



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Mercados alternativos bursátiles en España y en Europa

Presentado por Oskar Kraszewski

Tutelado por Alfonso Hamard

Segovia, 03 Julio, 2017

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN: interés del tema y objetivos.....	pag 7-8
--	----------------

CAPÍTULO 1

Bolsa de Valores

1.1 ¿Que es la bolsa de valores?.....	pag 10
1.2 Las funciones que realiza la bolsa para las empresas.....	pag 11
1.3 Las funciones que realiza la bolsa para los inversores.....	pag 11

CAPÍTULO 2

Mercados Alternativos Bursátiles

2.1 ¿Qué son los mercados alternativos bursátiles?.....	pag 14
2.2 Características de los principales mercados alternativos en Europa.....	pag 16

CAPÍTULO 3

MAB en España

3.1 MaB en España.....	pag 18
3.2 ¿Por qué es importante el MaB para las PYMES?.....	pag 18
3.3 ¿Qué implica cotizar en un Mercado Alternativo?.....	pag 19
3.4 Características de las empresas que optan al MaB.....	pag 19-24
3.5 Empresas Incorporadas al MaB.....	pag 24
3.6 Otros Segmentos del MaB.....	pag 25-32
3.6.1 SOCIMIS.....	pag 25-27
3.6.2 SICAV.....	pag 28-29
3.6.3 ECR (Entidades Capital Riesgo).....	pag 30-31
3.6.4 SIL (Fondos de Inversión Libre).....	pag 32

CAPÍTULO 4

Mercados Alternativos Bursátiles en Europa

4.1 AIM (Reino Unido).....	pag 35
4.1.1 Diferentes Mercados dentro del AIM.....	pag 36-37
4.1.2 AIM Italia.....	pag 38
4.2 NYSE Alternext.....	pag 39-40

CAPÍTULO 5

Comparativa entre el Mercado Alternativo Español e Inglés

5.1 Tabla Comparativa entre las características del MaB – AIM.....	pag 42
5.2 Número de Empresas en el AIM / Incorporación al MaB.....	pag 43
5.3 Empresas Nacionales e Internacionales dentro del AIM.....	pag 44
5.4 Volumen de Negociación dentro del AIM y MaB.....	pag 45
5.5 Capitalización en los Mercados AIM y MaB.....	pag 46
5.6 Distribución de las empresas por volumen de capitalización en el AIM y MaB.....	pag 48
Conclusión.....	pag 49
Glosario.....	pag 50-53
Bibliografía.....	pag 54-55

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1- Los mercados alternativos bursátiles: una comunidad de intereses.....	pag 15
Tabla 2.2- Mercados Alternativos Bursátiles en Europa e Internacionales.....	pag 16
Tabla 3.1- Número de Empleados.....	pag 20
Tabla 3.2- Volumen de negociación.....	pag 20
Tabla 3.3- Balance General (Anual).....	pag 21
Tabla 3.4- Empresas dentro del MaB.....	pag 21
Tabla 3.5- Edad de las empresas.....	pag 21
Tabla 3.6- Nº Empresas del MaB por CC.AA.....	pag 22
Tabla 3.7- Distribución de Empresas.....	pag 22
Tabla 3.8- Subsectores a los que pertenecen las Empresas del MaB.....	pag 23
Tabla 3.9- Fecha y Empresas incorporadas al MaB.....	pag 24
Tabla 5.1- Comparativa entre las características del MaB – AIM.....	pag 43

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1- Nº de compañías en el AIM de Londres desde su creación.....	pag 35
Gráfico 5.1- Número de Empresas en el AIM.....	pag 44
Gráfico 5.2- Incorporaciones por año al MaB.....	pag 44
Gráfico 5.3- Empresas Nacionales e Internacionales dentro del AIM.....	pag 45
Gráfico 5.4- Volumen de Negociación dentro del AIM y MaB.....	pag 46
Gráfico 5.5- Capitalización en los Mercados AIM y MaB.....	pag 47
Gráfico 5.6- Distribución de las empresas por volumen de capitalización en el AIM y MaB.....	pag 48

Introducción: interés del tema y objetivos:

El objetivo de este trabajo de fin de grado es ver cómo funciona la Bolsa de Valores y más concretamente ver el concepto, funcionamiento, evolución de los diferentes Mercados Alternativos Bursátiles Europeos, mercados específicos para las pequeñas y medianas empresas que quieren cotizar en un mercado de valores, que les otorgue mayor prestigio e internacionalización.

El Mercado Alternativo es una nueva herramienta de financiación para empresas PYMES, que hasta ahora veían imposible acceder a los mercados financieros.

Este tema está muy al día en los últimos años debido al gran número de empresas de pequeña y mediana capacidad que existen. Más del 90% de las empresas que contribuyen al PIB son de esta capacidad, por ello son la base del Producto Interior Bruto de cualquier país.

Gracias a estos mercados alternativos europeos y a la globalización actual existente, es muy fácil poder llegar a un gran número de posibles inversores interesados en las empresas beneficiándose todos de ello.

Fue en el año 2008, en los inicios de la crisis financiera en España y resto de Europa cuando nace el Mercado Alternativo Bursátil (MaB) en España.

El año 2008 supone el principio de un periodo que está marcado por la falta de liquidez en el mercado, tras un periodo expansivo en el que abundaba la disponibilidad de crédito, por ello la mayoría de las empresas han utilizado el canal bancario como principal fuente de financiación.

Sin embargo, en los últimos años han ido apareciendo nuevos métodos de financiación para impulsar los proyectos empresariales debido a las dificultades de las empresas para acudir a la tradicional vía bancaria. Además, en el caso de las empresas de reciente creación, y con planes de negocio expansivos aun sin consolidación real, esto supone una dificultad añadida ya que las empresas jóvenes se ven sometidas por condiciones de difícil cumplimiento, a lo que hay que añadir el alto coste que acaban pagando por acceder a la financiación bancaria.

Hasta este momento, las empresas de pequeña y mediana dimensión se encontraban en una situación de abandono ante la imposibilidad de poder acceder a un mercado bursátil. La estructura del sistema financiero, los costes de acceso o la complejidad regulatoria suponían una barrera difícilmente superable.

Bajo esta hipótesis nace el MaB en España, siguiendo la vía de otros mercados europeos creados anteriormente como el AIM de Londres (1995) o el NYSE Alternext (2005), que busca convertirse en una fuente de financiación vía recursos propios para empresas que no tienen la oportunidad de acceso a los mercados bursátiles.

Además de la obtención de financiación del mercado, les permite a las empresas disponer de recursos en una fase vital de vida de la empresa y beneficiarse de otro tipo de ventajas como la liquidez, visibilidad o transparencia internacional.

INTRODUCCION

El MaB destaca también por ampliar las posibilidades de las empresas a los inversores, permitiéndoles llevar a cabo una diversificación de las carteras actuales, invirtiendo en nuevos sectores o empresas, en un mercado que dados los perfiles y características de las empresas pueden acabar otorgando grandes rentabilidades a sus inversores debido al potencial crecimiento de estas empresas.

Teniendo en cuenta todo esto, tras cumplir 8 años el MaB, observamos un mercado con luces y sombras. Los escándalos de algunas de las empresas cotizantes han creado altibajos en el mercado y una gran desconfianza en la base inversora, lo que ha lastrado el proceso de consolidación y crecimiento del mercado. Pese a todo ello, en el mercado nos podemos encontrar con experiencias empresariales decepcionantes con otras exitosas.

Para analizar el Mercado Alternativo Europeo comenzaremos por revisar que es la Bolsa de Valores, desde su concepto hasta sus funciones tanto para inversores como para empresa.

Seguidamente miraremos como es el mercado alternativo, su concepto, sus características para posteriormente enfocarnos principalmente en el Mercado Alternativo Español (MaB), su concepto, su importancia, sus características, las empresas que han pasado o están en el MaB.

Dentro de las características observamos y analizaremos las primeras empresas incorporadas al MaB para orientarnos qué tipo de empresa es la que está interesada en entrar a este tipo de mercado.

Para finalizar vamos a ver como son los Mercados Alternativos en el resto de Europa y compararemos el mercado español con el más importante, el AIM de Londres.

Capítulo 1

Bolsa de Valores

1. Bolsa de Valores:

1.1 ¿Qué es la bolsa de valores?

La Bolsa de Valores es una organización privada que ofrece las facilidades necesarias para que sus miembros, atendiendo a las necesidades de sus clientes, realicen negociaciones de compra y venta de valores, como pueden ser: acciones, bonos públicos y privados, títulos de participación o certificados por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsas o Puestos de Bolsa.

Esta negociación de los valores en los mercados bursátiles se hace tomando como base unos precios públicos o cotizaciones fijados en un tiempo real que varían constantemente según las fuerzas de la oferta y la demanda y en función de las circunstancias económicas o empresariales en un entorno seguro para la actividad de los inversores siendo un mecanismo totalmente regulado para garantizar la seguridad, legalidad y transparencia.

Las bolsas de valores consiguen fortalecer al mercado de capitales impulsando tanto el desarrollo económico como financiero en la mayoría de los países del mundo desde su aparición a principios del siglo XVII, intentando satisfacer tres grandes intereses:

- El de la empresa: colocando sus acciones en el mercado para ser adquiridas por el público obteniendo de estos la financiación necesaria para alcanzar sus fines y generar riqueza.
- El de los ahorradores: al convertirse estos en inversores pudiendo obtener beneficios gracias a los dividendos que les reporten sus acciones.
- El del Estado: el cual dispone de un medio para financiarse y hacer frente al gasto público, así como adelantar nuevas obras y programas al alcance social.

Los participantes en la Bolsa de Valores son básicamente los demandantes de capital (principalmente las empresas), los oferentes de capital (ahorradores, inversionistas) y los intermediarios.

En los últimos años la Bolsa de valores ha obtenido un gran crecimiento e importancia, que principalmente se debe:

- Reducción de los tipos de interés, y, en consecuencia, la disminución de la rentabilidad de los activos financieros de renta fija y de los depósitos bancarios.
- Expansión económica producida desde 1996 que ha proporcionado una mayor capacidad financiera a las familias.
- Alta difusión de la bolsa, directa o indirectamente a través de otros productos financieros como son los fondos de inversión, productos estructurados, etc.
- Privatización de empresas públicas de alto reconocimiento.

BOLSA DE VALORES

- Mayor cultura financiera que provoca un mayor interés por los mercados financieros y la asunción de mayores riesgos.

Funciones de la Bolsa de Valores:

Las principales funciones de las bolsas de valores comprenden el proporcionar a sus participantes información veraz, objetiva, completa y permanente de los valores y las empresas inscritas en la Bolsa, sus emisiones y las operaciones que en ella se realicen, destacando fundamentalmente: promover el ahorro y canalizarlo hacia la financiación de las empresas y la economía, y proporcionar liquidez a los inversores.

