma del préstamo.
- La concesión definitiva de la financiación quedará supeditada a:
  - El análisis y evaluación de la situación económico y financiera de la empresa.
  - El historial de relación de negocio con ENISA. En caso de que la empresa solicitante sea o haya sido cliente de ENISA el importe definitivo de la financiación MAB quedará supeditado al importe de riesgo vivo de otras operaciones vigentes.

## 3_1_2 Incentivos de ámbito autonómico

Algunas comunidades autónomas han venido optando por ayudas directas a las empresas emisoras, mientras que otras han priorizado incentivos para los inversores.

### A. Ayudas a empresas

#### Comunidad de Madrid

A través del Instituto Madrileño de Desarrollo (IMADE), y en virtud de la disposición publicada en el Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid de 13 de abril de 2010, se ayuda a las pequeñas empresas madrileñas que para expandirse quieran financiarse a través del MAB. El ejecutivo regional financia parte de los gastos que conlleva la salida al parqué (como intermediación, abogados y asesor registrado) por un importe máximo de 80.000 euros. El desembolso se hará efectivo en el momento en el que la operación concluya con éxito.

#### Comunidad de Murcia

El Instituto de Fomento de la Región de Murcia ha publicado el programa de ayuda a la adaptación (análisis empresarial y tramitación) de la empresa para el acceso al Mercado Alternativo Bursátil. La cuantía de ayuda máxima se expresa en los siguientes términos:

- Subvención a fondo perdido de hasta un 45%.
- Para sondeo inicial de las condiciones mínimas de partida, hasta 7.000 euros.
- Para la preparación de acceso definitivo al MAB, hasta 70.000 euros.
- Para la presentación a inversores y colocación en el MAB, hasta 6.000 euros.

#### Comunidad de Galicia

El Instituto Gallego de Promoción Económica (IGAPE), adscrito a la Consellería de Economía e Industria, cuenta con una línea específica que otorga una subvención a fondo perdido para sufragar gastos de asesoramiento y orientación a las empresas gallegas interesadas en el MAB.

En el caso de ser aprobados, los proyectos definidos contarán con una subvención a fondo perdido del 50% de los gastos de consultoría o asistencia técnica aprobados por el IGAPE, dentro de los presupuestos presentados por el beneficiario en su solicitud, con los siguientes límites de subvención:

**a.** Sondeo prevaloración: hasta 10.000 euros.

**b.** Preparación definitiva de acceso: hasta 50.000 euros.

### B. Incentivos a inversores

#### Comunidad de Cataluña

Con efecto desde el 1 de enero de 2010 (Diario Oficial de la Generalitat de Cataluña, 31 de diciembre de 2009), en la parte de la cuota íntegra del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) correspondiente a la comunidad autónoma, los contribuyentes pueden aplicarse una deducción del 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.

El importe máximo de esta deducción es de 10.000 euros.

Para poder aplicar la deducción deben cumplirse los siguientes requisitos:

- La participación en la sociedad objeto de la inversión no puede ser superior al 10% de su capital social.
- Las acciones adquiridas deben mantenerse en el patrimonio durante un periodo de dos años, como mínimo.
- La sociedad objeto de la inversión debe tener el domicilio social y fiscal en Cataluña.

**Comunidad de Madrid**

Estos incentivos fiscales (Boletín Oficial de la Comunidad de Madrid, 23 de julio de 2010) tienen una estructura muy similar a los aprobados en la Comunidad de Cataluña.

Con efecto desde el 23 de febrero de 2010 y hasta el 31 de diciembre de 2010, en la cuota íntegra autonómica del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas (IRPF) los contribuyentes pueden aplicarse una deducción del 20% de las cantidades invertidas en la adquisición de acciones correspondientes a procesos de ampliación de capital o de oferta pública de valores, con un máximo de 10.000 euros de deducción.

Para poder aplicar la deducción será necesario que se cumplan los siguientes requisitos:

- Que las acciones o participaciones adquiridas se mantengan al menos durante dos años.
- Que la participación en la entidad a la que correspondan las acciones o participaciones no sea superior al 10% del capital social.
- La sociedad en que se produzca la inversión debe tener el domicilio social y fiscal en la Comunidad de Madrid, y no tener como actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario.

## 3_2 Acciones de divulgación

En España existen actualmente unas 3,4 millones de pymes, lo que representa más del 99% del tejido empresarial. Habida cuenta de la idiosincrasia se las compañías españolas, en las que la operativa vinculada a mercados bursátiles es mucho menor que en otros países desarrollados, el conocimiento del MAB entre nuestras empresas

ha precisado y precisa de una intensa y continua acción de divulgación.

Desde Bolsas y Mercados Españoles se promovieron desde el comienzo iniciativas con este propósito. Más adelante los agentes protagonistas del proceso de salida al MAB junto al emisor, como los asesores registrados, asociaciones empresariales, bancos, empresas de comunicación, etc., recogieron el testigo intentando promover y promocionar el mercado.

Las numerosas acciones de divulgación llevadas a cabo han sido dispares, tanto en cuanto a la forma, como en referencia al público al que han ido dirigidas. Hemos destacado una serie de acciones representativas como muestra de la intensa actividad de marketing que se ha venido haciendo del MAB en España.

A partir de mediados de 2008, con motivo de la reciente constitución del MAB, numerosas empresas comenzaron a realizar estudios para reafirmar las posibilidades del nuevo mercado ante sus clientes y la opinión pública general. Dichos estudios tuvieron una cálida acogida en la prensa nacional, especialmente la de perfil económico.

Entre estos estudios iniciales destacamos el elaborado por DCM Asesores en septiembre de 2008 sobre "Las Empresas Gallegas ante el nuevo Mercado Alternativo Bursátil" [9]. En él se hace un análisis de las empresas de esta comunidad autónoma, clasificándolas en función a sus magnitudes y valorando las opciones de que, en función a determinados parámetros, evalúen la posibilidad estratégica de cotizar en MAB. Sus resultados cifraron en más de 500 las compañías gallegas en condiciones de valorar a medio plazo la potencial preparación para cotizar en MAB.

Ya en el año 2009, surge la iniciativa "Observatorio MAB": Everis y DCM crearon el primer Observatorio MAB para pymes y empresas en expansión. La misión del observatorio era ser un punto de referencia para estas compañías en cuanto a sus posibilidades de financiación y crecimiento. Además de la información que recoge en su página web [10], mensualmente publica un boletín con toda la actualidad macroeconómica y financiera.

[9] DCM Asesores, septiembre 2008, "Las Empresas Gallegas ante el nuevo Mercado Alternativo Bursátil".

[10] La web www.observatoriomab.es recoge información sobre el mercado, y también toda la actualidad referente al MAB mediante un apartado de noticias y eventos.

El seguimiento de todos los eventos que se realizan se puede seguir a través de la propia página web del MAB: www.bolsasymercados.es/mab.

