



**“EL MAB ES COMO
UN NIÑO QUE ACABA
DE NACER Y CUANDO
EMPIEZA A ANDAR
SE CAE A VECES”**

JENARO GARCÍA, fundador de Gowex

EL VALOR DE COTIZAR EN EL MAB

EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL PODRÍA AYUDAR A DAR LIQUIDEZ A LAS PYMES QUE NECESITAN FINANCIACIÓN ¿POR QUÉ SÓLO 17 HAN DADO EL SALTO EN TRES AÑOS? FALTAN RECURSOS, INCENTIVOS FISCALES Y... VALENTÍA


POR MARTA GARCÍA ALLER
FOTOGRAFÍAS MÁXIMO GARCÍA

“SACAR LA COMPAÑÍA A BOLSA ES COMO tener un hijo”, dice Jenaro García, fundador y consejero delegado de Gowex (en la foto), empresa especializada en comunicaciones por *wifi*, que salió al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) en 2010. “Es la mejor decisión que pudimos tomar”, apunta a la puerta de la Bolsa de Madrid, donde acaba de saludar a un par de gestores que lo han reconocido. Sin duda, uno se siente importante en este palacio decimonónico. Gowex es de las pymes que mejor paradas han salido de su aventura bursátil. Su beneficio en 2011 ha aumentado un 14% y está en plena expansión internacional, planeando la compra de otras empresas, gracias a haber hecho caja en el MAB con una ampliación de capital con la que en verano captó siete millones de euros, el doble de lo previsto. Además, repartió dividendo de 0,07 euros por acción. Sin embargo, dentro del MAB es todavía una *rara avis*.

Comparado con el Alternative Investments Market (AIM) londinense, el

decano de este tipo de mercados bursátiles (fundado en 1995), que tiene ya 3.000 empresas cotizando y el Alternext de París, que en cinco años ha reunido 200 valores, el MAB madrileño se ha quedado pequeño entre los pequeños. En 2009, un informe de la consultora PwC cifraba en 1.000 el número de empresas con potencial para salir al MAB en España. Sólo hay 17.

“¿Decepcionante? Todo lo contrario: en el contexto bursátil más difícil desde la Guerra Civil es una heroicidad que hayan salido a bolsa 17 compañías”, dice Ignacio de la Torre, socio de la firma de asesoría financiera Arcano. Sólo cinco se atrevieron a incorporarse en 2011 (Euroespes, Catenon, Lumar, Sequoia y Griño) “pero esa sequía también afectó al resto de la bolsa”, añade De la Torre. Las 17 incorporaciones al MAB desde 2009 contrastan con las 6 entradas en el Mercado Continuo en el mismo periodo.

La coyuntura económica no es la única explicación de la escasez de pymes en el parque. “En época de crisis, los inversores tienden a confiar más en valores grandes”, 

EL VALOR DE COTIZAR EN EL MAB

dice Vicente García, director del Grupo de Mercado de Capitales de PwC. “La *marca España* también nos ha penalizado, porque la inversión internacional ha considerado que podríamos sufrir como país una crisis más vilarenta”.

A los peros se les une la pescadilla de la liquidez que se muerde la cola. Como no salen a cotizar más empresas, no aumenta el volumen de negocio y los inversores no terminan de confiar en el MAB... Y entonces no aumenta la liquidez, no se animan a salir más compañías... y no atraen a más inversores.

En conjunto, todas las compañías que han salido al MAB han *levantado* 86 millones de euros. Puede que no parezca demasiado, pero tratándose de pymes, esta financiación ha supuesto para la mayoría la diferencia entre seguir creciendo o quedarse inmóvil, lamentando el cierre del crédito bancario. “Tenemos cada vez más clientes que nos preguntan qué es eso del MAB, notamos que está aumentando el interés por muchos que exploran todo tipo de vías de financiación”, dice el consultor de PwC.

LUCES Y SOMBRAS. “Que en 2011 hayamos firmado más contratos que nunca en nuestra historia tiene que ver con la visibilidad que nos ha dado cotizar”, dice Constantino Fernandez, presidente de la consultora gallega Altia, en el MAB desde diciembre de 2010. “La ventaja no es sólo la financiación: competimos con otras consultoras, gigantes del sector, para captar cuentas y estar cotizando manda un mensaje de ambición empresarial y da garantías a los potenciales clientes”. A Altia el negocio también le va bien: en 2011 creció en facturación en torno al 14% y mantiene las previsiones para 2012 que tenía hace seis meses de alcanzar unas ventas de 21,9 millones de euros. Al igual que Gowex, la consultora también repartió dividendos: 0,07 euros brutos por acción, lo que supone un 2,6% de rentabilidad.

