



¿Qué entendemos por grupo de sociedades?

PÁGINA 3

La cara y la cruz
Lista de morosos
¿La publicamos o no?

PÁGINA 2

El medio ambiente entra en el mercado inmobiliario

PÁGINA 3



Jueves, 7 de marzo de 2013, Año XXII, número 859

Director: **Javier Moscoso del Prado**
Directora adjunta: **Mabel Inda Errea**

Mayor control sobre los partidos políticos

Nueva responsabilidad penal como personas jurídicas

Por **Gonzalo Quintero Olivares**

PÁGINA 8

Más transparencia en su financiación

Por **Jesús García de Pablos**

PÁGINA 9

Y además...

ANÁLISIS

La reclamación del canon por copia privada



por **Ana Soto Pino y Pablo Ramírez Silva**

PÁGINA 10

GESTIÓN DEL DESPACHO

Optimización de la gestión: única opción para competir en crisis

por **Mercedes H. Gayo**

PÁGINA 11

ANÁLISIS

El Estado crea un nuevo Impuesto sobre los Depósitos de Entidades de Crédito

Con efectos desde el 1 de enero de 2013, la Ley 16/2012, por la que se adoptan medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, ha creado este impuesto de carácter estatal, que ha desatado una «guerra» entre el Ejecutivo central y determinadas Comunidades Autónomas; una cuestión de indudable actualidad, que estos días ha llegado hasta el Tribunal Constitucional en virtud de los diversos recursos presentados.

Por **Juan Calvo Vérguez**

PÁGINA 5

OPINIÓN

SOCIMI, el auténtico REIT español

Por **Luis Manuel Viñuales y José Luis Palao**

PÁGINA 6



MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB)

Una alternativa de financiación para las PYMES

Por **Juan Ignacio Navas Marqués**

PÁGINA 7

SUMARIO

- OPINIÓN..... 2
- INFORMACIÓN 4
- ANÁLISIS 5
- CRÓNICA LEGISLATIVA 10
- GESTIÓN DEL DESPACHO..... 11
- CRÓNICA DE TRIBUNALES 12
- TELARAÑA 15
- LA CONTRA 16

OPINIÓN

Mercado alternativo de bolsa (MAB)

Juan Ignacio Navas Marqués.

Letrado socio-director de Navas Cusi Abogados.

nc
navas & cusí
ABOGADOS

Antes de abordar las cuestiones objeto del presente artículo, es preciso determinar qué se entiende por Pequeña y Mediana Empresa (PYME). Pues bien, en el marco de la Unión Europea, se entiende por PYME aquellas empresas que cuentan con menos de 250 trabajadores y un volumen de negocio inferior a 50 millones euros o bien un balance inferior a 43 millones de euros. Se constata en Europa, en general, y en España e Italia en particular, el gran peso que tienen este tipo de empresas en la economía. Concretamente en España, representan alrededor de un 99,9% del sector empresarial no financiero, aportando un 76% del empleo y un 68% del valor añadido.

Constatada la importancia de las PYMES, no sorprende que los **problemas de financiación** a los que se enfrentan éstas desde el inicio de la crisis financiera constituyan una gran preocupación.

Las **principales fuentes de financiación** a la que recurren las PYMES son el aumento de capital con aportaciones de los socios, los préstamos titulizados o no titulizados, las subvenciones, las reservas y, como último recurso, la prima de emisión, ya que la mayoría de PYMES, al ser empresas familiares, se muestran reacias a la entrada de un nuevo socio, por temor a perder el control de la empresa. Sin embargo, la situación actual ha obligado a muchas de estas pequeñas y medianas empresas a acudir a esta fuente de financiación, pues los socios no disponen de capital suficiente para hacer aportaciones; las entidades financieras conceden préstamos «a cuenta gotas» y, cuando lo hacen, fijan tipos de interés muy elevados y condiciones muy desfavorables para estas empresas; el número de subvenciones públicas se ha reducido drásticamente a causa de la crisis; y, por supuesto, si en el balance de situación existen pérdidas, no se podrá destinar nada a reservas ya que, aunque no haya repartición de dividendos, no hay ganancias que imponer en esa cuenta del balance.

En un contexto caracterizado por las grandes dificultades a que estas empresas se enfrentan para obtener financiación, el Mercado Alternativo de Valores (en adelante, «MAB») se presenta como una alternativa y posible fuente de financiación para las PYMES españolas.