A partir del debut bursátil de las primeras compañías, con un caso ya de mercado real, estos actos se fueron especializando por sectores y temáticas. Los gestores de estas compañías participan en los mismos y aportaban un enfoque pragmático que contribuyó a que los asistentes cada vez comprendan con mayor profundidad las posibilidades que abre el MAB.

## 3_3 Primeras operaciones

En este apartado se relatan por orden cronológico los principales rasgos de las salidas al MAB que se han producido durante el primer año de vida del mercado.

No obstante, en el Anexo de este libro se pueden consultar las fichas técnicas de las compañías inquilinas del MAB hasta la fecha. En él, se recopilan los principales datos y magnitudes de las operaciones de salida al MAB de las compañías que se mencionan a continuación.

### 3_3_1 Zinkia

En julio de 2009, la empresa de animación Zinkia, debutó en el Mercado Alternativo Bursátil, convirtiéndose en la primera compañía en cotizar en el MAB español.

Zinkia, fundada en 2001, con sede en Madrid y oficina comercial en Pekín (China), centra su actividad en el mundo de la animación así como en contenidos interactivos tales como juegos de videoconsola y comunidades on-line. Presente en más de cien países, posee una sólida trayectoria internacional difundiendo contenidos audiovisuales y marcas basadas en los mismos. Entre ellos destacan la premiada Pocoyó y la exitosa Shuriken School.

El 16 de julio de 2009 Zinkia debuta en el nuevo Mercado. Con esta operación el MAB cumple los dos principales objetivos para los que fue creado: facilitar financiación a las compañías, en este caso a través de una ampliación del 15% de su capital y abrir el abanico de posibilidades para los inversores a un nuevo sector hasta ahora no representado.

El salto al parqué se produjo a un precio por acción de 1,92 euros. El precio fijado finalmente se encontraba por debajo de la banda indicativa de entre 2,65 y 4,09 euros por la acción inicialmente establecida para la operación en el Documento Informativo de Incorporación, y suponía valorar la compañía en 40 millones de euros. Además, Zinkia decidió reducir a la mitad el volumen total de acciones de la colocación, mediante la supresión de la oferta de venta de 3,66 millones de títulos en manos de los actuales socios de la productora. La oferta estaba dirigida exclusivamente a inversores cualificados residentes en España.

Con su salida a bolsa, Zinkia persigue captar recursos para financiar su crecimiento, potenciar el "prestigio, la transparencia y la imagen" de su marca, ampliar la base accionarial y dar una mayor liquidez a la sociedad.

La contratación de Zinkia se realiza a través de *fixing*, un sistema de fijación de precios mediante la confluencia de la oferta y la demanda en dos periodos de subasta o *fixings* diarios (a las 12:00 y las 16:00 horas).

En su primer cambio, Zinkia subió un 4,17%, hasta los 2 euros y en el segundo y definitivo, el de cierre, se disparó un 27,6% hasta los 2,45 euros.

## 3_3_2 Imaginarium

La segunda compañía en cotizar en el MAB fue Imaginarium en diciembre de 2009.

Imaginarium es una empresa aragonesa dedicada a la distribución de juguetes por todo el mundo. Está formada por 207 tiendas, en 15 países y cuatro continentes y da marca al 95% de los productos que vende.

La compañía colocó en el mercado un 16% de su capital en lugar del 32% previsto inicialmente, a un precio de 4,31 euros, lo que supone un descuento del 12,75% frente a la horquilla de precios inicial.

La empresa juguetera y de ocio española comenzó su trayectoria en el Mercado Alternativo Bursátil con una subida del 4,41% y sus títulos a 4,5 euros, frente a los 4,31 euros fijados para su despegue. Durante la primera jornada de cotización los títulos se revalorizaron el 4,41% tras mover los inversores 194.171 títulos por un importe de 873.769 euros.

En el año 2010 ante la coyuntura financiera, las empresas acrecentaron su interés por el MAB, y muchas declararon sus intenciones de cotizar tanto en el corto plazo como en el medio plazo.

Esto fue notable especialmente en sectores como el tecnológico, ya que muchas empresas observaron cómo sus competidores a nivel internacional se aprovechaban de las oportunidades de financiación en mercados similares.

## 3_3_3 GOWEX

La primera sociedad que debutó en el MAB en 2010 fue el grupo GOWEX, que opera en el sector de las telecomunicaciones prestando servicios de interconexión de operadores que explotan redes de telecomunicaciones.

Se define a sí misma, por tanto, como un agente o actor neutral, que procura dotar al mercado de las comunicaciones electrónicas, de los instrumentos y herramientas necesarios para optimizar los recursos existentes y hacer un uso eficiente de los mismos (ancho de banda de Internet, circuitos de transmisión de datos, el uso del espectro radioeléctrico o el WiFi).

GOWEX comenzó su andadura bursátil el 12 de marzo de 2010 a un precio de 3,5 euros por acción, un 20% por debajo del precio orientativo de 4,38 euros estimado inicialmente.

Para su salida a bolsa, la empresa realizó una ampliación de capital de seis millones de euros a la que acudieron inversores nacionales entre los que se encontraban fondos, bancos y algunos particulares. La valoración de la compañía tras esta operación se situó en unos 40 millones de euros. La contratación de la sociedad se realizará mediante la modalidad de *fixing* (al igual que Zinkia e Imaginarium, las compañías cotizadas del MAB en ese momento). En su primera sesión de cotización registró una subida del 19,4% y con un precio de 4,18 euros por acción.

Los directivos de la compañía señalaron como la principal razón de la salida al mercado ganar una mayor visibilidad, y no maximizar el beneficio de la acción.

Unos meses más tarde, el 15 de junio, GOWEX salió a cotizar en el NYSE Euronext europeo a través del

mercado Alternext de París. De esta forma, GOWEX se convirtió en la primera empresa en cotizar simultáneamente en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y en el NYSE Alternext.

El precio de salida de la acción para el Alternext, fijado en 3,5 euros, vino determinado obligatoriamente por la ampliación de capital ya realizada en el MAB ya que se realizó una cotización técnica de las acciones actuales de GOWEX. Este proceso no conllevó, pues, ampliación de capital ni suscripción de acciones nuevas. Todos los accionistas, tanto españoles como foráneos, pueden comprar o vender en ambos mercados; tanto en el NYSE Alternext como en el MAB.

### 3_3_4 Medcomtech

El 25 de marzo de 2010, Medcomtech, compañía española especializada en la distribución de instrumental y material médico quirúrgico para traumatología, ortopedia y neurocirugía, inició su cotización en el MAB.

Medcomtech debutó con una ampliación de 2,6 millones de acciones, el 30% de su capital, que le permite ingresar 8,9 millones de euros para impulsar el crecimiento de la empresa.