1.2 Las funciones que realiza la Bolsa para las empresas son:

- Facilita la obtención de recursos financieros a largo plazo para el crecimiento empresarial, siendo una fuente de financiación para las empresas.
- Reduce el coste de financiación al tener las emisiones menor precio que otras alternativas financieras.
- Mejora la imagen, transparencia y el prestigio de las empresas, al tener que hacer públicos sus estados financieros para poder cotizar.
- Valora la empresa. La empresa está valorada en todo momento por los inversores, reflejando su evolución y su gestión empresarial.
- Retribuye e incentiva a los directivos y empleados con la entrega de acciones de la empresa.
- Proporciona dinero a los accionistas de la empresa en el caso de que deseen desprenderse de sus acciones.
- Actúa como barómetro de la economía porque los movimientos de las cotizaciones resultan muy sensibles a la situación económica y a las previsiones existentes sobre el comportamiento futuro de la economía. En este sentido, la evolución de los índices bursátiles refleja la confianza o desconfianza de los inversores en el futuro de la economía.

1.3 Las funciones que realiza la Bolsa para los inversores son:

- Proporciona liquidez a la inversión en valores, a través de un lugar donde comprar o vender títulos.
- Proporciona seguridad, la Bolsa garantiza la seguridad jurídica y económica de los acuerdos entre compradores, vendedores e intermediarios, además de suministrar información oficial de los precios.
- Permite la participación en la gestión de las empresas, pues la adquisición de acciones da derecho a votar en la junta general de accionistas de la compañía emisora.
- Proporciona mayor rentabilidad que un interés fijo, aunque con un mayor riesgo.

Capítulo 2

Mercados Alternativos Bursátiles

Capítulo 2: Mercados alternativos bursátiles:

2.1 ¿Qué son los mercados alternativos bursátiles?

Son mercados orientados a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse. Tienen una regulación a medida, con unos costes y procesos diseñados específicamente para Pymes y sus características son:

- Una regulación sencilla y operativa diseñada especialmente para este tipo de mercados.
- Disponen de un sistema de negociación organizado.
- Están promovidos y controlados por organismos con experiencia.
- Orientados tanto para inversores institucionales como particulares.
- Con un régimen de información y contratación y unos costes adaptados a las singularidades de este tipo de empresas.

Las ventajas de estos mercados son tanto para las empresas usuarias como para agentes inversores, las sociedades de capital riesgo y la economía en general. Entre las ventajas para la empresa destacamos:

1. Las bondades del mercado para proporcionar notoriedad, prestigio e imagen de marca a las empresas que en él cotizan. La cotización en un mercado de valores da prestigio a la empresa, refleja su solvencia, su transparencia, la existencia de oportunidades de inversión y su proyecto de futuro. Este prestigio es reconocido por inversores y por los clientes. Los mercados bursátiles sirven como escaparate para dar publicidad a la empresa. Todo ello puede ayudar a la empresa a diferenciarse de sus competidores y obtener mejores resultados.
2. A las empresas se les abre una nueva forma de financiación al cotizar en un mercado bursátil. Gracias a ello podrán hacer ampliaciones de capital cuando necesiten recursos. Esta financiación complementa a la financiación obtenida por las entidades financieras y permitirá mantener un ratio de endeudamiento adecuado, controlando el riesgo financiero cuando la empresa emprenda un plan de expansión.
3. El mayor número de estrategias posibles que tienen las empresas que cotizan en estos mercados, por ejemplo, al poder realizar pactos empresariales a través del intercambio de acciones entre las empresas afectadas.
4. La empresa pasa a tener una valoración objetiva que es el valor de mercado de la empresa. Sus acciones se convierten en un instrumento de pago de elevada liquidez susceptible de ser utilizado en operaciones financieras.
5. Aumento de la transparencia, cuando una empresa cotiza en el mercado, la calidad y la periodicidad de la información que transmite aumenta, por lo tanto, son más susceptibles de captar los recursos de los inversores, especialmente los institucionales.

MERCADOS ALTERNATIVOS BURSÁTILES

6. Los posibles incentivos que permite introducir en la remuneración de los trabajadores. Las empresas pueden recompensar y motivar a sus trabajadores a través de la introducción de sistemas de incentivos basados en el valor de las acciones, es decir, las empresas tienen la posibilidad de introducir un sistema variable de remuneración.

Los mercados alternativos también benefician a los inversores, a las entidades de capital riesgo y a la economía en general.

Tabla 2.1- Los mercados alternativos bursátiles: una comunidad de intereses



Los mercados alternativos bursátiles, "Estrategia Financiera", n°263 Julio-Agosto 2009

A los inversores el mercado alternativo les permite ampliar la gama de productos en los que poder invertir, y, por tanto, diversificar más adecuadamente su cartera de valores.

Para las entidades de capital riesgo este mercado puede proporcionar una salida natural a los inversores que participen en empresas presentes en estos mercados a un precio adecuado facilitando rentabilizar sus inversiones con unas condiciones de seguridad y liquidez aceptables.

A la economía le proporciona los mismos beneficios que cualquier mercado bursátil. A largo plazo existe una relación positiva entre el grado de desarrollo de los mercados de valores y el crecimiento económico, de manera que el mayor desarrollo que alcancen estos mercados repercutirá positivamente en las empresas y sus posibilidades de expansión

2.2 Características de los principales mercados alternativos en Europa:

Dependiendo del país su mercado bursátil es distinto debido a que son mercados autorregulados.

En la siguiente tabla podemos observar los mercados para pequeñas y medianas empresas que forman parte de la Federación Internacional de Bolsas de Valores (International Federation of Stock Exchanges) a nivel europeo y mundial.

En dicha tabla podemos observar la fecha de creación, el número de empresas que cotizan en dicho mercado en el año 2014 y la capitalización en millones de dólares americanos, lo que nos da una idea del elevado grado de implantación de estos mercados.

Tabla 2.2- Mercados Alternativos Bursátiles en Europa e Internacionales

Mercado	País	Fecha creación	Nº empresas	Capitalización (m \$)
Mercados Alternativos Bursátiles en Europa				
AIM	Inglaterra	1995	1087	119.169.94
NYSE Alternext	Francia, Bélgica. Holanda, Portugal	2005	189	11 471.22
Entry Standard	Alemania	2005	184	2 576.82
AIM Italia	Italia	2012	30	887.56
Enterprise Securities Market	Irlanda	2005	25	87 234.01
Second National Market	Turquía	Nd	89	8 256.46
First North	Países Nórdicos	2006	137	5 503.51
Euro MTF	Luxemburgo	2005	217	493.70
Oslo Axess	Noruega	2007	32	2 124.15
Alternative Market EN.A	Grecia	2008	11	197.16
Second Regulated Market	Polonia	2007	30	1 751.27
Otros Mercados Alternativos Internacionales				
Chinext	China	2009	355	249 293.51
Kosdaq	Corea del Sur	1996	1009	113 035.99
JASDAQ	Japón	1991	877	94 065.42
Growth Enterprise Market	Hong Kong	1999	192	17 282.12
TSX Venture	Canadá	1999	2450	31 556.99

“World Federation of Exchanges”, Informe anual 2014

Como hemos visto en la tabla, donde mejor funciona el mercado bursátil alternativo es en los países asiáticos, donde dicho mercado lleva más de una década implementado, o en Canadá donde su mercado, TSX Venture, busca ser un mercado de referencia a nivel mundial con multitud de empresas extranjeras.

En Europa los mercados que más están triunfando son el AIM de Londres y el NYSE Alternext.

Capítulo 3

Mercado Alternativo Bursátil en España

Capítulo 3: Mercado Alternativo Bursátil en España

3.1 MaB en España:

En España este mercado está autorizado por el Gobierno español y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Comenzó sus operaciones en Julio de 2009, en la actualidad está compuesto por 34 empresas.

Más del 99% de las empresas españolas son pymes por lo tanto las pequeñas y medianas empresas desempeñan un papel fundamental en España.

Dichas empresas emplean al 80% de la fuerza laboral en nuestro país y representan más del 65% del PIB español.

El MaB facilita a las empresas un acceso cómodo, sencillo y eficiente al mercado de valores.

Es una plataforma diseñada para que las pequeñas y medianas empresas con proyectos de expansión puedan beneficiarse de diferentes ventajas que puede ofrecer el mercado, como pueden ser: financiación, liquidez, valoración, etc.

Por su parte, los costes y la regulación del MaB se adaptan a las características particulares de las empresas. Además, para las compañías que logren alcanzar una dimensión adecuada el MaB puede servir como una plataforma de aprendizaje para una posterior cotización en Bolsa.

El MaB ha adaptado todos los procedimientos existentes para que las empresas puedan cotizar en el mercado sin renunciar a un adecuado nivel de transparencia.

Para ello se ha introducido la figura de “*Asesor Registrado*”, profesionales especializados, cuyo trabajo consiste en ayudar a las empresas en todo proceso, desde la incorporación al mercado hasta el día a día de su cotización.

Por otra parte, el MaB amplía las posibilidades de empresas a los inversores, con ello permite una mayor diversificación de las carteras actuales invirtiendo en nuevos sectores y empresas.

3.2 ¿Por qué es importante el MAB para las PYMES?

Gracias al MaB, las pymes pueden acceder a una financiación vía recursos propios al poner a la venta acciones de su empresa en el mercado, con ello consiguen que nuevos inversores se fijen en la empresa, al ser más visible e internacional al cotizar en un mercado continuo.

Las empresas también pueden conseguir un mayor crecimiento vía fusiones o adquisiciones con otras empresas.

Como las empresas están obligadas a notificar su situación al MaB, esto convierte a las empresas en más transparentes y más profesionales a su vez a la vista de clientes y proveedores que podrán conocer su valor real al fijar el mercado el precio de las acciones.

3.3 ¿Qué implica cotizar en un Mercado Alternativo?

- Explicar bien el proyecto y generar confianza.
- Unos costes económicos:
 - a. costes correspondientes a los asesores registrados, auditores y asesores legales que se negocian individualmente.
 - b. costes de incorporación: tarifa fija de 6000 euros + 0,05 por mil sobre la capitalización de los valores a incorporar.
 - c. costes internos para proporcionar información requerida por el mercado y los inversores.
- Los cambios de gestión y de organización del negocio para reportar al mercado y a los nuevos accionistas, implica adquirir mayor disciplina y ser más autoexigente.
- Transparencia, que implica hacer pública información importante sobre el funcionamiento del negocio y el temor que la competencia conozca el modelo de negocio.

3.4 Características de las empresas que optan al MaB:

Para comprender mejor el perfil de las empresas que optan al MaB vamos a observar las 17 primeras empresas incorporadas al MaB y estudiar 4 variables de las mismas:

- Tamaño.
- Edad.
- Procedencia geográfica.
- Sector de actividad.

- Tamaño:

Estudiamos el tamaño en función del número medio de empleados, el volumen de negocios anual y del balance general anual.

