MaB

el año que pudo ser

[Hemera]/Thinkstock.

Los mercados de capital alternativos han proliferado en los últimos años como mecanismo de acceso a la financiación de las pymes. En España, es el llamado Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión, cuya entrada efectiva en funcionamiento se produjo en 2009. La actual fase de debilidad de la financiación crediticia bancaria le augura un gran recorrido, pero la inestabilidad de los mercados financieros en 2011 ha retrasado su eclosión.

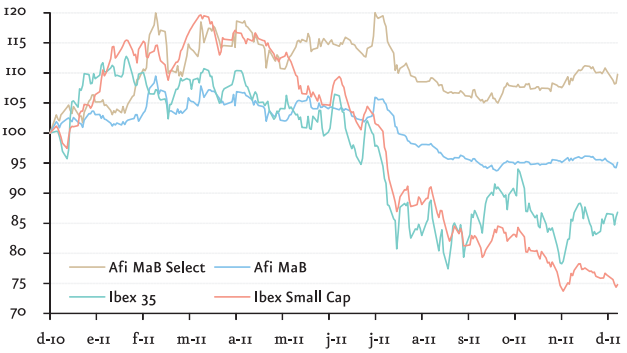
Virginia González Pérez y Javier López Somoza

En el Mercado Alternativo Bursátil para empresas en expansión (MaB) durante 2011 ha pasado lo mismo que en el conjunto de la economía y en los mercados principales. Las expectativas a comienzos de año eran positivas y parecía que se había iniciado el camino de la recuperación, pues nadie preveía el shock de la deuda soberana que, a comienzos del verano, aparecía sorprendiendo por su virulencia y extensión ya no sólo a las economías periféricas del euro. A la vuelta de las vacaciones, el pesimismo en los mercados había cundido, se profundizaron las caídas y se redujo drásticamente la negociación.

No menos de una decena de empresas han hecho público su interés en salir a cotizar al MaB

El MaB es un mercado de acciones destinado a empresas de pequeña y mediana capitalización, a pymes básicamente, aunque no sólo si nos atenemos a la definición que de pyme da la Comisión Europea. Es similar a otros que existen en el mundo, como el AIM de Londres o el Alternext de París e, incluso, el más conocido Nasdaq de EEUU. La primera salida se produjo en julio de 2009. Fue Zinkia Entertainment, la productora del conocido Pocoyó. En ese mismo año, también comenzó a cotizar la cadena de juguetes Imaginarium y, a lo largo del año 2010, se produjeron 10 salidas. Mientras que el crédito bancario parecía estar cerrado, el MaB se destacaba como una alternativa adecuada para aquellas empresas que, aun a pesar de un entorno macroeconómico débil, podían exhibir planes de crecimiento. Parecía que ya habíamos cogido carrerilla. Las previsiones más conservadoras para 2011 anticipaban, al menos, un número de salidas similar al del año precedente. Doblarlo no parecía descabellado. Pero no. Finalizado el ejercicio, el balance global se ha alejado del optimismo inicial, al haberse registrado únicamente cinco salidas y ninguna después del mes de julio.

Índices Afi MaB en 2011
(100= 1/1/2011)



Fuente: *elaboración propia a partir de datos BME.*

¿Qué es lo que ha fallado? Interés en el mercado por parte de los emisores existe. No menos de una decena de empresas a lo largo del año han hecho público su interés en salir a cotizar. Sin embargo, sus intenciones y expectativas no encontraron la complicidad de los inversores y, de manera sistemática, las salidas se fueron retrasando o aplazando sine die. Para ser justos, este diagnóstico no es exclusivamente aplicable al MaB. En el mercado principal, durante 2011, sólo se han producido las salidas de Bankia y Banca Cívica y de la distribuidora DIA, en la que no hubo captación de fondos, sino que fue una escisión de Carrefour distribuida entre sus accionistas. Algunas otras, como Atento, Talgo, Renovalia o Loterías y Apuestas, paralizaron sus procesos de salida a los mercados de valores apelando a las negativas condiciones del mercado.

En lo que respecta al comportamiento de las empresas que ya están cotizando, el conjunto del mercado, medido a través del índice Afi MaB, ha retrocedido un 6,6% en 2011. Si lo compa-

Bionaturis ha sido la primera empresa de 2012 en salir al MaB.