La compañía no pudo comenzar a cotizar en el primer *fixing* del día como tenía previsto por un problema administrativo, pero la espera mereció la pena ya que en su primer cruce el valor se disparó un 29% en el inicio y alcanzó los 4,4 euros por acción, desde los 3,39 euros con un volumen de negocio de 2.500 títulos. Esto supuso una valoración conjunta de la compañía de unos 29,8 millones de euros.

### 3_3_5 Grupo Negocio

El grupo Negocio comenzó a cotizar el 7 de junio de 2010, después de aplazar su salida dos semanas. El Diario Negocio es un periódico económico de suscripción gratuita y personalizada certificado por la Oficina de Justificación de la Difusión (OJD). Posee un modelo de negocio único y diferenciado en la prensa española, que combina la distribución personalizada mediante la suscripción gratuita con la accesibilidad de sus contenidos a través de la edición digital.

En total, la ampliación de capital consistió en la emisión de 912.000 acciones de nueva emisión a 4,06 euros la acción, lo que permitió a la compañía ingresar unos 3,7 millones de euros. En el primer cruce del día la cotización de negocio subió hasta los 4,50 euros por acción.

## 3_3_6 Bodaclick

El 30 de junio de 2010 se produjo la salida de Bodaclick al MAB. Bodaclick.com es una portal de Internet dedicado a la organización de bodas que ofrece a sus usuarios (que conforman el 40% de los enlaces que se celebran anualmente en España) la información necesaria y continuamente actualizada, para la organización de una boda en cualquier momento y desde cualquier lugar.

Desde su creación, hace ahora diez años, hasta hoy, 368.000 parejas de novios se han registrado en Bodaclick España, y sus seis portales reciben alrededor de 1.730.000 visitas mensuales. Más de 7.000 empresas en Europa y América ofrecen sus productos y servicios a través de su web. El grupo Bodaclick cuenta con cinco años de experiencia internacional y actualmente está presente en siete países: España, Italia, Portugal, México, Puerto Rico, República Dominicana y Brasil.

La capitalización de Bodaclick, superó los 45 millones de euros, con 16.175.809 acciones en cotización, esto la situó en la primera posición por capitalización entre las compañías que cotizan en este segmento bursátil, por delante de Imaginarium.

Bodaclick se estrenó en su primer día de cotización sin variación en su precio de salida, que fue de 2,78 euros. Es la primera compañía que en su debut mantuvo un comportamiento plano.

## 3_3_7 Neuron BioPharma

Al día siguiente, el 1 de julio, comenzó la andadura bursátil de la primera compañía de biotecnología del MAB, la andaluza Neuron BioPharma. La estrategia de Neuron BPh responde a un modelo híbrido, combinando la dinámica de una empresa de desarrollo de bioprocesos con ciclos cortos, con los de una empresa de descubrimiento de fármacos y nutracéuticos que requieren ciclos

más largos. Estos proyectos de I+D se financian mediante fondos propios y utilizando al máximo las posibilidades de financiación procedente de organismos públicos nacionales y autonómicos. Adicionalmente, la compañía ofrece servicios biotecnológicos para empresas farmacéuticas, químicas, agroalimentarias y del sector de los biocombustibles, mediante el desarrollo de bioprocesos.

Neuron BPh debutó a un precio por acción de 4,12 euros, lo que supone una subida del 3,25% respecto a los 3,99 euros fijados para su salida. Este precio supone valorar la compañía en 19 millones de euros, frente a la valoración de 18,35 millones que alcanzaba al precio fijado para su incorporación al mercado.

Lo que caracterizó principalmente a esta operación fue que la contratación de la compañía se realizará en mercado abierto, es decir, mercado continuo dirigido por órdenes con una subasta de apertura al inicio de la sesión y con una subasta de cierre al final de la misma. En consecuencia, el horario de negociación continuada se extenderá de 9:00 a 17:30 horas. Neuron BPh se convirtió en la primera compañía del MAB en cotizar por una modalidad diferente al *fixing*.

La operación de Neuron BPh, a diferencia del resto de compañías que en ese momento cotizaban, fue colocada desde el principio entre inversores minoristas, ya que las operaciones anteriores se dirigían a inversores institucionales.

### 3_3_8 AB-Biotics

AB-Biotics, otra compañía de biotecnología, se unió al MAB el 20 de julio. La compañía catalana es líder en el sector y su actividad principal está diversificada en cuatro áreas de negocio basadas en la investigación, el desarrollo, la protección y la distribución de soluciones biotecnológicas propias y exclusivas, con la misión de mejorar la salud y el bienestar de las personas.

La operación se desarrolló mediante una ampliación de capital de 3,5 millones de euros. Los títulos de la compañía, que empezaron a cotizar a 2,53 euros, cerraron con un alza del 4,7% en su primer día de cotización. Este aumento elevó la capitalización de la compañía a más de 13 millones de euros.

AB-Biotics es la primera empresa que sale al MAB en la que los inversores se podrán deducir un 20% en el tramo autonómico del IRPF por la compra de sus acciones, gracias a verse beneficiados por el incentivo fiscal aprobado en la Comunidad de Cataluña.

Con su salida al MAB, AB-Biotics tiene la intención de lograr la visibilidad necesaria para iniciar procesos de internacionalización y avanzar en el desarrollo de diversos productos en las áreas de medicina personalizada y oncología.

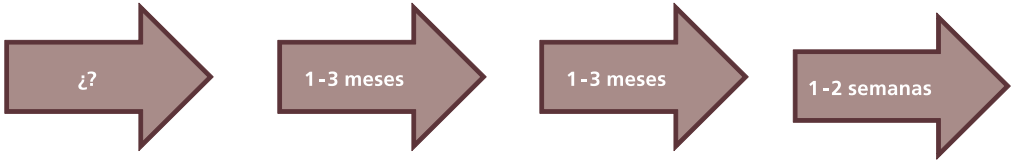
El balance del primer año de vida de MAB, desde el inicio de cotización de la pionera Zinkia, hasta AB-Biotics, ha sido muy positivo. Se han incorporado ocho empresas, lo cual, teniendo en cuenta la coyuntura actual, es un número aceptable.

La percepción que mediante estas primeras operaciones han tenido el resto de empresas es muy buena, y gracias a la difusión de los buenos resultados obtenidos muchas otras empresas se están planteando la posibilidad de cotizar.

Han sido varias las compañías de índole innovadora, como el sector biotecnológico e tecnologías de la información, que han mostrado su interés por el MAB por lo que se espera que a medio plazo la afluencia de este tipo de empresas al MAB se incremente y que el ritmo de entrada al mercado se acelere.

**Figura 3.1.** Proceso de salida al Mercado Alternativo Bursátil.

El proceso de incorporación constará de varias fases. Se puede estimar que desde el momento que una empresa designa asesor registrado hasta el momento de su incorporación al Mercado puede transcurrir un plazo aproximado de entre tres y seis meses.




**Decisión:**

Acuerdos sociales.

