



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES -
ICAIDE

LA FINANCIACIÓN DE START-UPS Y EL EFECTO EN LA FINANCIACIÓN DE EMPRESAS CONSOLIDADAS MEDIANTE SU INCLUSIÓN EN EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

Autor: Juan Carlos Calvo Quesada

Director: Rafael Rodríguez García

Madrid
Junio 2015

Juan Carlos
Calvo
Quesada

**LA FINANCIACIÓN DE START-UPS Y EL EFECTO EN LA FINANCIACIÓN DE EMPRESAS
CONSOLIDADAS MEDIANTE SU INCLUSIÓN EN EL MAB**



Resumen

Este trabajo se centra en dos objetivos fundamentales fuertemente vinculados a la financiación alternativa. En primer lugar, se presenta uno de los conceptos más recientes y con mayor proyección dentro del mundo empresarial, las start-ups. Respecto a este primer punto, a lo largo del trabajo se exponen temas tan interesantes como las diversas vías de financiación que existen a día de hoy para las start-ups o la tendencia que éstas desarrollarán de cara a los próximos años, tomando como referencia la situación en el mercado español. El otro gran objetivo del trabajo es adentrarse en el Mercado Alternativo Bursátil, un mercado de financiación alternativa creado recientemente en España. A través de la realización de un análisis, se pretende obtener una respuesta sobre el futuro de dicho mercado y definir si se trata de una alternativa de financiación real para las empresas españolas, o por el contrario es un mercado destinado al fracaso.

Palabras clave: *financiación alternativa, start-up, Mercado Alternativo Bursátil, análisis.*

Abstract

This project is focused on two main objectives, linked to alternative sources of financing. First, the start-up concept will be defined, as it is one of the most recent developments in the entrepreneurial world. Many interesting topics such as the various sources of funding for start-ups and the trends this industry will develop in the Spanish market over the coming years will be discussed throughout the project. The other mayor objective of this study is to explore the Alternative Investment Market, an alternative financial market recently created in Spain. Through an analysis, we want to deepen our knowledge of this market and determine whether this is a real source of alternative financing for Spanish companies, or this could be the fate of the market.

Key words: *alternative sources of financing, start-up, Alternative Investment Market, analysis.*

Todos los seres humanos somos empresarios. Cuando vivíamos en cuevas, éramos todos autónomos, (...) buscábamos nuestra comida y nos alimentábamos solos. Así comenzó la historia de la humanidad. Pero cuando llegó la civilización, lo reprimimos. Nos convertimos en “trabajadores” porque nos dijeron “sois trabajadores”, y olvidamos que éramos empresarios.

Muhammad Yunus, premio Nobel de la Paz y pionero de las microfinanzas

Elementos del Trabajo

Índice del Trabajo

ELEMENTOS DEL TRABAJO	3
ÍNDICE DEL TRABAJO.....	3
ÍNDICE DE DEFINICIONES	5
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	6
ÍNDICE DE ANEXOS	6
METODOLOGÍA	7
ESTRUCTURA	8
0. INTRODUCCIÓN	9
1. INTRODUCCIÓN AL CONCEPTO DE START-UP	11
1.1. DEFINICIÓN DEL CONCEPTO START-UP	12
1.2. EVOLUCIÓN DE LAS START-UPS EN ESPAÑA.....	13
1.3. SITUACIÓN ACTUAL DE LAS START-UPS Y SECTORES EN ALZA	15
1.3.1. <i>Microbank</i>	15
1.3.2. <i>ENISA</i>	17
1.3.3. <i>Venture Watch</i>	19
1.3.4. <i>Resumen</i>	21
2. FINANCIACIÓN DE LAS START-UPS	24
2.1. VÍAS PARA LA FINANCIACIÓN DE UNA START-UP	25
2.1.1. <i>Capital Semilla</i>	26
2.1.2. <i>Emprendedores, Amigos y Familiares</i>	26
2.1.3. <i>Business Angels</i>	27
2.1.4. <i>Micro Créditos</i>	30
2.1.5. <i>Crowdfunding</i>	33
2.2. PANORAMA ACTUAL SOBRE LA FINANCIACIÓN DE START-UPS EN ESPAÑA ..	34
2.3. LA FINANCIACIÓN BANCARIA FRENTE A LA FINANCIACIÓN NO BANCARIA.....	37
2.3.1. <i>Restricciones de la financiación bancaria</i>	37
2.3.2. <i>Beneficios de la financiación no bancaria</i>	38
2.3.3. <i>El futuro de la financiación no bancaria</i>	39
3. CREACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE LAS START-UPS	43
3.1. CREACIÓN DE UNA START-UP	44
3.2. CONSOLIDACIÓN DE LA START-UP.....	45
3.3. EL CONCEPTO LEAN START-UP	46
3.4. START-UPS EXITOSAS EN ESPAÑA.....	48
3.4.1. <i>Caso BuyVip</i>	49
3.4.2. <i>Caso Fast Drinks</i>	50
3.4.3. <i>Caso Fractus</i>	50
3.5. RESUMEN	51

4. EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL	53
4.1. HISTORIA Y CREACIÓN DEL MAB	54
4.2. LA LEGISLACIÓN DEL MAB	55
4.3. ÓRGANOS DE GOBIERNO DEL MAB	55
4.4. CONDICIONES Y REQUISITOS PARA ACCEDER AL MAB.....	56
4.5. INCENTIVOS FISCALES Y AYUDAS A EMPRESAS DEL MAB.....	58
4.6. ANÁLISIS DEL MAB	60
4.6.1. <i>Las Empresas del MAB</i>	60
4.6.2. <i>Análisis sobre los Mercados Alternativos Europeos</i>	62
4.6.3. <i>Análisis sobre las Empresas del MAB</i>	63
5. CONCLUSIONES.....	68
6. BIBLIOGRAFÍA.....	71
7. ANEXOS.....	76

Índice de Definiciones

MAB	Mercado Alternativo Bursátil
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
PYME	Pequeña Y Mediana Empresa
EBT	Empresa de Base Tecnológica
TIC	Tecnologías de la Información y de las Comunicaciones
PER	Price Earning Ratio
BME	Bolsas y Mercados Españoles
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
SMN	Sistema Multilateral de Negociación
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
ENISA	Empresa Nacional de Innovación S.A.
OPV	Oferta Pública de Venta
FEI	Fondo Europeo de Inversiones
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BDCE	Banco de Desarrollo del Consejo de Europa
IS	Impuesto de Sociedades
IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
PIB	Precio Interior Bruto

Índice de Ilustraciones

ILUSTRACIÓN 1 EVOLUCIÓN DE LOS MICROCRÉDITOS A EMPRENDEDORES	16
ILUSTRACIÓN 2 PERFIL DEL CLIENTE.....	17
ILUSTRACIÓN 3 PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS FORMALIZADOS POR PROYECTOS.....	18
ILUSTRACIÓN 4 PRÉSTAMOS PARTICIPATIVOS FORMALIZADOS POR IMPORTE.....	18
ILUSTRACIÓN 5 DISTRIBUCIÓN SECTORIAL SEGÚN IMPORTE CONCEDIDO	19
ILUSTRACIÓN 6 LOS 10 SECTORES POR MAYOR NÚMERO DE OPERACIONES	20
ILUSTRACIÓN 7 LOS 10 SECTORES POR MAYOR VOLUMEN DE INVERSIÓN	21
ILUSTRACIÓN 8 PROCESO DE CÓMO FINANCIAR UNA START-UP	25
ILUSTRACIÓN 9 LÍNEAS DE FINANCIACIÓN DE ENISA.....	32
ILUSTRACIÓN 10 DISTRIBUCIÓN DE OPERACIONES POR TIPO DE INVERSOR	35
ILUSTRACIÓN 11 ORIGEN DE LOS FONDOS POR VOLUMEN DE OPERACIONES.....	36
ILUSTRACIÓN 12 ORIGEN DE LOS FONDOS POR VOLUMEN DE INVERSIÓN	37
ILUSTRACIÓN 13 FASES DEL MODELO LEAN START-UP	47
ILUSTRACIÓN 14 LISTADO DE EMPRESAS DEL MAB.....	61
ILUSTRACIÓN 15 LOS MERCADOS ALTERNATIVOS EUROPEOS	63
ILUSTRACIÓN 16 PRECIOS DE COTIZACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL MAB.....	64
ILUSTRACIÓN 17 CAPITAL, ACCIONES Y LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS DEL MAB	65

Índice de Anexos

ANEXO 1 DESCRIPCIÓN DEL FOND-ICO	76
ANEXO 2 MICROBANK – LÍNEAS DE CRÉDITO	76
ANEXO 3 ENISA – LÍNEAS DE CRÉDITO	77
ANEXO 4 FINANCIACIÓN BANCARIA – CUOTA DE MERCADO DE CRÉDITO A LAS PYMES.....	81
ANEXO 5 FINANCIACIÓN NO BANCARIA – PROYECCIÓN DEL STOCK HASTA 2020	81
ANEXO 6 FINANCIACIÓN NO BANCARIA – PROYECCIÓN COMO % DEL PIB HASTA 2020	81
ANEXO 7 DIFERENCIAS ENTRE LOS CONCEPTOS START-UP Y LEAN START-UP.....	82
ANEXO 8 LAS 15 START-UPS CON MAYOR INVERSIÓN RECIBIDA EN ESPAÑA.....	83
ANEXO 9 FINANCIACIÓN Y AMPLIACIONES DE LAS EMPRESAS DEL MAB	83
ANEXO 10 PERFILES DE LAS EMPRESAS DEL MAB.....	83

Metodología

En primer lugar se procede a explicar brevemente la fase de investigación para conseguir la información necesaria para conseguir los objetivos descritos previamente. De cara a explicar las hipótesis que se presentan en el trabajo de la mejor manera posible, tanto los apartados teóricos como analíticos requieren de datos que muestren no solo hechos pasados, sino también tendencias futuras. La información más relevante es la siguiente:

- A. Bibliografía que defina y explique claramente los conceptos clave que se mostrarán a lo largo del trabajo.
- B. Informes de mercado de diversos analistas financieros sobre la financiación bancaria y principalmente sobre la financiación alternativa y cuyo énfasis esté en el mercado español.
- C. Para explicar las diversas vías de financiación para las start-ups, se necesitará de informes de organismos y administraciones tanto públicos como privados, a ser posible especializados en las respectivas alternativas de financiación.
- D. Otra parte importante en la búsqueda de información será encontrar informes de mercado y de análisis empíricos, y a ser posibles sectoriales, que muestren la tendencia actual de las start-ups en España así como la proyección futura.
- E. Para el apartado final sobre el MAB, el reglamento e informes del propio mercado serán grandes fuentes de información para comentar el apartado teórico.
- F. Para la parte analítica del trabajo se requerirá información de otros mercados alternativos europeos e información financiera del MAB y de sus empresas.

Una vez finalizada la fase de investigación y recopilación de información, se procederá a comenzar por la parte más descriptiva del trabajo, hasta finalizar con el análisis de elaboración propia.

Para finalizar, se extraerán las conclusiones obtenidas a lo largo del trabajo, con el fin de obtener las respuestas a las hipótesis y planteamientos propuestos anteriormente.

Estructura

Este proyecto está dividido en cuatro apartados principales, cada uno compuesto por diversas categorías, dichos apartados son los siguientes:

1. **Introducción al Concepto de Start-Up:** el primer capítulo presenta el concepto start-up en detalle y sirve como punto de partida para ubicar la situación actual de dicha industria en España.
2. **Financiación de las Start-Ups:** el segundo capítulo ofrece una visión a diversas vías de financiación para start-ups y presenta el debate y la tendencia futura sobre la financiación bancaria y la financiación alternativa en España.
3. **Creación y Consolidación de las Start-Ups:** el tercer capítulo explica el proceso de creación y consolidación de una start-up y se presentan algunos casos de start-up españolas exitosas.
4. **El Mercado Alternativo Bursátil:** en el último y cuarto capítulo se presenta el MAB y se realiza un análisis para debatir sobre diversas hipótesis planteadas sobre el propio mercado.

El trabajo cuenta además con una introducción donde se presenta el proyecto y un apartado de conclusiones donde se presentan los resultados obtenidos del trabajo.

0. Introducción

El mundo empresarial tal y como lo conocemos ha vivido enormes cambios a lo largo de los últimos años y se encuentra en una fase de continua evolución. La reciente crisis económica y financiera mundial ha supuesto un duro golpe para las economías de la mayoría de los países del mundo, además de haber dañado el tejido empresarial de numerosos países. No obstante, también es cierto que la crisis ha obligado a empresas y particulares a innovar a la hora de crear nuevas formas de negocio. El estancamiento en el crecimiento económico y el menor acceso al crédito han abierto una nueva puerta a la hora de la creación de nuevas empresas. El concepto start-up, desarrollado en Estados Unidos y cuyo impacto e implantación en el resto del mundo ha sido enorme, busca desarrollar ideas y transformarlas en empresas con un capital inicial bajo. El menor capital requerido para la creación de una start-up, ofrece nuevas posibilidades de financiación, revolucionando la hasta ahora hegemónica financiación mediante créditos y préstamos bancarios.

Este trabajo pretende dar a conocer las nuevas vías para la financiación de start-ups, tomando como ejemplo el mercado en España. Las vías para la financiación de pequeñas empresas parten desde algunas tan tradicionales como los préstamos entre amigos o familiares, hasta otras más innovadoras, recientes, incluso pendientes de regulación, como los *Business Angels* o el *Crowdfunding*.

El siguiente paso que se busca explicar en este trabajo es el impacto que supone para las empresas el salto a mercados alternativos de financiación, concretamente tomando como referencia el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) de España. La reciente creación de dicho mercado alternativo en España cuenta con precedentes en varios países europeos, lo que nos ofrece la posibilidad de realizar un extenso análisis empírico comparando los diversos mercados alternativos.

El análisis también estará centrado en la actual situación de las empresas del MAB. En función de los resultados a los que se lleguen, se determinará si tiene sentido o no la existencia del MAB como instrumento de financiación alternativa para empresas en España.

Por último, se realizará una conclusión final en base a los resultados del análisis y teniendo en cuenta los puntos descritos en el resto de los apartados. La conclusión comprenderá tanto el futuro del MAB como fuente de financiación, como las tendencias futuras en torno a la financiación alternativa que se puedan dar en los próximos años en el mercado español.

1. Introducción al concepto de Start-Up

La premisa de este primer apartado es definir el concepto start-up y dar a conocer la tendencia de dicha industria que se está desarrollando en el mercado español. Para ello se repasará como ha ido evolucionando el concepto en España, y se presentará a través de diversos datos, cual es la situación actual y cuales son de momento los sectores en alza. Este último punto, tiene una importante relevancia, pues se trata de un aspecto que se comentará con mayor detenimiento a lo largo del trabajo.

1.1. Definición del Concepto Start-Up

La start-up es un fenómeno que está captando cada vez más una mayor atención dentro de la sociedad y sobre todo en el mundo empresarial. Tal y como se describe en un estudio publicado por la OCDE en el año 2013, (*Informe OCDE, 2013*) las start-ups traen consigo varios efectos positivos. Entre otras, apoyan el cambio estructural en la economía, mediante su contribución a la hora de introducir nuevos productos y servicios. Del mismo modo, contribuyen a sostener la innovación, dotan de un mayor dinamismo a la productividad del sistema económico y generan nuevas oportunidades de empleo.

Sin embargo, el informe determina que al término no se le puede atribuir una única definición, pues el contexto puede variar a la hora de identificar a un tipo de empresa en concreto. En otras palabras, el potencial de crecimiento de una start-up puede variar, al igual que la orientación y su contenido tecnológico. No obstante, en términos generales, una start-up se identifica por contar con una base de emprendimiento innovadora y por proveer soluciones a problemas emergentes y a crear nuevas demandas gracias a la creación de nuevas formas de negocio.

Otras fuentes optan por definir el término start-up de forma concreta. Según el *Business English Dictionary (Longman, Pearson, 2015)* queda explicado de la siguiente manera: “*A new Company founded by entrepreneurs*”¹, es decir, una empresa creada por emprendedores. La siguiente descripción muestra una definición un poco más detallada del concepto: “*Una empresa de nueva creación que presenta unas grandes posibilidades de crecimiento y, en ocasiones, un modelo de negocio escalable*”². (*Jaime Novoa, 2013*) Además añade, que el término suele atribuirse a aquellas empresas que tienen un fuerte componente tecnológico y están relacionadas dentro del mundo de internet y de las TIC. Por modelo escalable se entiende, aquella empresa cuyo modelo de negocio no exista, que no esté del todo definido, o que pueda ir cambiando a lo largo de la vida de la empresa. Uno de los ejemplos más conocidos es el

¹ Se trata de una cita del diario financiero Financial Times, cuya fuente oficial es la descrita.

² La cita pertenece al autor Jaime Novoa y fue publicada en el 2013 en el blog financiero, El Blog Salmón.

de la empresa tecnológica Instagram, la cual se desarrolló sin un modelo de negocio concreto y sin embargo fue adquirida por Facebook años más tarde.

1.2. Evolución de las Start-Ups en España

El concepto de start-up como tal, comenzó en los EEUU, concretamente en Silicon Valley, tras el boom de compañías tecnológicas que se fueron creando progresivamente. En pocos años el concepto se fue expandiendo a todos los países del mundo. En España ha sido en los años posteriores a la crisis económica cuando más se ha intensificado la actividad en torno a las start-ups. Al no contar con un tejido industrial consolidado entre las empresas españolas, no había mecanismos suficientes para satisfacer la financiación que demandaban todos los emprendedores para sus proyectos.

Por ello en los últimos años se han creado fondos especializados en ofrecer financiación a proyectos emprendedores. Algunos como Corpfín Capital (*Página web oficial de la empresa, Corpfín Capital*) cuya actividad se inició en el 2010 contando con Cabiedes & Partners como socio estratégico, han contribuido a la financiación de proyectos innovadores y a la creación de numerosas start-ups.