Podemos distinguir tres tamaños; mediano, pequeño y microempresa que se definen:

a) Una empresa se considera mediana si dispone de menos de 250 empleados y su volumen de negocios anual no supera los 50 millones de euros o su balance general anual no excede de 43 millones de euros.

b) Una empresa es considerada pequeña si dispone de menos de 50 empleados y su volumen de negocios anual o su balance general anual no supera 10 millones de euros.

c) Una empresa se considera microempresa si dispone de menos de 10 empleados y su volumen de negocios anual o su balance general anual no supera los 2 millones de euros.

CAPITULO 3

CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS PRESENTES EN EL MAB EN FUNCIÓN DEL N° MEDIO DE EMPLEADOS

Nº medio empleados	Nº empresas	Porcentaje
< 10	0	0%
= 0 > 10 Y < 50	7	41,18%
= 0 > 50 Y < 250	7	41,18%
> 250	3	17,65%
TOTAL	17	100%



Tabla 3.1- Número de Empleados

CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS PRESENTES EN EL MAB EN FUNCIÓN DEL VOLUMEN DE NEGOCIOS ANUAL

Volumen de negocios anual	Nº empresas	Porcentaje
= 0 < 2mill. €	3	17,65%
> 2mill. € y = 0 < 10mill. €	4	23,53%
> 10mill. € y = 0 < 50mill. €	9	52,94%
> 50mill. €	1	5,88%
TOTAL	17	100%



Tabla 3.2- Volumen de negociación

Vamos a ver como es el tamaño de las empresas presentes en el MAB español (partiendo siempre de las 17 primeras empresas incorporadas) en función del número medio de empleados de los que disponen y de su volumen de negocio anual.

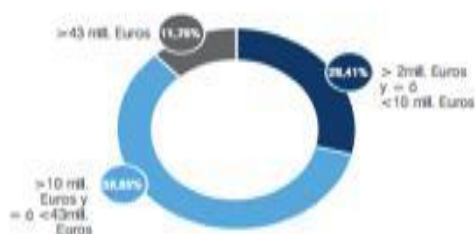
Gracias a la Tabla 3.1 observamos que la mayoría de las empresas que acceden el MAB son de tamaño pequeño o mediano. En este caso sólo había tres empresas que excedían en trabajadores lo que se conoce como Pyme mientras que no había ninguna microempresa.

En la siguiente Tabla 3.2 vemos que en función del volumen de negocios anual la mayoría de las empresas analizadas, cuando optan al MaB son empresas medianas, aunque existen también empresas pequeñas y microempresas, y tan sólo una empresa de gran tamaño.

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL EN ESPAÑA

CLASIFICACIÓN DE LAS EMPRESAS PRESENTES EN EL MAB EN FUNCIÓN DEL BALANCE GENERAL ANUAL

Balance anual	Nº empresas	Porcentaje
= 0 < 2mill. €	0	0%
> 2mill. € y = 0 < 10mill. €	5	29,41%
> 10mill. € y = 0 < 43mill. €	10	58,83%
> 43mill. €	2	11,76%
TOTAL	17	100%



mercado bursátil.

Tabla 3.3- Balance General (Anual)

- Edad:

Otra variable muy interesante a analizar es la Edad de la empresa cuando sale a cotizar en Bolsa, ver si son empresas jóvenes las que buscan un hueco en el MaB o, por el contrario, empresas maduras con años de experiencia a su espalda.

EMPRESAS MAB. FECHA CONSTITUCIÓN Y EDAD CUANDO ACEDEN AL MAB

Empresas	Fecha constitución	Edad acceso MAB
Ab-Biotics SA	23 de abril de 2004	6 años, 2 meses y 27 días
Altia Consultores SA	17 de marzo de 1994	16 años, 8 meses y 23 días
Bodaclick SA	14 de marzo de 2000	10 años, 3 meses y 16 días
Catenon SA	04 de febrero de 2000	11 años, 4 meses y 2 días
Commcenter SA	22 de enero de 1988	22 años, 11 meses y 8 días
Euroespes SA	01 de febrero de 1991	20 años y 15 días
Eurona Wireless Telecom SA	18 de marzo de 2003	7 años, 8 meses y 27 días
Griñó Ecologic SA	09 de junio de 2003	8 años, 1 mes y 20 días
Grupo Nostrum Rni SA	21 de abril de 1989	21 años, 6 meses y 19 días
Imaginarium SA	07 de octubre de 1992	17 años, 1 mes y 24 días
Let's Gowex SA	26 de junio de 1999	10 años, 8 meses y 13 días
Lumar Natural Seafood SA	13 de enero de 2003	8 años, 5 meses y 23 días
Medcomtech SA	23 de mayo de 2001	8 años, 10 meses y 2 días
Negocio & Estilo de Vida SA	22 de febrero de 2006	4 años, 3 meses y 15 días
Neuron Biopharma SA	19 de diciembre de 2005	4 años, 6 meses y 12 días
Secuoya Gr. de Comunicación SA	11 de diciembre de 2007	3 años, 7 meses y 17 días
Zinkia Entertainment SA	27 de abril de 2000	9 años, 2 meses y 18 días

Tabla 3.4- Empresas dentro del MaB

EMPRESAS POR GRUPO DE EDADES AL OPTAR AL MAB

	Edad	Nº empresas	Porcentaje
Infantes	< 0 = 4	1	5,88%
Jóvenes	> 4 y < 0 = 10	8	47,05%
Mediana edad	> 10 y < 0 = 20	5	29,41%
Maduras	> 20	3	17,65%
TOTAL		17	100%

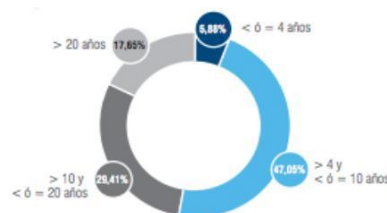


Tabla 3.5- Edad de las empresas

CAPITULO 3

En la Tabla 3.4 podemos ver la fecha de constitución de las empresas que estamos analizando y su edad en la fecha que empiezan a cotizar en el MaB.

Gracias a la Tabla 3.5 podemos ver como las empresas que se incorporan al MaB en más de un 50% de los casos, la empresa aun es joven y con una edad menos a los 10 años, por lo que son empresas en fase de crecimiento. Suelen ser empresas innovadoras, en expansión, con una imagen corporativa (logotipos atractivos, nombres que no pasan desapercibidos, etc.) que sugiere un modelo de negocio diferencial, profesional y que suscita interés.

Es un resultado esperado, ya que el MaB es un mercado concebido para esta clase de empresas ya que uno de sus máximos objetivos es facilitar a las empresas tamaño medio una vía para la financiación de sus proyectos de expansión.

- Procedencia Geográfica:

Otro de los factores que vamos a analizar es la localización geográfica de las empresas analizadas presentes en el MaB. Con ello veremos las zonas que se han mostrado más activas dentro del Mercado.

Las 17 empresas analizadas son españolas.

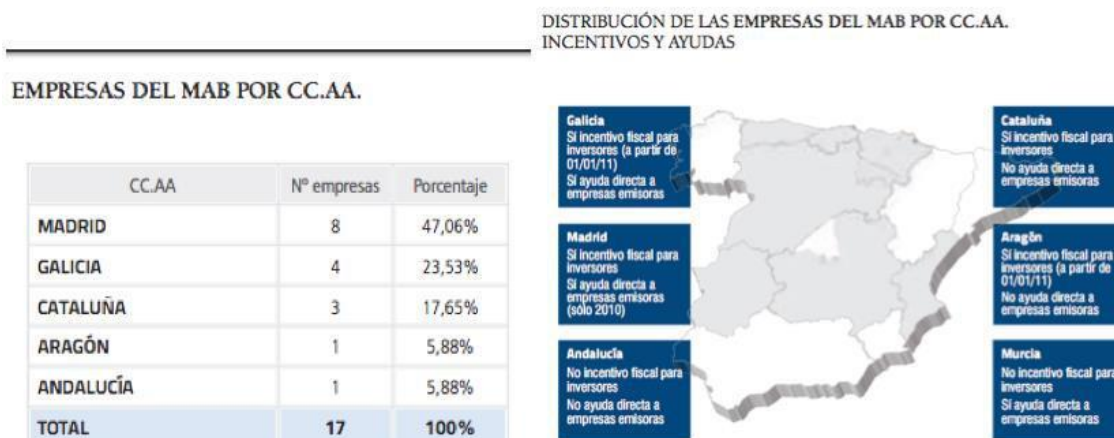


Tabla 3.6- Nº Empresas del MaB por CC.AA **Tabla 3.7- Distribución de Empresas**

En la Tabla 3.6 podemos ver la distribución de las empresas por CC.AA.

Todas las comunidades autónomas, menos Andalucía, en cuyo territorio se ubica una de las empresas analizadas presentes en el MaB tienen aprobados incentivos fiscales a favor de los inversores y/o ayudas económicas directas para las empresas como observamos en la Tabla 3.7.

Este tipo de medidas favorecen a las empresas la salida al mercado bursátil. Las CC.AA. que han aprobado este tipo de incentivos es porque quieren ayudar en el desarrollo de mercados.

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL EN ESPAÑA

- Sector de Actividad:

El cuarto factor que observamos en las empresas analizadas que optan al MaB es el sector de actividad de la empresa. Con ello observamos que sectores están teniendo más necesidad de recurrir al MaB.

PORCENTAJE QUE REPRESENTA LOS SUBSECTORES A LOS QUE PERTENECEN LAS EMPRESAS PRESENTES EN EL MAB (POR N° DE EMPRESAS)

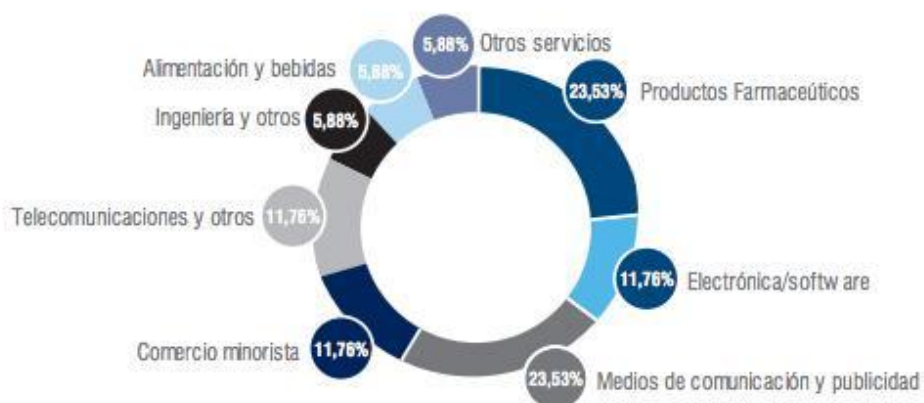


Tabla 3.8- Subsectores a los que pertenecen las Empresas del MaB

El MaB clasifica a las empresas en 4 sectores: bienes de consumo, servicios de consumo y materiales básicos, tecnología y telecomunicaciones.