Designar asesor registrado.

Revisión de la situación de la empresa "*Due Diligence*".

Diseño de la operación.

**Solicitud:**

Documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación.

Documento informativo de incorporación o, en su caso, folleto informativo.

**Tramitación:**

Evaluación por el MAB de la solicitud y acuerdo, en su caso, de la incorporación.

Comunicación por el MAB de la resolución acordada a la empresa.

**Incorporación:**

Publicación de la incorporación, en su caso, en el Boletín de cotización.

Asignación Código SIBE.

Inclusión Registro de Anotación en Cuenta (Iberclear o servicio de registro de Bolsa de Barcelona, Bilbao o Valencia).

Fuente: www.bolsasymercados.es.

Enter
Shift

# 4_El futuro del MAB

## 4_1 Situación actual

Como se menciona anteriormente, Everis y DCM elaboraron un estudio a través su iniciativa "Observatorio MAB" con el título: "Retos de Financiación de las pymes y empresas en expansión: El MAB como herramienta de transformación de la empresa" [11]. Este estudio refleja la situación actual de estas empresas

Para ello se estudió en profundidad la importancia de las pymes y las empresas en expansión españolas en términos de destacar el peso fundamental a nivel de empleo, PIB, etc. para nuestro país.

Los objetivos del estudio son:

- Conocer los retos y dificultades de las pymes y empresas en expansión españolas.
- Conocer las fuentes de financiación que utilizan habitualmente para alcanzar sus retos.
- Identificar el conocimiento del MAB como herramienta de transformación de la empresa.

El cuestionario se envió entre junio y septiembre de 2009, en un contexto de recesión económica. Se contactó con más de 5.000 empresas de diferentes sectores económicos y diferentes comunidades autónomas, ya que el estudio de la Universidad de Alcalá, elaborado en el año 2007, estimaba que alrededor de dicho número podrían ser empresas candidatas a cotizar en un mercado financiero.

De las algo más de 250 empresas que contestaron el cuestionario, los sectores Telecom e IT, Servicios e Industria química representan el 60%. En definitiva, los sectores más innovadores.

Más del 80% de las empresas son de menos de 250 empleados, con una facturación en casi el 80% de la muestra de menos de 50 millones de euros.

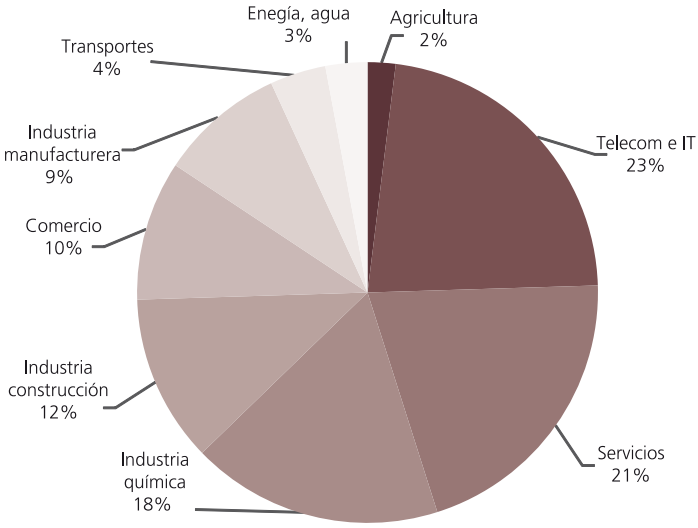
El cuestionario se estructuró en cuatro bloques de los cuales se recogen a continuación los resultados y conclusiones más relevantes:

1. Identificación de estrategias prioritarias, oportunidades y desafíos a los que se enfrentan las empresas en cuanto a financiación.

   Las empresas encuestadas consideran la expansión del negocio como reto prioritario para los próximos dos

[11] DCM Asesores y Everis, diciembre de 2009: "Retos de Financiación de las Pymes y Empresas en Expansión en 2009: el MAB como herramienta de transformación de la empresa". Disponible en www.observatoriomab.es.

**Figura 4.1.** Distribución sectorial de la muestra.




Fuente: DCM Asesores y Everis, 2009.

o tres años; en segundo lugar valoran la inversión en innovación como prioridad para su desarrollo. Esta expansión del negocio, en el 70% de las empresas se plantea vía incremento de la cuota de mercado e incorporación de nuevos productos en mercados existentes. Sin embargo, consideran sus principales desafíos para los próximos dos años los problemas de liquidez y financiación junto con una contracción de la demanda.

**2.** Identificación de fuentes de financiación utilizadas y valoración de las mismas.

Las pymes y empresas en expansión españolas son todavía muy tradicionales en el uso de fuentes de financiación, la mayoría recurre a la autofinanciación y a los préstamos a corto y a largo plazo. Una minoría recurre a nuevos socios, inversores institucionales, fondos de capital riesgo o *family office*. Actualmente, el endurecimiento de las condiciones financieras junto

con el retraso en los cobros y la morosidad, han afectado significativamente la obtención de capital de las pymes y empresas en expansión. Concretamente, los préstamos a corto plazo son la fuente de financiación más problemática, ya que la financiación bancaria ha sido la fuente más afectada por la coyuntura económico-financiera actual.

Un 24% de las empresas no ha obtenido el éxito esperado cuando ha recurrido a fuentes de financiación, especialmente el apoyo público ha sido uno de los recursos que las empresas han solicitado y no han obtenido el resultado esperado.

**3.** Identificación de ventajas e inconvenientes respecto a la cotización en mercados de valores.

Las pymes y empresas en expansión españolas consideran que el beneficio fundamental de cotizar en bolsa es el de conseguir financiación. También valoran la profesionalización de la gestión y la eficiencia, y la mejora en la solvencia y visibilidad de la marca. Sin embargo, creen que el cumplimiento de los requisitos legales junto con la amenaza sobre el control representan los dos principales inconvenientes.

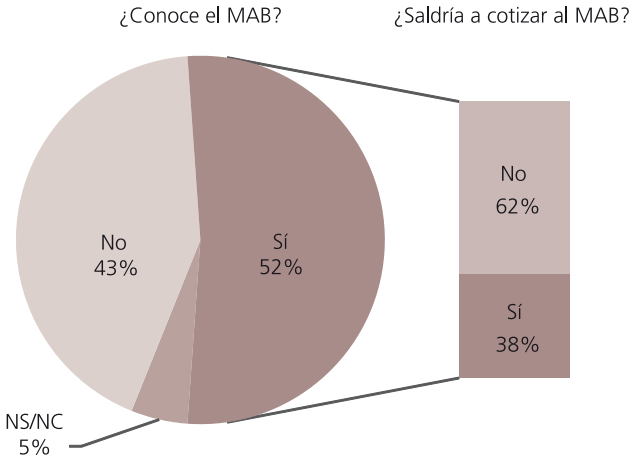
Sólo el 19% de las empresas encuestadas se han planteado salir a cotizar en bolsa, y el 71% considera que la coyuntura actual supone un freno importante ante esta posibilidad. Más de un 60% de las empresas encuestadas conocen otras de la competencia que actualmente cotizan en bolsa, lo que puede ser considerado como un incentivo más.