Existen otros dos conceptos en el mundo de los emprendedores que están cobrando cada vez más fuerza en España. En primer lugar el de las incubadoras de start-ups, cuyo rol principal es el de destinar la mayor parte de sus inversiones a la creación de proyectos propios. Una de las mayores referencias en este sentido en nuestro país es el Grupo Intercom, especializado en desarrollar negocios en el sector de internet y fundador de grandes proyectos como Softonic o InfoJobs. (*Página web oficial de la empresa, Grupo Intercom*) Por otro lado están las llamadas aceleradoras de start-ups, donde destacan Wayra y Seedrocket como representantes en España. La principal diferencia entre las incubadoras y las aceleradoras reside en su modelo de negocio. Si bien las primeras se caracterizan por crear sus propios proyectos, las aceleradoras determinan un periodo de tiempo, normalmente no superior a un año, en el cual asignan un equipo de mentores a las start-ups, además de ofrecerles financiación y espacio físico donde trabajar. En otras palabras, las

incubadoras construyen un proyecto desde cero, mientras que las aceleradoras invierten y dotan de apoyo a uno ya creado. (*Carlos Blanco, 2012*)

A nivel de las comunidades autónomas, ya se han puesto en marcha algunos proyectos para promover la ayuda a start-ups y jóvenes emprendedores. El proyecto en la Comunidad Autónoma de Madrid “Madrid Emprende Seed Capital” es uno de los ejemplos más recientes. (*Página web oficial de la comunidad autónoma, Madrid Emprende*) La apuesta del Ayuntamiento de Madrid tiene como principal objetivo proporcionar financiación en las primeras etapas de vida a diversos proyectos emprendedores e innovadores. Gracias al mecanismo de colaboración y financiación público-privada que pretende desarrollar el proyecto, en la segunda mitad del 2014 se repartieron cerca de €250.000 entre diversas start-ups. (*Madrid Emprende, 2014*)

Además, en España son cada vez más los eventos dirigidos a captar y a premiar el talento y la innovación. Uno de los certámenes más importantes que se realizan en nuestro país es el “Spain Startup”, que ahora ha pasado a denominarse “Spain Startup The South Summit”. (*Página web oficial del proyecto, Spain Startup*) El evento sirve como escaparate para jóvenes emprendedores que quieran dar a conocer sus proyectos. En la pasada edición del 2014 celebrada en Madrid fueron 100 los proyectos presentados. Prueba del éxito logrado, son las diversas personalidades representantes del mundo empresarial que asistieron al certamen. Entre otros se encuentran importantes grupos inversores como: Omega Capital, Arcano o Microsoft Ventures, así como entidades financieras de la categoría de: Accenture, BBVA o Sabadell entre otras. (*Moncho Veloso, 2014*)

Los datos hablan por sí mismos y con el paso del tiempo y con esfuerzo se está empezando a generar un ecosistema de start-ups lo suficientemente amplio y maduro como para que los proyectos de emprendedores encuentren financiación. Sin ir más lejos, según los datos de Startupxplore, en la primera mitad del 2014 se han invertido en España un total de 104 millones de euros, lo que significa un aumento del 17% respecto al mismo periodo del año anterior. A nivel de *exits*, la cifra en el primer semestre del 2014 ha sido más del doble que en 2013, contabilizándose un total de 20 operaciones. Entre los casos más representativos se encuentran la salida a bolsa de eDreams cuya capitalización

alcanzó los 1.000 millones de euros, o la adquisición de EITenedor por parte de Tripadvisor por una cifra cercana a los 100 millones de euros. (*Susana Font, 2014*)

1.3. Situación Actual de las Start-Ups y Sectores en Alza

Pese a que el concepto de las start-ups haya aterrizado hace tan solo unos años en España, existen varias empresas y páginas web especializadas en recopilar información dentro de esta novedosa industria. Startupxplore, anteriormente mencionada, es una de ellas y cuenta con una amplia base de datos. Los principales focos donde se registra una mayor actividad de start-ups son en la Comunidad de Madrid, Cataluña, Andalucía y La Comunidad Valenciana. (*Página web oficial de la empresa, Startup Xplore*)

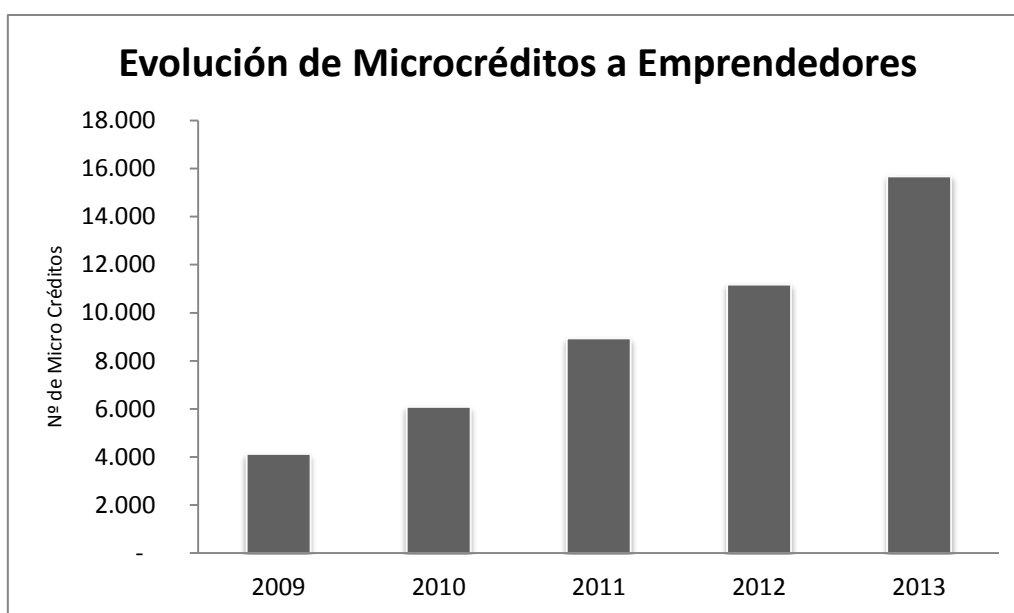
Gracias a la información obtenida de fuentes como ENISA, La Caixa o Venture Watch, se puede observar cual es la tendencia que se está desarrollando alrededor de la industria de las start-ups en España. (Tanto ENISA como La Caixa, las veremos con mayor detenimiento en el apartado dos, sobre la financiación de las start-ups). A continuación, mediante unos gráficos elaborados con información de las tres entidades, se puede analizar cual está siendo la evolución de la industria y que sectores son los que están creciendo a un mayor ritmo y a la vez demandando y atrayendo mayor inversión.

1.3.1. Microbank

Los siguientes datos facilitados por MicroBank corresponden al año 2013 y muestran que la tendencia a solicitar financiación para proyectos de jóvenes emprendedores es cada vez es mayor. (*Informe Anual Corporativo MicroBank, 2013*)

En este primer gráfico se puede observar la evolución de los microcréditos concedidos por Microbank a emprendedores desde el 2009. Desde sus inicios, se ha producido un crecimiento anual medio del 40% en la concesión de microcréditos, alcanzando casi los 170 millones de euros de inversión en 2013.

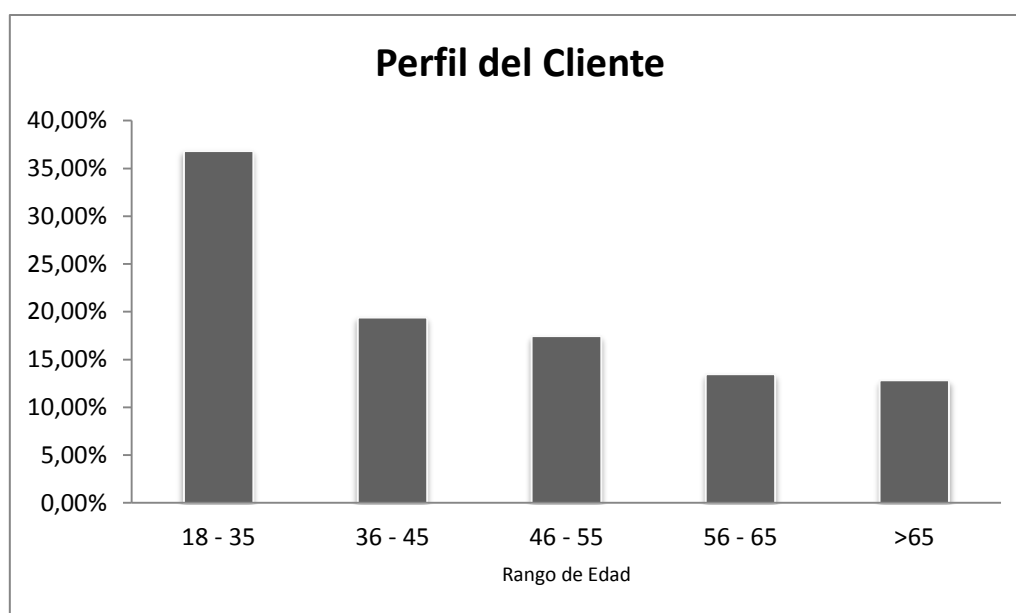
Ilustración 1 Evolución de los Microcréditos a Emprendedores



Fuente: MicroBank, 2013: "Informe Anual Corporativo", pg. 17; elaboración propia.

Otro dato significativo que se publica en el informe es la edad de los clientes que solicitan los microcréditos a la entidad. Casi el 40% de los microcréditos concedidos durante el 2013 fueron a parar a proyectos de emprendedores cuya edad oscilaba entre los 18 y los 35 años. Queda patente, que en España son los más jóvenes quienes mayores proyectos innovadores ofrecen. Además, en torno al 87% de los emprendedores que obtuvieron microcréditos por parte de MicroBank, eran de origen español, sin duda una clara señal del alto potencial de los emprendedores españoles.

Ilustración 2 Perfil del Cliente



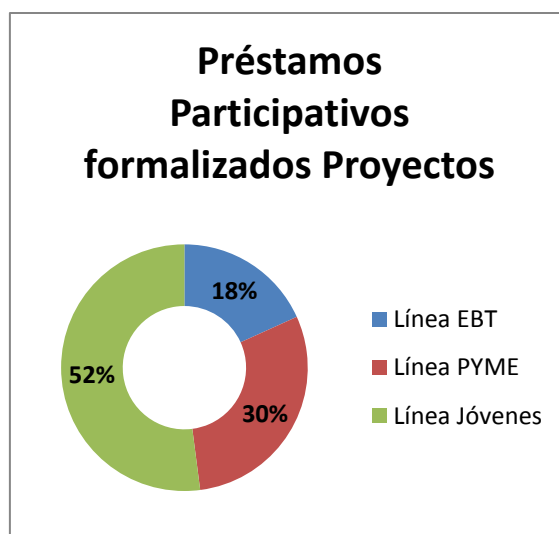
Fuente: MicroBank, 2013: "Informe Anual Corporativo", pg. 40; elaboración propia.

1.3.2. ENISA

Los siguientes datos obtenidos del informe de ENISA del año 2013 muestran las diferentes líneas de negocio a las que está dirigida la financiación de la entidad pública. Además, recoge información sobre los préstamos concedidos según el sector por lo que se puede observar cuáles son los que demandan mayor financiación. (*Informe Anual ENISA, 2013*)

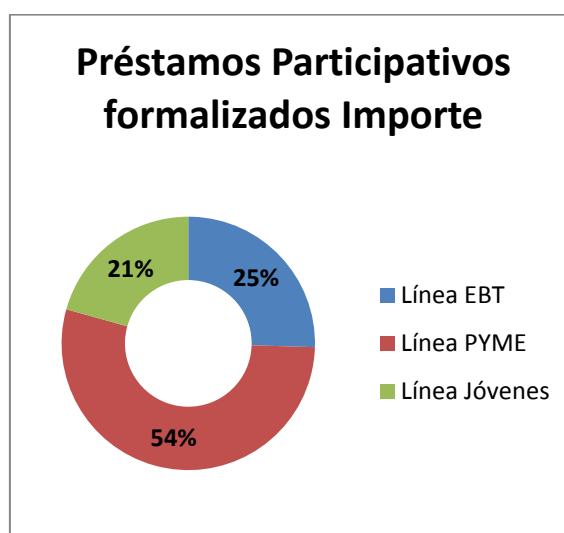
En los dos primeros gráficos se observan las tres líneas de negocio de ENISA, éstas son: EBT, Pyme y Jóvenes. La "Línea Jóvenes" fue la que mayor número de proyectos financiados registró, con un total de 331. Sin embargo, tan solo obtuvo un 21% del importe total que se repartió en el 2013. Casi 45 millones de euros, más de la mitad del importe total, fueron a parar a la "Línea Pyme". En este sentido, es comprensible el reparto que la "Línea Pyme" obtiene en el global, ya que al tratarse de empresas más maduras y con mayor rodamiento, sus necesidades de financiación son superiores a las de las empresas que agrupan las dos líneas restantes.

Ilustración 3 Préstamos Participativos formalizados por Proyectos



Fuente: ENISA, 2013: "Informe Anual", pg. 8; elaboración propia.

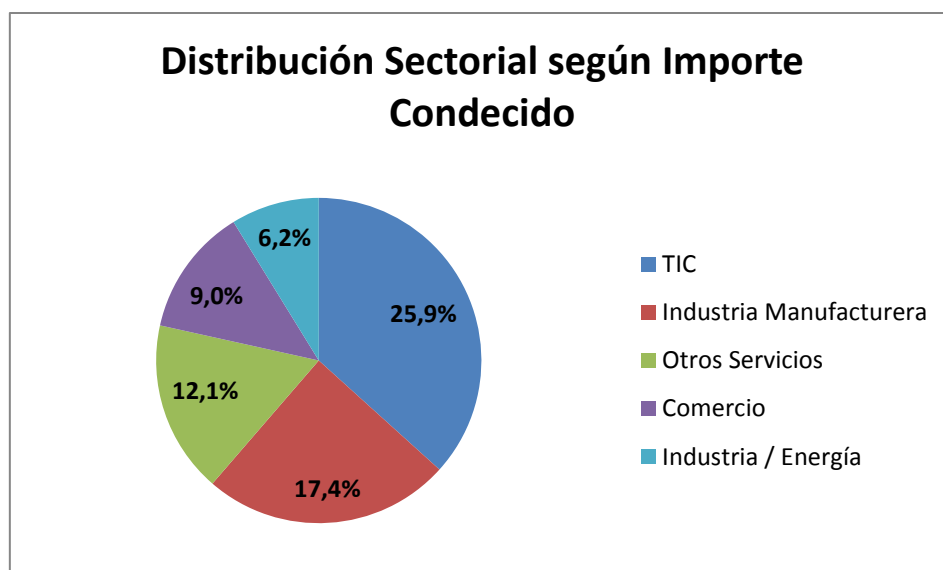
Ilustración 4 Préstamos Participativos formalizados por Importe



Fuente: ENISA, 2013: "Informe Anual", pg. 33; elaboración propia.

En cuanto a la distribución de los importes de los préstamos concedidos en 2013, destaca por encima del resto el sector de las TIC. Un total de 210 empresas obtuvieron financiación por un importe total superior a los 21,5 millones de euros. La industria manufacturera, servicios, comercio, industria y energía son otros de los sectores más destacados. El volumen de importes concedidos es a su vez un signo de cuáles son los sectores que más proyectos presentan y mayor financiación demandan.

Ilustración 5 Distribución Sectorial según Importe Concedido



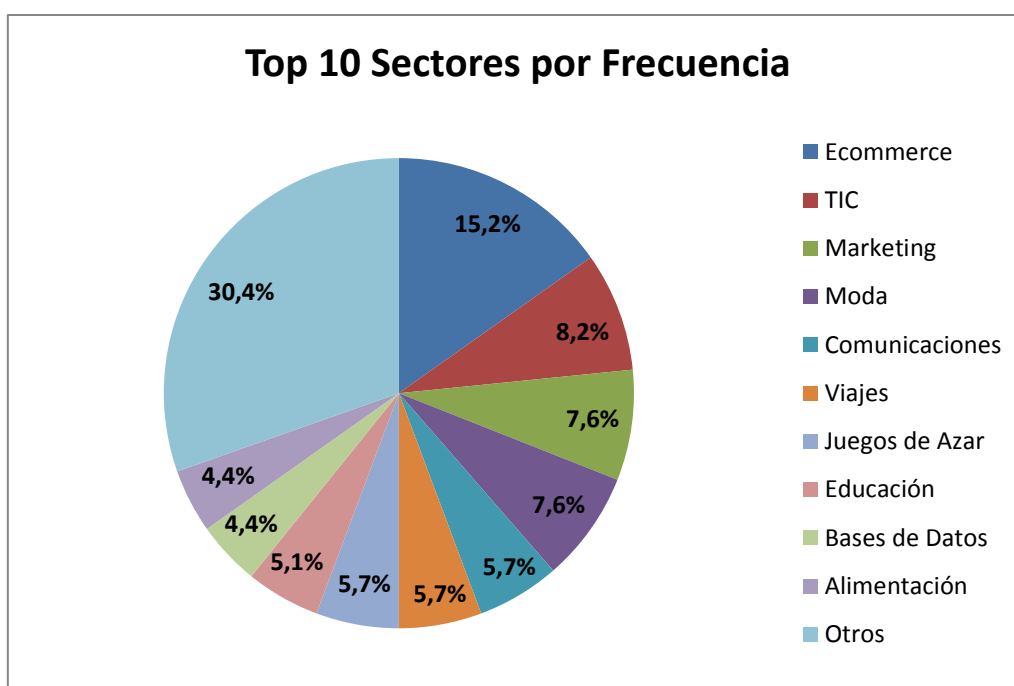
Fuente: ENISA, 2013: "Informe Anual", pg. 10; elaboración propia.

1.3.3. Venture Watch

Venture Watch es una web especializada en recopilar información y realizar informes sobre start-ups tecnológicas y cuenta con una amplia base de datos. Su informe publicado sobre la industria de las start-ups en España en el año 2014 cuenta con información muy significativa y actualizada.

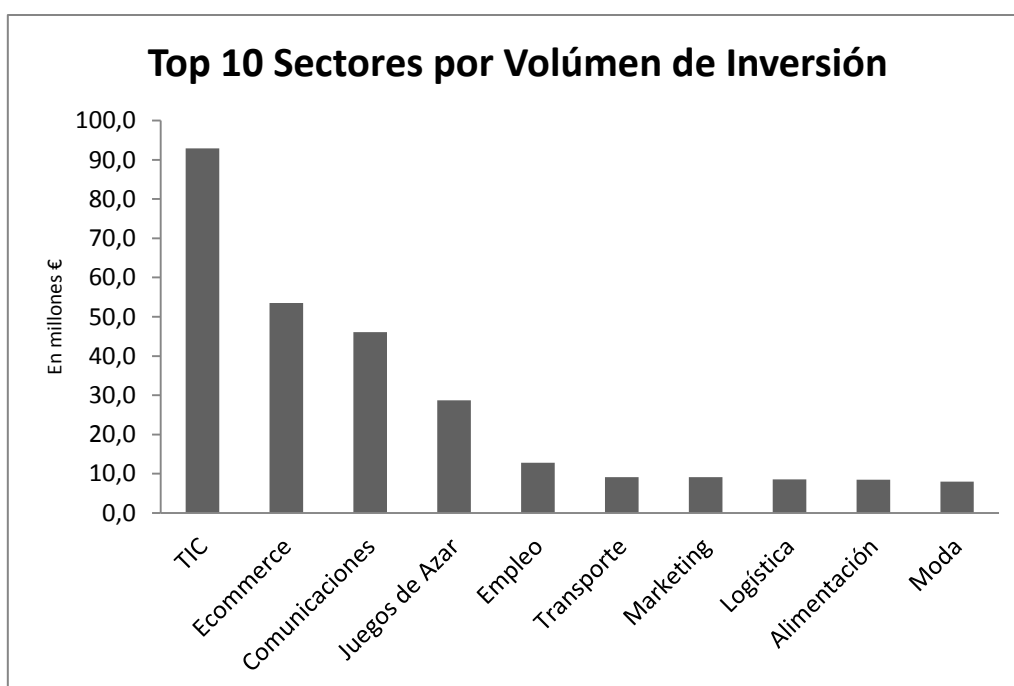
En el primer gráfico se puede observar el peso de los diferentes sectores según el número total de operaciones. El comercio electrónico es el sector más destacado, seguido de las TIC, marketing y la moda. Con respecto al 2013, los sectores de *E-Commerce* (-2.2%), Marketing (-2.5%), y Viajes (-2.3%), han sido los sectores que mayores descensos han registrado en el número de operaciones realizadas. En el lado opuesto, se encuentra el sector de las TIC, el cual ha vivido un repunte en el número de operaciones de casi el 5% en el 2014.

Ilustración 6 Los 10 Sectores por Mayor Número de Operaciones



Fuente: Venture Watch, 2014: "State of IT Investment in Spain", pg. 11; elaboración propia.

A continuación se muestran los 10 sectores que mayor volumen de inversión han registrado en España en el 2014. Pese a como mostraba el gráfico anterior, las TIC solo supongan el 8.2% de las operaciones totales, a nivel de inversión es con diferencia el sector que más capital ha recibido con una cifra superior a los 90 millones de euros. Teniendo en cuenta que los siguientes sectores en la lista son el *e-commerce* y las comunicaciones, la lectura que se puede sacar es que las start-ups tecnológicas, digitales y de servicios de internet, son las que mayor potencial están registrando en nuestro país.



Fuente: Venture Watch, 2014: "State of IT Investment in Spain", pg. 12; elaboración propia.

1.3.4. Resumen

En líneas generales, tras haber analizado los datos de las tres entidades, podemos resumir que en España existen cada vez más proyectos emprendedores y un mayor número de start-ups que demandan mayor inversión. Pese a que los datos de ENISA y MicroBank pertenezcan al año 2013 y los de Venture Watch al 2014, la tendencia está muy clara, y es que el sector con mayor potencial de crecimiento y el que más inversión demanda es el de las empresas tecnológicas. Además, ha quedado patente que son los jóvenes quienes mayores oportunidades innovadoras y proyectos emprendedores presentan.

Como último comentario en este apartado, añadir que el 2014 ha vivido un aumento del 30% en la inversión total hacia las start-ups. De cara al 2015, se espera un nuevo repunte con respecto al 2014. Teniendo en cuenta factores como la creación del FOND-ICO (en el [Anexo 1](#) se incluye una breve descripción de la organización), o la reciente regulación del Crowdfunding, - este último lo veremos en detalle en el apartado dos, deberían de generarse mayores oportunidades para captar más inversiones. Además, el sector del

comercio electrónico parece estar decelerándose y con ello puede dar un mayor paso a los sectores de las EBT y de las comunicaciones.

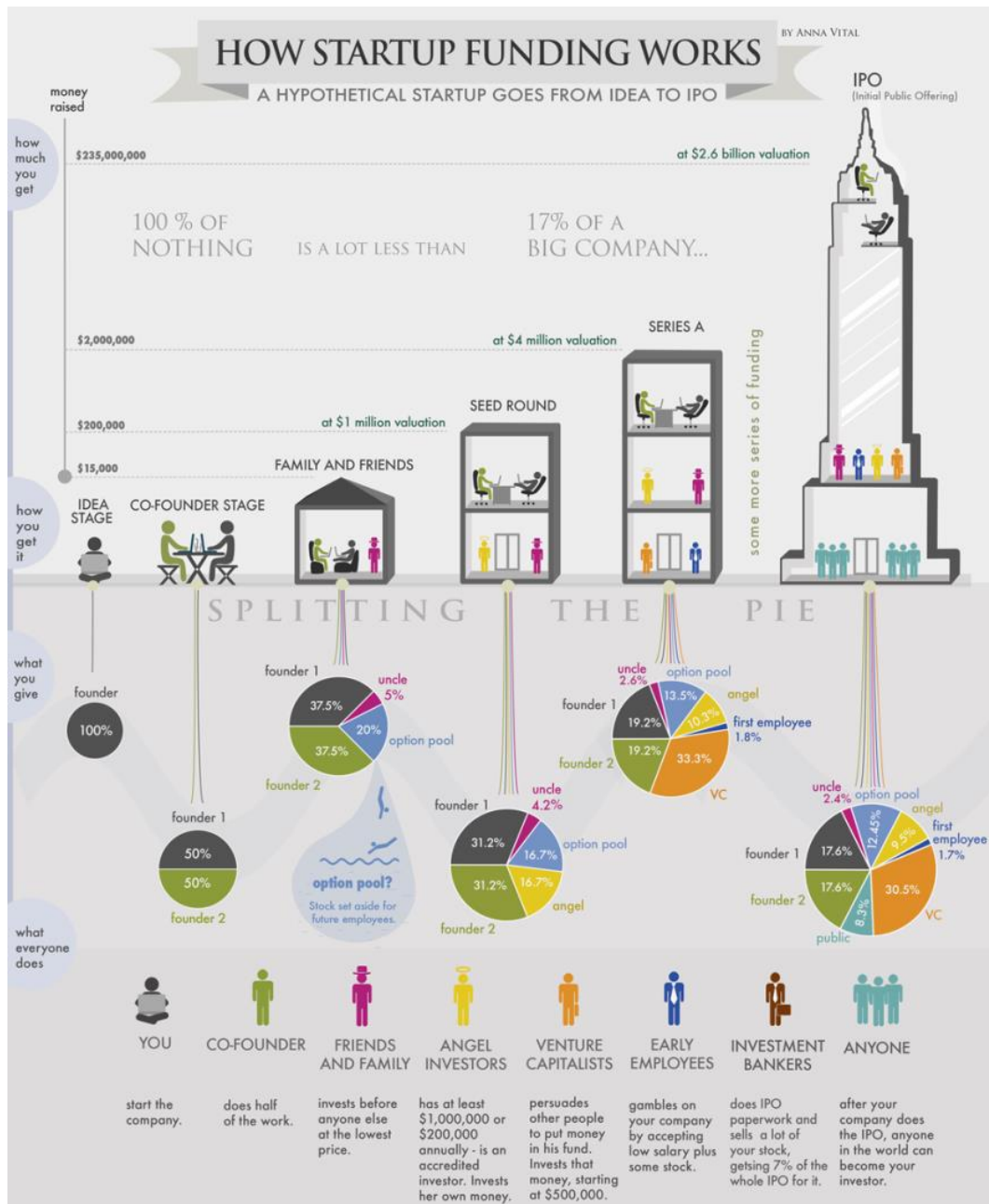
2. Financiación de las Start-Ups

La premisa del segundo apartado del trabajo es dar a conocer las diversas vías de financiación a las que tienen acceso las start-ups. Como se ha anticipado en la introducción, las alternativas de financiación son muy variadas en cuanto a innovación y presencia en el mercado español. Algunas de ellas se han introducido recientemente en España y están pendientes de regularización, como es el caso del crowdfunding. Otras posibilidades de financiación como los *business angels* o los micro créditos, llevan existiendo desde hace varios años, sin embargo no ha sido hasta ahora cuando han empezado a consolidar su presencia en el mercado español como descubriremos en este apartado.

2.1. Vías para la Financiación de una Start-Up

La siguiente imagen de Founders & Founders muestra de forma ilustrativa cuales podrían ser los pasos a lo largo de la vida de una start-up, desde el desarrollo de la idea hasta una hipotética OPV. En el apartado que se desarrollará a continuación se verán con mayor detenimiento las alternativas de financiación para los primeros pasos, así como algunos de los actores claves a lo largo de todo el proceso de financiación de las start-ups.

Ilustración 8 Proceso de cómo Financiar una Start-Up



Fuente: Founders & Founders (Anna Vital), 2013: "How Startup Funding Works"

2.1.1. Capital Semilla

El capital semilla indica una forma característica de inversión temprana en una empresa en la cual un inversor adquiere una parte del negocio. El término capital semilla en inglés corresponde a “*seed capital*”, cuya definición queda explicada de la siguiente manera: (*Investopedia*, 2015)

“The initial capital used to start a business. Seed capital often comes from the company founders' personal assets or from friends and family. The amount of money is usually relatively small because the business is still in the idea or conceptual stage. Such a venture is generally at a pre-revenue stage and seed capital is needed for research & development, to cover initial operating expenses until a product or service can start generating revenue, and to attract the attention of venture capitalists.”³

Se trata de una inversión temprana donde el inversor apoya a la empresa mediante capital en la fase de creación de la misma. Al tratarse de una inversión a empresas cuyos modelos de negocio no están del todo definidos y por ello no son capaces de generar sus propios flujos de caja, estas inversiones tienen un riesgo asociado elevado. Las fuentes para conseguir capital son diversas, y varían desde inversiones de los propios emprendedores, aportaciones de familiares y amigos y buscan inversores externos como por ejemplo *business angels* o fondos de capital riesgo. (*Jaime Novoa*, 2013)

2.1.2. Emprendedores, Amigos y Familiares

Una de las opciones más comunes de conseguir financiación de forma barata suele ser o bien aportando capital por parte de los propios emprendedores o bien a través de pequeños préstamos de amigos o familiares. El hecho de que en la mayoría de estos casos no haya que pagar intereses por el préstamo obtenido y que éste no suponga una gran cantidad de capital, lo convierte en una opción muy económica. Por lo general, el capital solicitado en este primer escenario suele ser únicamente de algunos miles de euros y sirven sobre todo para impulsar la idea. No obstante, si se quiere desarrollar el modelo de negocio e impulsar el crecimiento de la start-up, es necesario invertir un mayor

³ La definición actualizada al 2015 procede de la enciclopedia financiera Investopedia, no se ha facilitado el autor.

capital. De ahí a que el siguiente paso lógico sea el de acudir a inversores externos como *business angels* o fondos de capital riesgo, o por otra parte solicitar pequeños créditos para conseguir inversión como vía de financiación alternativa.

2.1.3. Business Angels

Conseguir financiación mediante un *business angel*, coloquialmente dicho ángel inversor, se ha convertido en una de las vías más solicitadas por los emprendedores para conseguir capital. El término *business angel* se define como: (*Investopedia*, 2015)

“An investor who provides financial backing for small startups or entrepreneurs. Angel investors are usually found among an entrepreneur's family and friends. The capital they provide can be a one-time injection of seed money or ongoing support to carry the company through difficult times.”⁴

La página oficial del Gobierno de España; “Creación de Empresas” (*Página web oficial del Gobierno de España, Crea tu empresa*) sostiene una definición más amplia para el *business angel*:

“Persona física con un amplio conocimiento de determinados sectores y con capacidad de inversión, que impulsan el desarrollo de proyectos empresariales con alto potencial de crecimiento en sus primeras etapas de vida, aportando capital y valor añadido a la gestión.”⁵

Como se explica en ésta última definición, el *business angel* como inversor es una persona con un amplio conocimiento y capital dispuesto a invertir en proyectos de emprendedores, no obstante éstas inversiones están sometidas a un alto riesgo. Al tratarse de proyectos en plena vía de desarrollo, es incierto si el modelo de negocio conseguirá generar flujos de caja en un futuro o no. Es por ello que resulta muy difícil conseguir financiación de un *business angel* si no se cuenta con un proyecto cuyo modelo de negocio consiga convencer al inversor. De hecho, la Asociación de Business Angels del Reino Unido (*UK Business Angel Association*), cuya inversión anual para la financiación de start-

⁴ La definición actualizada al 2015 procede de la enciclopedia financiera Investopedia, no se ha facilitado el autor.

⁵ La página web oficial del Gobierno de España no facilita el autor de dicha descripción.

ups es superior a los 1.000 millones de euros, admite que el 56% de los *business angels* pierde dinero de sus inversiones. 56% puede parecer una cifra muy alta, sin embargo el 44% restante de los inversores suele llevarse rentabilidades por encima del 20% en la mayoría de los casos, una cifra muy superior a las rentabilidades que ofrecen tanto la renta variable como la renta fija en nuestro país. A pesar de tratarse de una inversión asociada a un alto riesgo, de acertar e invertir en un caballo ganador, las ganancias pueden llegar a ser muy suculentas. (Adam Bernstein, 2014)

Habiendo establecido que el primer paso para conseguir financiación de un *business angel* es conseguir su atención, la entrada de un inversor nuevo en una start-up puede suponer también mayores limitaciones en el control de la misma. El autor Leith Oliver explica en un artículo que características son fundamentales en una start-up para que un *business angel* esté dispuesto a inyectar capital en ella. (Leith Oliver, 2011)

- Un buen gobierno por parte del asesor de la start-up.
- Una estricta separación de los temas personales y concernientes a la empresa.
- Un planteamiento claro y riguroso sobre la estrategia de entrada y de salida tanto para el inversor como para el fundador.
- Una estructura simple del capital y de la compañía.
- Unas cuentas de la gestión de la empresa transparentes y precisas.
- Una declaración completa de las ganancias contables (soportada por una declaración de impuestos).
- En caso de obtener pequeñas ganancias tempranas, la reinversión de las mismas en el negocio.
- Capacidades de gestión óptimas y un personal cualificado.

Una vez que un proyecto ha conseguido la atención de un inversor dispuesto a inyectar capital, el siguiente paso suele ser la formalización de un informe de “*due dilligence*” entre ambas partes. En esta fase, el inversor recibe por parte del emprendedor toda la información financiera de la empresa y cuenta con un periodo de tiempo limitado para el estudio y análisis de la misma. En el caso de que el inversor valide la información recibida y decida invertir en la start-up, el

siguiente paso necesario es realizar un cálculo estimando el valor de la compañía para definir qué porcentaje podría llegar a reclamar el inversor.

Debido al pequeño tamaño de las start-ups, es imposible estimar su valoración mediante el cálculo de sus flujos de caja, ya que la mayoría no son capaces de generar flujos en los primeros años de vida. Es por ello que existen otros métodos para estimar una valoración aproximada del valor de la compañía que le correspondería al inversor. A continuación se ofrecen dos fórmulas diferentes que sirven como referencia para estimar el porcentaje de una start-up que podría llegar a exigir un inversor si invirtiera en ella: (*Leith Oliver, 2011*)

Opción 1

Esta primera fórmula es una forma sencilla de estimar el valor presente de la compañía, no obstante no tiene en cuenta estimaciones a futuro de posibles ingresos, únicamente las de valor presente.

a.
$$\frac{\text{Valor Presente de la Inversión}}{\text{Valor Presente de los Ingresos Futuros de la Empresa}}$$

Ejemplo

En el caso de solicitar una inversión de 800.000€ como capital inicial, y cifrar el valor presente de los ingresos futuros de la empresa en 1.000.000€, el cálculo sería el siguiente:

$$\frac{800.000\text{€}}{1.000.000\text{€}} = 0.80$$

El resultado indicaría que el inversor en este caso tendría el derecho al 80% del capital de la compañía.

Opción 2

La segunda opción que ofrece Oliver es más precisa, ya que sí tiene en cuenta los ingresos futuros en forma de beneficio neto, además de incluir el número de años, la tasa de interés requerida por el inversor y el múltiplo PER representativo del mercado.

a.
$$\frac{\text{Inversión Presente Requerida}}{\text{Beneficio Neto}(n)*\text{PER Mercado}/(1+i)^n}$$

Ejemplo

Para este segundo escenario, pongamos por ejemplo que se necesita una

inversión inicial de 800.000€ y que se estima un beneficio neto anual de 200.000€ durante un periodo de 5 años, es decir un beneficio neto total de 1.000.000€. El ratio PER del mercado en esta industria concreta es de 15 y el inversor exige una tasa de rentabilidad del 50%, por lo tanto el resultado tras introducir los datos en la fórmula sería el siguiente:

$$\frac{800.000\text{€}}{1.000.000\text{€} \cdot 15 / (1+0,5)^5} = \frac{800.000\text{€}}{1.975.000\text{€}} = 0.41$$

Este resultado indicaría, que el inversor en este caso tendría el derecho al 41% del capital de la compañía.

Parece obvio, que empleando la segunda fórmula se tiene en cuenta un mayor número de variables que pueden afectar al resultado final. No obstante, el inversor no debería de apoyar al emprendedor únicamente con dinero. Se supone, que un *business angel* que decida apostar por financiar a una start-up en concreto, cuenta con experiencia en la industria y puede aportar sus conocimientos y habilidades a la gestión de la empresa.

2.1.4. Micro Créditos

Otra de las alternativas que tienen las start-ups de conseguir capital es mediante la concesión de los llamados micro créditos. En este apartado se desarrolla el concepto de micro crédito, que a diferencia de los créditos que ofrecen las entidades financieras, ofrece una serie de incentivos junto con unos bajos intereses, que hacen de esta vía de financiación una forma muy atractiva de obtener capital para emprendedores de pequeñas empresas. En España se ha desarrollado a lo largo de los últimos años una serie de herramientas y organismos, tanto públicos como privados, que han demostrado su eficacia siendo capaz de conceder pequeños préstamos a intereses muy bajos a diversos proyectos y empresas.

A continuación se explicarán dos tipos de organismos distintos que ofrecen micro créditos. En representación del sector privado en España, el proyecto social del banco La Caixa, “Microbank” es un proyecto pionero en el país para la concesión de micro créditos a pequeñas empresas. En el sector público el organismo ENISA, dependiente del Ministerio de Industria, Energía y Turismo,

es una empresa que participa activamente en la financiación de proyectos emprendedores.

Microbank “La Caixa”

MicroBank es el banco social de “la Caixa”, y su constitución data del año 2007. Su intención es canalizar la actividad de microcréditos, -que hasta ese momento venía realizando “la Caixa” a través de su Obra Social, con el objetivo de potenciar esta labor socioeconómica bajo los parámetros de rigor y sostenibilidad propios de una entidad bancaria. Con la creación de MicroBank, se materializa la voluntad estratégica de dar respuesta a personas cuyas necesidades financieras no están lo suficientemente cubiertas, a través de un nuevo modelo de banca social que facilite el acceso a los servicios financieros. *(Informe Anual Corporativo MicroBank, 2013)*

Los microcréditos son la principal actividad de la entidad. Además, desde su creación, y con el objetivo de seguir creciendo y proporcionar a sus clientes una atención cada vez más integral, ha ido desarrollando una adecuada oferta de productos y servicios. MicroBank ofrece diversos tipos de microcréditos a emprendedores que se ajustan a las necesidades de sus clientes, éstos se pueden ver de forma detallada en el Anexo 2.

ENISA

ENISA es una empresa pública dependiente del ministerio de Industria, Energía y Turismo, creada en el año 1982 y cuya finalidad es la de financiar proyectos empresariales innovadores. El organismo ayuda a las empresas españolas en sus diferentes fases, ofreciendo financiación desde la creación de una empresa, hasta financiarla en su fase de crecimiento e incluso aportando capital para ayudar a consolidar diversos proyectos empresariales. ENISA centra su compromiso en ayudar a empresas españolas y apuesta por aquellas que tienen una alta visión innovadora. A día de hoy es una de las empresas de referencia en España vinculada a la financiación empresarial de riesgo. Desde su creación, ENISA ha concedido un total de 3.778 préstamos cuyo importe total asciende a casi 638,8 millones de euros hasta el año 2014. Para el ejercicio 2015 cuenta con un presupuesto de 113.3 millones de euros, -el mayor de su historia, para financiar y apoyar proyectos empresariales.

En el último Informe Anual oficial publicado por ENISA publicado en el 2013 (*Informe anual ENISA, 2013*), la empresa pública ha definido en tres, sus líneas de financiación a proyectos empresariales. En el 2013 se concedió financiación valorada en más de 84 millones de euros a un total de 636 proyectos empresariales diferentes como se puede observar en la siguiente tabla.

Ilustración 9 Líneas de Financiación de ENISA

Línea de Financiación	Nº Proyectos	Importe (€)
Línea EBT	116	21.218.000
Línea PYME	189	44.863.490
Línea Jóvenes	331	17.202.567
Total	636	83.284.057

Fuente: ENISA, 2013: "Informe Anual", pg. 8; elaboración propia.

Los préstamos que se ofrecen son por lo general préstamos participativos, un instrumento entre el préstamo tradicional y el capital riesgo pensado en reforzar la estructura financiera de las empresas. Este tipo de préstamo permite aportar recursos sin interferir en la gestión de la empresa. Para su concesión no se exige mayor garantía que la del propio proyecto empresarial y los tipos de interés estipulados que están vinculados a la evolución de los resultados de la empresa. Dichos préstamos participativos están regulados en el Real Decreto de Ley 7/1996 de 7 de junio (*Real Decreto Ley 7/1996, Art. 20*) y en la Ley 10/1996 de 18 de diciembre. (*Ley 10/1996, disposición adicional segunda*)

ENISA pone a disposición del público a través de su página web cuales son los requisitos y condiciones para poder acceder a sus créditos participativos. Según el tipo de emprendedor y la línea de financiación a la que se solicite el crédito, tanto las condiciones como los requisitos pueden variar. En el [Anexo 3](#) se detallan cuáles son las condiciones y requisitos a cumplimentar para solicitar los créditos de sus diferentes líneas de financiación.

2.1.5. Crowdfunding

Otra de las nuevas vías alternativas de financiación para empresas es el denominado crowdfunding, el cual queda explicado de la siguiente manera: (*Anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, 2014*)

“La financiación participativa o “crowdfunding” es una forma alternativa de financiación que conecta directamente a multitud de agentes que pueden donar, prestar o invertir recursos monetarios (de escasa cuantía), con aquellos otros agentes que necesitan financiación para un proyecto específico. Los proyectos se caracterizan por tener un componente elevado de riesgo de la inversión. Por lo general, este proceso de intermediación financiera se realiza a través de plataformas tecnológicas mediante convocatorias abiertas a través de la red.”⁶

El mencionado Proyecto de Ley pretende regular la práctica del crowdfunding y convertirlo en una herramienta de financiación para proyectos empresariales que requieran financiación en sus fases iniciales y a la vez proteger al inversor dictaminando las obligaciones para garantizar la máxima transparencia. Dicha regulación marcará un importe máximo de fondos que no podrá ser superior a los 2 millones de euros, no obstante, se podrán realizar sucesivas rondas de financiación para el mismo proyecto empresarial, aunque nunca podrán superar la barrera de los 2 millones.

En cuanto al tipo de inversor, el Proyecto de Ley distingue entre dos tipos, los inversores acreditados, -éstos son denominados inversores profesionales, y los no acreditados. Además, una enmienda introducida en el Proyecto de Ley el pasado 7 de enero de 2015, permite que cuando un proyecto empresarial tenga como objetivo captar fondos única- y exclusivamente de inversores acreditados, el montante de captación de fondos pueda ascender a los 5 millones de euros, superando la cifra de 2 millones citada anteriormente.

Asimismo, para que un inversor pueda ser denominado acreditado, tiene que cumplir una serie de requisitos que varían en función de que se trate de un inversor como empresa o como persona física:

⁶ La definición proviene del Boletín Oficial del Estado del 5 Marzo 2014x sobre el Anteproyecto de Ley de Fomento de La Financiación Empresarial.

En el caso de una empresa como inversor, se deben de dar dos de los siguientes requisitos: i) una facturación igual o superior a 2 millones de euros; ii) recursos propios superiores a 300.000 euros, o; iii) poseer activos por un importe mínimo de 1 millón de euros.

La persona física que desee ser inversor acreditado debe de tener: i) unos ingresos anuales superiores a los 50.000 euros brutos, o: ii) un patrimonio financiero superior a los 100.000 euros.

Para garantizar el correcto cumplimiento de los dos tipos de inversor, el Proyecto de Ley permitirá a los inversores acreditados invertir una cantidad ilimitada de euros, -siempre que no se rebasen los máximos establecidos, mientras que los inversores no acreditados no podrán realizar inversiones superiores a los 3.000 euros en un mismo proyecto y establece un límite de 10.000 euros anuales por proyecto, en caso de que se realicen varias rondas de financiación.

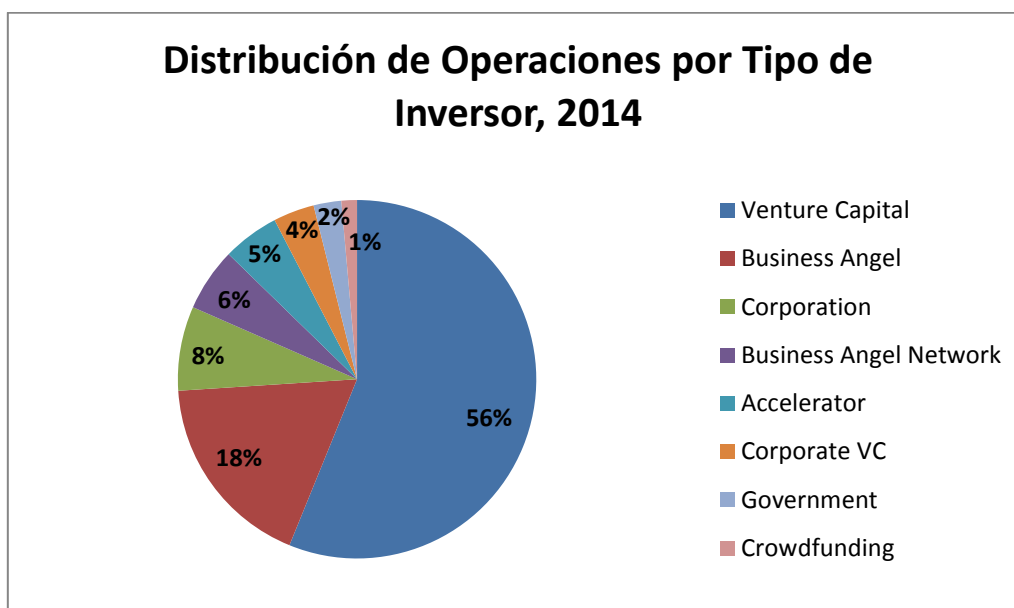
Como último punto a destacar, cabría comentar que otra de las enmiendas introducidas en el Artículo 42 del Proyecto de Ley impide que se incorpore una garantía hipotecaria sobre la vivienda del prestatario, en el caso de que la financiación se realice mediante un préstamo, además de permitir una participación participativa a las entidades de pago híbridas. Para que una plataforma pierda la autorización para captar fondos, debe de permanecer inactiva durante el periodo de un año, asimismo, se le dejaran de aplicar las tasas establecidas la CNMV desde ese mismo instante.

2.2. Panorama Actual sobre la Financiación de Start-Ups en España

Una vez analizadas las diversas opciones de financiación alternativa para las start-ups, se procede a analizar la situación actual en España. A continuación se mostrarán varios gráficos que recogen información sobre las inversiones en start-ups durante el 2014. Los gráficos incluyen los datos presentados de forma desglosada sobre los diversos tipos de inversor, el número de operaciones llevadas a cabo, así como el volumen de inversión registrado en ese mismo año en España. (*Alejandro Pérez y Alejandro Barrera, 2014*)

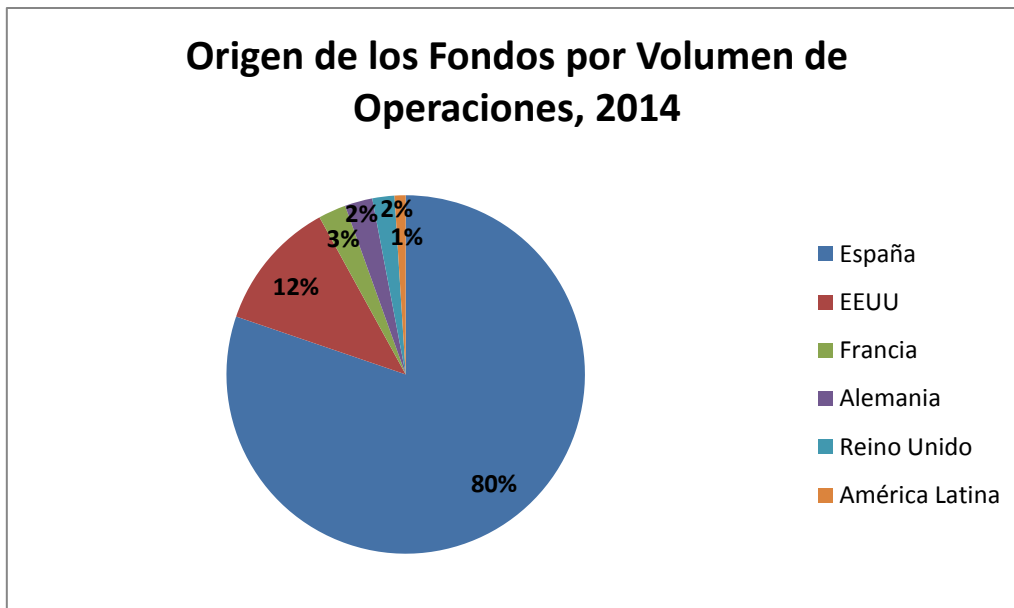
El primer gráfico muestra los diferentes tipos de inversor que realizaron operaciones para financiar start-ups, desglosado por número de transacciones realizadas. Como se puede observar, venture capital tiene el mayor peso de todos ya que acumula más del 50%. Sin embargo, respecto al año anterior, ésta cifra se ha reducido en más de un 5%, permitiendo ganar cuota al resto de inversores. Dicho aumento se ha notado especialmente en los *business angels*, que de representar un 12% en el 2013, han pasado a acaparar casi un 18% en el 2014.

Ilustración 10 Distribución de Operaciones por Tipo de Inversor



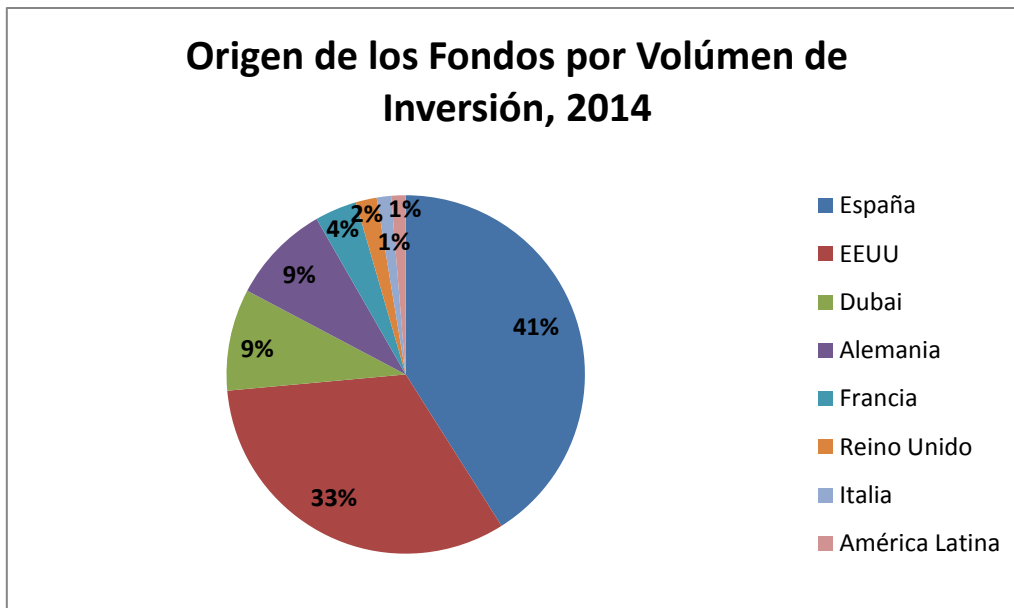
Fuente: Venture Watch, 2014: "State of IT Investment in Spain", pg. 13; elaboración propia.

En siguiente lugar, hay que destacar que la mayoría de las operaciones para la financiación de start-ups en España, se realiza mediante inversores nacionales. EEUU se consolidada en segundo lugar por número de operaciones realizadas, seguido de potencias europeas como Francia, Alemania o el Reino Unido. Frente a los datos de 2013, los inversores españoles han aumentado en más de un 5% su cuota, en detrimento del resto de países.



Fuente: Venture Watch, 2014: "State of IT Investment in Spain", pg. 14; elaboración propia.

En el gráfico anterior, se ha visto que los inversores nacionales dominaban el mercado español en cuanto al número de operaciones, sin embargo, en lo que al volumen de inversión realizada respecta, existen muchas menos diferencias entre los inversores. Los inversores españoles son los que más invirtieron en start-ups en el 2014 con un 41%, sin embargo queda muy lejos de la cuota mencionada anteriormente del 80% en cuanto al número de operaciones. EEUU acapara una tercera parte del total de la inversión realizada. Sorprende la inversión realizada por Dubai, que se encuentra a la par con Alemania, ambas con un 9%. Cabría destacar, que en el 2013 los inversores alemanes fueron quienes más invirtieron, contabilizando casi el 43% de la inversión total, mientras que los españoles solo aportaron el 23.3%.



Fuente: Venture Watch, 2014: "State of IT Investment in Spain", pg. 15; elaboración propia.

En resumen, en el 2014 se ha notado el repunte de los inversores nacionales, así como la entrada de los grandes fondos de EEUU y de los Emiratos Árabes, lo que explica la fuerte apuesta por las start-ups españolas que están realizando ambos inversores.

2.3. La financiación bancaria frente a la financiación no bancaria

2.3.1. Restricciones de la financiación bancaria

Dado que uno de los fundamentos de este trabajo es dar a conocer las fuentes de financiación alternativa, la financiación bancaria juega un papel importante, pues son los bancos quienes se ocupan principalmente de ofrecer financiación en los sistemas financieros. Desde la reciente crisis económica mundial, el acceso al crédito y a la financiación bancaria se ha vuelto mucho más difícil y España tampoco se ha librado de ello.

Según una encuesta realizada por el Consejo Superior de Cámaras de Comercio en el 2009, la restricción al crédito se ha acentuado como consecuencia de la reciente crisis. Dichas restricciones se han mostrado de cuatro formas posibles: (M^a José Casasola Martínez y Clara Cardone Riportella, 2009)

- El primer aspecto hace referencia a la cantidad del **crédito**, es decir, cuando las empresas reciben menor capital del que hubieran solicitado.
- En siguiente lugar entra el juego el **precio** y se da en el caso de que se encarezca el crédito obtenido, debido a la subida de los tipos de interés.
- Otro tipo de restricción se da cuando las empresas acceden a créditos con **plazos** más cortos de los esperados.
- Las **garantías** son el último gran aspecto a destacar, pues existen casos en los que para el acceso al crédito las entidades bancarias endurecen las exigencias y piden condiciones como la presentación de avales y diversas garantías adicionales.

Otra investigación también llevada a cabo durante el 2009 determinó que casi el 80% de las empresas tuvieron dificultades para obtener un crédito bancario, y que entre las entidades que sí consiguieron financiación, ésta fue en media un 53% inferior a la solicitada. Como consecuencia, se paralizaron numerosos proyectos debido a la falta de financiación, se ralentizó la actividad económica y se redujo el número de empleados en muchas empresas. (*M^a José Casasola Martínez y Clara Cardone Riportella, 2009*)

2.3.2. Beneficios de la financiación no bancaria

Según un informe publicado en noviembre del 2014 por Arcano, los motivos para optar por la financiación alternativa, entendiéndose por ello financiación que no proviene de los bancos, van más allá del descenso de los créditos bancarios derivados de la reciente crisis económica. (*Ignacio de la Torre, 2014*) El informe determina que existen diversos beneficios de la financiación no bancaria que contribuyen a mejorar la economía. A continuación se exponen algunos de los beneficios más destacados en el informe:

- En primer lugar la **diversificación** de las fuentes de financiación de la empresa, lo que a su vez puede ayudar a mejorar las condiciones de negociación de las líneas bancarias, debido a la diversificación del riesgo.
- Permite extender los vencimientos de la deuda, lo que también se conoce como alargar la **duración**, lo que permite plantearse realizar inversiones a medio y largo plazo.

- Genera mayor **competencia** entre las entidades financieras. Desde el proceso de concentración de entidades financieras acaecido en España durante la crisis, la concentración de la actividad bancaria se ha reducido notablemente. De hecho como muestra el gráfico del Anexo 4, más de la mitad de los créditos a las pymes en España se repartió entre 5 entidades financieras en el 2014.

En un escenario de contratación masiva de crédito bancario como el que se estaba experimentado justo antes de la crisis, de acaecer una crisis financiera resultaría en una contracción del crédito provocando el colapso de varias empresas, lo que consecuentemente elevaría la tasa de morosidad, que a su vez es un factor que provoca mayores contracciones crediticias, generándose por tanto un círculo vicioso. Por ello, una disminución del peso de la financiación bancaria en el sistema financiero permitiría reducir el impacto negativo provocado en la economía de darse el escenario mencionado.

2.3.3. El futuro de la financiación no bancaria

“Las instituciones financieras españolas han cortado el crédito total en un 40% del PIB desde el máximo en 2008.”⁷ (Ignacio de la Torre, 2014)

Teniendo en cuenta la urgente necesidad de financiación de las empresas y su imposibilidad para acceder al crédito bancario en los años cuando mayor impacto tuvo la crisis económica, el Gobierno de España se vio impulsado a ofrecer soluciones alternativas al problema. Apoyado por BME, el Gobierno ha sabido sacar adelante alternativas como el MAB y el MARF.

El caso del MAB como fuente de financiación alternativa la veremos con mayor detenimiento en el apartado cuatro de este trabajo. Tras haber dedicado el grueso del apartado dos a explicar las diversas alternativas de financiación para las start-ups, el MAB es una fuente de financiación alternativa dirigida a empresas ya consolidadas que busquen capital para expandirse. Se trata por lo tanto de una alternativa idónea para suplantar a la financiación bancaria y cubrir las necesidades financieras para empresas que se encuentren en su

⁷ La cita proviene del informe de la firma de asesoramiento financiero Arcano y que fue presentado por Ignacio de la Torre en Noviembre de 2014

fase de desarrollo. En resumen, las start-ups y empresas en fase de creación no tendrían posibilidad de acceder a este mercado de financiación alternativa, hasta que vieran cumplidos unos estándares y requisitos mínimos de tamaño, recursos y capital.

Respecto al MARF, su objetivo principal es el de contribuir a la financiación de las empresas que se encuentren en fase de expansión como forma complementaria al crédito bancario. Al igual que en el MAB, las empresas deben de cumplir unos requerimientos específicos para poder emitir títulos en éste mercado. Creado a finales del 2013, el MARF se configura como un SMN adaptado a las normativas europeas y española y ha demostrado que es capaz de ofrecer emisiones a distintos plazos y tipos A diferencia de la financiación bancaria, ofrece a las empresas unas condiciones más flexibles y menores exigencias y garantías ofreciendo la máxima protección a los inversores. Todo ello se traduce en la aceleración de todos los trámites, así como unos menores costes. Debido a la extensión de este nuevo mercado, a diferencia del MAB, el MARF no se detallará en mayor medida en adelante. (*Informe de Mercado de BME, 2014*)

La empresa de asesoramiento financiero Arcano, publicó a finales del 2014 un estudio en el cual estimaban la proyección de los datos más representativos de la financiación no bancaria hasta el año 2020. Teniendo en cuenta diversos factores micro y macro, la investigación estima una serie de resultados, de los cuales se ofrece a continuación un breve resumen de ellos: (*Ignacio de la Torre, 2014*)

- Se prevé que el stock de financiación no bancaria en el 2020 alcance los 300.000 millones de euros, frente a los 84.000 millones de euros que representó en el 2013 (La proyección completa se puede ver en el Anexo 5). Esto supone un crecimiento del 360% en un periodo de tan solo 7 años.
- Para los préstamos bancarios españoles a empresas como porcentaje del PIB se estima un descenso del 55% actual a un 50% en el 2020.
- La financiación no bancaria como porcentaje del PIB se situará en el 31,2% en el 2020, frente al 17,2% actual. (Los datos completos del crecimiento anual se pueden ver en el Anexo 6).

- La financiación no bancaria podrá coexistir en el futuro con la bancaria. El resultado del estudio hace indicar, que la financiación bancaria impere en los cortos plazos y pequeñas empresas, y que la no bancaria lo haga en los medios y largos plazos, así como las grandes empresas.

Como se puede observar, la tendencia estimada muestra un crecimiento de la financiación no bancaria y por contrapartida, un descenso de la financiación bancaria para los próximos años en España. Esto indica que las fuentes de financiación alternativa tienen todavía un gran margen de crecimiento. Con los datos que se estudiarán en el análisis del apartado cuatro, podremos comparar los resultados y contrastar si desde el punto de vista del MAB existe de verdad este potencial de crecimiento y se cumple la hipótesis aquí planteada.

3. Creación y Consolidación de las Start-Ups

Debido a la novedad del concepto y los pocos años que han pasado desde su asentamiento en España, existen pocos datos que determinen un índice de consolidación de las start-ups en España. Además, desde la creación de un proyecto emprendedor hasta su consolidación final han de pasar en la mayoría de los casos varios años, por lo que los datos sobre la consolidación de start-ups españolas son hasta la fecha escasos. Sin embargo, desde EEUU como país pionero y primer impulsor del concepto, sí que existen datos más concretos acerca de un posible índice de consolidación, en cualquier caso se trata de datos no concluyentes. A continuación se mostrara un breve repaso sobre las diversas fases por las que pasa una start-up durante su creación y desarrollo y posteriormente se realizará un breve comentario en base a un estudio realizado sobre la consolidación de las start-ups. Para finalizar, se introducirá el “Lean Start-Up”, un modelo innovador que parece, dará que hablar en los próximos años.

3.1. Creación de una Start-Up

Un estudio sobre el proceso de creación y los problemas de las start-ups, sugiere que existen tres fases previas a la consolidación de las start-ups. (*Liyis Gómez, 2007*)

El primer paso en el proceso de creación de una start-up es la generación de la idea del negocio. Para ello, el emprendedor es la persona clave, ya que es quién va a desarrollar y poner en marcha el concepto original. La experiencia personal y capacidades de cada emprendedor tienen una relación directa con la idea de negocio que representa cada proyecto. En la mayoría de los casos, sobre todo en las primeras fases del proyecto, el emprendedor debe de hacer grandes sacrificios personales. No obstante, se dan muchos casos en los que existe una incompatibilidad entre la viabilidad del proyecto y la vida personal del emprendedor (estudios, familia, recursos, etc.), lo que conlleva a desistir del proyecto de forma precipitada.

En siguiente lugar, se debe de constituir la start-up como sociedad. Para ello, lo primero es buscar e identificar una oportunidad de negocio en la cual se pueda emplear el proyecto del emprendedor. Para ello se ha de analizar si el emprendedor posee las habilidades necesarias y estimar si cuenta con los recursos para dar el primer paso y poner en marcha el proyecto. Llega el momento de idear el plan de negocio, en el cual no solo debería de incluirse el objetivo del proyecto, sino también los principales conceptos y las actividades del modelo de negocio. Este documento es crucial a la hora de buscar fuentes de financiación alternativa, ya que es lo que analizarán los inversores y sobre lo que basarán sus razones a la hora de decidir si aportan capital o no. Realizado el plan de negocio, se debe de constituir la start-up como sociedad legal e inscribirla en el registro pertinente.

En la tercera fase, una vez ya constituida la start-up, se han de empezar a controlar los aspectos clave como los recursos necesarios, la estimación del personal, etc., para ver si el modelo de negocio va resultando factible o no en función de lo calculado. Además de controlar progresivamente los bienes y servicios estimados, lo más importante de todo es buscar financiación y tratar de captar el capital necesario para poder garantizar el desarrollo de la actividad.

El tiempo y la gestión de los recursos y del personal, así como el factor suerte, dictaminaran el éxito o fracaso del proyecto emprendedor. Para que una start-up llegue a consolidarse como empresa, además de tener en cuenta los factores previamente mencionados, los inversores juegan un papel crucial, puesto que en muchos casos se convierten en socios corporativos al haber aportado el capital a la start-up, por lo que la decisión de continuar o no con el proyecto, ya no dependerá únicamente del emprendedor.

3.2. Consolidación de la Start-Up

Un artículo publicado en el Wall Street Journal por el profesor de la Universidad de Harvard Shikhar Ghosh, mencionaba un estudio realizado en EEUU en el 2012 por el propio profesor, el cual concluyó que el 75% de las start-ups fracasan. (*Shikhar Ghosh, 2012*) La investigación realizada se basa en datos de más de 2.000 empresas que obtuvieron financiación mediante *venture capital*, generalmente al menos un millón de dólares americanos. Los datos de la muestra de empresas y empleados en el estudio se recogieron entre los años 2004 y 2010. El resultado concluyó que entre el 30% y el 40% de las start-ups americanas acaban liquidando todos sus activos y sus inversores acaban perdiendo todo el capital aportado. En cuanto a las start-ups que consiguen hacer “*break even*” y posteriormente generar flujos de caja, ni siquiera un 5% de las empresas analizadas consiguieron alcanzar dicho objetivo.

Otra de las conclusiones a las que llega Ghosh en su estudio es que las start-ups financiadas mediante *venture capital* suelen quebrar a los cuatro años. Este es el plazo medio que se dan los inversores para comprobar si el modelo de negocio funciona o no, según los resultados de la investigación de Ghosh. A partir de éste momento, si los inversores no ven una evolución positiva del proyecto, suelen dejar de inyectar capital en la empresa, lo que explica la rápida quiebra de las start-ups, al no contar con la financiación necesaria para continuar su actividad.

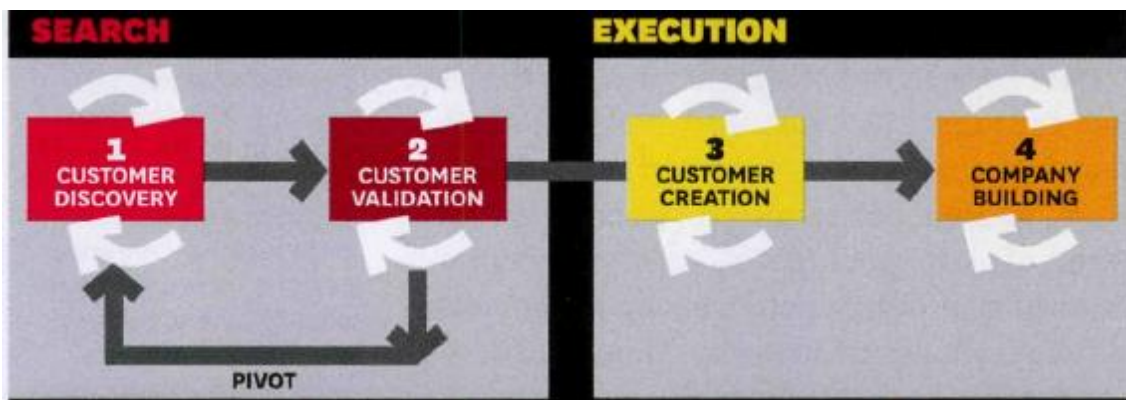
3.3. El Concepto Lean Start-Up

Pese a los datos poco esperanzadores del estudio de Ghosh, el profesor Steve Blank de la Universidad de Stanford, publicó a mediados del 2013 un artículo con un nuevo concepto mucho más prometedor en lo que a resultados respecta, el “*Lean Start-Up*”. (Steve Blank, 2013) La idea de este nuevo método de creación de start-ups está llamada a revolucionar el clásico modelo de negocio de la start-up. Blank ofrece en su artículo una breve descripción del *lean start-up* y revela cuáles son las técnicas que se encuentran tras él. La principal diferencia del nuevo concepto respecto al tradicional reside en la metodología. (Las principales diferencias entre el modelo “lean” y el “tradicional” pueden verse en el [Anexo 7](#)) En vez de llevar a cabo el plan de negocio y lanzarse directamente al mercado, el *lean start-up* busca presentar prototipos mínimamente viables, lanzarlos y recolectar todo el *feedback* posible de los consumidores para adecuar sus productos finales a las exigencias del mercado.

*“The founders of lean start-ups don’t begin with a business plan; they begin with the search for a business model. Only after quick rounds of experimentation and feedback reveal a model that works do lean founders focus on execution.”*⁸
(Steve Blank, 2013)

En otras palabras, en vez de desarrollar un plan de negocio y llevarlo a cabo, busca el modelo de negocio que mejor se adapte a las características del mercado, lo que lo convierte en un método mucho más cognitivo a la vez que flexible. Blank describe que el *lean start-up* lo componen dos fases, una primera de búsqueda de información, “*search*” y otra de ejecución, “*execution*”. En la siguiente ilustración se muestra el funcionamiento del modelo de negocio que relata Blank:

⁸ La cita proviene del artículo publicado en la Harvard Business Review en mayo de 2013 “Why the Lean Start-Up Changes Everything”, del autor Steve Blank.



Fuente: Steve Blank, 2014: "Why the Lean Start-Up Changes Everything", pg. 6

Brevemente explicado, en el primer paso, el emprendedor transforma las ideas del proyecto en diversas hipótesis de modelo de negocio y lanza un producto mínimamente viable hacia los consumidores. De entre todas las hipótesis desarrolladas y productos lanzados, el "feedback" de los consumidores determinará cual es el de mayor éxito, permitiendo descartar el resto y hacer los ajustes pertinentes en el idóneo.

Con el producto modificado y listo para la puesta en circulación, la start-up puede empezar a comercializarlo y si el modelo de negocio ajustado tiene éxito, la empresa puede comenzar a crecer y a continuar desarrollando su negocio. Con la base del negocio consolidada, la start-up puede continuar implementando su modelo de negocio, siempre con la posibilidad de ajustarlo, si con los cambios consigue mejorar las prestaciones de su producto o su servicio. Como bien resume Blank:

*"During customer development, a start-up searches for a business model that works. If customer feedback reveals that its business hypotheses are wrong, it either revises them or "pivots" to new hypotheses. Once a model is proven, the start-up starts executing, building a formal organization. Each stage of customer development is iterative: A start-up will probably fail several times before finding the right approach."*⁹ (Steve Blank, 2013)

Además de detallar el "lean start-up", el artículo cita que son cinco las causas principales que en el pasado limitaron la expansión de las start-ups:

⁹ La cita proviene del artículo publicado en la Harvard Business Review en mayo de 2013 "Why the Lean Start-Up Changes Everything", del autor Steve Blank.

- En primer lugar, el **alto coste** que suponía llegar al cliente, al igual que el coste aun mayor que suponía lanzar un producto poco acertado que no tuviera éxito en el mercado.
- Otro de los problemas principales eran los **largos ciclos de desarrollo tecnológico**.
- La **aversión al riesgo** y el **número limitado de inversores** dispuestos a financiar una start-up, era otro de los problemas a tener en cuenta.
- Por otra parte, la estructura de la **industria del venture capital no estaba desarrollada** en la medida como la conocemos a día de hoy, por lo que eran tan solo unas pocas empresas las que podían invertir capital en las start-ups.
- El último factor determinante era la **falta de experiencia y know-how** en la reciente industria de las start-ups, por lo que la creación y el desarrollo de las mismas eran casi una incógnita.

Sin embargo, con los avances alcanzados a día de hoy, el “*lean start-up*” permite llegar al cliente de forma mucho más rápida y gracias a los avances tecnológicos logrados, de una forma mucho más económica. Teniendo en cuenta que estos factores consiguen reducir el riesgo significativamente y que estamos experimentando una fuerte relación entre la industria de las start-ups y la tecnológica, el panorama emprendedor promete dar un gran cambio en los próximos años.

3.4. Start-Ups Exitosas en España

Pese a que el concepto de creación de una start-up es relativamente nuevo en España, existen numerosos casos de ideas bien desarrolladas que han contado con el respaldo necesario en el momento justo y han dado paso a la creación de varias empresas exitosas. Sin contar todavía con la trascendencia y relevancia de otros puntos a nivel global como *Silicon Valley* en Estados Unidos o *Silicon Wadi* en Israel, gracias al aumento de la financiación tanto por la vía pública como por la privada, España se está postulando como uno de los países con mayor nivel de emprendimiento a escala europea.

El consejero delegado de ENISA, Bruno Fernández Scrimieri no duda en afirmar en una entrevista concedida el 1 de febrero de 2015 a Actualidad Económica (Miguel Ángel Uriondo, 2015), que: “España está ya entre los países de vanguardia en el mundo de las start-ups.”¹⁰ Sin embargo, explica que hace falta consolidar el siguiente paso en el proceso de financiación de las start-ups, que consiste en obtener una mayor presencia internacional para así atraer a grandes fondos de capital riesgo internacionales para que inviertan y desarrollen proyectos de emprendedores en España.

A continuación se presentan algunos ejemplos de start-ups cuya idea y modelos de negocio desarrollados les ha permitido afianzarse de forma exitosa en el mercado español:

3.4.1. Caso BuyVip

La start-up surgió de la mano de Gustavo García Brusilovsky como una de las primeras empresas pioneras en España en ofrecer un modelo de ventas privadas por internet. La empresa contó con financiación pública en primera instancia, gracias a la concesión de un crédito por parte de ENISA. Sin embargo la participación de fondos de capital riesgo fue la clave para la puesta en marcha del proyecto empresarial. El proyecto ha contado con una inversión superior a los 30 millones de euros y la participación de algunos fondos tan representativos como: Active Capital Partners, 3i Group o Bertelsmann.

La innovación en el modelo de negocio de BuyVip ha sido vital para alcanzar el éxito cosechado hasta el momento. BuyVip se basa en ofrecer a los clientes un la compra online de marcas a un precio más competitivo, ya que la mayoría de sus artículos cuentan con descuentos de entre el 30% y el 70%. Por otra parte, es a su vez beneficioso para los fabricantes de marcas, ya que es una plataforma para deshacerse de sus stocks, y a la vez de aumentar la demanda de sus clientes.

El éxito de BuyVip ha sido tal, que en el año 2010 fue adquirida por la multinacional Amazon, líder mundial en ventas por internet. A día de hoy la

¹⁰ La cita de Bruno Fernández Scrimieri, Consejero Delegado de ENISA, se recogió durante una entrevista con el periodista Miguel Ángel Uriondo,

empresa de origen español cuenta con presencia internacional en todo el mundo y ofrece artículos de más de 800 marcas de gran prestigio. Sin duda alguna, BuyVip es un claro ejemplo del éxito que puede alcanzar una start-up si a la idea y al modelo de negocio le acompaña una debida financiación. (ENISA; *BuyVip*)

3.4.2. Caso Fast Drinks

Fast Drinks comenzó su andadura como una idea innovadora basada en el concepto de un envase pensado para alimentos líquidos autocalentable con un cierre dual y esterilizable. Para llevar a cabo este concepto han sido necesarios más de 4 años de desarrollo e innovación, además de una inversión de en torno a 1,6 millones de euros.

El objetivo de la empresa no es tanto comercializar bebidas calientes sino transferir la aplicación técnica a cualquier fabricante de alimentos envasados. Su apuesta se desarrolla, por tanto, en torno a dos líneas de negocio: la comercialización del propio producto y la patente del envase. En el pasado ejercicio, Fast Drinks registró unas ventas de 2,5 millones de euros en España y un total de 7 millones contabilizando sus ventas a nivel mundial.

Gracias a los diversos acuerdos comerciales alcanzados por todo el mundo, la empresa está presente en los mercados de España, Francia, Gran Bretaña, Países Nórdicos, Estados Unidos y Japón. Fast Drinks es un ejemplo de como una idea por simple que sea, puede convertirse en un gran proyecto si se cuenta con la voluntad y con la financiación necesaria para llevarlo a cabo. (ENISA; *Fast Drinks*)

3.4.3. Caso Fractus

Fractus es una empresa española basada en la fabricación de antenas optimizadas para dispositivos móviles, tabletas, automoción y en general cualquier infraestructura de las telecomunicaciones. Además cuenta con un amplio abanico de derechos de propiedad intelectual con más de 50 invenciones propias y más de 500 patentes registradas en el mundo, cuya licencia cede y comercializa a todo tipo de multinacionales.

La idea inicial de Fractus data de 1999, cuando varios emprendedores decidieron apostar por la industria de la telefonía móvil. Estos pioneros vieron como los dispositivos móviles incluían cada vez más nuevas funcionalidades y supieron anticipar que el tamaño de los móviles se reduciría considerablemente con el paso de los años, por lo que fueron innovando su modelo de negocio adaptándose a las necesidades del mercado. Gracias a la captación de más de 20 millones de euros de inversión por medio de diversos fondos de capital riesgo, consiguieron impulsar su presencia a nivel internacional mediante la apertura de oficinas en Corea del Sur y Estados Unidos.

Hoy en día distribuyen sus productos y comercializan sus patentes por todo el mundo. Fractus cuenta con clientes de la talla de Apple, Samsung, LG, RIM, Sharp, HTC o Motorola, empresas referentes y líderes en el sector de las telecomunicaciones. Gracias a la innovadora visión que tuvo la empresa y al contar con el capital necesario, ha sabido situarse como una empresa referente en el sector de las telecomunicaciones. (ENISA; *Fractus*)

3.5. Resumen

Los tres casos anteriores se tratan de proyectos de start-ups pioneros en España en sus respectivos sectores, que con el paso del tiempo han sabido consolidarse. BuyVip como empresa cuyo modelo de negocio se dirige hacia el comercio electrónico, Fast Drinks al de la alimentación y Fractus en el sector de las telecomunicaciones han demostrado que con una buena idea y la inversión necesaria, es posible sacar adelante una compañía sólida en cualquier sector. Visto el panorama actual en España, el número de start-ups está creciendo especialmente en los sectores de las telecomunicaciones y de las TIC.

Prueba de ello es la tabla del Anexo 8, donde se citan las quince start-ups que más inversión recibieron en el 2014. Se puede observar que los sectores con mayor representación son los de las Comunicaciones y las TIC, que además son los que engloban la mayor parte de la inversión de las empresas que se muestran en la tabla.

4. El Mercado Alternativo Bursátil

El cuarto apartado de este trabajo se centra en relatar los orígenes del Mercado Alternativo Bursátil, así como de explicar el funcionamiento del mismo y la realización de un análisis cuyo propósito es analizar la tendencia que muestra hacia el futuro y a su vez determinar la liquidez del mercado.

Tal y como se determina en el último boletín informativo publicado por el la página web del MAB, (*Informe de Mercado de BME, 2014*), éste queda definido como:

“Un mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas, y unos costes y procesos adaptados a sus características.”¹¹

¹¹ La descripción del MAB está recogida en boletín del Mercado de Diciembre de 2014 bajo el título “El Mercado Alternativo Bursátil como Alternativa de Financiación” sin mencionar un autor.

4.1. Historia y Creación del MAB

Los orígenes del Mercado Alternativo Bursátil, -en adelante el “**MAB**” o “**Mercado**”, datan de julio de 2009 cuando se iniciaron sus operaciones. Las primeras empresas en cotizar en dicho mercado fueron Zinkia e Imaginarium, ambas en el año 2009. Posteriormente se irían incorporando varias empresas en los siguientes años. En la Ilustración 14 que se muestra en adelante, se detalla la lista de las incorporaciones al MAB desde su fundación, especificando la situación actual de las empresas.

Las características más significativas del MAB son las siguientes: (*Boletín MAB, 2014*)

- Sistema de negociación operado por las bolsas, (SMN).
- Mercado promovido por BME y supervisado por la CNMV.
- Preferentemente para valores de la Unión Europea y Latinoamérica.
- Orientado a inversores profesionales si bien permite la participación de particulares.
- Proporciona financiación, visibilidad, liquidez y valoración.
- Con un régimen de información y contratación adaptado a las singularidades de este tipo de empresas.

Se trata pues de un mercado centrado en captar financiación para empresas en expansión, principalmente las Pymes. ¿Pero, en qué sentido puede ayudar el MAB a la expansión de las empresas?

Por una parte el MAB facilita el acceso a la financiación de empresas, ya que les permite disponer de una financiación vía recursos propios. Además, gracias a su exposición al mercado, a las empresas se les permite acaparar a nuevos inversores diferentes del capital riesgo o los *business angels*. Que una empresa esté presente en el MAB puede servirle también como lanzadera para adentrarse en un proceso de internacionalización. Asimismo, la inclusión de una empresa en el MAB puede ayudar a las empresas a mejorar su imagen corporativa, puesto que las empresas del MAB están sujetas al control y a la supervisión de la CNMV, lo que se transmite en una mayor imagen de transparencia y profesionalidad. Finalmente, el valor de la empresa queda determinado por el precio que fije el mercado para las acciones de la

compañía, por lo que este variará según las expectativas de negocio que transmita a los mercados.

4.2. La Legislación del MAB

Respecto a la legislación del MAB, cuenta con un reglamento propio cuya publicación se produjo en marzo del 2013. El reglamento tiene por objetivo regular, la composición, el funcionamiento, las operaciones y las reglas de actuación del SMN que acoge la contratación de los diferentes valores negociables en el Mercado. Además del reglamento como normativa principal, cualquier tipo de normativa complementaria que se aplique, se establecerá en las circulares, previamente aprobadas de acuerdo a lo establecido en el presente reglamento. (*Reglamento MAB, 2013*)

La reciente aprobación de la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial el pasado octubre del 2014 tuvo consecuencias directas sobre el MAB¹². Con el objetivo de potenciar el MAB, los requisitos necesarios de las empresas del MAB para pasar al Mercado Continuo se han visto flexibilizados. Además, se ha establecido un umbral de capitalización máximo de 500 millones de euros en el MAB, a partir del cual las sociedades han de solicitar su admisión a negociación a un mercado regulado. Otros de los cambios más significativos que ha supuesto la entrada de la nueva ley, es el mayor poder de supervisión que ejercerá la CNMV sobre el MAB. El mayor protagonismo de la CNMV en materia de control, tiene como objetivo ofrecer una imagen transparente del MAB y mantener todas las garantías en materia legal, para así transmitir plena confianza a los inversores.

4.3. Órganos de Gobierno del MAB

Tal y como queda descrito en la reglamentación del MAB (*Reglamento MAB, 2013*), éste está compuesto por diversos órganos de gobierno:

En primer lugar, el **Consejo de Administración** es el órgano encargado de la dirección y gestión del Mercado y al que corresponde fijar las líneas generales a que se ajustará su estrategia y desarrollo, que deberán corresponderse con

¹² La aprobación oficial de la Ley citada, se recoge en el BOE publicado el 28 de abril de 2015.

las normas generales de estructuración y desarrollo de los mercados españoles de valores. El nombramiento y cese de los miembros de dicho consejo queda en manos de la CNMV.

En siguiente lugar está el **Comité de Coordinación e Incorporaciones**, el cual está representado por el director gerente del Mercado y un representante de cada bolsa de cada una de las Bolsas de Valores españolas. Dentro de las funciones de este órgano, se encuentran entre otras la de analizar y acordar propuestas de incorporaciones, examinar iniciativas que lleguen al Mercado, así como examinar la evolución de los valores negociables del MAB.

Otro de los órganos existentes es la **Comisión de Supervisión**, que como bien indica su nombre es la encargada de inspeccionar y supervisar el funcionamiento del MAB. Dicha comisión es designada por el Consejo de Administración y debe de estar compuesta por un mínimo de cinco miembros y un máximo de diez. El Director Gerente del Mercado es quién ostenta la presidencia de la comisión.

El **Director Gerente** representa otro órgano más y es el encargado de la gestión diaria del Mercado y de ejecutar las directrices generales establecidas por el Consejo de Administración. Su cese y nombramiento debe de ser comunicado por la CNMV.

El último órgano de gobierno del Mercado es la **Comisión de Arbitraje**, encargada de resolver cuestiones como reclamaciones o controversias que puedan presentar los miembros del MAB. Dicha comisión está integrada por un presidente y un secretario, ambos designados por el Consejo de Administración, además de cinco vocales más. Cabe destacar, que las decisiones dictadas por la Comisión de Arbitraje tienen un carácter final y no pueden volver a ser planteadas ante otros órganos del Mercado.

4.4. Condiciones y Requisitos para Acceder al MAB

Para que una empresa pueda cotizar en el MAB, debe de tratarse de una sociedad anónima en primer lugar. Además, existen diversos requisitos y un procedimiento específico que se deben de cumplir por parte de las empresas que soliciten su incorporación al mercado. (*Página web oficial del MAB*) A

continuación se exponen brevemente las condiciones que deben de cumplimentar las empresas:

- A través de diferentes procedimientos deben mantener un **alto nivel de transparencia**, para con sus accionistas, directivos, asesores y órganos de gobierno que conforman el MAB.
- Las empresas deben de asumir el compromiso de facilitar información sobre sus actividades y están obligadas a suministrar **información auditada** ante el MAB de forma **semestral y anual**.
- Deben de designar a un **asesor registrado** cuya función es asistir a la propia compañía tanto en el trámite de incorporación al MAB, como durante la permanencia en el mercado. Además la empresa a de designar un **proveedor de liquidez** y formalizar un contrato con la entidad. Mediante este contrato, se pretende favorecer la liquidez en las transacciones, no obstante, el proveedor de liquidez actúa con total independencia respecto a la empresa.
- La última formalidad requiere que las **acciones cuyos titulares tengan porcentajes inferiores al 5%** al capital social de la empresa, representen un **valor superior a los 2 millones** de euros.

Como se ha mencionado anteriormente, además de las condiciones especificadas existe un procedimiento que consta de **cuatro fases** que ha de ser cumplido por aquellas empresas que deseen acceder al MAB, éstas son las siguientes:

- A. **Fase de Decisión / Planificación:** En ella se designa al asesor registrado y al proveedor de liquidez. Además, la empresa debe de analizar todo el proceso de cotización en el mercado. La planificación variará según el método que se estime para salir al mercado (Listing, Ampliación de capital o una OPV).
- B. **Fase de Preparación / Solicitud:** La empresa debe de presentar una solicitud de incorporación al igual que documentación en la cual se acredite el cumplimiento de los requisitos para formalizar su incorporación.
- C. **Fase de Tramitación:** el MAB debe de validar la documentación y en caso satisfactorio autorizar la incorporación de la empresa. Una vez

publicada se puede llevar a cabo el proceso de cotización elegido previamente.

- D. **Fase de Incorporación:** una vez que se haya finalizado la operación para la cotización de la empresa, el MAB anunciará la incorporación de la empresa y se procederá a su inclusión en el Registro de Anotación en Cuenta.

Como último punto a tener en cuenta, el MAB carga a las empresas una tarifa fija de 6.000 euros además de otra variable del 0.05 por mil sobre la capitalización de los valores de la empresa cuando ésta cotiza por primera vez en el Mercado. A partir de aquí se aplica otra tarifa fija de 6.000 euros de forma anual para sufragar los costes de mantenimiento.

4.5. Incentivos Fiscales y Ayudas a Empresas del MAB

Debido a la novedad del MAB como fuente de financiación para empresas, existen todavía muchas dudas e incertidumbre por parte de los inversores a la hora de decidir si invertir o no. Por ello, uno de los principales temas que se debaten en torno al MAB es la creación de incentivos fiscales y las ayudas a las empresas. Existen ejemplos de otros mercados alternativos europeos donde se han llevado a cabo incentivos fiscales con resultados muy positivos.

En Gran Bretaña y Francia, los incentivos fiscales han resultado ser una fórmula eficiente para atraer a inversores dispuestos a asumir un mayor riesgo en valores poco líquidos de empresas en fase de crecimiento. Llevan aplicándose desde hace 17 y 7 años respectivamente y han tenido un resultado fiscalmente positivo para ambos gobiernos, ya que los costes por las deducciones tributarias a las empresas, permiten generar un aumento de la facturación, lo que resulta en un aumento de la recaudación impositiva. *(Antonio J. Zoido, 2014)*

Otro de los mayores problemas respecto a los incentivos fiscales está en las normativas de las diferentes comunidades autónomas, ya que de momento no existe una legislación uniforme a nivel nacional. En un informe publicado a finales del 2014 por Antonio Giralt y Jesús González Nieto, Presidente y Vicepresidente del MAB respectivamente, comentan la falta de experiencia en

este tipo de mercados y en la financiación de proyectos emprendedores y de empresas en expansión. Asimismo, demandan la implantación de incentivos fiscales a nivel nacional para las empresas que pertenezcan al MAB. Destacan dos tipos de incentivos fiscales potenciales para el Mercado en particular: (*Antonio Giralt y Jesús González, 2014*)

A. A nivel de inversores como **personas físicas**:

- a. Una deducción de entre el 25 – 30% de la cantidad invertida en la cuota íntegra del IRPF para inversiones, ampliaciones de capital u OPVs.
- b. Diferimiento de las plusvalías si se reinvierte en compañías del MAB.

B. A nivel de inversores como **personas jurídicas**:

- a. Deducción plena de la doble imposición en dividendos recibidos de empresas del MAB.
- b. Exención del 99% cuando la desinversión se produzca transcurrido más de un año.
- c. Asimilar a los beneficios fiscales del capital riesgo el tratamiento de dividendos y plusvalías en el IS.

En definitiva, para impulsar la imagen del MAB y atraer a más inversores, los incentivos fiscales parecen ser una alternativa necesaria. En España estos incentivos también tienen precedentes, ya que hasta 1988, en la Bolsa española existió una deducción de entre un 15 – 17% por la suscripción de valores cotizados que se mantuvieran durante un periodo mínimo de tres años. Las medidas fiscales que han incentivado algunas comunidades autónomas para inversores residentes en sus territorios es un paso en la dirección correcta, sin embargo la actuación de la Hacienda estatal es necesaria de cara a homogenizar el proceso de incentivos fiscales a nivel nacional. (*Antonio Giralt y Jesús González, 2014*)

4.6. Análisis del MAB

Para concluir este apartado cuatro sobre el MAB, se realizará un análisis del mismo. En primer lugar se mostrarán las empresas miembros del Mercado, a lo cual seguirá un análisis entre el MAB y los Mercados Alternativos más relevantes de Europa. Por último se detallarán algunos datos que servirán para determinar en qué situación se encuentra el conjunto de empresas del MAB y para valorar si de verdad estamos ante una fuente de financiación alternativa eficaz o por el contrario es una opción de financiación sin margen de desarrollo y destinada a desaparecer en los próximos años.

4.6.1. Las Empresas del MAB

La siguiente ilustración enumera a todas las empresas cotizadas en el MAB. Pese a que los datos recogidos y analizados no incluyan los del año 2015 como se mencionó al comienzo del trabajo, se muestran todas las empresas que componen el MAB, incluyendo a NBI, la cual se incorporó recientemente este mismo año. Sin embargo, NBI no se tendrá en cuenta a la hora de realizar el posterior análisis sobre las empresas del MAB debido a la falta de información sobre la empresa. Además, se puede observar la fecha de salida, -entendiéndose como tal, la fecha donde las empresas salieron a cotizar en el MAB, en otras palabras el primer día de cotización de la empresa en el MAB, , así como la situación actual en la que se encuentra cada empresa hasta la fecha.¹³

¹³ Las empresas que componen el MAB así como su cotización corresponden a la situación en la cual se encontraban a fecha de 29 Mayo 2015.

Ilustración 14 Listado de Empresas del MAB

Empresa	Fecha Salida	Cotización
1NKEMIA	21/12/2012	Activa
AB-BIOTICS	20/07/2010	Activa
ALTIA	01/12/2010	Activa
BIONATURIS	26/01/2012	Activa
CARBURES	23/03/2012	Activa
CATENON	06/06/2011	Activa
COMMCENTER	30/12/2010	Activa
EBOSS ENERGY	05/07/2013	Activa
EUROCONSULT	05/11/2014	Activa
EUROESPES	16/02/2011	Activa
EURONA TELECOM	15/12/2010	Activa
FACEPHI	01/07/2014	Activa
GRIÑÓ ECOLOGIC	29/07/2011	Activa
HOME MEAL	04/12/2014	Activa
IMAGINARIUM	01/12/2009	Activa
LUMAR	06/07/2011	Suspendida
MASMOVIL IBERCOM	30/03/2012	Activa
MEDCOM TECH	25/03/2010	Activa
NEURON BIO	01/07/2010	Activa
NPG TECHNOLOGY	22/04/2014	Suspendida
ONLY APARTMENTS	28/07/2014	Activa
SECUOYA	28/07/2011	Activa
VOUSSE CORP	12/04/2012	Concurso
ZINKIA	16/07/2009	Suspendida
NBI	08/04/2015	Activa

Fuente: Información de la Página Web Oficial del MAB; tabla de elaboración propia.

Desde que el MAB comenzara su actividad, además de las tres sociedades actualmente en suspensión y la empresa en concurso, un total de cuatro empresas más han dejado de cotizar en el Mercado. Éstas han sido Negocio, Nostrum, Gowex y Bodaclick, estas dos últimas han abandonado el MAB recientemente. Por lo tanto ha habido a lo largo de la historia un total de 29 empresas cotizadas en el MAB, de las cuales 25 se mantienen cotizando. Por lo tanto, teniendo en cuenta estos datos, algo más del 80% de las empresas que comenzaron en el MAB han sabido mantenerse de momento. Por el contrario, esto significa que una de cada cinco empresas que entran en el MAB acaba abandonando el mismo, lo cual supone un número muy elevado y denota un alto riesgo de cara a los inversores.

Que las empresas abandonen el MAB no tiene por qué ser una señal negativa. Al contrario, pueden darse los casos de que una empresa dé el salto a otro

mercado, sea adquirida por otra compañía, o llegue a realizar una fusión. Todos estos escenarios significarían una buena señal, sin embargo no ha sucedido en ninguna de las empresas que hasta ahora han visto obligados a salir del Mercado, al entrar todas ellas en situación de concurso.

En este sentido, cada empresa es diferente y las causas de la salida de cada uno es distinta. No obstante, si se quiere mostrar el MAB como una alternativa a la financiación seria, fiable y eficaz, se deberán de tomar medidas para garantizar en la medida de lo posible las máximas garantías a los inversores. De lo contrario, la imagen global de éstos sobre el MAB puede ser a primera vista negativa y síntoma de un mercado poco fiable, decisión suficiente para no realizar inversión alguna.

4.6.2. Análisis sobre los Mercados Alternativos Europeos

A pesar de los pocos años que lleva el MAB en funcionamiento en España, en el resto de países europeos existen Mercados Alternativos con empresas cotizadas y cuya creación fue mucho antes al español. La siguiente tabla recoge los mercados alternativos más representativos de los países en Europa. La tabla indica tanto el año de creación del mercado, el número de compañías cotizadas en la fecha indicada, así como la capitalización bursátil de cada mercado. Por último y para conseguir una comparación representativa entre el MAB y el resto de mercados alternativos europeos, se muestra el PIB de cada país, así como el múltiplo “*market cap / PIB*” de cada uno.

De acuerdo a los datos que se muestran, el Reino Unido cuenta con el mercado alternativo más antiguo de Europa, además de ser el que cuenta con mayor número de empresas y capitalización bursátil. El mercado alemán e irlandés serían los siguientes por volumen de capitalización. Si bien es cierto que las potencias de referencia europea como Reino Unido, Alemania, Francia, etc. superan de forma holgada en capitalización el MAB español, éste se sitúa por encima de otros países como Grecia o Italia.

Ilustración 15 Los Mercados Alternativos Europeos

Mercado	País	Creación	Nº Compañías	Fecha	Market Cap (€)	PIB (€)	Market Cap/PIB
Mercado Alternativo Bursátil	España	2009	24	ago-14	1.151.000.000	1.058.469.000.000	0,11%
Alternative Investment Market	Reino Unido	1995	1104	ago-14	78.336.000.000	1.697.709.000.000	4,61%
NYSE Altemext	Benelux	2005	184	ago-14	8.325.000.000	3.369.039.000.000	0,25%
Entry Standard	Alemania	2005	187	nov-13	56.237.000.000	2.809.480.000.000	2,00%
The Alternative Market	Grecia	2008	14	nov-13	154.000.000	182.438.000.000	0,08%
Mercato Alternativo del Capitale	Italia	2012	30	nov-13	887.000.000	1.609.461.000.000	0,06%
Enterprise Securities Market	Irlanda	2005	23	nov-13	53.409.000.000	174.791.000.000	30,56%
Dritter Markt	Austria	2007	36	nov-13	1.260.000.000	322.595.000.000	0,39%
Emerging Companies Cyprus	Chipre	2007	19	nov-13	601.000.000	18.119.000.000	3,32%

Fuente: Alterinver, EIU y IMF; tabla de elaboración propia.

Sin embargo lo más interesante de esta tabla es el múltiplo “*market cap / PIB*”. Teniendo en cuenta que el PIB de España es uno de los mayores de Europa, el ratio que representa el MAB sobre el PIB es muy inferior al de prácticamente la totalidad del resto de países a excepción de Italia y Grecia. Por lo tanto, esto indica que se trata de un mercado todavía poco desarrollado y por lo tanto con una gran oportunidad de crecimiento. Teniendo en cuenta los resultados del apartado dos, donde se indicaba un crecimiento de la financiación no bancaria en España a lo largo de los próximos años, el MAB tiene la oportunidad de desarrollarse y crecer aún más de cara al futuro. Es difícil estimar el potencial del MAB en los próximos años, sin embargo teniendo en cuenta los números actuales, donde el MAB tan solo representa el 0,11% sobre el PIB español frente al múltiplo de 4,61% del Reino Unido, 2,00% de Alemania o 0,25% de los países del Benelux, el MAB tiene potencial como para superar ampliamente su ratio actual.

4.6.3. Análisis sobre las Empresas del MAB

El último análisis del apartado cuatro pretende mirar de forma más detallada que evolución se está desarrollando en el MAB. Para ello se tiene en cuenta diversa información de las empresas que conforman el Mercado, centrándose por una parte en la cotización de las acciones del MAB y por otro lado en la liquidez de las empresas que lo conforman.

De la primera tabla que se muestra a continuación resulta interesante centrarse en la variación de la cotización de las empresas desde que ingresaron en el MAB hasta la fecha indicada, es decir final del año 2014. De las 24 empresas analizadas del MAB, casi la mitad vieron como su cotización perdió valor a lo largo del pasado ejercicio. Existen ejemplo para todos los casos, Carbures fue

la empresa que más subió y otras empresas como Altia, Bionaturis o MasMovil crecieron más de un 200%. Sin embargo hubo varios casos en los que la cotización bajó en más de un 50%.

Ilustración 16 Precios de Cotización de las Empresas del MAB

Empresa	Sector	Fecha Salida	Precio Salida (€)	Fecha Actual	Precio Actual (€)	Variación (%)
1NKEMA	Productos farmacéuticos y Biotecnología	21/12/2012	0,80	29/12/2014	0,75	-6%
AB-BIOTICS	Productos farmacéuticos y Biotecnología	20/07/2010	2,53	29/12/2014	1,77	-30%
ALTIA	Electrónica y Software	01/12/2010	2,72	29/12/2014	9,15	236%
BIONATURIS	Productos farmacéuticos y Biotecnología	26/01/2012	2,25	29/12/2014	7,90	251%
CARBURES	Aerospacial	23/03/2012	0,27	29/12/2014	5,32	1870%
CATENON	Electrónica y Software	06/06/2011	3,64	29/12/2014	1,10	-70%
COMMCENTER	Comercio	30/12/2010	2,80	29/12/2014	1,55	-45%
EBIOSS ENERGY	Ingeniería y Otros	05/07/2013	0,80	29/12/2014	1,01	26%
EUROCONSULT	Ingeniería y Otros	05/11/2014	1,38	29/12/2014	1,70	23%
EUROESPES	Productos farmacéuticos y Biotecnología	16/02/2011	2,80	29/12/2014	0,50	-82%
EURONA TELECOM	Telecomunicaciones y Otros	15/12/2010	1,10	29/12/2014	3,00	173%
FACEPHI	Electrónica y Software	01/07/2014	1,23	29/12/2014	1,38	12%
GRIÑO ECOLOGIC	Ingeniería y Otros	29/07/2011	2,29	29/12/2014	2,60	14%
HOME MEAL	Comercio	04/12/2014	1,73	29/12/2014	2,00	16%
IMAGINARIUM	Comercio	01/12/2009	4,31	29/12/2014	1,19	-72%
LUMAR	Alimentación y Bebidas	06/07/2011	4,60	29/12/2014	3,00	-35%
MASMOVIL IBERCOM	Telecomunicaciones y Otros	30/03/2012	3,92	29/12/2014	12,08	208%
MEDCOM TECH	Productos farmacéuticos y Biotecnología	25/03/2010	3,39	29/12/2014	8,48	150%
NEURON BIO	Productos farmacéuticos y Biotecnología	01/07/2010	3,99	29/12/2014	2,30	-42%
NPG TECHNOLOGY	Electrónica y Software	22/04/2014	1,36	29/12/2014	1,34	-1%
ONLY APARTMENTS	Ocio, Turismo y Hostelería	28/07/2014	1,26	29/12/2014	2,17	72%
SECUJOYA	Medios de Comunicación y Publicidad	28/07/2011	4,20	29/12/2014	5,05	20%
VOUSSE CORP	Otros Servicios	12/04/2012	157,50	29/12/2014	0,01	-100%
ZINKIA	Otros Servicios	16/07/2009	1,92	29/12/2014	0,48	-75%

Fuente: Página Web Oficial del MAB y Análisis de Empresas del MAB; tabla de elaboración propia.

La conclusión del resultado obtenido de esta primera tabla indica que el MAB en su conjunto es un mercado muy volátil, capaz de lo peor y de lo mejor. En muchos casos hay un gran margen de beneficio, sin embargo en otros muchos existe un enorme riesgo a la hora de invertir. De cara a los inversores, un mercado que presente una volatilidad muy alta, como en el caso del MAB, resulta poco recomendable para quienes tengan un perfil de riesgo medio-bajo. Teniendo en cuenta que la bolsa española fue la bolsa europea que más subió durante el 2014, los resultados de las empresas del MAB en su conjunto son muy dispares. Sin embargo, el potencial de crecimiento comentado en el análisis anterior, así como los planes de incentivos y ayudas a las empresas que puedan ponerse en funcionamiento durante los próximos años, podría ser la receta necesaria y crear un Mercado mucho menos volátil.

En la siguiente y última tabla del análisis se dan las ampliaciones de capital llevadas a cabo en el 2014 por las empresas del MAB, así como las acciones negociadas durante ese mismo año y las acciones totales de cada compañía. Con los dos últimos factores, las acciones negociadas y las totales del año 2014, se obtiene un múltiplo que mide el volumen de negociación de las empresas, lo que nos indica si se trata de acciones líquidas o no. Este dato se

puede interpretar de forma individual para cada compañía, no obstante el objetivo aquí es observar la tendencia en su conjunto como dato representativo de la liquidez del MAB.

Sin tener en cuenta las dos empresas que dejaron de cotizar en el MAB durante el 2014, se contabilizaron ampliaciones de capital en 8 empresas. La mayor de todas la acaparó MasMovil, con una ampliación de capital superior a los 60 millones de euros. Si se observa la tendencia en cuanto al número de ampliaciones de capital a lo largo de la historia del MAB, un dato positivo es no solo el crecimiento en el número de operaciones en los últimos años, sino la cuantía registrada. En el [Anexo 9](#) se puede ver de forma detallada la evolución de las ampliaciones en la historia del MAB.

Ilustración 17 Capital, Acciones y Liquidez de las Empresas del MAB

Empresa	Sector	Ampliación Capital (€)	Acciones Negociables	Acciones Totales	Free-Float (anual)
1NKEMA	Productos farmacéuticos y Biotecnología	3.416.925	6.875.000	25.921.503	26,52%
AB-BIOTICS	Productos farmacéuticos y Biotecnología	0	2.170.000	9.596.172	22,61%
ALTA	Electrónica y Software	0	2.174.000	6.878.185	31,61%
BIONATURIS	Productos farmacéuticos y Biotecnología	3.088.687	3.395.000	4.633.036	73,28%
CARBURES	Aerospacial	0	99.108.000	76.227.364	130,02%
CATENON	Electrónica y Software	2.397.210	9.155.000	18.733.848	48,87%
COMMCENTER	Comercio	0	340.000	6.606.404	5,15%
EBIOS ENERGY	Ingeniería y Otros	15.859.063	25.867.000	40.912.416	63,23%
EUROCONSULT	Ingeniería y Otros	0	434.000	19.240.000	2,28%
EUROESPES	Productos farmacéuticos y Biotecnología	0	3.195.000	5.552.900	57,54%
EURONA TELECOM	Telecomunicaciones y Otros	18.375.501	25.664.000	29.327.445	87,51%
FACEPHI	Electrónica y Software	0	5.772.000	9.922.500	58,17%
GRIÑO ECOLOGIC	Ingeniería y Otros	0	830.000	30.601.387	2,71%
HOME MEAL	Comercio	0	757.000	12.404.195	6,10%
IMAGINARIUM	Comercio	0	668.000	17.416.400	3,84%
LUMAR	Alimentación y Bebidas	0	2.000	1.993.231	0,10%
MASMOVIL IBERCOM	Telecomunicaciones y Otros	60.286.151	6000000	10.514.350	57,06%
MEDCOM TECH	Productos farmacéuticos y Biotecnología	0	1234000	9.975.398	12,37%
NEURON BIO	Productos farmacéuticos y Biotecnología	2.312.500	18486000	6.937.500	266,46%
NPG TECHNOLOGY	Electrónica y Software	0	8897000	12.256.070	72,59%
ONLY APARTMENTS	Ocio, Turismo y Hostelería	0	1248000	7.744.060	16,12%
SECUOYA	Medios de Comunicación y Publicidad	0	123000	7.488.340	1,64%
VOUSSE CORP	Otros Servicios	549.100	388158000	405.009.693	95,84%
ZINKIA	Otros Servicios	0	308000	24.456.768	1,26%

Fuente: *Página Web Oficial del MAB y Análisis de Empresas del MAB; tabla de elaboración propia.*

Para concluir el análisis del MAB, queda repasar el resultado obtenido del múltiplo acciones negociadas / acciones totales. De las 24 empresas analizadas, tan solo diez empresas finalizaron el 2014 con un múltiplo superior al 50%, lo que indica que la mayoría de las acciones presentan poca liquidez. Hablando del MAB en su conjunto, según los datos del 2014 el mercado se ha mostrado poco líquido, hecho que no ayuda a atraer a inversores que quieran invertir en el MAB. De continuar ésta escasez de órdenes de compra-venta sobre las acciones del MAB, el mercado mantendrá la imagen de poca liquidez ofrecida hasta ahora, es por ello que deben de buscar soluciones y plantearse acciones para reconducir el rumbo del Mercado. (En el [Anexo 10](#) se muestra

con mayor detenimiento la información financiera de cada una de las empresas)

5. Conclusiones

Tras haber expuesto todos los apartados del proyecto, se procede a extraer las conclusiones del trabajo. Haciendo referencia a la frase inicial del premio Nobel de la Paz Muhammad Yunus, es importante destacar la evolución del emprendedor y de proyectos emprendedores en España en estos últimos años. Tras haber sufrido una de las peores crisis que se recuerdan, el emprendedor ha sabido renovarse y sacar alternativas y modelos de negocio innovadores hacia adelante, un factor que parecía haberse disuelto en los años de bonanza previos a la crisis.

En primer lugar, tras haber analizado el concepto de las start-ups a través de diversas organizaciones y analistas financieros, se puede concluir que el resultado es unánime. En España se está produciendo una tendencia a crear cada vez un mayor número de start-ups. El mayor número de empresas demanda una inversión general mayor, lo que a la vista de los diversos gráficos analizados, se está produciendo en nuestro país, visto el creciente número de transacciones y lo más importante el creciente volumen de inversión registrados.

El sector de las tecnologías y de las telecomunicaciones es el que muestra un mayor desarrollo en estos últimos años y la tendencia indica que seguirá aumentando en el territorio español en los próximos años. Respecto a las diversas vías de financiación alternativa que existen para las start-ups, si bien el *venture capital* es la vía por excelencia en número de transacciones e inversión en nuestro país, su porcentaje sobre la financiación total irá disminuyendo. Por el contrario, nuevas formas de financiación alternativa como los *business angels*, los microcréditos o el crowdfunding están registrando un aumento de su actividad.

Otro dato muy significativo y el cual hay que mirar muy de cerca, es el boom que se está produciendo en España respecto a la financiación alternativa y como consecuencia el enorme mercado que prevé triplicar su actual volumen y llegar a los 300.000 millones de euros en los próximos 5 años. En consecuencia, la gran aceleración de la financiación alternativa se está produciendo en parte en detrimento de la financiación bancaria, cuya estimación total sobre el PIB descenderá al 50% en el año 2020.

Respecto al análisis realizado en torno al MAB, ha quedado demostrado que se trata de un mercado joven con apenas unos cuantos años de vida que de momento ha mostrado una alta volatilidad y poca liquidez. No obstante, tras haber registrado en el año 2014 los primeros síntomas de progreso, el potencial crecimiento de la financiación alternativa en España para los próximos años y sobre todo las medidas de mayor regulación anunciadas en la nueva Ley de Fomento de la Financiación Empresarial, el Mercado se encuentra ante una gran oportunidad de crecimiento que debe de aprovechar. Si además se consiguen sumar los efectos positivos de los incentivos fiscales propuestos, se atraerá a un mayor número de inversores y con ellos la posibilidad de invertir más capital en las empresas inscritas al MAB. Todo ello se traduce en progreso y desarrollo para el MAB, mayor inversión y la oportunidad para otras muchas empresas a lograr el acceso al Mercado.

6. Bibliografía

- , *BuyVip* [Homepage of Gobierno de España], [Online]. Available: http://www.enisa.es/documentos_web/documentos/BuyVIP-BP3.pdf [2015, .
- , *Fast Drinks* [Homepage of Gobierno de España], [Online]. Available: http://www.enisa.es/documentos_web/documentos/Fast%20Drinks%20BP5%280%29.pdf [2015, .
- , *Fractus* [Homepage of Gobierno de España], [Online]. Available: http://www.enisa.es/documentos_web/documentos/Fractus%20BP6.pdf [2015, .
- Bernstein, A. 2014, *The Other Way Round*, Road Transport Media Limited, Boston.
- Blanco, C. 2012, 14/11/2012-last update, *Diferencias entre aceleradoras e incubadoras*. Available: <http://carlosblanco.com/2012/11/14/diferencias-aceleradoras-incubadoras/> [2015, .
- Blank, S. 2013, "Why the Lean Start-Up Changes Everything", , pp. Harward Business Review.
- BME, Bolsas y Mercados Españoles 2014, *El Mercado Alternativo Bursátil como Alternativa de Financiación*, Madrid.
- BME, Bolsas y Mercados Españoles 2013, *Mercado Alternativo Bursátil Reglamento General*, Madrid.
- Casasola-Martínez, M.J. & Cardone-Riportella, C. 2009, "Too Important to Fail", *¿Favorecen las relaciones bancarias la situación crediticia de las PYMEs españolas?*, , pp. Universia Business Review.
- Comunidad de Madrid , *Página Web Oficial Madrid Emprende*. Available: <http://www.madridemprende.com/Pagina.asp?ccClavePagina=120> [2015, .

- Corpfín Capital 2011, , *Corpfín Capital Página Web Oficial*. Available: <http://www.corpfincapital.com/templates/sp.aspx?IdA=1&IdF=67&idM=107&nvl=1> [2015, .
- De la Torre, I. 2014, *The Case for Spain III*, Arcano, Madrid.
- Font, S. 2014, *Increíble primera mitad de 2014 para las startups españolas*, 21/07/2014 edn, Mobile World Capital Barcelona, Barcelona.
- Gage, D. 2012, *The Venture Capital Secret:: 3 Out of 4 Start-Ups Fail*, 09/20/2012 edn, The Wall Street Journal.
- Ghosh, S. 2012, *75% of Venture-backed Start-Ups Fail*, Harvard Business School.
- Giralt, A. & González Nieto, J. 2014, *Financiación de la Pyme en el Mercado Financiero Español. La Experiencia y Proyección del MAB*, Madrid.
- Gobierno de España 2015, , *Página Web Oficial ENISA, Financiación*. Available: <http://www.enisa.es/es/financiacion> [2015, .
- Gobierno de España 2014, *Anteproyecto de Ley de Fomento de la Financiación Empresarial*, Anteproyecto de Ley edn, Gobierno de España, Madrid.
- Gobierno de España 2014, *Anteproyecto de Ley XX/2014, de fomento de la financiación empresarial*, Anteproyecto de Ley edn, Ministerio de Economía y Competitividad, Madrid.
- Gobierno de España 2014, *Madrid Emprende, Disposiciones y Actos*, BOAM N° 7.329 edn, Gobierno de Economía, Hacienda y Administración Pública, Madrid.
- Gobierno de España 2013, *Informe Anual ENISA 2013*.
- Gobierno de España 1996, *Real Decreto Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de medidas fiscales urgentes sobre la corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas (disposición adicional segunda)*, Real Decreto Ley edn, Gobierno de España, Madrid.

- Gobierno de España 1996, *Real Decreto Ley 771996, de 7 de junio, de medidas urgentes de carácter fiscal y liberalización de la actividad económica (Art. 20)*, Real Decreto Ley edn, Gobierno de España, Madrid.
- Gobierno de España, *Página Web Oficial Crea Tu Empresa; Instrumentos Financieros*. Available: <http://www.creatuempresa.org/es-ES/PasoApaso/Paginas/ListadoInstrumentos.aspx> [2015, .
- Gobierno de España, *Página Web Oficial del ICO*. Available: <http://www.ico.es/web/ico/axis> [2015, .
- Gómez, L. 2006, "The process and problems of business Start-Ups", 11/2006, .
- Grupo Intercom 2013, , *Grupo Intercom Página Web Oficial*. Available: <http://www.grupointercom.com/emprendedores/proceso-analisis-inversion> [2015, .
- Investopedia 2015, , *Angel Investor* [Homepage of Investopedia], [Online]. Available: <http://www.investopedia.com/terms/a/angelinvestor.asp> [2015, .
- Investopedia 2015, , *Seed Capital* [Homepage of Investopedia], [Online]. Available: <http://www.investopedia.com/terms/s/seedcapital.asp> [2015, .
- Jaime Novoa 2013, 15/05/2013-last update, *¿Que es una Startup?* Available: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-una-startup> [2015, .
- Longman, B.E.D. 2015, , *Definition of Startup* [Homepage of Pearson], [Online]. Available: <http://lexicon.ft.com/Term?term=startup> [2015, .
- MAB, M.A.B. & BME, Bolsas y Mercados Españoles, *¿Cómo Incorporarse?* [Homepage of Bolsas y Mercados Españoles 2015], [Online]. Available: http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_ComoIncorporarse.aspx#ss_requisitos [2015, .
- MicroBank 2013, *Informe Anual Corporativo 2013*.

- Novoa, J. 2013, 05/30/2013-last update, *¿Qué es el capital semilla?* [Homepage of El Blog Salmón], [Online]. Available: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-el-capital-semilla> [2015, .
- Novoa, J. 2013, 05/15/2013-last update, *¿Qué es una startup?* [Homepage of El Blog Salmón], [Online]. Available: <http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-una-startup> [2015, .
- OCDE Development Centre 2013, *Startup América Latina, Promoviendo la Innovación en la Región*, OCDE.
- Oliver, L. 2011, *Explaining Entrepreneurial Finance*, Adrenalin Publishing Limited, New Zealand.
- Pérez, A. & Barrera, A. 2014, *State of IT Investment in Spain*, Venture Watch Research, Madrid.
- Spain Startup 2014, , *Página Web Oficial Spain Startup*. Available: <http://spain-startup.com/speakers-investors/?lang=es> [2015, .
- Startup Xplore , *Página Web Oficial Startup Xplore*. Available: <https://startupxplore.com/infographic/> [2015, .
- Uriondo, M.Á. 2015, *Start-Ups ¿Son Sensatas Las Ayudas Públicas?*, 02/01/2015 edn, Actualidad Económica.
- Veloso, M. 2014, *Spain Startup busca los mejores emprendedores de España, el Mediterráneo e Iberoamérica*, 04/04/2014 edn, ABC, Madrid.
- Vital, A. 2013, 05/09/2013-last update, *How Fundings Works - Splitting The Equity Pie With Investors* [Homepage of Founders & Founders], [Online]. Available: <http://fundersandfounders.com/how-funding-works-splitting-equity/> [2015, .
- Zoido Martínez, A.J. 2014, *Alternativas de Financiación para las Empresas Vía Mercado*, ICE, Madrid.

7. ANEXOS

Anexo 1 Descripción del Fond-ICO

FONDICO

El FondICO es un fondo gestionado por Axis, la gestora de capital riesgo más antigua de España y participada 100% por el ICO. El FondICO está compuesto por tres fondos diferentes dedicados a ofrecer financiación a las empresas españolas, estos son: el “FondICO Global”, el “FondICOpyme” y por último el “FondICOinfraestructuras”. Si bien es cierto, que existen fondos cuya inversión se centra principalmente conceder pequeños créditos a start-ups, el FondICO está orientado a financiar proyectos empresariales que requieran una mayor inversión. (*Página Web Oficial del ICO, Gobierno de España*)

Anexo 2 MicroBank – Líneas de Crédito

Microcrédito financiero

Se trata de un préstamo pensado para financiar a autónomos y microempresas en su fase inicial y para ayudarles en su fase de ampliación del negocio. El importe máximo a conceder es de 25.000€ y tiene un periodo de devolución que no puede exceder de 5 años, salvo que haya una carencia opcional de hasta 6 meses. Para obtener el crédito no es requisito aportar una garantía real, sin embargo si hace falta presentar un plan de empresa para estudiar la viabilidad del proyecto. Las personas que pueden solicitar el crédito deben ser profesionales autónomos con una renta inferior a 60.000€ y en caso de ser propietarios de una microempresa, ésta debe de tener menos de 10 empleados y facturar menos de 1.000.000€.

Eco-Microcrédito Negocio

Se trata de un préstamo dirigido a emprendedores con proyectos empresariales dirigidos a invertir en sectores medioambientalmente sostenibles. Principalmente se centra en empresas en las áreas de la agricultura, energías renovables, tratamiento y gestión de residuos, producción ecológica y ecoturismo entre otras. El importe máximo del crédito es de 25.000€ y cuenta con un periodo de devolución de hasta 5 años.