(iStockphoto/Thinkstock.

ramos con el Ibex-35, que ha caído un 13%, y con el Ibex Small Caps, que también se ha dejado un 25%, el comportamiento no ha sido tan negativo. Pero si únicamente tenemos en cuenta los valores más líquidos de este mercado, que medimos a través del índice Afi MaB Select, no sólo no observamos retrocesos, sino que las ganancias del 9,7% le situarían entre los activos con mayor revalorización. No obstante, este ejercicio no deja de ser en la actualidad un tanto teórico, pues los volúmenes de negociación en el MAB son todavía muy reducidos. Dicho esto, medidas de volatilidad de mercados con más valores, liquidez y trayectoria, como el AIM y Alternext ya mencionados, muestran que, sin abstraerse de los riesgos sistemáticos o del mercado, los niveles de volatilidad son menores y con sesgo defensivo, con betas muy reducidas si las comparamos con la evolución de los mercados primarios. El gráfico «Índices Afi MaB en 2011», que muestra la evolución en 2011 de los índices MaB que calculamos en Afi frente al Ibex-35 e Ibex Small Cap, es una evidencia clara de ello.

La paralización de los mercados de emisiones en Europa en 2011 ha sido casi generalizada

Zinkia y Gowex, con avances del 62 y 43%, respectivamente, son los valores que han registrado un comportamiento más positivo en términos de precios en 2011. Negocio (-68%) y Catenon (-42%) son los dos que más pierden. Desde las respectivas salidas, únicamente cinco (Eurona, Let´s Gowex, AB Biotics, Commcenter y Secuoya) de las 17 empresas presentan saldo positivo. Sin embargo, este mediocre comportamiento, por ser benévolos, no es algo que solamente podamos achacar al MaB. En los últimos 10 años, se han producido 33 salidas al Mercado Continuo y, curiosamente, también sólo cinco (Grifols, Enagás, Técnicas Reunidas, Amadeus y DIA) presentan revalorizaciones en sus precios.

En términos de volúmenes de negociación, lo que se ha observado es un progresivo abandono del MaB por parte de los inversores, que han estado más centrados en la convulsa evolución de los mercados principales, sobre todo a partir del mes de julio.

Si comparamos este comportamiento del MaB con el registrado en otros mercados similares, observamos que el retroceso es una cuestión generalizada acorde con la situación de la economía y los mercados. El AIM ha visto cómo por quinto año consecutivo el número de cotizadas se reducía hasta 1.143 compañías. Aun así, se han producido 90 incorporaciones, que han levantado algo más de 600 millones de libras esterlinas. La negociación de valores en este mercado se ha incrementado un 18% con respecto al año anterior, mientras que el índice de precios ha caído un 26%. En Alternext, con casi 200 compañías listadas, las cifras son parecidas: 34 incorporaciones en 2011 (37 en 2010), que levantaron un total de 88 millones de euros (94 millones en 2010), aunque, desde el mes de agosto, sólo se produjeron ocho, que no captaron nueva inversión. El índice Alternext-All Shares retrocedió un 7,5%. Como vemos, la paralización de los mercados de emisiones en Europa fue casi generalizada.

Ampliaciones de capital y dividendos

Durante 2011, en el seno del MaB, se han producido otras operaciones financieras, como las ampliaciones de capital y el pago de dividendos. Cuatro de las 17 empresas que cotizan en la actualidad han obtenido financiación por importe de unos 14 millones de eu-

ros mediante ampliaciones de capital, que, en algunos casos, ha servido para continuar con su plan de expansión (Let´s Gowex), para el canje accionarial con motivo de una operación de adquisición (AB-Biotics y Eurona) o para restablecer el equilibrio patrimonial por pérdidas acumuladas (Negocio).