**4.** Identificación de ventajas e inconvenientes percibidos a la cotización en el MAB.

Más del 50% de las pymes y empresas en expansión conoce el MAB. De éstas, un 38% saldría a cotizar.

Las empresas consideran la nueva vía de financiación del crecimiento como principal beneficio de cotizar en el MAB, junto con el aumento de liquidez en la empresa. Por otro lado, ven la incertidumbre de la evolución de la cotización y la volatilidad del precio como los principales riesgos.

**Figura 4.2.** Implicación de las empresas con el MAB.




Fuente: DCM Asesores y Everis (2009).

Más del 60% de las pymes y empresas en expansión considera relevante la ayuda de la Administración pública. Las empresas de los sectores químico y manufacturero parecen ser las más sensibles en cuanto a ayudas públicas, algo propiciado quizá por un efecto coyuntural.

El 85% considera dichas ayudas muy relevantes. El estudio también muestra que el 70% de las pymes y empresas en expansión no conoce la existencia de dichas ayudas. Adicionalmente, el 80% considera necesarios, por lo menos, los incentivos fiscales como los que existen actualmente en algunas comunidades autónomas.

A grandes rasgos se extraen las siguientes conclusiones del estudio:

- Los sectores más proactivos a la hora de emprender la transformación para cotizar en el MAB son los sectores innovadores, especialmente las telecomunicaciones y el sector químico-farmacéutico.

- El rango de empleados de las empresas potenciales de salir al MAB se sitúa principalmente entre los 50 y los 250 trabajadores.
- Por último, la estrategia planteada por empresas interesadas en entrar al MAB es claramente aumentar la cuota de mercado y la oportunidad principal es la de conseguir financiación.

## 4_2 Expectativas de desarrollo del mercado

Tras los primeros años del segmento de empresas en expansión del MAB en marcha y tras su exitoso nacimiento protagonizando la mayor parte de operaciones de salida a un mercado bursátil en nuestro país en un entorno económico tan difícil como ha habido, caben pocas dudas del halagüeño futuro que le aguarda.

Sin lugar a dudas, el hecho de que el AIM haya abierto un mercado alternativo en Italia y otro en Tokio, da buena cuenta de que a nivel mundial será una tipología de plaza bursátil con mucho potencial en las próximas décadas.

Cabe esperar que en nuestro país este desarrollo se caracterice por una serie de rasgos distintivos:

- Entretanto no sea un mercado maduro, el tamaño de las operaciones en el MAB será pequeño.
- Los sectores vinculados a innovación, con planes de negocio y expansión fundamentados sobre expectativas de fuerte crecimiento futuro, serán los que acudan en mayor medida a financiarse al MAB.
- Mientras la coyuntura económica no mejore, la mayor parte de las operaciones serán únicamente de ampliación de capital, más que de venta por parte de antiguos accionistas.
- La concurrencia de entidades de asesoramiento y financieras seguirá creciendo entretanto no se estandaricen unos parámetros de mercado recurrentes que permitan dimensionar el tamaño potencial de este mercado.
- Desde el MAB se irán introduciendo modificaciones normativas tendentes a homogeneizar e intensificar

los mecanismos de supervisión del mercado, como garantía de su exitoso desarrollo futuro de la protección de inversores y emisores.

- Será el mercado de mayor crecimiento en España en los próximos años, conforme mejore la coyuntura cada vez con operaciones más relevantes.
- Habrá los primeros casos de traslado de compañías entre el MAB y el mercado principal, y viceversa.
- Habrá los primeros casos de internacionalización, con empresas de otros países cotizando en el MAB.

Sin perjuicio de que el mercado español tiene una casuística y desarrollo propios, la experiencia de otras plazas internacionales hace presumir que el futuro vaya a transcurrir por estos derroteros. Un camino que podrá ser más o menos veloz, pero que parece claro ya que será de éxito.

Enter
Shift

# Anexo_Ficha técnica de las compañías cotizadas en MAB

| Denominación | AB-Biotics, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | Masía Can Fatjo del Moli S/N C.P. 08290 Cerdanyola del Vallés (Barcelona) |
| NIF | A63497473 |
| Página web | www.ab-biotics.com |
| Día de comienzo en la cotización | 20/07/2010 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 12.690.227 euros |
| Número de acciones Premoney | 3.633.560 |
| Número de acciones Postmoney | 5.015.900 |
| ISIN | ES0109659013 |
| Precio de salida | 2,53 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 13.292.135 euros |
| Precio cierre primer día | 2,65 euros |
| Variación primer día (%) | 4,74% |
| Importe colocado | 3.497.320,20 euros |
| Asesor registrado | DCM Asesores, Dirección y Consultoría de Mercados, S.L. |
| Proveedor de liquidez | Caja Madrid Bolsa, S.V., S.A. |
| Ticker | ABB |
| Nominal | 0,05 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

AB-Biotics es una empresa española creada en Barcelona en 2004, líder en biotecnología y cuya actividad principal está diversificada en cuatro áreas de negocio basadas en la investigación, el desarrollo, la protección y la distribución de soluciones biotecnológicas propias y exclusivas, con la misión de mejorar la salud y el bienestar de las personas.

AB-Biotics tiene una filosofía innovadora y cuenta con un *know-how* propio que le permite desarrollar productos vanguardistas que aportan al mercado un alto valor añadido. Los proyectos de AB-Biotics ofrecen al sector farmacéutico productos de mayor eficiencia que, además de ayudar a mejorar la salud de las personas, pueden contribuir a reducir el gasto sanitario.

La estructura operativa de AB-Biotics responde a las necesidades de inversión y a los periodos de maduración propios del sector biotecnológico. En este sentido, AB-Biotics cuenta con cuatro áreas de negocio: dos de ellas encaminadas a ofrecer un servicio rápido al sector y que ya operan en un mercado en pleno crecimiento con beneficios a corto y medio plazo, y otras dos de largo recorrido que necesitan aproximadamente entre tres y cinco años para la comercialización de sus productos.

Las áreas de negocio de AB-Biotics están estructuradas de modo independiente con el fin de que su evolución pueda analizarse de forma diferenciada y permita un desarrollo autónomo de cada una de ellas. La actividad de la compañía incluye:

- AB-Biotics Ingredientes Funcionales: dedicada al desarrollo de probióticos y otros nutracéuticos con un efecto funcional específico para la prevención y el tratamiento de enfermedades.
- AB-Genotyping: área de análisis genéticos para la elaboración de estudios de farmacogenética, de gran interés para la medicina personalizada.
- AB-Biotics I+D Outsourcing: área de consultoría que se ocupa de la gestión integral de proyectos de investigación para la industria alimentaria y farmacéutica basados en la obtención de soluciones biotecnológicas diferenciadoras y patentables que aportan valor a sus clientes.