El MAB es un mercado organizado, autorizado por el Gobierno español y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) –que ejerce funciones propias de un organismo gestor– que se constituyó oficialmente el 21 de febrero de 2006, produciéndose su apertura el 18 de marzo de 2008 y cotizando el primer *hedge fund* el día 19 de enero de 2009. Dicho mercado pertenece a Bolsas y Mercados Españoles y se encuentra regulado –entre otra normativa– por el Reglamento General del Mercado Alternativo Bursátil que aborda la regulación de los órganos de gobierno; los miembros; la incorporación, información, suspensión interrupción y exclusión de valores negociables; la contratación; la difusión de información; la compensación y liquidación de operaciones y registro de valores negociables la supervisión del mercado y la resolución de controversias.

El Mercado Alternativo Bursátil en España fue creado a imagen del *Alternative Investment Market* (AIM), modelo inglés creado en 1995 y enfocado hacia inversores institucionales beneficiándose de la visibilidad y de las economías de aglomeración y escala de Londres como plaza financiera internacional. El AIM es el mercado con mayor número de compañías cotizadas –más de 1.200 en 2011– y que más dinero mueve –con una capitalización media de 77 millones de euros–, por lo que no parece de extrañar que numerosos países hayan tomado como referencia el modelo anglosajón creando mercados con características similares. Entre ellos, cabe destacar Alternext, NYSE-Euronext, Entry Market, Deutsche Börse, First North, entre otros.

Pues bien, pese a la reticencia de las empresas españolas a entrar en este mercado –al ser un mer-

cado autorregulado fuera del ámbito de aplicación de la Directiva MiFID– el MAB se presenta como una alternativa de financiación para que empresas de reducida capitalización –que presentan amplias necesidades de financiación y características propias de liquidez y riesgo que divergen de las del mercado bursátil– puedan desarrollarse, crecer y expandirse. Se trata de un mercado alternativo y flexible, específicamente diseñado y adaptado a las SICAV, Empresas de Capital Riesgo y PYMES, que permite su cotización en un mercado pero sin renunciar a un adecuado nivel de transparencia. Gracias a ello, dichas empresas –peculiares por su tamaño y fase de desarrollo– pueden poner en valor su negocio y mejorar su competitividad con todas las herramientas que un mercado de valores les puede brindar.

El MAB es un Sistema de Negociación operado por las Bolsas, promovido por Bolsas y Mercados Españoles y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para valores de la unión Europea y Latinoamérica, dirigido a inversores institucionales y particulares que proporciona financiación, visibilidad, liquidez y valoración, con un régimen de contratación e información adaptado a las singularidades que presentan este tipo de empresas y que permite el lanzamiento a Bolsa de empresas que alcancen la dimensión adecuada y cumplan los requisitos de acceso que seguidamente se expondrán.

Pues bien, el **perfil de las empresas que podrán acceder al MAB** es el de sociedades anónimas –españolas o extranjeras– que tengan su capital social totalmente desembolsado o representado en anotaciones en cuenta, sea libre la transmisibilidad de sus acciones, comercialicen productos o servicios y cuyo régimen contable e información financiera se ajuste al estándar nacional, a las NIIF² o al US GAAP³.

Las empresas que reúnan las anteriores notas deberán comprometerse a cumplir con el nivel de transparencia exigido así como asumir el compromiso de suministro de información requerido por el MAB. En este sentido, deberán designar un **Asesor Registrado**, que valorará la idoneidad de la empresa para su incorporación al MAB, la asistirá en su salida al mercado, asegurará la transparencia de la información de la misma y la asesorará en el cumplimiento de sus obligaciones para con el mercado. Además, es obligatoria la suscripción de un **contrato de liquidez** con una entidad o intermediario financiero que actuará como proveedor de liquidez, con el objetivo de garantizar una liquidez mínima para que las operaciones de compra y venta de títulos puedan tener contrapartida.

El **proceso de incorporación** de una empresa al MAB consta de cuatro fases. Una primera **fase de decisión** en el seno de la empresa, en la que ésta adopta los acuerdos sociales pertinentes para su incorporación al mercado, efectúa una *due diligence*, diseña la operación y designa un Asesor Registrado que le asistirá en ese proceso. Dicha fase desemboca en la **presentación de la solicitud de incorporación ante el MAB**, acompañada de la documentación acreditativa del cumplimiento de los requisitos de incorporación así como del Documento Informativo que contiene información detallada de la compañía, del negocio y las perspectivas de la misma. Seguidamente el MAB **tramita la solicitud**, evalúa la misma y emite resolución acerca de la incorporación de la empresa al mercado, resolución que debe ser comunicada a la empresa solicitante. Finalmente, en caso de resolución favorable a la **incorporación de la empresa**, la misma se publica en el Boletín de Cotización, asignándose a la nueva empresa cotizante un Código SIBE e incluyéndose la misma en el Registro de Anotación en Cuenta.