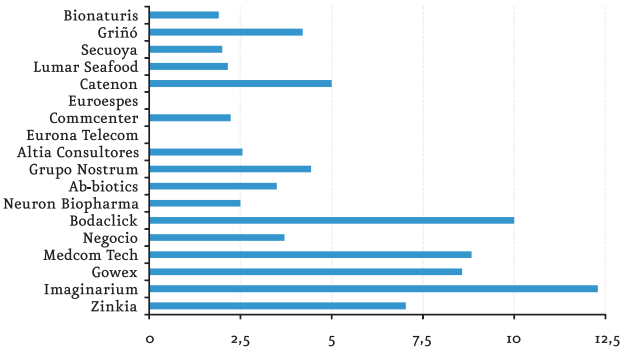
Además, también se ha producido el pago de dividendos por parte de dos de las cotizadas (CommCenter y Let´s Gowex), una operación que no cabe esperar que sea habitual en este mercado por la propia naturaleza expansionista de sus empresas.

Incentivos para la promoción del MaB

Los mercados alternativos específicos para pymes, en todos los países donde se han creado, han requerido de la instauración de instrumentos públicos que incentiven su funcionamiento. España no ha podido ser menos. Existen medidas de apoyo a las empresas que deseen salir al mercado a través de la Empresa Nacional de Innovación (ENISA) del Ministerio de Industria, y las comunidades autónomas de Galicia y Murcia han realizado diversas convocatorias en este sentido. Pero también existen medidas de apoyo fiscal a los inversores en este mercado, que son también de carácter regional. Cataluña, Aragón, Galicia y Madrid han establecido, en términos generales, deducciones de la cuota íntegra autonómica del IRPF por inversión en las ofertas iniciales de suscripción o en posteriores ampliaciones de capital de entidades que cotizan en el segmento de empresas en expansión con domicilio fiscal en las respectivas CCAA. Esta parcelación de los apoyos limita, obviamente, su efectividad. Confiemos en que, más pronto que tarde, el nuevo Gobierno materialice las propuestas incluidas en su programa electoral relativas al MaB.

Acabemos el análisis con un tono de esperanza y optimismo. No sabemos si 2012 será el año en el que el MaB comience a despuntar. Sí estamos convencidos de que los mercados de valores diseñados para empresas de reducida capitalización suponen una alternativa de financiación muy válida, pues las haría menos dependientes del crédito bancario, canal de financiación que continuará débil en los próximos meses (o años) debido a tres razones fundamentales: persistencia de la crisis económica, continuación del proceso de desapalancamiento del sector financiero y una regulación bancaria de riesgos (conocida como Basilea III) que incidirá en un endurecimiento de los criterios de aprobación de créditos, sobre todo para empresas pequeñas y de nueva creación ::

Captación de fondos en la salidas al MaB
(millones de euros)



Fuente: *elaboración propia a partir de datos de las sociedades.*

RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN EL MAB A 31/12/2011

Nombre	Cotización 30/12/2011	Rentabilidad 2011 (%)	Capitalización (mill. €)	Fecha de salida	Reval. precio desde salida (%)
AB-BIOTICS	2,89	-9,70	15,81	20-jul-10	14,20
ALTIA	2,68	-6,00	18,43	01-dic-10	-1,50
BODACLICK	2,27	-12,70	36,72	30-jun-10	-18,30
CATENON	2,20	-39,60	29,03	06-jun-11	-39,60
COMMCENTER	3,14	9,40	20,74	30-dic-10	12,10
EUROESPES	2,40	-14,30	13,33	16-feb-11	-14,30
EURONA W.T.	1,55	19,20	17,22	16-dic-10	40,90
GOWEX	4,79	43,00	61,96	15-mar-10	36,90
GRIÑÓ ECOLOGIC	2,25	-1,70	68,85	28-jul-11	-1,70
IMAGINARIUM	1,65	-27,60	28,74	30-nov-09	-61,70
LUMAR SEAFOOD	4,53	-1,50	9,03	06-jul-11	-1,50
MEDCOMTECH	2,40	-25,00	21,12	25-mar-10	-29,20
NEGOCIO	1,24	-68,20	8,58	07-jun-10	-69,50
NEURON BIOPHARMA	2,10	-30,00	9,71	01-jul-10	-47,40
NOSTRUM	4,35	-7,40	15,8	20-jul-10	-7,40
SECUOYA	4,44	5,70	32,78	29-jul-11	5,70
ZINKIA	1,46	62,20	35,71	20-jul-09	-24,00

Fuente: *elaboración propia.*