Además, en otoño de 2009 se constituyó la filial AB-Therapeuctics, dedicada a la actividad terapéutica, que desarrolla fármacos innovadores destinados al tratamiento de las enfermedades oncológicas, en especial, el cáncer de pulmón.

| Denominación | Bodaclick, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | C/ Velázquez 105 C.P. 28006 Madrid |
| NIF | A82612862 |
| Página web | www.bodaclick.com |
| Día de comienzo en la cotización | 30/06/2010 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 34.968.508,00 euros |
| Número de acciones Premoney | 8.981.391 |
| Número de acciones Postmoney | 12.578.600 |
| ISIN | ES0171957014 |
| Precio de salida | 2,78 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 34.968.508,00 euros |
| Precio cierre primer día | 2,78 euros |
| Variación primer día (%) | 0,00% |
| Importe colocado | 10.000.241,02 euros |
| Asesor registrado | Arcano Corporate, S.L. |
| Proveedor de liquidez | Cortal Consors, Sucursal en España, S.A. |
| Ticker | BDK |
| Nominal | 0,02 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

Bodaclick.com es un portal de Internet dedicado a la organización de bodas que ofrece a los usuarios (que conforman el 40% de las bodas que se celebran anualmente en España) la información necesaria y continuamente actualizada para la organización de un enlace en cualquier momento y desde cualquier lugar.

Desde su creación, hace ahora diez años, hasta hoy, 368.000 parejas de novios se han registrado en Bodaclick España, y sus seis portales reciben alrededor de 1.730.000 visitas mensuales. Más de 7.000 empresas en Europa y América ofrecen sus productos y servicios a través de su web. El grupo Bodaclick cuenta con cinco años de experiencia internacional y actualmente está presente en siete países: España, Italia, Portugal, México, Puerto Rico, República Dominicana y Brasil.

En 2004, el Grupo incorporó una nueva división, Eventoclick.com para trasladar su modelo de resultados contrastados al segmento de la organización de eventos en general. Paulatinamente, Bodaclick ha ido incorporando nuevas propuestas y servicios de valor, como la Visa WinCom, la primera tarjeta pensada para novios, que ofrece descuentos de hasta el 20% para la organización de la boda en más de 1.500 establecimientos asociados.

A diferencia de otros portales dedicados a la venta de espacios publicitarios, el grupo Bodaclick basa su esquema de facturación en el retorno generado a los anunciantes, poniendo en contacto al anunciante con las parejas de novios (visitantes registrados) y estableciendo una relación directa entre ambos.

| Denominación | LET´S GOWEX, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | Pog. de la Castellana, 21 C.P. 28046 Madrid |
| NIF | A82370073 |
| Página web | www.gowex.com |
| Día de comienzo en la cotización | 12/03/2010 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 40.290.008,50 euros |
| Número de acciones Premoney | 9.797.145 |
| Número de acciones Postmoney | 11.511.431 |
| ISIN | ES0158252017 |
| Precio de salida | 3,50 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 48.808.467,44 euros |
| Precio cierre primer día | 4,24 euros |
| Variación primer día (%) | 21,14% |
| Importe colocado | 6.000.001,00 euros |
| Asesor registrado | Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. |
| Proveedor de liquidez | Caja Madrid Bolsa S.V., S.A. |
| Ticker | GOW |
| Nominal | 0,05 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

El grupo GOWEX es una compañía española, nacida en 1999, que opera en el sector de las telecomunicaciones como prestador de servicios de interconexión de operadores que explotan redes de telecomunicaciones. Se define como un agente o actor neutral, que procura dotar al mercado de las comunicaciones electrónicas, de los instrumentos y herramientas necesarios para optimizar los recursos existentes y hacer un uso eficiente de los mismos (ancho de banda de Internet, circuitos de transmisión de datos, el uso del espectro radioeléctrico o el WiFi).

En la actualidad se dedica a dos áreas de actividad principales:

- GOWEX Wireless (principal impulsor del crecimiento): presta servicios relacionados con las telecomunicaciones inalámbricas: consultoría, gestión y explotación de redes WiFi, plataforma de *roaming* inalámbrica y explotación publicitaria geolocalizada y de comercio electrónico de las redes wireless.
- GOWEX Telecom (actividad tradicional): comprende la gestión y explotación de una plataforma de intercambio de productos y servicios del mercado de las telecomunicaciones B2B (ancho de banda, circuitos de transmisión de datos, redes privadas virtuales), denominada "La Bolsa de las Telecomunicaciones", y la prestación de ciertos servicios accesorios. Actúa como operador neutral entre oferentes (operadores, carriers) y demandantes (operadores, ISP, ASP, Corporate) de servicios de telecomunicaciones, facilitando el intercambio y comercialización de productos como ancho de banda de Internet, circuitos nacionales e internacionales de transmisión de datos, servicios de voz (tradicional y VoIP) y, recientemente, de redes privadas virtuales.

GOWEX ha recibido el Premio Nacional de Innovación de España y es vicepresidente de la Plataforma e-Mobility, entidad privada europea que decide los estándares tecnológicos sobre comunicaciones móviles. Asimismo, GOWEX es miembro del Comité Ejecutivo de la ITU, organismo internacional de las Naciones Unidas que vela por el desarrollo tecnológico de los países en desarrollo y del Tercer Mundo, y cuenta con la Fundación REDSINFRONTERAS.ORG que fomenta el uso de las tecnologías y el acceso a Internet en colectivos y zonas geográficas desfavorecidas.

| Denominación | Imaginarium, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | C/ Osca, 4 C.P. 50197 Zaragoza |
| NIF | A50524727 |
| Página web | www.imaginarium.es |
| Día de comienzo en la cotización | 01/12/2009 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 75.064.684,00 euros |
| Número de acciones Premoney | 15.016.400 |
| Número de acciones Postmoney | 17.416.400 |
| ISIN | ES0147791018 |
| Precio de salida | 4,31 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 78.373.800,00 euros |
| Precio cierre primer día | 4,50 euros |
| Variación primer día (%) | 4,41% |
| Importe colocado | 10.344.000,00 euros |
| Asesor registrado | Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. |
| Proveedor de liquidez | Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores |
| Ticker | IMG |
| Nominal | 0,03 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

Imaginarium es una compañía de distribución multicanal de valor añadido con diseño y marca propia, especializada en la venta de juguetes y productos para la infancia. Con un modelo de negocio verticalmente integrado, se ha convertido en una de las mayores historias de éxito dentro del sector español de distribución especializado.

Imaginarium nació en Zaragoza (España) en octubre de 1992 con una clara misión: contribuir a la formación humana de los niños con creatividad y diversión.