Tras haber expuesto sucintamente en qué consiste el MAB y cómo se puede acceder al mismo, cabe reflexionar acerca de los numerosos y relevantes incentivos que puede tener una PYME para querer lanzarse al mercado y, en particular, a cotizar en el MAB. Es decir, qué ofrece ese mercado a las empresas para que éstas consideren deseable su participación en el mismo.

Pues bien, en primer lugar, el MAB es el marco adecuado para que empresas en expansión puedan obtener **financiación mediante recursos propios** –a través de ampliaciones de capital– preservando así el equilibrio entre los fondos propios y ajenos para su financiación. Ello aporta solidez a la empresa, reduciendo a su vez el



riesgo financiero. Asimismo, es innegable que la cotización de una empresa en el mercado de valores le aporta notoriedad, garantiza su presencia en los medios de comunicación –complementando el marketing y publicidad convencionales–, reforzando todo ello el **prestigio e imagen de la marca** e incluso llegando a tener un efecto directo en el incremento de sus ventas. Además, las acciones de una empresa que cotiza en bolsa tienen un **valor objetivo o de mercado** resultante del acuerdo entre la oferta y la demanda, que incorpora además las expectativas de crecimiento y beneficios. Dichas acciones son tanto un **instrumento de pago** susceptible de ser empleado en una operación financiera, como una **fuerza de liquidez** para los socios, al poder convertir éstos en dinero las acciones de su titularidad.

Pese a todo lo anterior, existe cierta reticencia de las PYMES a participar en los mercados de valores, la cual se explica por la existencia de una **barrera cultural** –ligada a la falta de familiaridad de estas empresas con los mercados de valores– y una **barrera económica** –que muestra la necesidad de implementación de políticas públicas que incentiven la participación de las mismas en esos mercados–. Respecto a este último aspecto, destacar que tanto la Empresa Nacional de Innovación, S.A. como algunas Comunidades Autónomas –Madrid, Murcia, Andalucía y Galicia– han puesto en marcha iniciativas para facilitar e incentivar el acceso al mercado de estas empresas.

Finalmente, cabe abordar la anterior cuestión desde el prisma opuesto, es decir, qué **incentivos contribuyen a estimular la inversión en PYMES**, la cual lleva aparejada un mayor riesgo. En este sentido, los **incentivos fiscales** juegan un papel central, al ser uno de los principales ingredientes para estimular la inversión en PYMES con potencial de crecimiento pero con poco historial. En 8 países europeos –concretamente en Alemania, Bélgica, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal y Reino Unido– existen incentivos fiscales para los inversores directos en fases de crecimiento de las PYMES. Dicha situación contrasta con la de nuestro país, en el cual hasta la aprobación y entrada en vigor del Real Decreto 8/2011, de 1 de julio tan sólo existían incentivos fiscales a nivel autonómico –en Aragón, Cataluña, Galicia y Madrid– y ninguno a nivel estatal. A partir de julio de 2011 dicha situación cambió, quedando exentas en el IRPF las ganancias patrimoniales por inversión en acciones o participaciones de empresas no cotizadas en mercados regulados –el MAB, entre otros– siempre que la inversión no supere los 25.000€ anuales, la empresa no supere los 3 años de antigüedad ni tenga fondos superiores a 200.000€, el inversor no posea más del 40% del capital de la empresa y el periodo de tenencia de las acciones sea de entre 3 y 7 años. El importe máximo de la deducción es de 10.000€.

La anterior exención si bien beneficia a inversores de empresas cotizadas en el MAB –pues este mercado se encuentra dentro del ámbito de aplicación del Real Decreto 8/2011, de 1 de julio– no parece que la misma vaya a tener un efecto significativo en incentivar y estimular las inversiones en este mercado, al ser muy reducido número de inversionistas y empresas susceptibles de poder beneficiarse de ese incentivo fiscal.

En definitiva, la realidad es que, pese a constituir el MAB una atractiva y potencial fuente de financiación para las PYMES e interesante destino de inversiones, en la actualidad tan sólo cuenta con 22 compañías cotizadas –situándose así muy por detrás de sus equivalentes europeos–. Todo ello, lleva a pensar en la necesidad de una mejora de la normativa actual –que sitúa al a estas inversiones en una posición de desventaja– en aras a potenciar tanto el número de empresas cotizadas en el MAB como el número de inversores que desean invertir su dinero en las mismas. En dicho sentido, cabe especialmente contemplar que la mayoría de las PYMES españolas son Sociedades Limitadas, teniendo vetado el acceso al MAB por no revestir la forma de Sociedad Anónima.

¹ Sociedad de Inversión de Capital Variable.

² Normas Internacionales de Información Financiera.

³ *Generally accepted accounting principles*.

⁴ Real Decreto-Ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa.