

La relación entre el Capital Riesgo y el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

(The relationship between Private Equity and the Alternative Stock Market [MAB])

Juan Sainz de los Terreros
Director General de la AEMAB

Sumario: 1. ¿Qué es el MAB? 2. ¿A quién va dirigido el MAB? 3. La relación del Capital Riesgo con el MAB. 3.1. Segmento de Entidades Capital Riesgo (ECR). 3.2. Segmento de Empresas en Expansión (EE). 4. Conclusiones.

Resumen: *La relación entre el Capital Riesgo y el MAB va creciendo cada vez con más fuerza e intensidad. El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un mercado joven. Su segmento de Empresas en Expansión (EE) se inició en julio de 2009 con el debut de la primera cotizada. A finales de 2015, el MAB (EE) terminó con 34 cotizadas dentro de las cuales se encuentran varias compañías de Capital Riesgo.*

Las empresas de Capital Riesgo tienen una relación con el MAB a todos los niveles: inversión, continuidad, desinversión. Además, es que el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) tiene un segmento específico para que coticen Entidades de Capital Riesgo (ECR). A día de hoy, este segmento apenas tiene relevancia ya que sólo hay una entidad que cotiza en él.

Lo importante es que el futuro de la relación entre el MAB y las empresas de Capital Riesgo es muy prometedor.

Palabras clave: *mercados, inversión, financiación, alternativa*

Abstrac: *The relationship between Private Equity and MAB grows ever more strength and intensity. The Alternative Investment Market (MAB) is a young market. Its Growth Companies segment (EE) began in July 2009 with the debut of the first listed. In late 2015, the MAB (EE) finished with 34 listed among which are several Private Equity companies.*

Private Equity companies have a relationship with the MAB at all levels: investment, continuity, disinvestment. Also, the Alternative Stock Market (MAB) has a specific segment for listed Venture Capital (ECR). Today, this segment it is not significant because there is only one entity listed on it.

The important thing is that the future of the relationship between MAB and Private Equity companies is very promising.

Keywords: *markets, investment, financing, alternative.*

1. ¿Qué es el MAB?

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un Sistema Multilateral de Negociación (SMN). El artículo 118 de la Ley del Mercado de Valores (LMV) señala que *“tendrá la consideración de sistema multilateral de negociación todo sistema, operado por una empresa de servicios de inversión, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial, o por la entidad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras, que ha de tener como objeto social exclusivo la gestión del sistema y que ha de estar participada al 100 por ciento por una o varias sociedades rectoras, que permita reunir, dentro del sistema y según sus normas no discrecionales, los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad con lo dispuesto en esta Ley. lo que es un SMN.”*

La consideración de SMN hace que el MAB no sea técnicamente un mercado regulado ni tampoco un mercado secundario oficial. El MAB es un sistema organizado de negociación para la contratación, liquidación y compensación de registro de operaciones sobre acciones. De todas formas, desde el punto de vista de la supervisión del MAB, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) sí que es en última instancia el organismo responsable de la supervisión e inspección del mismo de acuerdo con el artículo 13 LMV. Podrá por tanto sancionar según lo delimitado en el artículo 84 LMV.

En definitiva, el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) es un sistema multilateral de negociación (SMN), dirigido y gestionado por Bolsas y Mercados Españoles (BME) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Dentro del MAB existen varios segmentos:

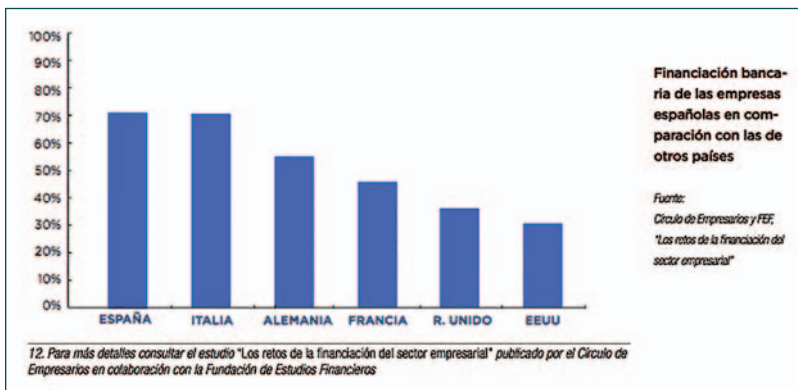
- EE (Empresas en Expansión).
- SOCIMI (Sociedades de Inversión del Mercado Inmobiliario).
- SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable).
- ECR (Entidades de Capital Riesgo).
- SIL (Sociedades de Inversión Libre).