Cada elemento del concepto Imaginarium refuerza su potente imagen de marca: una sólida base cultural, una colección con valores pedagógicos universales y duraderos creada con los máximos niveles de calidad y seguridad, un diseño original y diferenciador, un concepto de atención y servicio al cliente de excelente nivel, con un estilo propio de comunicación y asesoramiento especializado dirigido a los padres.

Los productos son de diseño exclusivo (70% propiedad intelectual e industrial de Imaginarium), bajo marca propia (95% de los productos) y con su propio packaging. Se crean dos colecciones al año con cerca de 2.000 referencias por colección, de las que 400 son nuevos productos. Las colecciones dan respuestas a las necesidades de educación y relación de un niño a través del juego. El niño no es un mero espectador sino el protagonista.

| Denominación | Medcomtech, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | C/ Príncipe , 5 C.P. 28001 Madrid |
| NIF | A83015370 |
| Página web | www.medcomtech.es |
| Día de comienzo en la cotización | 25/03/2010 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 29.835.464,58 euros |
| Número de acciones Premoney | 6.161.275 |
| Número de acciones Postmoney | 8.801.022 |
| ISIN | ES0161857018 |
| Precio de salida | 3,39 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 38.724.496,80 euros |
| Precio cierre primer día | 4,40 euros |
| Variación primer día (%) | 29,79% |
| Importe colocado | 8.828.590,56 |
| Asesor registrado | ONEtoONE Capital Partners, S.L. |
| Proveedor de liquidez | Credit Suisse Securities (Europa) |
| Ticker | MED |
| Nominal | 0,01 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

Medcomtech es una sólida compañía española independiente especializada en la distribución de instrumental y material médico ortopédico y reconstructivo para implantes quirúrgicos óseos, articulares y de columna. A través de alianzas estratégicas con las compañías de tecnología más puntera en el mercado, a nivel global, presta servicio a más de 500 clientes distribuidos por toda España y Portugal.

Constituida en 2002, durante ocho años la compañía se ha posicionado entre los líderes de la comercialización de productos de cirugía ortopédica y traumatológica en España. Distribuidor exclusivo en nuestro país para los principales fabricantes nacionales e internacionales de instrumentos médicos, Medcomtech ha conseguido superar la rápida obsolescencia de este tipo de productos en el mercado gracias a una apuesta firme por la innovación y la introducción inmediata de tecnologías punteras tan pronto son presentadas por los fabricantes.

La compañía desarrolla su actividad a través de cuatro líneas de negocio. Estas cuatro áreas son: trauma y biomateriales (productos reconstructivos traumatológicos para extremidades superiores e inferiores, junto con sustitutivos óseos); columna (implantes para el tratamiento de desórdenes de la columna vertebral); ortopedia (prótesis de rodilla y cadera) y cifoplastia (procedimiento quirúrgico para el tratamiento de fracturas vertebrales con aplastamiento).

Negocio & Estilo de Vida
Diario libre de información económica

| Denominación | Negocio & Estilo de Vida, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | C/ Pedro de Valdivia, 16 C.P. 28006 Madrid |
| NIF | A91524447 |
| Página web | www.neg-ocio.com |
| Día de comienzo de la cotización | 07/06/2010 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 28.104.132,00 euros |
| Número de acciones Premoney | 6.010.200 |
| Número de acciones Postmoney | 6.922.200 |
| ISIN | ES0165946015 |
| Precio de salida | 4,06 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 30.111.570,00 euros |
| Precio cierre primer día | 4,35 euros |
| Variación primer día (%) | 7,14% |
| Importe colocado | 3.702.720,00 euros |
| Asesor registrado | ONEtoONE Capital Partners, S.L. |
| Proveedor de liquidez | Credit Suisse Securities (Europa) |
| Ticker | NEG |
| Nominal | 0,01 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

*Diario Negocio* es un periódico económico de suscripción gratuita y personalizada certificado por la Oficina de Justificación de la Difusión (OJD). Posee un modelo de negocio único y diferenciado en la prensa española, que combina la distribución personalizada mediante la suscripción gratuita con la accesibilidad de sus contenidos a través de la edición digital. *Diario Negocio* ha incrementado progresivamente su tirada y difusión desde su lanzamiento en mayo de 2006 al tiempo que ampliaba su implantación nacional.

Además de la consolidación de su línea de prensa escrita, *Diario Negocio* ha desarrollado nuevas líneas de actividad complementarias, tras identificar oportunidades de crecimiento en otros campos relacionados con su actividad principal. De este modo, desarrolla actividades vinculadas con la celebración de eventos dirigidos a encuentros para inversores, desayunos empresariales, foros de reflexión global de gran prestigio y patrocinios.

Los planes de expansión de *Diario Negocio* pasan por convertirse en un grupo multimedia a través de la puesta en marcha de la emisora Radio Global de Madrid, cuyos contenidos girarán en torno a los ámbitos sociopolítico, económico y de investigación, y en el área de Internet, a través de la introducción de Red Digital Negocio, que permite el acceso a la edición digital del diario, así como a contenidos y servicios multimedia relacionados con la economía (artículos, programas de televisión nacional e internacional, eventos, hemeroteca digital, etc.). Asimismo, *Diario Negocio* prevé extender su actividad al mercado latinoamericano con el lanzamiento de *Diario Negocio Latam,* un diario que replicará el mismo modelo seguido en España.

| Denominación | Neuron BioPharma, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | Pog. de La Habana, 74 C.P. 28036 Madrid |
| NIF | A18758300 |
| Página web | www.neuronbp.com |
| Día de comienzo de la cotización | 01/07/2010 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 18.453.750,00 euros |
| Número de acciones Premoney | 4.000.000 |
| Número de acciones Postmoney | 4.625.000 |
| ISIN | ES0166198012 |
| Precio de salida | 3,99 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 19.425.000,00 euros |
| Precio cierre primer día | 4,20 euros |
| Variación primer día (%) | 5,26% |
| Importe colocado | 2.493.750,00 euros |
| Asesor registrado | RENTA 4 Sociedad de Valores, S.A. |
| Proveedor de liquidez | RENTA 4 Sociedad de Valores, S.A. |
| Ticker | NEU |
| Nominal | 1,0 |
| Modalidad de cotización | Continuo |

## Perfil de la compañía

Neuron BPh es una empresa biotecnológica que se constituyó en Granada (España) en diciembre de 2005 y que integra dos unidades de negocio complementarias:

- Biopharma: especializada en investigación y desarrollo de compuestos para la prevención de enfermedades neurodegenerativas como la enfermedad de Alzheimer. Esta unidad de negocio ha generado una cartera de compuestos neuroprotectores en distintas fases de desarrollo. De todos ellos, el más avanzado es NST-0037, estatina que en modelos animales protege del deterioro cognitivo, la aparición de depósitos de proteína ß-amiloide, muerte neuronal y atrofia del hipocampo y que se encuentra en las fases finales del desarrollo preclínico.
- Bioindustrial: dedicada al desarrollo de bioprocesos para diferentes sectores industriales tales como el energético, químico, farmacéutico y agroalimentario. Estos desarrollos se realizan utilizando su plataforma tecnológica Microbiotools® que incluye el aislamiento y selección de microorganismos, la optimización y el escalado en biorreactores así como estudios de viabilidad técnico-económica en planta industrial. A través de Microbiotools® se han desarrollado diversos procesos biotecnológicos entre los que destacan MicroBiOil®, una novedosa tecnología para la producción de biodiésel de segunda generación a partir de glicerina cruda, y TriBioPlast®, una tecnología para la producción de bioplásticos biocompatibles.

La estrategia de Neuron BPh responde a un modelo híbrido, combinando la dinámica de una empresa de desarrollo de bioprocesos con ciclos cortos, con los de una empresa de descubrimiento de fármacos y nutracéuticos que requieren ciclos más largos. Estos proyectos de I+D se financian mediante fondos propios y utilizando al máximo las posibilidades de financiación procedente de organismos públicos nacionales y autonómicos. Adicionalmente, la compañía ofrece servicios biotecnológicos para empresas farmacéuticas, químicas, agroalimentarias y del sector de los biocombustibles, mediante el desarrollo de bioprocesos.

La sociedad ha desarrollado internamente cinco familias de patentes hasta el momento y tiene licencia en exclusiva de cuatro patentes más.

| Denominación | Zinkia Entertainment, S.A. |
|---|---|
| Domicilio | C/ Infantas, 27 C.P. 28004<br>Madrid |
| NIF | A82659061 |
| Página web | www.zinkia.com |
| Día de comienzo en la cotización | 15/07/2009 |
| Tipo de operación (OPS/OPV/Listing) | OPS |
| Importe efectivo de la compañía antes de la salida | 46.956.994,56 euros |
| Número de acciones Premoney | 20.789.500 |
| Número de acciones Postmoney | 24.456.768 |
| ISIN | ES0184849018 |
| Precio de salida | 1,92 euros |
| Importe efectivo de la compañía el día de la salida | 59.919.081,60 euros |
| Precio cierre primer día | 2,45 euros |
| Variación primer día % | 27,60% |
| Importe colocado | 7.041.154,56 euros |
| Asesor registrado | Analistas Financieros Internacionales (AFI) |
| Proveedor de liquidez | Banesto Bolsa, S.A., Sociedad de Valores |
| Ticker | ZNK |
| Nominal | 0,10 |
| Modalidad de cotización | *Fixing* |

## Perfil de la compañía

Zinkia, compañía española especializada en producción y gestión de marcas de entretenimiento a nivel internacional, centra su actividad en el mundo de la animación así como en contenidos interactivos tales como juegos de consola y comunidades on-line.

Fundada en 2001, con sede en Madrid y oficina comercial en Pekín (China), está presente en más de cien países y posee una sólida trayectoria internacional difundiendo contenidos audiovisuales y marcas basadas en los mismos. Entre ellos destacan la premiada Pocoyó y la exitosa Shuriken School. Pocoyó, que originalmente nace como serie de televisión, a día de hoy representa una marca de entretenimiento con un concepto multiplataforma de carácter global. Pocoyó se ha convertido en una de las producciones de animación españolas más exitosas, atesorando premios tan prestigiosos como el Cristal de Annecy y el premio BAFTA concedido por la Academia Británica, ambos como Mejor Serie de Animación. Actualmente la compañía trabaja en nuevas series de de este tipo.

Zinkia, además de proyectos audiovisuales, crea, desarrolla y produce videojuegos para videoconsolas. Entre ellos destacan Playchapas para PSP y Hello, Pocoyó! para Nintendo DS, Mejor Diseño de videojuego y Mejor Juego de Consola, respectivamente, en los Premios a la Industria Española del Videojuego, Gamelab 2009.

Toda la información que se expone en este anexo ha sido elaborada por los autores de este libro a partir de los datos de las páginas web de las propias empresas.

Enter
Shift

# Bibliografía

Crespo Espert, J. L. y García Tabuenca, A. (2007), *Empresas españolas con potencial de cotización en los mercados*. Servilab, Universidad de Alcalá.

DCM (2009), "Análisis de Empresas BIOTECH cotizadas en LSE/AIM".

DCM, Boletín mensual mes de julio, disponible en www.dcmasesores.es.

DCM y Everis (2009). "Retos de Financiación de las Pymes y Empresas en Expansión en 2009: el MAB como herramienta de transformación de la empresa".

Grant Thornton UK LLP (2008), AIM Market Statistics. "AIM: The growth market of the world", Londres.

London Stock Exchange (2010), "AIM Market Statistics", junio. London Stock Exchange.

London Stock Exchange & Evershed (2009), "Going Public: A survey of recently floated companies".

Mariño Garrido, T. (2009), "Alternext, un espejo para el MAB. El caso Antevenio, una empresa que buscó capital en la bolsa alternativa", *Análisis Financiero*. Instituto Español de Analistas Financieros y la Fundación de Estudios Financieros.

*Revista de Bolsa* (2007), "Un mercado a la medida para las empresas en expansión". Grupo Bolsas y Mercados Españoles, mayo 2007.

Sánchez de la Peña, R. (2008), "Análisis del segmento de empresas en expansión creado en el entorno del mercado alternativo bursátil operado por el Grupo Bolsas y Mercados Españoles". *CNMV.* Boletín, trimestre II 2008.

## Páginas web

AIM, London Stock Exchange: www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/aim/aim/aim.htm

Empresa Nacional de la Innovación S.A.: www.enisa.es

Instituto Gallego de Promoción Económica: www.igape.es

Mercado Alternativo Bursátil, BME: www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm

NYSE Alternext, Euronext: www.euronext.com/landing/equitiesOP-21363-EN.html.

# Pocket Innova

## Títulos ya publicados

**Gestión de la innovación**
AUTOR: Juan Vicente García Manjón
ISBN: 978-84-9745-477-3

**Gestión del conocimiento**
AUTOR: Monserrat Santillán de la Peña
ISBN: 978-84-9745-481-0

**Web 2.0**
AUTOR: José Luis Marín de la Iglesia
ISBN: 978-84-9745-483-4

**Biotecnología**
AUTOR: Juan P. Duque
ISBN: 978-84-9745-485-8

**Hazlo distinto**
AUTOR: Santiago Sousa Carreira
ISBN: 978-84-9745-484-1

**El ABC de la innovación**
AUTORES: Juan Vicente García Manjón
Javier Alfonso Rodríguez Escobar
ISBN: 978-84-9745-492-6

## Próximas publicaciones

**Business Angels**
AUTORES: Jose Gabriel García Ortega
Pablo Martínez García
ISBN: 978-84-9745-494-0

Para más información visite:
**www.netbiblo.com**