Cómo estos sectores están muy generalizados, en la Tabla 3.8 vemos la división por subsectores que realiza el propio MaB.

Observamos que los sectores que más recurren al MaB por número de empresas son empresas farmacéuticas y los medios de comunicación y publicidad, con 4 empresas cada uno. Dominan, como podría parecer lógico, subsectores muy dinámicos, relacionados con las nuevas tecnologías, caracterizados por un constante e imparable proceso de innovación.

Se trata de sectores idóneos para el desarrollo de las actividades en expansión y crecimiento, para las que se ha diseñado este tipo de mercado.

3.5 Empresas Incorporadas al MAB

FECHA INCORPORACIÓN	EMPRESA	AMPLIACIÓN INICIAL MILLONES €	CAPITALIZACIÓN (MILLONES €) 31/12/2015
15/07/2009	ZINKIA	7	16,87
01/12/2009	IMAGINARIUM	12	12,6
12/03/2010	GOWEX	6	572,72
25/03/2010	MEDCOMTECH	9	64,84
07/06/2010	NEGOCIO (*)	3,7	-
30/06/2010	BODACLICK (*)	10	-
01/07/2010	NEURON	2,5	11,32
20/07/2010	AB-BIOTICS	3,5	19
10/11/2010	NOSTRUM (*)	4,4	-
01/12/2010	ALTIA	2,5	85,28
15/12/2010	EURONA	-	91,2
30/12/2010	COMMCENTER	2,2	10,9
16/02/2011	EUROESPES	-	4,94
06/06/2011	CATENON	5	14,98
06/07/2011	SEAFOOD	2,2	6,03
28/07/2011	SECUOYA	2	78,85
29/07/2011	GRIÑO	4,2	50,49
26/01/2012	BIONATURIS	2	16,67
23/03/2012	CARBURES	2	74,59
30/03/2012	MASMOVIL IBERCOM	2,5	259,57
12/04/2012	VOUSSE	2	4,32
21/12/2012	INKEMIA	-	54,4
05/07/2013	EBIOSS	2	53,59
22/04/2014	NPG TECHNOLOGY	5	19,24
01/07/2014	FACEPHI	-	3,77
28/07/2014	ONLY APARTAMENT	-	17,81
05/11/2014	EUROCONSULT	-	42,32
04/12/2014	HOME MEAL	-	32,32
08/04/2015	NBI BEARINGS EUROPE	5	15,04
08/07/2015	GREENERGY	3,7	37,27
29/07/2015	INCLAM	3,9	54,15
09/10/2015	LLEIDA.NET	4,9	15,56
29/10/2015	NEOL BIOSOLUTIONS	1,5	12,66
03/11/2015	GIGAS HOSTING	4,1	12,91
17/11/2015	THINK SMART	3,75	19,03
23/11/2015	AGILE CONTENT	5,3	16,18
21/12/2015	TECNOQUARK	4,46	10,75
	TOTAL 2009	19	
	TOTAL 2010	43,8	
	TOTAL 2011	13,4	
	TOTAL 2012	8,5	
	TOTAL 2013	2	
	TOTAL 2014	5	
	TOTAL 2015	36,61	
	TOTAL	128,31	1.812

(*) Excluidas

(**) Suspendidas 31/12/2015

Tabla 3.9- Fecha y Empresas incorporadas al MaB

Observamos las distintas empresas incorporadas al Mercado Alternativo Bursátil español desde su inicio hasta finales del año 2015.

Vemos que hay tres empresas excluidas del mercado: Negocio, Bodaclick y Nostrum; y otras tres suspendidas: Gowex, Seafood y NPG Technology

3.6 Otros Segmentos MAB:

3.6.1 · SOCIMIS

Son sociedades anónimas cuyo objetivo social consiste en tener activos de naturaleza urbana para arrendamiento o de acciones/participaciones en el capital social de otras SOCIMIS o entidades extranjeras de similar actividad.

- Las principales características de las SOCIMIS son:

El capital mínimo que hay que desembolsar es de 5 millones de euros, ya sea mediante una aportación dineraria o no dineraria.

Las empresas deben cotizar obligatoriamente en mercados regulados o en sistemas de negociación para estar controlados, teniendo que repartir sus beneficios mediante la distribución de dividendos. No hay límites de endeudamiento.

- Ventajas para los inversores:

Los inversores disponen de la posibilidad de acceso a los mejores gestores inmobiliarios de cada sector, al igual que tienen una mayor posibilidad de diversificación en las carteras realizando una menor inversión, a parte, como estas sociedades pueden cotizar en el MaB, sus acciones pueden ser compradas y vendidas de forma rápida.

Los beneficios obtenidos de los socimis no están sujetos a impuestos teniendo que responder los accionistas tan solo por los dividendos repartidos.

- ¿Como incorporarse?

A continuación, exponemos los requisitos aplicables a las entidades emisoras:

1º Información Inicial:

Las empresas deberán presentar un escrito de solicitud de admisión a negociación al MaB, junto con un folleto de admisión a negociación denominado “documento informativo de incorporación” en el que deberá aparecer información detallada de la compañía, su negocio y perspectivas.

CAPITULO 3

2º Requisitos Formales:

Pueden incorporarse tanto las S.A. españolas que sean SOCIMIS como las sociedades extranjeras cuyo régimen de inversión y objetivo social sea comparable al establecido para las SOCIMIS.

Para su incorporación, su capital social deberá estar totalmente desembolsado, mientras que sus acciones deberán estar anotadas en cuenta sin poder estar sujetas a ninguna restricción que afecte a su libre transmisibilidad.

3º Requisitos Contables:

El régimen contable e información financiera que las SOCIMIS presentan al MaB deberá estar elaborada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o al estándar contable nacional.

Si la compañía es una Sociedad Anónima constituida fuera del Espacio Económico Europeo podrá optar a los principios de contabilidad estadounidense (US GAAP).

4º Designación de asesor registrado y proveedor de liquidez:

Las SOCIMIS deben designar un asesor registrado que actúe de enlace con las autoridades supervisoras tanto en el momento de incorporación como posteriormente durante su cotización. La función de dicho asesor consiste en valorar la idoneidad de las SOCIMIS interesadas en incorporarse a este nuevo segmento del MaB y asesorarlas en el nuevo régimen de negociación de sus valores, así como en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida para actuar en el segmento indicado.

Además, las SOCIMIS o sus accionistas deberán firmar un contrato con un proveedor de liquidez, que podrá ser una entidad de crédito o bien una empresa de servicios de inversión, con el fin de favorecer la liquidez de las operaciones que afecten a las acciones de estas sociedades. Para facilitar esta función al proveedor de liquidez, la emisora pondrá a su disposición una cantidad de títulos y efectivo, la cual será determinada por el MaB a través de una instrucción operativa.

5º Requisitos de difusión:

En el momento de incorporación al MaB se impone una difusión mínima (*free float*) de las acciones.

Se exige un número de acciones en manos de accionistas con un porcentaje inferior al 5% que corresponda al menos con un valor estimado de mercado de 2 millones de euros, o alternatively, que represente un 25% de las acciones emitidas por la sociedad (se incluirán en el cómputo las acciones puestas a disposición del proveedor de liquidez).

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL EN ESPAÑA

6º Valoración por experto independiente:

Para la cotización de este tipo de sociedades en el MaB, las empresas estarán obligadas a presentar una valoración realizada por un experto independiente en el momento de salida, salvo que en los 6 meses anteriores a la salida se haya realizado una colocación de acciones o una operación financiera relevante para fijar un primer precio de referencia.

La valoración consistirá en determinar el valor de la empresa en su conjunto y no solamente de los inmuebles aportados a la sociedad, indicando de forma detallada la valoración y el plan de negocio propuesto.

En cambio, los requisitos aplicables a los accionistas son los siguientes:

1º Compromiso de permanencia:

Una vez incorporadas las acciones en el MaB, se prohíbe que los accionistas de referencia y principales directivos puedan vender acciones o realizar operaciones equivalentes a ventas de acciones, “*lock-up*”, dentro del año siguiente a su incorporación, salvo aquellas que se pongan a disposición del proveedor de liquidez.

2º Comunicación de las participaciones significativas de la sociedad:

Las SOCIMIS están obligadas a comunicar la adquisición o venta de una participación significativa que alcance, supere o descienda del 5% del capital social en cuanto sepan de alguna operación realizada con estas características.

También deberán comunicar todas las operaciones realizadas por los administradores y directivos que alcancen, superen o desciendan del 1% de su capital social.

3º Publicidad de los pactos parasociales y comunicación a la sociedad:

Las SOCIMIS deberán comunicar al MaB, para su difusión, la información relacionada con las operaciones realizadas por sus administradores o directivos, y en medida en que se tenga conocimiento de ello, la suscripción, prórroga o extinción de pactos parasociales que afecten a la transmisión de las acciones o que afecten al derecho de voto de los accionistas.

4º Cambio de control de la sociedad:

El accionista que reciba una oferta de compra que determine que el adquirente cambie el control de la compañía (>50%), no podrá aceptar la oferta a menos que el adquirente ofrezca a todos los accionistas comprar sus acciones en igualdad de condiciones.

3.6.2 · Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV)

Las SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable) son una figura de inversión colectiva que tiene por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros.

Las SICAV otorgan las mismas ventajas fiscales que los fondos de inversión, dado que gozan de régimen de instituciones de inversión colectiva.

Los requisitos para la constitución de SIVAC son:

- El número de accionistas de las sociedades de inversión no podrá ser inferior a 100.
- Tener capital variable, con un capital mínimo inicial de 2.400.000 euros.
- Existen limitaciones a las inversiones: Diversificación de los activos, coeficiente de liquidez.

Deben registrar y comunicar a la CNMV: informe anual, cuentas anuales e informe de gestión; informe trimestral y semestral sobre hechos relevantes y participaciones significativas.

Las SICAV disponen de dos sistemas para la transmisión de acciones: un régimen especial al valor liquidativo a solicitud de cualquier interesado y el de “fixing”, se deberá comunicar diariamente el valor liquidativo al mercado.

Otras de las obligaciones son el mantenimiento de un libro registrado de accionistas, dado el carácter nominativo previsto para sus acciones y la designación de una entidad encargada del registro de anotación en cuenta. No se les impone el cumplimiento de exigencias de gobierno corporativo.

Este segmento fue el primero que entro en funcionamiento al Mercado Alternativo Bursátil en mayo de 2006.

- ¿Cómo funciona?

La negociación de los títulos en el MaB se realiza bajo la plataforma SIBE de negociación electrónica, lo cual aporta unas características de mayor inmediatez, transparencia, e incremento de la liquidez para los partícipes.