2. ¿A quién va dirigido el MAB?

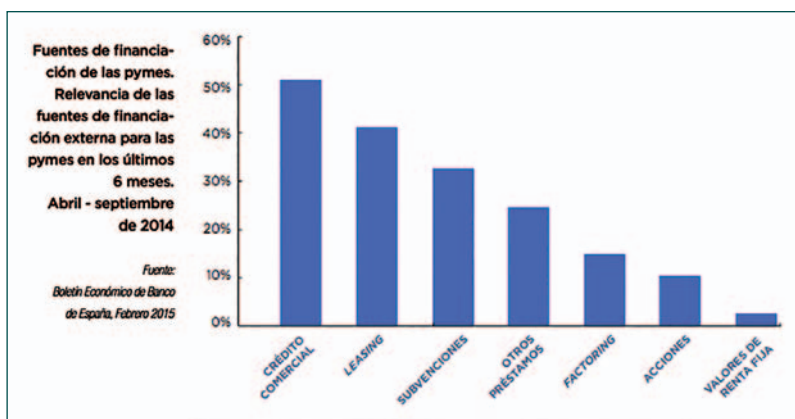
El MAB es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.

Es una plataforma diseñada para que las pequeñas empresas con proyectos de expansión puedan beneficiarse de las ventajas del mercado: financiación, visibilidad, liquidez, valoración, etc.

Uno de los principales problemas que tienen las empresas en España es el excesivo endeudamiento bancario.



La financiación bancaria de las empresas españolas se sitúa por el entorno del 70%. En otros países la financiación bancaria es mucho menor que la que tiene España. En Reino Unido sus empresas tienen menos de un 40% en financiación bancaria y en EEUU está por el entorno del 30%.



En lo que se refiere a las pymes, el % es mucho más elevado sobre todo cuanto menor es el tamaño de la compañía. Por lo tanto, la diversificación de las fuentes de financiación es clave para mejorar una excesiva dependencia de las empresas con la banca. El MAB es por lo tanto una “herramienta” más que ayudará a mejorar esta situación.

El MAB, con el fin de facilitar el acceso a las pymes a este mercado, ha adaptado todos los procedimientos existentes para que las empresas de reducida capitalización puedan cotizar en él pero sin renunciar a un adecuado nivel de transparencia. Para ello se ha introducido la figura del “Asesor Registrado”, profesionales especializados para ayudar a las empresas en todo el proceso, desde la incorporación al mercado hasta el día a día de su cotización. Los “Asesores Registrados” son profesionales especializados que valoran la idoneidad de las empresas para incorporarse al MAB y, una vez incorporadas, las acompañan y asisten durante su permanencia en el mercado. Cada empresa debe tener designado en todo momento un Asesor Registrado. La Circular 8/2016 del MAB regula y define la figura del “Asesor Registrado”.

Por otra parte, el Mercado Alternativo Bursátil amplía el universo de empresas a los inversores. El MAB permite a los inversores tener más alternativas de inversión y diversificar sus carteras destinando un porcentaje de su cartera a este tipo de activos entre los que se encuentran compañías de múltiples sectores.

3. La relación del Capital Riesgo con el MAB

La relación del Capital Riesgo con el MAB tiene su campo de actuación básicamente en los segmento de Empresas en Expansión (EE) y en el de Entidades de Capital Riesgo (ECR).

3.1. Segmento de Entidades Capital Riesgo (ECR)

Empezando por el segmento cuya relación es directa entre las Empresas de Capital Riesgo y el MAB, el segmento ECR, la posibilidad de que las entidades de capital riesgo se negocien en un mercado organizado, (gracias a la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras), añade a este activo el atractivo de una mayor liquidez y transparencia y contribuye a popularizar esta nueva clase de activos, facilitando su incorporación a las carteras de inversores institucionales y particulares.

Las ECR (Entidades de Capital Riesgo) son sociedades que realizan tomas de participación minoritarias, pero significativas, en el capital de empresas que consideran atractivas por su potencial de crecimiento, con un escenario temporal y con el ánimo de potenciar su gestión y por tanto su valor, para posteriormente desinvertir en dicha participación y obtener el retorno a su inversión.

El Reglamento del Mercado Alternativo Bursátil prevé que se contraten, liquiden y registren valores o instrumentos financieros que, por sus especiales características, requieran un régimen singularizado, como es el caso de estas ECR, tanto aquellas que inviertan en otras ECR, como las que lo hagan directamente en valores emitidos por empresas que sean objeto de su actividad.