Eso sí, no todas pueden presumir de que les vaya bien. La otra cara de la moneda la representan Imaginarium y Negocio & Estilo de Vida. Tanto la juguetera zaragozana como la editora del diario Negocio han perdido más del 60% de su capitalización.

“Salir al MAB también te cambia de

arriba a bajo la gestión de la empresa”, dice Luis Pérez del Val, cofundador y secretario delegado de Bodaclick, en el MAB desde junio de 2010. “Pasas a ser una empresa transparente, que informa de cada paso a la CNMV y que publica resultados”. Los del portal de internet especializado en bodas no han sido muy halagüeños: en su primer año como cotizada su capitalización ha caído de los 42,05 millones en 2010 a los 36,71 en 2011. En el primer semestre reportó unas pérdidas de 2,1 millones de euros, un 74% más que el anterior, debido a las fuertes inversiones en su expansión internacional, especialmente en Polonia y Brasil (donde ha invertido 661.000 euros). “Tenemos la confianza de nuestros inversores, estamos sembrando fuera para luego recoger los frutos”, dice Pérez del Val, que destaca que la facturación de su negocio internacional está creciendo por encima del 49%.

“¿Por qué invertir en una empresa como Bodaclick en vez de en un gigante como Telefónica?”, dice De la Torre, asesor del portal en su salida a bolsa. “Sacrificas liquidez a cambio de mucho crecimiento potencial, porque son compañías pioneras en nichos de mercado con futuro”.

Las 17 empresas suman una capitalización cercana a los 450 millones de euros (la mayor tiene 70 y la más pequeña nueve), una cifra similar a la que mueve a diario Repsol en el Ibex 35. Es decir, para muchos el MAB sigue siendo calderilla. “El Alternativo no es comparable al Mercado Continuo”, dice Daniel Ubeda, responsable de Consultoría de Negocios de Eversis. “Es un vehículo para financiar proyectos empresariales a largo plazo y hay que entenderlo como tal. Está enfocado a un inversor paciente, de medio y largo plazo, normalmente *Family Office* (gestores de grandes fortunas) y *sicav*, que pueden estudiar las empresas una a una, y a fondos de inversión especializa-

dos, pequeños y medianos. Lógicamente, no hay liquidez inmediata, ni posibilidad de obtener grandes plusvalías en un día”. En todo caso, los valores más conocidos por el público, como Zinkia (la productora de animación de Pocoyó) y Gowex, sí que atraen, además de al inversor institucional, a pequeños inversores minoristas, a menudo a través de un *broker online*. “En la ampliación de capital de julio entraron 38 fondos de inversión (fundamentalmente franceses, ingleses y estadounidenses), pero también notamos que va aumentando el interés de los minoritarios por Gowex a medida que nos hacemos conocidos”, dice García.

Los costes de salir a cotizar pueden ser otro escollo a tener en cuenta para las pymes que querrán dar el salto. La media de los gastos de salir al mercado oscilan entre el 8% y el 10% del volumen

colocado. Es decir, los costes fijos pueden dispararse para compañías que colocan poco. En el sector estiman que es difícil gastarse menos de 400.000 euros en salir al MAB, entre los gastos de asesor registrado, el proveedor de liquidez, la cuota fija... Lógicamente, si una empresa colocara sólo dos millones de euros, le costaría el 20%.

Zinkia fue la primera empresa en salir al MAB y se ha convertido en la única de este mercado que también cotiza en la bolsa neoyorquina. “Nos hemos ido a Nueva York porque en España apenas hay inversores”, dice José María Castillejo, presidente de Zinkia, que facturó en 2011 cerca de 11 millones de euros, el doble del año anterior; gracias, fundamentalmente, al crecimiento en el exterior (el peso en el mercado español pasó de ser el 90% en 2010 a un 50% actualmente y el objetivo para 2013 es que no llegue al 10%). “Preve- mos que 2012 será mejor que los dos últimos años para la empresa y estamos creciendo fuera con fuerza, así que podemos cumplir los objetivos a cinco años que di-

PROS Y CONTRAS DEL MAB

- ▲ Financiación alternativa a la bancaria
- ▲ Da transparencia a la empresa
- ▲ Aumenta la visibilidad
- ▼ Aún atrae a pocos inversores
- ▼ Apenas hay fondos especializados
- ▼ Obliga a dar información relevante al mercado
- ▼ La alta volatilidad crea indefensión



**“SI ERES UNA PYME
Y NECESITAS FINANCIACIÓN
EN ESPAÑA PARA SEGUIR
CRECIENDO, NO TIENES MÁS
ALTERNATIVA QUE EL MAB”**

JOSÉ MARÍA CASTILLEJO, CEO Zinkia

mos a los inversores”, dice Castillejo, que justifica así que el precio de la acción de Zinkia cotice por debajo del de salida y su capitalización haya caído un 33%.

Cotizar en el extranjero como hace Zinkia en Nueva York y Gowex en el Alternext tiene pros y contras. Entre las ventajas, la compañía es más visible mundialmente y se tiene más acceso a inversores extranjeros. Sin embargo, no es un paso accesible a cualquier pyme, ya que sale caro tener estructura en esos países. El fundador de Gowex, por su parte, prefiere ver el lado positivo de cotizar en España pese al reducido tamaño; la ventaja de ser cabeza de ratón: “Prefiero cotizar en el MAB que en Inglaterra o Nueva York, porque aquí somos más relevantes, estamos entre los mejores del índice y se habla más de nosotros. En el Alternext francés, sin embargo, Gowex es una más”.

MÁS EMPLEO, MENOS IMPUESTOS. En lo que todos están de acuerdo es en que las instituciones públicas pueden ayudar mucho a que

este mercado gane atractivo y visibilidad. “El MAB es una palanca bestial para el empleo y debería tener más incentivos fiscales, porque generamos crecimiento, empleo e innovación”, dice Miquel A. Bonachera, consejero delegado de AB Biotics, una de las pocas compañías del MAB que presume de cotizar por encima del valor de salida. Cuando salió al parqué, en 2010, tenía 20 empleados; ahora 54. “Hemos duplicado plantilla en un entorno de crisis gracias a la posibilidad de financiarnos. ¿No debería ser la generación de empleo la prioridad en este país?”, se pregunta.

“La estructura del ahorro en España está muy mal planteada para incentivar la productividad: debido a los incentivos fiscales a la compra de vivienda, de los ocho billones de ahorro de los españoles, siete están en vivienda y sólo uno en activos financieros (la mitad de los cuales son depósitos), así que queda muy poco disponible para renta variable y menos aún para las pymes”, dice De la Torre.

En Francia y Reino Unido se dan incentivos fiscales a los inversores que optan por el AIM y el Alternext de un 20% de reducción en IRPF, porque se considera estratégico fortalecer un modelo productivo de pymes innovadoras y fuertes en exportación. En España sólo algunas co-

munidades, como Madrid y Barcelona, tienen desgravaciones de este tipo. La activación de incentivos fiscales para inversores fomentaría la creación de vehículos especializados, una demanda constante de las empresas del MAB.

En 2012, se espera que haya más debuts bursátiles, congelados desde el aciago último semestre de 2011. Bionaturis, una biofarmacéutica gaditana, ha abierto la veda y cuenta con el informe favorable del MAB para convertirse en las próximas semanas en la número 18. El sector estima que hay otras 10 ó 15 empresas preparadas, aguardando a que escampe el temporal. “Esperamos retomar pronto el ritmo del primer semestre de 2011, cuando salieron cinco compañías”, asegura Jesús González Nieto, vicepresidente del MAB. “Hay una gran oferta embalsada esperando a que el inversor vuelva, lista para salir. La representación bursátil de la pyme en España no es proporcional y, en cuanto pase la crisis, el MAB subirá como la espuma”, confía González Nieto. Sin embargo, la mayoría de expertos coincide en que habrá que esperar a que haya medio centenar de cotizadas en este mercado para que despegue definitivamente. Hasta entonces, su pronóstico dependerá de que amaine la volatilidad y, sobre todo, que a las empresas no les falte valor. 