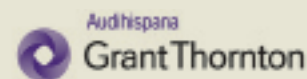


“El MAB, una seria alternativa para el capital riesgo”

Entre 10 y 20 compañías podrían incorporarse al MAB en 2010, según los pronósticos más optimistas. Una salida interesante, incluso para las empresas de pequeño tamaño participadas por capital riesgo. Sin embargo, se trata de procesos complejos que, incluso estando muy avanzados, pueden llegar a truncarse.



Fernando Beltrán es Socio de Asesoramiento Financiero de Audihispana Grant Thornton

De momento, el MAB abre una vía de desinversión que, hasta la fecha, ha sido poco explotada por el capital riesgo en España ¿Por qué?

No existía experiencia histórica y el éxito o fracaso de las primeras salidas en el MAB va a ser fundamental. El Mercado Alternativo Bursátil está pensado para compañías en expansión y, en la actual coyuntura, no es fácil encontrar este perfil de negocio. Además, las valoraciones puede que no estén aún en los niveles deseados para fijar un precio de salida admisible para los inversores financieros. Otro factor que hay que considerar es el coste de la operación, que se estima entre el 8% y el 10% en función del capital ofertado, si bien este porcentaje puede ser menor en operaciones de mayor volumen a las realizadas hasta el momento. A pesar de todo lo anterior, las compañías de capital riesgo están pensando seriamente en esta alternativa y esperamos que sean uno de los principales protagonistas de las próximas operaciones.

Las salidas a bolsa en Europa han mostrado signos de mejora en el último trimestre de 2009. Esas señales, ¿apuntan a una reactivación de las OPV's en 2010?

Es cierto, durante los tres últimos trimestres de 2009 los índices ex-

perimentaron una clara recuperación alcanzando múltiplos más acordes con los valores de mercado, más atractivos para la salida. Pero hay que estar muy pendiente de la evolución, dadas las recientes turbulencias del mercado. No obstante, por el lado del inversor, el mercado de dinero ofrece unas remuneraciones muy bajas, con una situación de tipos de interés en niveles de mínimos históricos. Por el otro lado, el de las empresas, conseguir financiación es realmente difícil, ya que las entidades financieras están volcadas en solventar la actual situación de una buena parte del tejido empresarial en todos los sectores y están, por tanto, inmersas en interminables procesos de refinanciación que consumen el poco “dinero nuevo” disponible.

De momento, el MAB ha registrado algo de actividad con la reciente salida de Zinkia e Imaginarium, ¿cómo valora esas operaciones?

En términos globales mi valoración es positiva. En primer lugar, ambas compañías han logrado cerrar el ejercicio 2009 sin números negativos. En el caso de Zinkia, cerró el ejercicio con un precio de €2,20, frente al precio de €1,92 de la salida el pasado 15 de julio. Además, Zinkia tuvo uno de los debut

bursátiles más exitosos de la historia, con una revalorización superior al 25% en la primera sesión. En el caso de Imaginarium, el comportamiento ha sido más modesto, ya que su cierre en 2009 está en línea con su precio de salida de €4,31. Pero, en ambos casos y teniendo en cuenta la actual crisis, coincidiremos en que no está nada mal.

Eurona Wireless Telecom y Mezcomtech, por ejemplo, afirman estar estudiando su salida, pero todavía existe una diferencia importante respecto a mercados como el AIM.

El éxito de las primeras salidas es de esperar que anime a nuevos candidatos, creando un clima de confianza. Aunque es aún pronto, tengo la sensación de que ésta va a ser la línea. Además, nos consta que hay un buen número de compañías que ya están tomando posiciones y

que replicar el volumen del AIM es una expectativa poco realista, si bien considero que no habremos conseguido nuestro objetivo si no vemos 100 compañías cotizando en un plazo de 3 años.

¿Cree que la experiencia en otros países demuestra que el MAB es una alternativa de salida viable y exitosa?

Creo que sí. Los dos primeros casos de compañías cotizadas en este mercado ya lo apuntan. Cuando en España se creó el Nuevo Mercado la cuestión fue bien distinta, ya que no se dieron los ingredientes mínimos para que funcionase y, más bien, fue una mera reclasificación de algunas compañías tecnológicas. Bien distinto fue el caso del Neuer Markt alemán, que claramente puso en marcha un planteamiento que funcionó y atrajo a compañías de toda Europa. En cualquier caso,

“El capital riesgo está pensando seriamente en la alternativa del MAB. Esperamos que sus participadas figuren entre las principales protagonistas de próximas operaciones”

analizando seriamente esta alternativa. Algunas de ellas ya se han pronunciado públicamente y, por ejemplo, la Asociación Española de Bioempresas (Asebo) ha dado los nombres de nada menos que 16 empresas con un potencial interés. Además, hay que tener en cuenta que el MAB está también pensado para compañías extranjeras y, aunque somos conscientes de que será difícil atraer negocio de otras plazas europeas, pensamos que puede ser una ventana de oportunidad para empresas latinoamericanas en determinados sectores. Nosotros, por ejemplo ya estamos en conversaciones con algunas compañías chilenas. Dicho esto, es evidente

creo que el MAB sí constituye una opción real y estoy convencido de que los asesores van a desempeñar un papel fundamental para garantizar el éxito de las colocaciones. Nuestro equipo del Reino Unido, que es el asesor líder en el AIM, coincide en apuntar que una de las claves es realizar un buen análisis de las posibilidades de las compañías, asegurándose de que cumplan con los requisitos y de que las valoraciones sean realistas y se traduzcan en un precio alcanzable en el mercado. Y, luego, el otro aspecto esencial que señalan es la selección de la entidad colocadora más adecuada en cada caso.