Las negociaciones de las acciones en las SICAVS se pueden realizar bajo dos modalidades:

- Módulo Fixing: es un sistema de subasta que consiste en la fijación de precios mediante la confluencia de la oferta y la demanda en un periodo de subasta. Los precios se fijan a las 12h y a las 16h.

En Fixing, la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva no puede actuar directamente en el mercado, tiene que hacerlo a través de un intermediario y tiene que introducir precio y volumen.

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL EN ESPAÑA

· Módulo de comunicación de operaciones a valor liquidativo: en este caso, la Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva o la SICAV, si son entidades participantes en el MaB, o el miembro del mercado introducen los volúmenes de las órdenes. El precio será el valor liquidativo de las SICAV al término de la sesión. Es decir, en este módulo se desconoce a priori el precio al que se va a operar.

Ambos módulos de contratación conviven en el Mercado.

La liquidación y compensación de valores y efectivos de las compraventas se realizan a través de Iberclear siguiendo los mismos procedimientos y plazos que se siguen actualmente para valores de renta variable cotizados en Bolsa. El registro de anotación en cuenta de los valores negociados en MaB se actualiza a partir de las instrucciones remitidas por Iberclear, como consecuencia de la liquidación de las operaciones de compraventa o de la comunicación de otros cambios de titularidad.

- Ventajas del MaB para las SICAV:

Las principales ventajas de las SICAV son una mayor transparencia y un procedimiento eficaz para dotar de liquidez a sus acciones cuyas transiciones se realizan de modo eficiente, sencillo y seguro.

Al estar supervisado por la CNMV sus movimientos son informados públicamente sabiendo que se cumplen las normas.

Una vez negociadas las acciones, el sistema se encarga de las tareas administrativas que le siguen (liquidación, compensación y registro), incluyendo la elaboración y puesta a disposición de la información de precios y valores liquidativos requeridos por las autoridades supervisoras y fiscales.

- ¿Cómo incorporarse?:

Para incorporarse, la SICAV debe encontrarse registrada en la CNMV y haber presentado en dicho organismo toda la documentación necesaria y haber designado como entidad encargada del registro a Iberclear o a alguno de los Servicios de Compensación y Liquidación de las Bolsas de Barcelona, Valencia o Bilbao, que deberán contar con los sistemas adecuados para su comunicación con Iberclear.

3.6.3 · Entidades Capital Riesgo (ECR)

- ¿Qué son las ECR?

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.

La posibilidad de que las entidades capital riesgo se negocien en un mercado organizado añade 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.

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

Este segmento de negociación se inició en Junio de 2007.

- ¿Cómo funciona?

El modelo de mercado del MaB para valores emitidos por Entidades de Capital Riesgo 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.

En este caso también contamos con la presencia de un intermediario especialista, que asume un compromiso de prestación de liquidez. El especialista será el encargado de introducir en el mercado posiciones de compra y venta por un importe mínimo, con una horquilla máxima entre los precios de compra y venta respecto del precio de referencia de cada valor.

- Ventajas del MaB para las ECR:

Al incorporarse, las ECR dispondrán de una mayor transparencia ampliándose su base de inversores, que podrán acceder a sus acciones de modo sencillo, seguro y eficiente.

Al igual que otros segmentos, las ECR siguen las normas de la CNMV teniendo sus accionistas seguridad de que se cumplen las normas establecidas.

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL EN ESPAÑA

- ¿Cómo incorporarse?:

1.- Podrán incorporarse al Mercado aquellos valores emitidos por Entidades de Capital Riesgo acogidas al régimen común.

2.- Para poder incorporarse al Mercado, las Entidades deben estar previamente registradas en el Comité Nacional del Mercado de Valores.

3.- El Comité de Coordinación e Incorporaciones al MaB propondrá los procedimientos técnicos precisos para que el Mercado pueda obtener la documentación necesaria de acreditación a la CNMV.

4.- La ECR o la sociedad gestora informará a Iberclear de la entidad que se ocupará de llevar el Libro de Registro de Accionistas o Participes.

5.- La solicitud de incorporación al Mercado podrá ser solicitada por la ECR o por su sociedad gestora y debe acompañarse de la correspondiente comunicación de un miembro o entidad participante en el Mercado en la que se detallen los términos de su compromiso de liquidez y contrapartida en su condición de especialista del valor. En dicha solicitud la ECR o su sociedad gestora se compromete a enviar la información relevante que pueda afectar a la negociación de sus valores y sea de aplicación según la normativa general en vigor y las normas reguladoras del mercado.

6.- Una vez recibida la solicitud, el Comité de Coordinación e Incorporaciones al Mercado evaluará si los valores cuya incorporación se solicitan reúnen los requisitos exigidos para ello y trasladará la solicitud recibida a la CNMV.

7.- El Comité de Coordinación e Incorporaciones elevará al Consejo de Administración el informe de evaluación junto a una propuesta de incorporación.

8.- El Consejo acordará la incorporación de los valores para su negociación en el mercado, que serán publicados en el Boletín del Mercado y comunicados a la CNMV.

3.6.4 · Fondos de Inversión Libre (SIL)

- ¿Qué son los SIL?

De acuerdo con Hurtado C., los SIL (Fondos de Inversión Libre) también conocidos como fondos de inversión alternativa o “hedge funds”, son fondos que no están sujetos a las restricciones de inversión establecidas para la mayor parte de los fondos. Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, seguir la estrategia de inversión que consideren más apropiada y endeudarse hasta cinco veces el valor de su activo.

Debido a sus especiales características se dirigen de manera preferente a inversores cualificados.

- Características de los Fondos de Inversión Libre

- Baja Liquidez y Transparencia: en general son productos poco líquidos. En algunos casos fijan un periodo mínimo de permanencia a sus participantes, durante el cual no se les permite reembolsar.

El valor liquidativo se calcula al menos trimestralmente, aunque también es posible el cálculo semestral si así lo exigen las inversiones realizadas. Los partícipes sólo podrían suscribir o reembolsar cada tres o seis meses, aunque los fondos también pueden optar a ofrecer liquidez con mayor frecuencia, como podría ser mensualmente.

- Comisiones: no se aplican los límites máximos de comisiones que rigen para el resto de fondos de inversión a estas instituciones.

- Alto Riesgo: aunque estos fondos pueden presentar características muy diversas, la total libertad para elegir las inversiones, la menor liquidez, transparencia y la posibilidad de apalancamiento suelen implicar un nivel de riesgo superior al de otros productos de inversión colectiva, por lo que los inversores deben dejar constancia por escrito que son concededores de los riesgos asociados al producto.

Capítulo 4

Mercados Alternativos Bursátiles en Europa

Capítulo 4: Mercados Alternativos Bursátiles en Europa:

Aunque no vamos a comparar ni analizar mercados de fuera de las fronteras de Europa, vamos a hacer un pequeño hincapié en uno de los primeros mercados alternativos que comenzó a funcionar, fue el mercado estadounidense NASDAQ en 1971, que posteriormente fue modificado por el actual, conocido como NASDAQ OMX, es un mercado dirigido a empresas con un alto potencial de crecimiento, con empresas innovadoras relacionadas la mayoría de ellas con sectores de la ciencia y tecnología.

Vamos a centrarnos en describir y ver cómo funcionan los dos mercados europeos más importantes, como son el AIM de Reino Unido y el NYSE Alternext de Francia, Bélgica, Portugal y Holanda.

4.1 · Alternative Investments Market (AIM - Reino Unido)

El Alternative Investments Market de Londres fue creado en 1995 debutando con 10 empresas.

El AIM es un submercado de la Bolsa de Londres que permite a compañías pequeñas acceder a los mercados bursátiles y poner en circulación su capital bajo un marco regulatorio más flexible que para el resto de compañías del mercado principal.

En el año 2004 el AIM cambió su régimen jurídico pasando a ser un mercado supervisado por la Bolsa de Londres.

En sus ya 20 años de historia, el AIM ha captado cerca de 130.000 millones de euros con más de 3600 empresas nacionales e internacionales admitidas en el mercado, aunque a día de hoy el AIM tan sólo cuenta con unas 1100 empresas. Aunque algunas bajas en dicho mercado se deben a las subidas al “Main Market” u operaciones corporativas, el mayor porcentaje de abandonos es debido a noticias negativas o quiebras empresariales, tan sólo una de cada tres empresas sobrevive en el AIM.

Pero el AIM es un mercado con muchas oportunidades, e incluso cuando puede hacerte perder el 100% de tu inversión en otras situaciones se recompensa con creces al poder ganar un 200% o incluso un 500% de la inversión, es un riesgo que hay que asumir.

El AIM tiene un gran crecimiento debido a que se cree en este mercado, se incentiva, se premia a los inversores que deciden arriesgar su dinero desde el Estado, se financian las Pymes.

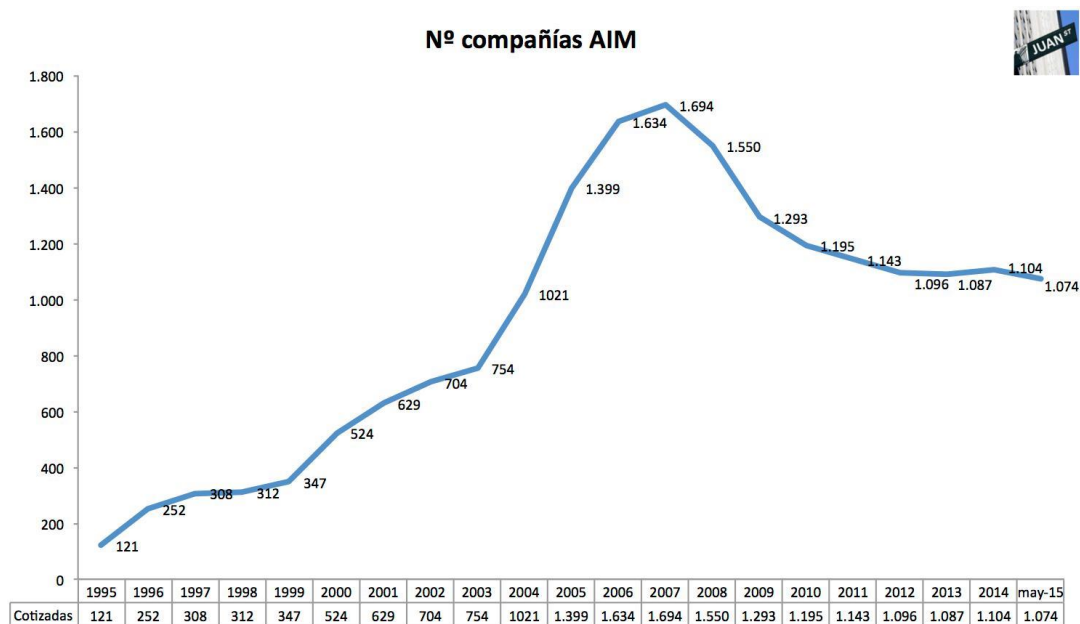


Gráfico 4.1- Nº de compañías en el AIM de Londres desde su creación 1995 hasta el 31/05/2015
 “Blog: Juan Sainz”.