Este segmento de negociación inauguró su actividad el 27 de junio de 2007.

A) ¿Cómo funciona el segmento de ECR?

El modelo de mercado del MAB para valores emitidos por ECR se basa en un sistema de fijación de precios mediante la confluencia de la oferta y la demanda en un periodo de subasta o "fixing", en un segmento de contratación diferenciado. Los precios se fijan a las 12 horas y a las 16 horas.

B) ¿Qué ventajas ofrece el MAB a las ECR?

1. Mayor transparencia.
2. La transmisión de acciones se realizará de modo sencillo, eficiente y seguro.
3. En el caso de las ECR se amplía la base de inversores, al tener la consideración de activo apto (Art. 36.1 a/ RD 1309/2005).
4. Difusión amplia e inmediata de la información pública obligatoria, en el régimen establecido por CNMV, a través del sistema y de los medios de comunicación y redifusores especializados.
5. Una vez negociadas las acciones, el Sistema se encarga de las tareas administrativas posteriores (liquidación, compensación y registro), incluida la elaboración y puesta a disposición de la información de precios y valores liquidativos requerida por las autoridades supervisoras y fiscales.
6. La supervisión de la CNMV se basa en unas normas y procedimientos homogéneos y conocidos por todos.

En la Circular 3/2010 tendremos todos los detalles sobre el "Régimen aplicable a las Entidades de Capital Riesgo cuyos valores negociables se incorporen al Mercado Alternativo Bursátil.":

1. Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación al Mercado de valores negociables emitidos por ECR.
2. Suministro y difusión de la información relativa a las ECR cuyos valores negociables estén incorporados al Mercado.
3. Compromisos de liquidez y contrapartida. Especialistas.
4. Exclusión de negociación.

C) Entidades Cotizadas en el segmento ECR

Este segmento terminó 2015 con tan sólo un fondo cotizado. Se trata de BBVA Capital Privado, F.C.R.

BBVA Capital Privado, FCR, es un Fondo de Entidades de Capital Riesgo gestionado por BBVA Asset Management. El Fondo se constituyó el 22/11/2006. El vehículo tiene el objetivo de construir una cartera diversificada de entidades de capital riesgo centrados en los segmentos de buyouts y capital expansión, que operen mayoritariamente en el mercado europeo y con especial atención al mercado español.

BBVA Capital Privado, FCR es el primer fondo de capital riesgo admitido a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Las participaciones comenzaron a negociarse el 27 de junio de 2007 a un precio inicial de 10 euros por participación.

A 31 de diciembre 2015, el valor del patrimonio neto contable ajustado de BBVA Capital Privado, FCR, asciende a 75.230.216 euros y el valor unitario por participación (valor liquidativo) es de € 15,07.

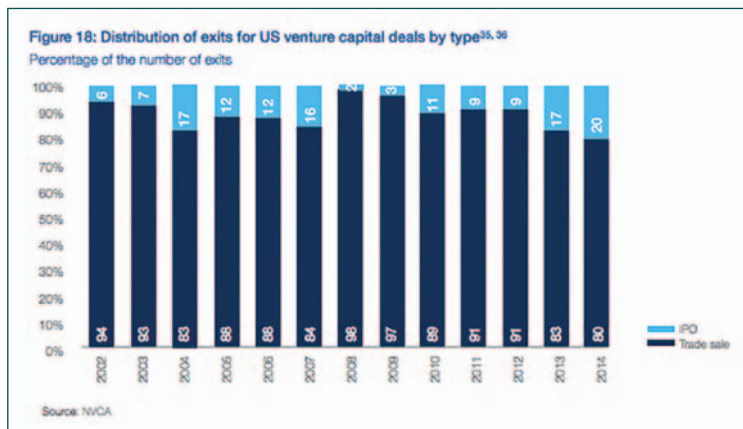
3.2. Segmento de Empresas en Expansión (EE)

En este segmento tenemos a varias compañías cotizando, 2015 terminó con 34 cotizadas, de una gran variedad de sectores en las que las Empresas de Capital Riesgo realizarán sus operaciones de inversión o desinversión. Es decir, en estas compañías es donde buscarán oportunidades de inversión las Empresas de Capital Riesgo comprando acciones o por el contrario realizarán operaciones de venta de acciones de estas compañías cuando quieran desinvertir.

A) Desinversión

Suele ser habitual pensar que las compañías de Capital Riesgo desinvierten en las empresas donde tienen una participación cuando éstas dan el salto a los mercados de valores o a los mercados alternativos bursátiles como en este caso sería el MAB. Evidentemente como en bastantes ocasiones muchas empresas de Capital Riesgo o de Venture Capital entran en el capital de las compañías en etapas muy iniciales, una manera de desinvertir es cuando se realiza una OPV (Oferta Pública de Venta de Acciones) con motivo del debut en un mercado alternativo o de valores.

Por dar un dato, en Estados Unidos el porcentaje de desinversión de las empresas de Venture Capital en sus participadas ha subido bastante en los últimos años situándose en el 20% en el año 2014.



En España en 2015 el volumen de desinversiones de las Entidades de Capital superó los 4.550 millones de euros en 389 operaciones y ligeramente por debajo del máximo histórico alcanzado en 2014 (4.769 millones de euros), según datos de ASCRI. El mecanismo de desinversión más utilizado (en función del volumen) fue la “Venta a terceros” (53%), seguido por la “Venta en Bolsa” (28% - este mecanismo de desinversión prácticamente había desaparecido, para volver en 2014 con un 14%, y registrando en 2015 un récord histórico). No tenemos el dato de las desinversiones por el debut en el MAB pero sin duda que será una cifra a tener en cuenta en los próximos años. Las “Ventas a otras Entidades de Capital Privado” o SBO representaron el 5,4% del volumen.

Otra operación de desinversión es cuando una compañía cotizada en un mercado de valores o en este caso en el MAB, adquiere una participada por una Sociedad de Capital Riesgo. Por ejemplo, tenemos que Bionaturis, empresa cotizada en el MAB, ha adquirido en 2016 la compañía Zera Intein Protein Solutions, S.L. (ZIP) propiedad de Inveready Biotech II, S.C.R., S.A. La adquisición de ZIP por parte de Bionaturis se valoró en 1,6 millones de euros.

B) Continuidad de la inversión

De todas formas, hay muchas entidades de Capital Riesgo que no desinvierten en las empresas en las que participan cuando dan el salto y debutan en un mercado alternativo como puede ser el MAB. Es decir que hay Sociedades de Capital Riesgo

que mantienen su posición y ven el debut en el MAB de una de sus participadas como una etapa más de la inversión.

Por ejemplo, Gigas Hosting debutó en el MAB en el año 2015 y en su accionariado antes del debut en el mercado alternativo se encontraban 3 sociedades de Capital Riesgo o Venture Capital:

- Caixa Capital TIC, SCR
- Bonsai Venture Capital, SCR
- Cabiedes & Partners, SCR

La estructura accionarial de Gigas antes de su debut en el MAB era la siguiente:

Nombre	Nº Acciones	%
Moisés Israel Abecasis (Presidente)	410.500	13,65
Caixa Capital TIC, S.C.R. de Régimen Simplificado, S.A.	336.500	11,19
Bonsai Venture Capital, S.C.R. de Régimen Común, S.A.	318.250	10,58
Diego Cabezado Fernández de la Vega (Consejero Delegado)	313.000	10,41
José Antonio Arribas Sancho (COO)	313.000	10,41
Cabledes and Partners, S.C.R. de Régimen Simplificado S.A.	229.100	7,62
Resto de accionistas con participación inferior al 5%	1.086.400	36,13

Lo interesante es que las 3 sociedades de Capital Riesgo no desinvertieron durante el proceso de colocación de Gigas en el MAB.

C) Inversión

Por último tenemos a Sociedades de Capital Riesgo que directamente su primera toma de contacto e inversión con una empresa es cuando ya está cotizando en un mercado alternativo como es el MAB. También tenemos la situación que lejos de plantearse la desinversión cuando una de sus participadas debuta en el MAB, lo que ocurre es que aumenta su participación.

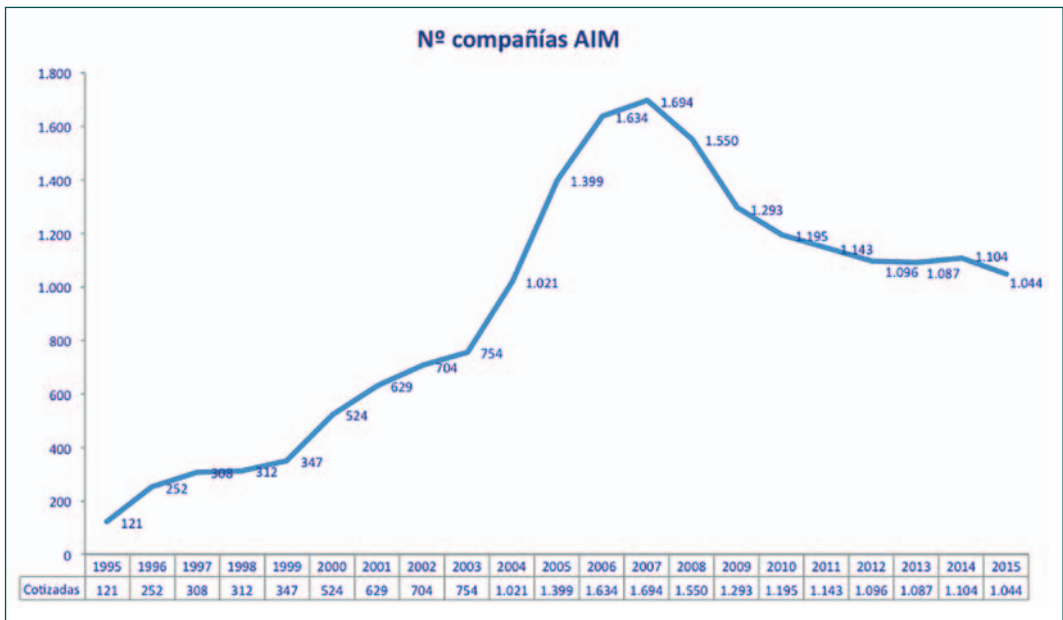
Por ejemplo tenemos a N+1 que a través de uno de sus vehículos de inversión, el fondo QMC II Iberian Capital Fund, en 2014 acudió a una ampliación de capital de Euron (cotizada en el MAB) convirtiéndose en su primer accionista con más del 9% del capital.

4. Conclusiones

Por lo tanto, tenemos que el MAB y el Capital Riesgo en España son dos mundos que pueden ir de la mano en muchas etapas de la vida de las empresas y de las inversiones de las sociedades.

Es cierto que todavía el MAB es un mercado muy joven y que la relación del sector del Capital Riesgo y del Mercado Alternativo Bursátil tiene que mejorar, profesionalizarse mucho más y aumentar en número de operaciones como en importes. En otras países o zonas como puede ser en Reino Unido, tenemos un mercado como el AIM (Alternative Investment Market) mucho más desarrollado que nuestro MAB. Sin duda que el AIM es un mercado alternativo de referencia tanto en Europa como en el mundo.

En el AIM han cotizado más de 3.500 sociedades durante los 20 años de vida que tiene (empezó a funcionar en 1995). El año 2015 lo terminó con 1.044 cotizadas.



La relación del Capital Riesgo y el AIM está mucho más desarrollada y funcionan con equipos especializados que hacen que podamos ver cómo el número de operaciones y los volúmenes en este mercado son muy superiores a los que vemos en España. Por ofrecer dos cifras significativas, 2015 en términos de ampliaciones de capital en el AIM se cerró con una cifra de 5.463 millones de libras (7.375 millones de euros aprox.) y en el MAB con una cifra de 105 millones de euros. Con estas cifras nos podemos hacer una idea de las diferencias que nos podemos encontrar en cuanto a la relación del Capital Riesgo y un mercado alternativo como el MAB o como el AIM.



TU PUERTA AL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL



Asociación de Empresas del Mercado Alternativo Bursátil

Estadísticas Mercado Alternativo Bursátil						
Año	Cotizadas	Capital Captado	AKs incorporación (Nº)	AKs incorporación (€)	Aks post. Incorporación (Nº)	Aks post. Incorporación (€)
2009	2	19.324.655 €	2	19.324.655 €		
2010	12	43.862.078 €	9	43.862.078 €		
2011	17	24.404.069 €	4	13.378.107 €	3	11.025.963 €
2012	21	44.646.363 €	4	8.500.000 €	9	36.146.363 €
2013	21	44.109.959 €	1	1.814.696 €	11	42.295.263 €
2014	25	111.285.136 €	1	4.999.999 €	13	106.285.137 €
2015	34	105.930.991 €	9	37.105.405 €	11	68.825.586 €

Fuente: Mabilia

ALTERNATIVE INVESTMENT MARKET(AIM)			
Año	Captación de Capital (mill. £)		
	Debutantes	Ya cotizadas	Total
2007	6.581	9.603	16.184
2008	1.108	3.214	4.322
2009	740	4.861	5.602
2010	1.219	5.738	6.958
2011	609	3.660	4.269
2012	707	2.449	3.116
2013	1.187	2.728	3.915
2014	2.599	3.269	5.868
2015	1.158	4.305	5.463
Año	Captación de Capital (mill. €)		
	Debutantes	Ya cotizadas	Total
2015	1.563	5.811	7.375

GBPEUR:1,3500. juanst.com