4.1.1 - Diferentes Mercados dentro de la Bolsa de Londres:

· Main Market (Mercado Principal):

El London Stock Exchange's Main Market es el mercado más internacional en el mundo para la admisión y comercio de acciones, deuda u otros valores.

Es un mercado ideal para más de 2600 compañías de más de 60 países, incluyendo muchas de las empresas más grandes, exitosas y dinámicas del mundo.

Apoyado por las normas de regulación de la Bolsa de Londres y del gobierno, el mercado principal (Main Market) representa un símbolo de calidad para cada compañía admitida que negocia en él y una inspiración para muchas empresas globales.

Como ya hemos dicho anteriormente, el Main Market cuenta con la mayor variedad de valores con empresas de más de 60 países y 40 sectores diferentes. Existen diferentes caminos para poder ingresar en el Main Market:

- Premium: este mercado sólo está abierto para acciones de capital emitidas por empresas comerciales y cerradas para las entidades de inversión. Para poder operar en este segmento del Main Market, las empresas necesitan recibir una licencia con unos requerimientos superiores como son, mayor transparencia y mayor confidencialidad de sus inversores, a los normales establecidos en la Unión Europea.

Como consecuencia de cumplir estos estandartes más altos, las empresas tienen beneficios en tener que pagar menores cuotas.

- Standard: este segmento más estándar está abierto para las entidades de inversión, los valores de deuda y derivados o los GDRs que requieren unos requisitos menores establecidos en la UE.

- HGS (Segmento de Alto Crecimiento): segmento sujeto a los requerimientos mínimos establecidos por la UE y la bolsa de Londres. Este segmento está dedicado específicamente para empresas de alto crecimiento establecidas dentro del área económica europea que con el paso del tiempo aspiran unirse al segmento Premium.

- SFS (Segmento de Fondos Especializados): es un segmento del mercado principal regulado por la Bolsa de Londres y están diseñados para las entidades de inversión altamente especializadas que desean invertir, están compuestos por inversores institucionales cualificados, entidades de inversores o profesionales del sector.

MERCADOS ALTERNATIVOS EN EUROPA

· PSM (Mercado de Valores Profesionales):

El mercado de valores profesional es un mercado innovador especialmente diseñado para adaptarse a las necesidades específicas de los emisores.

Facilita la concentración de capitales mediante la emisión de distintos valores de acciones especializadas o “certificados de depósito” hacia los inversores profesionales.

Las empresas que deseen obtener capital pueden hacerlo sin el coste adicional de seguir un régimen de venta al por menor o de equidad.

El mercado de valores profesional se rige por un intercambio regulado y permite a los emisores disfrutar de los beneficios de un enfoque flexible y pragmático de los requisitos reglamentarios.

En este mercado los emisores de deuda no están obligados a reportar la información financiera a las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) o a ninguna otra institución, pero dichos emisores si pueden utilizar sus normas de contabilidad.

El PSM (Mercado de Valores Profesionales) al igual que otros segmentos del AIM está regulado por la Bolsa de Londres y la autoridad de Inversiones de Cotización de Reino Unido y es dicha autoridad quien decide los emisores que pueden unirse al Mercado y quien admite los valores a la lista oficial.

Los emisores se benefician de algunas condiciones como son:

- Acceso al fondo de capital común más grande y amplio de Europa.
- La oportunidad de tener una liquidez real basada en los servicios comerciales de la Bolsa y la IOB, plataforma de comercio más grande del mundo para los proyectos de resolución.
- Mejorar su perfil a través de la aparición en un mercado de valores público.
- Aumento de la confianza hacia los inversores al respetar las normas de cotización de la Bolsa de Londres.
- Acceso a los asesores internacionales y bancos de inversión de la Bolsa de Londres.
- Una zona horaria en el centro de la jornada de negocios global.

4.1.2 - Alternative Investments Market (AIM - Italia)

El AIM Italia es un submercado de la Bolsa de Italia que permite a empresas italianas de pequeña y mediana dimensión que deseen invertir en su crecimiento acceder a los mercados bursátiles y poner en circulación su capital bajo un marco regulatorio más flexible que para el resto de las compañías del mercado principal.

El AIM italiano se caracteriza por su enfoque normativo equilibrado, una alta visibilidad a nivel internacional y un proceso de admisión flexible realizado a medida para las necesidades de financiación de las Pymes italianas en un contexto de competencia global.

Este mercado nació en 2012 mediante la fusión de los mercados AIM Italia y MAC, con el fin de racionalizar la oferta de los mercados dedicados a las Pymes y concentrar la propuesta en un único mercado concebido para las empresas más dinámicas y competitivas de Italia, aprovechando la experiencia del AIM británico por un lado y las necesidades específicas del sistema empresarial italiano por el otro.

El AIM italiano está concebido para ofrecer un procedimiento más rápido y flexible al igual que una protección para los inversores. Al mismo tiempo, gracias a un sistema regulatorio eficiente que cumple con las necesidades de las pequeñas empresas y los inversores especializados.

Al ingresar la empresa está obligada a publicar un escrito de conformidad con la directiva del mercado y sus normas.

El mercado se basa en la presencia de una figura clave como es el Asesor Designado, que está en funcionamiento directo con la Bolsa Italiana, es el responsable de evaluar la idoneidad de la empresa para su admisión en el mercado y posteriormente para ayudar, asesorar y acompañar a la empresa a lo largo de su permanencia en el mercado.

El AIM italiano ofrece a las empresas italianas una combinación de ventajas como:

- Permite acceder a las Pymes italianas al mercado en poco tiempo y a un coste inferior con respecto al mercado principal e intenta garantizar la transparencia y la liquidez para los inversores.
- No hay requisitos económicos y financieros específicos para poder acceder al mercado, facilitando así el acceso a las pymes en dicho mercado.
- Visibilidad internacional para las empresas accediendo a un mercado global con prestigio y credibilidad conquistado por la bolsa británica e italiana.
- Un tiempo inferior necesario para su incorporación al mercado al simplificar los trámites y el papeleo necesario.
- Un asesor designado que apoya a la empresa desde la fase de admisión y durante su tiempo en el mercado.

4.2 NYSE Alternext (Francia)

NYSE Alternext es un mercado de negociación de acciones que se abrió el 17 de Mayo de 2005 por su institución de origen, Euronext, para hacer frente a la oportunidad planteada por pequeñas y medianas empresas que deseaban tener un acceso más fácil a un mercado de valores.

El objetivo de este mercado es proporcionar a las empresas unos requisitos y normas comerciales simplificadas para acceder a la bolsa, garantizando un buen gobierno y transparencia para los inversores.

El mercado Alternext tiene como objetivo también, convertirse en el mercado de referencia para las pequeñas y medianas empresas de la zona euro.

Con el acceso al Alternext, las empresas están a disposición de una amplia gama de inversores, gracias a los cuales puede aumentar su capitalización.

El mercado no está regulado por las normas de la Unión Europea, si no, que sigue un sistema de negociación multilateral (MTF) operado bajo el nombre de Alternext y supervisado por los mercados de Bruselas, Lisboa y París.

Las empresas que quieran iniciarse en el mercado Alternext deberán elegir un patrocinador de los propuestos por la Bolsa principal para ayudarles durante su proceso de admisión y guiarlos a lo largo de su tiempo en el mercado.

El Alternext se basa en la misma plataforma de negociación que el mercado principal Euronext mejoran así la liquidez y promoviendo el comercio.

Para las empresas más pequeñas, el Euronext también puede asignar agentes de bolsa que actúan como proveedores de liquidez para asegurar suficiente liquidez para el resto de inversores.

- Formas de acceso al Alternext:

El proceso de inclusión en el Alternext es similar al de los mercados regulados por el Euronext europeo, pero puede ser más rápido y más sencillo.

Las acciones que aquí se negocian, pueden ser ofrecidas a inversores institucionales, inversores cualificados e inversores minoristas, o a determinadas clases de dichos inversores, tales como dirección, empleados, clientes, familiares o amigos.

Existen tres formas de acceso:

· Una oferta pública: es la salida a Bolsa tradicional, el aumento de capital en el momento de inclusión con la publicación de un folleto. Los inversores minoristas también pueden participar.

CAPITULO 4

- Una colocación privada: una colocación de acciones previa a la solicitud de admisión con una cotización de los nuevos títulos de al menos 2.5 millones de euros en el año anterior. Para los inversores institucionales e inversores cualificados.

- Un listado directo: admisión para cotizar de emisores que ya han sido admitidos a negociación en un mercado autorizado anteriormente.

El patrocinador elegido previamente para asesorar a la empresa en su cotización será el encargado de considerar si la empresa cumple con todos los criterios aplicables para ser admitida. Esto se hará en consulta con la empresa, sus asesores legales y auditores.

El patrocinador suele ser por lo general un banco de inversión, pero también puede ser una asesoría que trabajará junto a un banco de inversión para la obtención de capital.

Capítulo 5

Comparativa entre el Mercado Alternativo Español e Inglés

Capítulo 5: Comparativa entre el Mercado Alternativo Español e Inglés

En este capítulo vamos a comparar el Mercado Alternativo Bursátil español con el mercado alternativo que más éxito está teniendo hasta el momento y que ha servido de espejo, el AIM británico (Alternative Investment Market).

Tras haber visto un poco como es el AIM y los distintos mercados por los que está formado en el capítulo anterior, vamos a analizar diferentes datos y ver como son en nuestro mercado.

No se puede realizar una comparativa muy precisa entre ambos mercados, el AIM británico es un mercado con muchos años de experiencia, ya consolidado y que cotiza en una de las bolsas de referencia y más prestigiosas a nivel global, aparte de contar con una base sólida de empresas que permite un mayor desarrollo aumentando las posibilidades de inversión y crecimiento.

Al analizar ambos mercados, vamos a tomar como referencia el inicio de su creación, gracias a ello podemos observar la tendencia que han ido llevando los mercados y su evolución.

Al igual que en el MaB español, en el AIM se precisa de un asesor registrado, conocido como “Nomads”, término que hemos explicado dentro del glosario del trabajo.

Dentro del AIM encontramos también la figura de “bróker” cuyo trabajo consiste en facilitar la liquidez de los valores, pero también puede realizar la función de un asesor registrado, por ello tienen más importancia que en el MaB.

Una empresa que quiera iniciar su cotización dentro del AIM se encuentra con dos grandes facilidades, como son, la no exigencia de una antigüedad mínima para empezar a cotizar y la inexistencia de restricciones a la hora de traspasar acciones.

El mercado de Londres ofrece también unas condiciones muy favorables tanto para empresa como inversor.

Todas estas y otras ayudas favorecen a un gran crecimiento del mercado británico, así como la captación y atracción de nuevos inversores.

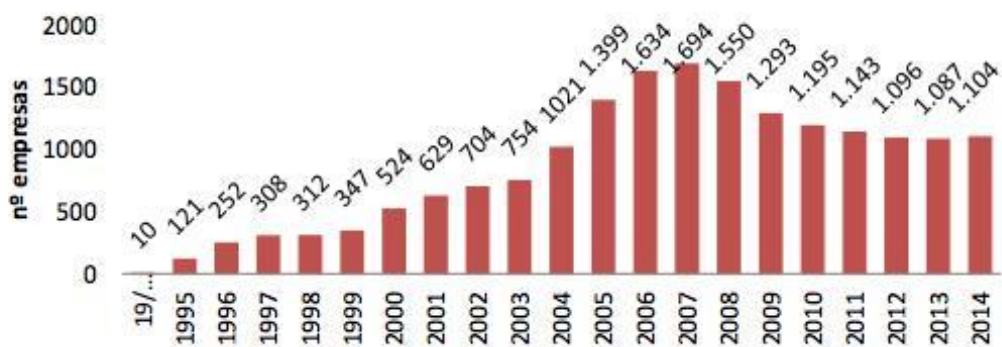
Tabla 5.1- Comparativa entre las características del MaB – AIM:

	MAB	AIM
Regulado	Bolsas y Mercados Españoles	Bolsa de Londres
Dirigido para	Empresas pequeñas y medianas en crecimiento	Empresas pequeñas y medianas en crecimiento
Zona geográfica	Empresas nacionales o empresas internacionales con intereses empresariales o registradas en España	Mundial
Agentes de Mercado	Asesor Registrado	Asesor Registrado (Nomad) Bróker Especialistas de Mercado
Acceso al Mercado	Oferta Pública de Venta (OPV) Sin Oferta Pública de Venta	Oferta Pública de Venta (OPV) Sin Oferta Pública de Venta
Nº de Empresas	34	1074
Tamaño mínimo	Free Float: 2 Millones	No Exigido
Accionistas	No hay mínimo	No hay mínimo
Historia de la Empresa	Productos o servicios tienen que estar en el mercado. No se admiten empresas en fase de elaboración o diseño	No exige antigüedad
Incentivos Fiscales	No existe legislación a nivel estatal que beneficie a los participantes en el mercado	Existen incentivos tanto para las empresas como inversores que participan en el mercado

Fuente: *Revista de Bolsa*, año 2007 y elaboración propia.

En la Tabla 5.1 podemos observar a modo de resumen las principales características de ambos mercados.

Gráfico 5.1- Número de Empresas en el AIM



Fuente: Mercado AIM – London Stock Exchange

Gráfico 5.2- Incorporaciones por año al MaB



Fuente: bolsasymercados – Mercado Alternativo Bursátil

Aunque el AIM británico como ya hemos dicho nació mucho antes y ha ido aumentando el número de empresas desde su inicio hasta el año 2007, año en el cual obtuvo su máximo número de participantes llegando a alcanzar las 1694 empresas mientras que el año con mayor número de incorporaciones fue el 2005 con 519 empresas incorporadas, en España el año con mayor nº de empresas incorporadas fue el año 2010, correspondiente al 3 año de vida del mercado, cuando se vio una estabilidad ya en el mercado.

A partir del año 2008 dentro del AIM se puede ver un descenso en el nº de empresas que forman parte del mercado debido a la crisis económica, no podemos comparar este dato con el MaB ya que es cuando empezó el mercado en España.

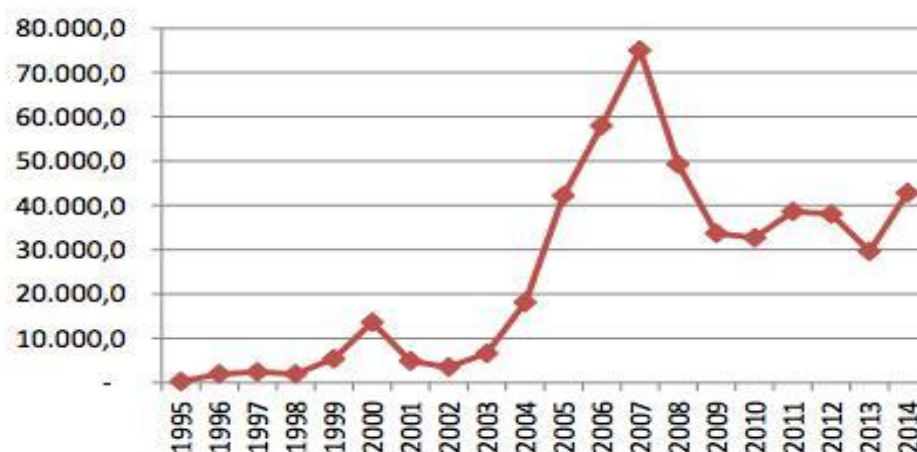
Gráfico 5.3- Empresas Nacionales e Internacionales dentro del AIM



Fuente: Mercado AIM – London Stock Exchange

Aunque no podemos comparar este gráfico con el MaB español ya que éste no permite empresas de fuera, vamos a observar como las empresas internacionales han ido aumentando la importancia dentro del mercado británico. A partir del año 2005 un 20% de las empresas presentes en el mercado eran de fuera, lo que convierte al AIM en un mercado alternativo ideal para empresas con grandes planes de expansión. La visibilidad que aporta el mercado, tanto desde una vista comercial como industrial, es factor clave que llevan a empresas internacionales a cotizar en el mercado AIM.

Gráfico 5.4- Volumen de Negociación dentro del AIM y MaB



Fuente: Mercado AIM – London Stock Exchange

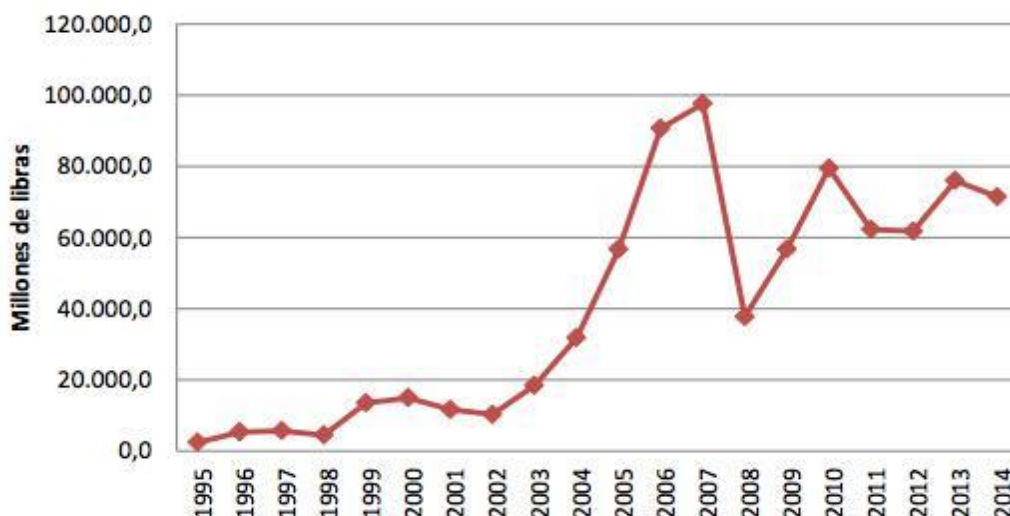


Fuente: bolsasymercados – Mercado Alternativo Bursátil

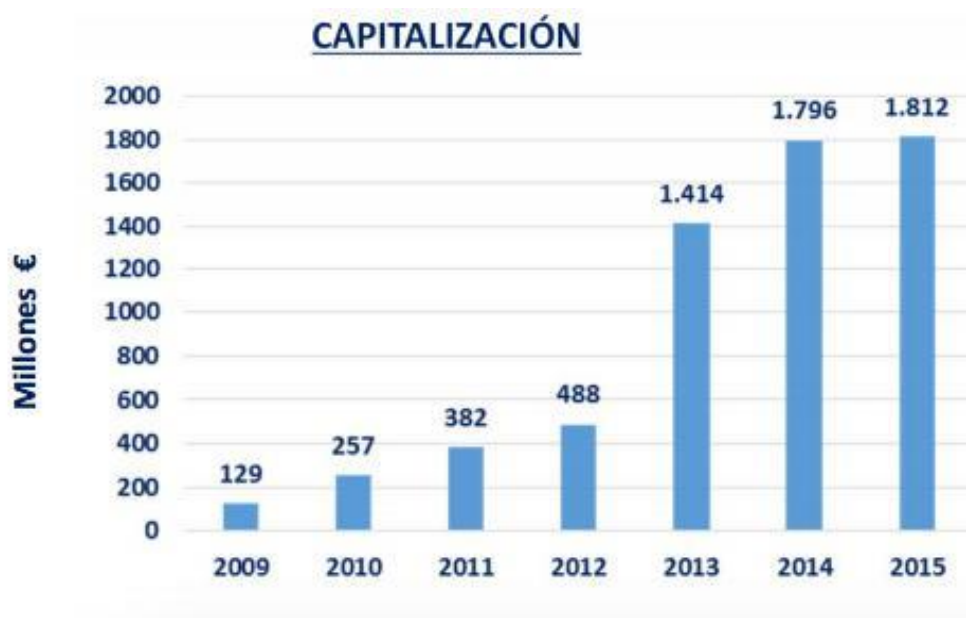
Dentro de las gráficas en las que observamos el volumen de negociación, en el AIM desde su inicio vemos un incremento progresivo hasta el año 2007, inicio de la crisis económica, en la que vemos una bajada y posterior mantenimiento del volumen negociado, al igual que en el MaB en el cual los primeros años de vida se mantiene constante dicho volumen.

Es a partir del año 2014 cuando se empieza a notar una nueva mejora y el MaB tiene su mejor año desde su nacimiento debido a la mejora que se empieza a ver tras ir acabando con la crisis.

Gráfico 5.5- Capitalización en los Mercados AIM y MaB



Fuente: Mercado AIM – London Stock Exchange



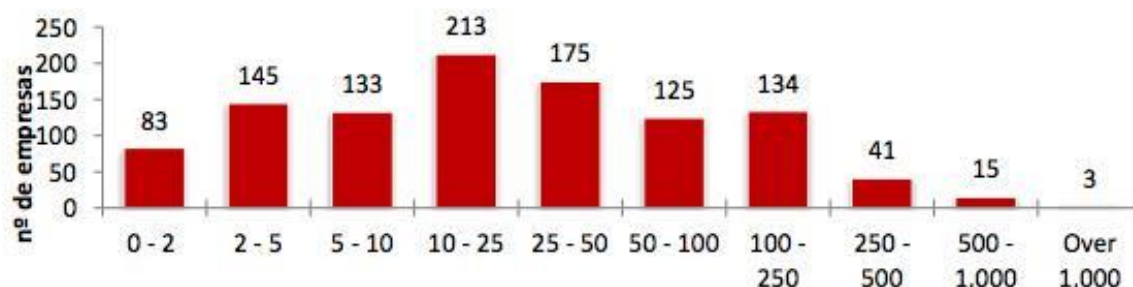
Fuente: bolsasymercados – Mercado Alternativo Bursátil

Dentro del AIM la capitalización ha seguido una tendencia muy parecida al volumen de negociación incrementándose desde el año 2003 hasta el 2008 año en el cual sufrió una gran bajada para seguir con tendencias de alza y baja en los años posteriores.

Dentro de la capitalización del AIM vemos que el año con mayor capitalización bursátil corresponde con el año con mayor nº de empresas dentro del mercado, con casi 100 mil M de libras, cifras muy por encima del MaB español que obtuvo 1795 M de euros.

El MaB desde su inicio fue aumentando su capitalización año tras año, una buena noticia para que esté mercado siga creciendo y captando cada vez más empresas.

Gráfico 5.6- Distribución de las empresas por volumen de capitalización en el AIM y MaB



Fuente: Mercado AIM – London Stock Exchange



Fuente: Bolsas y Mercados – Mercado Alternativo Bursátil

Si analizamos la distribución de las empresas por volumen de capitalización de cada una, en comparación con el MaB, en el AIM existe un gran número de empresas en cada uno de los distintos rangos observados, mientras que en el MaB existe una gran concentración de empresas entre 10-25M de euros de capitalización.

Dentro del AIM las empresas muchas empresas una vez llegadas a cifras de capitalización por encima de los 500M de libras suelen intentar optar a ascender al primer mercado y dejar de formar parte del mercado alternativo. En el año 2014, cinco empresas dieron el salto al mercado principal “Main Market”, gracias a esta conexión entre ambos mercados muchas empresas con un alto desarrollo pueden afianzarse en un mercado con mayor capacidad de crecimiento y atracción de cara a los inversores.

Conclusiones

Como conclusiones del presente trabajo, podemos decir que, gracias a los estudios llevados a cabo sobre cómo es el MaB y cómo ayuda a las pequeñas y medianas empresas en obtener financiación, en el difícil entorno de hoy en día en el que no es fácil acceder a la tradicional financiación bancaria. Un planteamiento para obtener recursos que hasta hace pocos años estaba solo destinado para las grandes empresas.

Gracias a ello, las empresas se benefician con mayores oportunidades de crecimiento y expansión, tanto a nivel nacional como internacional, aparte, del aumento de liquidez que reciben las empresas, el incremento de valor de la marca de la empresa, aunque deben tener en cuenta también los diversos inconvenientes que pueden encontrarse.

El MaB al ser un sucesor del AIM puede observar cómo será dicho mercado si se hacen bien las cosas, aunque desde su creación y hasta ahora, con lo observado se ve como aún no es un mercado sólido. La crisis económica ha repercutido de forma negativa en la expansión del MaB. El bajo número de empresas que forma parte actualmente del MaB ha propiciado una baja liquidez, que imposibilita al mercado desarrollarse óptimamente.

Si nos fijamos en el AIM las futuras oportunidades de éxito son reales, como demuestran los recursos que obtienen anualmente las empresas presentes en el AIM, ya que es una forma eficiente de obtener recursos y financiar a las PYMES.

Aunque por el AIM hayan pasado muchas empresas, muchas tantas fracasando y desapareciendo, sigue siendo una gran fuente de financiación para muchas empresas que sí han tenido el éxito esperado e incluso siguen creciendo continuamente.

Por todo ello hay que apostar por el MaB para que siga creciendo, ya que sirve de ayuda para muchas PYMES.

Además, se podrían adoptar algunas medidas que ayuden en el impulso del MaB creando más interés en el mercado mediante nuevas fórmulas de inversión o incentivos fiscales.

Glosario

Vamos a dedicar este apartado a aquellos conceptos que hemos ido utilizando a lo largo de todo el trabajo y que pueden tener un significado más complejo.

- Asesor Registrado: los Asesores Registrados son profesionales especializados, su figura tiene origen en el mercado alternativo británico AIM, “*Nomads*” (*Nominated Advisers*), 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 destinado en todo momento un Asesor Registrado.

El Asesor Registrado sirve también como aval para los inversores dando prestigio y reputación a las empresas que podrían ser poco conocidas comparándolas con otras empresas del mercado principal. Los asesores deben transmitir seguridad a los inversores consiguiendo aumentar la confianza en el mercado.

¿Qué funciones y cometidos realizan?

- Comprueban y asisten a la compañía en el cumplimiento de los requisitos de incorporación colaborando en la elaboración del documento informativo de incorporación al MaB.
- Revisan la información presentada por la compañía en el momento de su incorporación y posteriormente ayudan a la empresa a que cumpla los requisitos de información, tanto a lo que se refiere a la información financiera periódica, cómo a la comunicación puntual de hechos relevantes.
- Están disponibles ante el MaB para atender sus preguntas sobre el emisor, su actividad, cumplimiento, etc.

¿Quién puede ser Asesor Registrado?

Deben ser personas jurídicas que cumplan los siguientes requisitos:

- Experiencia suficientemente acreditada en asesoramiento de compañías, particularmente en relación al Mercado de Valores.
- Tener los medios necesarios, personal cualificado y experimentado en financiación en mercados de valores (al menos 2 personas responsables).
- Independencia y prevención de posibles conflictos de interés.

Designación de Asesores Registrados

- Cada empresa deberá tener en todo momento designado a un Asesor Registrado.
- Las empresas y los Asesores Registrados establecerán los términos y condiciones de su relación.

Los Asesores Registrados deberán satisfacer un coste anual de 12.000 euros.

GLOSARIO

- Proveedor de liquidez: las empresas que quieran cotizar en el MaB español deberán designar a un proveedor de liquidez (no es obligatorio en oro mercados alternativos europeos). Esta entidad debe ser una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con la que firman un contrato de liquidez.

El objetivo de este contrato es 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 actuará con total independencia respecto a la empresa, sin que pueda recibir instrucciones sobre las operaciones que ejecute en el mercado.

Dicho proveedor está obligado a mantener posiciones de oferta y demanda por un importe efectivo mínimo marcado por el MaB.

- Free Float: termino proviene del británico, se refiere al capital flotante, son las acciones en circulación menos las acciones restringidas, es decir, es el porcentaje del total de acciones de una sociedad que se encuentran disponibles para su compra a través del mercado y que no está controlado por accionistas de forma estable, como podría ser el Gobierno o miembros de la dirección.

- Lock-Up: periodo durante el cual no es posible realizar una determinada operación, conocidos como periodos de cierre, varían según el tipo de producto. El objetivo de estos cierres es facilitar la colocación por ej. de acciones entre el público, eliminando la incertidumbre y el descenso de precios que se produciría si algún accionista significativo optara por deshacerse de sus acciones.

- Certificados de depósito: es un término intermedio entre una cuenta bancaria y la inversión en bolsa. Tiene más rentabilidad que la cuenta de ahorro y menor riesgo que unas acciones. Dichos certificados tienen un periodo de vencimiento, que en caso de no cumplirse puede acarrear una sanción.

- Derivados: son un tipo de activo financiero cuya principal característica consiste en que su valor de cotización depende del precio de otro activo. El activo del que dependa el derivado tiene el nombre de activo subyacente.

- Productos estructurados: son aquellos productos que no tienen una garantía de capital al vencer. La devolución o no de estos productos viene condicionada por la evolución del precio del activo subyacente. Dichos productos están regulados por la CNMV.

GLOSARIO

- Diferencias entre el régimen simplificado y régimen común en las entidades de capital riesgo:

Dentro del régimen simplificado solamente pueden formar parte personas naturales con unos requisitos específicos, en el común, pueden ser tanto personas jurídicas como naturales que no cumplan los requisitos solicitados para ser régimen simplificado.

Dentro de cada grupo:

- El régimen simplificado no está obligado a llevar la contabilidad, a no ser que realice actividades mercantiles, el régimen común si está obligado.
- Dentro del régimen común no hay retenciones de IVA mientras que el régimen simplificado si puede tener retenciones.
- El régimen común está obligado a presentar una declaración especial, el simplificado no.

El régimen común está más propiciado para el uso de personas más entendidas sobre las normas y funciones de las entidades de capital riesgo, sabiendo qué y cómo hacen todo en cada momento.

Referencias Bibliográficas

- Cano, D. (2008, 2 Trimestre) “*El AIM británico y el Alternnext francés como referencias para el MAB español*”
<https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/AFI%20David%20Cano.pdf>
- Hurtado, R. “*Fondo de inversión libre*”
<http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-inversion-libre.html> (Último acceso 14 marzo, 2017)
- Jara, E.M. y Palacín M.J (2012). “*¿Cómo es el Mercado Alternativo Bursátil en España*”,
https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/docsSubidos/Publicaciones/articuloMABRev_BOLSA3T2012.pdf (Último acceso 22 abril, 2017)
- Mateu, J.L. (2015) “*Bolsa de Valores*” <http://www.expansion.com/diccionario-economico/bolsa-de-valores.html> (Último acceso 17 Septiembre 2016).
- “*Mercados Europeos*”, <http://alterinver.com/mercados/mercados-europeos-3/> (Último acceso 8 junio 2016).
- Montalvo, A. “*Mercado Alternativo Bursátil: ¿Debut y Despedida?*”
http://www.santelmo.org/revista/n32/opinion_montalvo.pdf (Último acceso 11 Diciembre, 2016)
- Pérez, C. y Palacín, M.J. (2009). “*¿Por qué cotizar en los mercados bursátiles para pymes en Europa?*”. *Estrategia de Financiación*, nº263 Julio-Agosto 2009, 65-2009.
- Rojí, S. “*El Mercado Alternativo Bursátil para empresas en crecimiento*”.
Partida Doble, nº 221, pp. 72-83 mayo 2010.
- Sainz, J. <http://juanst.com>
- Salobral, N. (2014) “*El MAB, una alternativa para cotizar que toma cuerpo*”.
http://cincodias.com/cincodias/2014/04/25/mercados/1398451818_993676.html (Último acceso 27 Septiembre 2016).
- https://es.wikipedia.org/wiki/Mercado_Alternativo_Burs%C3%A1til (Último acceso 13 junio 2016).
- <http://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap7/cap7.htm>
- Web MaB: <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx>
- Web Bolsa de Madrid: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Portada/Portada.aspx>
- Bolsa de Valores: https://es.wikipedia.org/wiki/Bolsa_de_valores
- Web AIM Reino Unido: <http://www.lseg.com/areas-expertise/our-markets/london-stock-exchange/equities-markets/raising-equity-finance/aim/advisers>

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Web Alternext: <https://www.euronext.com/en/listings/alternext>
- Web AIM Italia: <http://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/home/aim-italia.en.htm>