Teniendo en cuenta que MicroBank cuenta con el incondicional apoyo de su único accionista que es Caixabank, el elevado nivel de capitalización y liquidez de la entidad, así como la amplia red de distribución de más de 6.300 sucursales por todo el territorio español, cuenta con fortalezas competitivas que han ayudado a que el proyecto de la entidad se haya podido llevar a cabo. Además colabora y tiene acuerdos instituciones a nivel europeo con el FEI, el BEI y el BDCE.

Anexo 3 ENISA – Líneas de Crédito

Línea Jóvenes Emprendedores

La Línea Jóvenes Emprendedores se trata de un crédito dirigido a proyectos constituidos por jóvenes empresarios que requieran de financiación en su fase inicial del proyecto.

Requisitos

Se requiere ser una PYME que cumpla la definición establecida por la UE y estar registrada como sociedad mercantil como máximo 24 meses antes de la solicitud del crédito. Debe de ser un proyecto innovador cuya actividad principal y domicilio social estén en territorio nacional. No puede ser una sociedad perteneciente al sector inmobiliario o financiero. La mayor parte del capital debe de ser ostentada por personas físicas cuya edad no supere los 40 años y los fondos de los socios deben de constituir por lo menos el 50% del préstamo concedido. En último lugar, se deben de depositar las cuentas del último ejercicio cerrado o bien en el Registro Mercantil o en el Registro Público que proceda.

Condiciones

El importe concedido se determinará en función de los fondos propios y la estructura financiera de la empresa, siendo la cuantía del importe mínimo 25.000 euros y de 75.000 euros el máximo. El tipo de interés se aplica en dos tramos. El primer tramo, fijo, consta de Euribor +3.25% de diferencial y el segundo tramo, variable, se establece según la rentabilidad financiera de la empresa y tiene una comisión de apertura del 0.5% que no puede exceder en ningún momento de 6%. La carencia del principal es de un año y el vencimiento

máximo es de cuatro años. La amortización del principal y de los intereses se realiza de forma mensual.

Línea Emprendedores

Se trata de un crédito dirigido a proyectos constituidos por emprendedores sin límite de edad que quieran crear una empresa con una ventaja competitiva clara.

Requisitos

Para la Línea Emprendedores, aplican los mismos requisitos que para la línea jóvenes emprendedores no obstante, no existe un límite de edad para las personas que aporten capital y los fondos propios de la sociedad deben de ser iguales o superiores al préstamo solicitado a ENISA.

Condiciones

Las condiciones para la Línea Emprendedores son parecidas a las de la Línea Jóvenes Emprendedores, no obstante existen algunas diferencias entre ambas. El importe mínimo se mantiene igual, sin embargo se puede conceder un importe máximo de hasta 300.000 euros. La aplicación del tipo de interés se mantiene igual, con la única diferencia de que el inicial fijo pasa a ser del 3.75% en vez de 3.25%. En cuanto a la carencia del principal, esta puede ser de 2 años con un vencimiento máximo de 6. En esta línea, la amortización del principal y de los intereses se realiza de forma trimestral.

Línea Competitividad

Se trata de un crédito dirigido a Pymes para que pretendan introducir mejoras competitivas en sus modelos de negocio.

Requisitos

Para la línea Competitividad también se aplican los requisitos de la línea jóvenes emprendedores, sin embargo no hay un plazo de tiempo necesario previo al registro de la sociedad. Al igual que en la línea emprendedores, los fondos propios deben de ser igual o superiores al préstamo solicitado a ENISA. Por último, será necesario depositar unas cuentas del último ejercicio cerrado para préstamos de hasta 300.000 euros. Para préstamos superiores son

necesarios unos estados financieros auditados externamente del último ejercicio cerrado.

Condiciones

Las condiciones para la Línea Competitividad son mismas que para la Línea Emprendedores. Las únicas diferencias residen en el importe máximo al que se puede optar, siendo el tope 1.500.000 euros en esta línea, así como los años de carencia y vencimiento del principal que son 7 y 9 respectivamente.

Línea Mercados Alternativos

Se trata de un crédito dirigido a financiar proyectos de consolidación, crecimiento e internacionalización de empresas que busquen financiación en un mercado regulado como el MAB o el MARF.

Requisitos

Para la línea de mercados alternativos, se aplican todos los requisitos de la línea competitividad, a excepción de que con indiferencia del préstamo solicitado, es necesario entregar unos estados financieros auditados externamente.

Condiciones

Para la Línea Mercados Alternativos se valen las mismas condiciones que para la Línea Competitividad, únicamente cambia el montante mínimo a partir del cual se puede solicitar, siendo de 300.000 euros.

Línea Fusiones y Adquisiciones

Se trata de un crédito dirigido a Pymes que contemplen operaciones societarias que impliquen ventajas competitivas.

Requisitos

Para la línea fusiones y adquisiciones se aplican exactamente los mismos requisitos que para la línea de mercados alternativos.

Condiciones

Al igual que en la línea anterior, para la Línea Fusiones y Adquisiciones valen las mismas condiciones sin alteración alguna.

Línea Aeronáutica

Se trata de un crédito dirigido a la financiación de Pymes dentro del sector aeronáutico y aeroespacial, así como de sectores auxiliares.

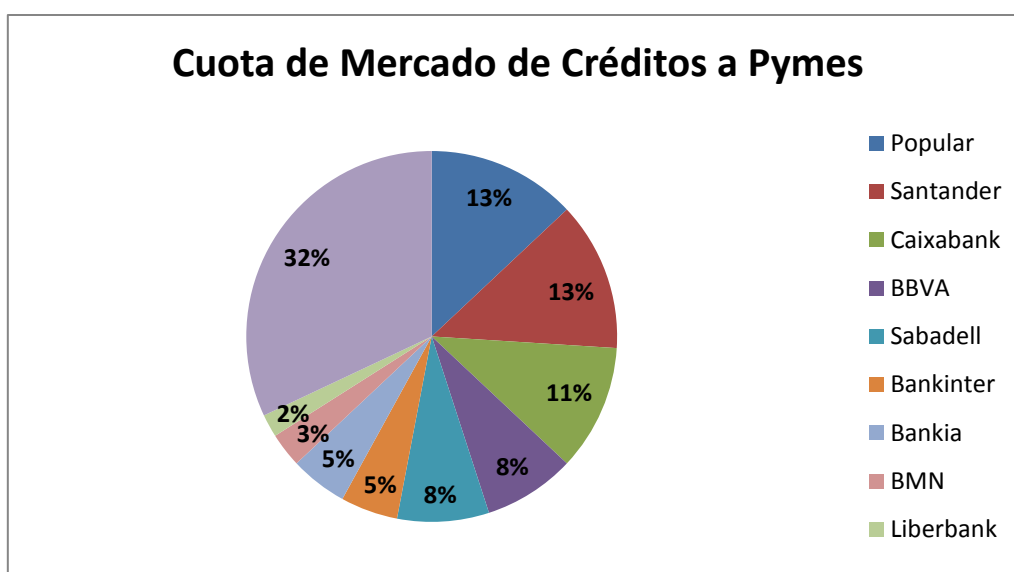
Requisitos

Para la línea aeronáutica se aplican los mismos requisitos que para la línea competitividad, sin embargo en caso de solicitar un préstamo no superior a 300.000 euros, será necesario entregar las cuentas de los tres últimos ejercicios cerrados.

Condiciones

Para la Línea Aeronáutica las condiciones vuelven a ser diferentes. En primer lugar, la cuantía del importe mínimo es de 25.000 euros y el máximo de 1.500.000 euros. La aplicación del tipo de interés es la misma que para la Línea Emprendedores. No obstante, la carencia y vencimiento del principal es en este caso de diez y doce años respectivamente. La amortización del principal y de los intereses se realiza de forma trimestral. Adicionalmente, se requiere un aval del proyecto cuyo porcentaje variará en función del rating de la compañía.

Anexo 4 Financiación Bancaria – Cuota de Mercado de Crédito a las Pymes



Fuente: Informe Arcano, 2014: "The Case for Spain III", pg. 36; elaboración propia.

Anexo 5 Financiación no Bancaria – Proyección del Stock hasta 2020

Stock de la financiación no bancaria								
Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(€ miles dse mm.)	84	121	146	173	201	232	265	300

Fuente: Informe Arcano, 2014: "The Case for Spain III", pg. 34; elaboración propia.

Anexo 6 Financiación no Bancaria – Proyección como % del PIB hasta 2020

Financiación no bancaria como porcentaje del PIB								
Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
(% financiación total)	12,0%	17,2%	19,7%	22,2%	24,5%	26,8%	29,0%	31,2%

Fuente: Informe Arcano, 2014: "The Case for Spain III", pg. 34; elaboración propia.

Anexo 7 Diferencias entre los Conceptos Start-Up y Lean Start-Up

Lean	Traditional
Strategy	
Business Model Hypothesis-driven	Business Plan Implementation-driven
New-Product Process	
Customer Development Get out of the office and test hypotheses	Product Management Prepare offering for market following a linear, step-by-step plan
Engineering	
Agile Development Build the product iteratively and incrementally	Agile or Waterfall Development Build the product iteratively, or fully specify the product before building it
Organization	
Customer and Agile Development Teams Hire for learning, nimbleness, and speed	Departments by Function Hire for experience and ability to execute
Financial Reporting	
Metrics that Matter Customer acquisition cost, lifetime customer value, churn, viralsness	Accounting Income statement, balance sheet, cash flow statement
Failure	
Expected Fix by iterating on ideas and pivoting away from ones that don't work	Exception Fix by firing executives
Speed	
Rapid Operates on good-enough data	Measured Operates on complete data

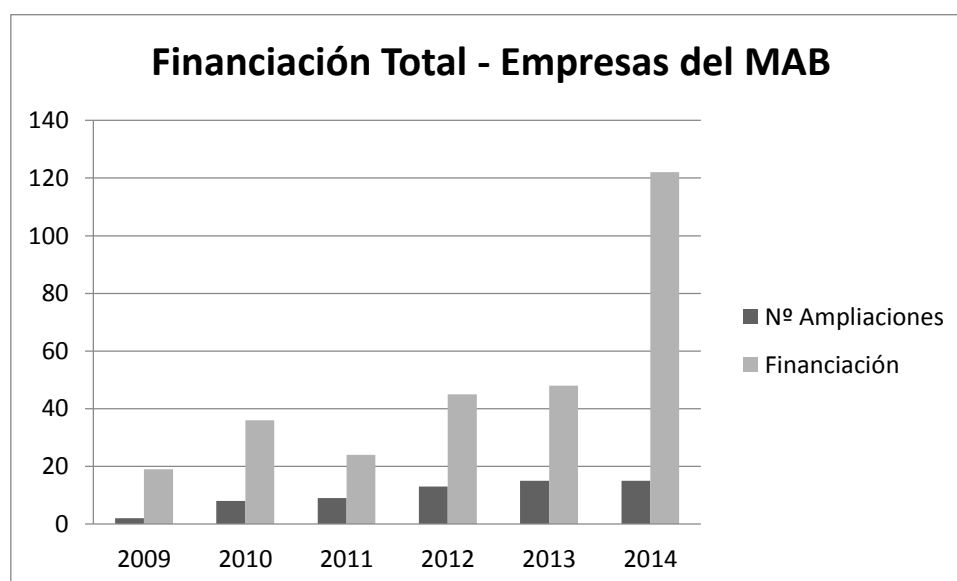
Fuente: Steve Blank, 2013: "Why the Lean Start-Up Changes Everything", pg. 7

Anexo 8 Las 15 Start-Ups con mayor Inversión recibida en España

#	Fecha	Start-Up	Inversión (mill.€)	Sector
1	07-ago-14	ScytI	79,5	TIC
2	22-oct-12	Tiendanimal	30	Ecommerce
3	22-jul-14	SocialPoint	22	Juegos de Azar
4	02-dic-14	BQ	15	Comunicaciones
5	21-ene-14	Fon	14	Comunicaciones
6	10-jul-14	Job&Talent	10,29	Empleo
7	18-nov-14	RedBooth	8,8	Comunicaciones
8	24-nov-14	Eurona	7,54	Comunicaciones
9	05-jun-14	Packlink	6,61	Logística
10	10-feb-14	Kantox	6,4	TIC
11	10-sep-14	CartoDB	6,2	Bases de Datos
12	02-jul-14	La Nevera Roja	6	Alimentación
13	01-abr-14	Cabify	5,8	Transporte
14	02-oct-14	Ticketbis	5,2	Ecommerce
15	03-ene-14	PeerTransfer	4,8	TIC

Fuente: Venture Watch, 2014: "State of IT Investment in Spain", pg. 19; tabla de elaboración propia.

Anexo 9 Financiación y Ampliaciones de las Empresas del MAB



Fuente: Boletín Informativo MAB, 2014: "El Mercado Alternativo Bursátil como Alternativa de Financiación", pg. 11; elaboración propia.

Anexo 10 Perfiles de las Empresas del MAB

1NKEMIA IUCT GROUP, S.A.

Productos Farmacéuticos y Biotecnología

Descripción de la Compañía

▪ 1nKemia es un grupo de PYMEs de alta tecnología, nacido en 1997, cuya actividad se centra en la generación y explotación de conocimiento basado en la investigación e innovación para la obtención de nuevos productos, procesos, tecnologías y servicios para la industria farmacéutica, química y biotecnológica.

▪ Este conocimiento que 1nKemia ha incorporado en el know-how de la compañía cuenta con 24 patentes internacionales, 8 plataformas tecnológicas desarrolladas y un gran número de proyectos I+D realizados.

▪ 1nKemia cuenta con una cartera de más de 300 clientes industriales y más de 10.000 clientes profesionales, adquiridos a través de un modelo de negocio estructurado en tres divisiones: (i) IUCT, S.A., que genera y explota directamente el conocimiento, (ii) UCT Empren, S.L., que explota el conocimiento a través de Spin-offs del grupo o participando en empresas tecnológicas a través del Fondo de Capital Conocimiento y (iii) IUCT Espais, para gestión de las infraestructuras del grupo.

▪ Durante el 2012 tramitó la apertura de una representación comercial en Colombia y en abril de este año publicó sus intenciones de expandir este mercado ya que muestra un alto potencial.

▪ En febrero de 2013, la empresa comunicó que el CDTI aprobó la participación en la financiación para el proyecto de 1nKemia de Desarrollo y Estandarización de Biocarburantes de Segunda Generación.

▪ A propósito de seguir con su expansión de negocio, en abril de 2013, 1nKemia inició un proceso de ampliación de capital por un importe máximo de 2.487.417 euros.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2011	2012	2013
Ventas	2.100	2.266	1.914
% crecimiento		7,9%	-15,5%
EBITDA	1.703	2.404	1.745
% sobre Ventas	81,1%	106,1%	91,2%
EBIT	(14)	523	455
% sobre Ventas	(0,7%)	23,1%	23,8%
Beneficio Neto	492	1.030	844
% sobre Ventas	23,4%	45,5%	44,1%
Total Activos	17.956	20.499	26.802
Deuda Neta	6.221	6.378	7.302
Deuda Neta/EBITDA	3,65x	2,65x	4,18x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de 1nKemia Iuct Group, S.A.

Presencia Geográfica



Centros de operaciones: España y Polonia.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 21 de diciembre de 2012 a través del "listing" de sus acciones

€	2012	2014
Precio Salida (21/12)	0,80	
Acciones colocadas (21/12)		
Precio cierre (21/12)	0,84	
Precio Actual (29/12)		0,75
Nº de Acciones (miles)		25.291,5

- Banco colocador: n.d.
- Asesor registrado: Estratelis Advisors, S.L.
- Auditor de cuentas: ABGL, S.L.P.
- Proveedor de liquidez: VGM Advisory Partners, S.L.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

AB BIOTICS, S.A.

Productos Farmacéuticos y Biotecnología

Descripción de la Compañía

▪ AB Biotics, creada en 2004, centra su actividad en la investigación, el desarrollo, la protección y la distribución de soluciones biotecnológicas propias y exclusivas. La compañía tiene su sede en Cerdanyola del Vallés (Barcelona).

▪ AB Biotics cuenta con cuatro áreas de negocio: dos de ellas encaminadas a ofrecer un servicio rápido al sector y que ya operan en un mercado en pleno crecimiento con beneficios a corto y medio plazo, y otras dos de largo recorrido que necesitan aproximadamente entre tres y cinco años para la comercialización de sus productos.

▪ En febrero 2013, AB Biotics ha anunciado que ha vendido el 100% del capital social de Quantum Experimental, S.L.U. a la sociedad Nagano Business, S.L por un importe de 1,5 millones de euros el pasado febrero.

▪ AB Biotics ha impulsado su plan de internacionalización en julio 2013 con un acuerdo con la compañía Frutarom Belgium N.V para la comercialización y promoción en exclusiva del ingrediente funcional AB-Fortis a nivel mundial. También, se le ha concedido la patente de este ingrediente en Rusia en mayo de 2013, después de ya haberla conseguido en Nigeria y México en el 2012. Por otro lado, firmó un contrato para la promoción comercial en exclusiva del Neurofarmagen con la farmacéutica brasileña, GlaxoSmithKline (GSK) Brasil, LTD. En noviembre de 2013 llegó a un acuerdo para que Dupont, fabrique y comercialice su producto estrella el AB-Life, un fármaco para el colesterol.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	0,82	0,90	1,00	1,80	3,84	1,64	1,46
% crecimiento		9,8%	11,1%	80,0%	113,3%	(57,3%)	(11,0%)
EBITDA	0,08	(0,08)	0,02	0,13	(0,25)	(2,33)	(1,52)
% sobre Ventas	9,8%	(8,9%)	2,0%	7,2%	(6,5%)	(142,1%)	(104,1%)
EBIT	0,08	(0,09)	0,01	0,01	(0,67)	(2,86)	(2,22)
% sobre Ventas	9,8%	(10,0%)	1,0%	0,6%	(17,4%)	(174,4%)	(152,1%)
Beneficio Neto	0	(0)	0	0	(0)	(2)	(2)
% sobre Ventas	8,5%	(20,0%)	1,0%	1,1%	(12,2%)	(126,2%)	(124,0%)
Total Activos	1	2	3	6	14	17	15
Deuda Neta	0	0	0	0	(1)	(1)	(2)
Deuda Neta/EBITDA	0,01x	n.a.	0,33x	3,15x	5,08x	0,22x	1,45x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de AB Biotics, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Cerdanyola del Vallés (Barcelona).

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 20 de julio de 2010, levantando 3,5M€ vía OPS y diluyendo su capital en 28%.

€	2010	2014
Precio Salida (20/07)	2,53	
Acciones colocadas (20/07)	1.382.340	
Precio cierre (20/07)	2,70	
Precio Actual (29/12)		1,77
Nº de Acciones (miles)		9.596,2

- **Banco colocador:** Bankia Bolsa
- **Asesor registrado:** DCM Asesores Dirección y Consultoría de Mercados, S.L.
- **Auditor de cuentas:** Auditoria Iberia, S.L.P.
- **Proveedor de liquidez:** Beka Finance, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

ALTIA CONSULTORES, S.A.

Electrónica y Software

Descripción de la Compañía

- Altia Consultores tiene como objeto la prestación de servicios de consultoría tecnológica y de procesos, el desarrollo de aplicaciones informáticas, la externalización de servicios de tecnologías de la información así como el suministro de software y hardware.
- Fundado en 1994, cuenta con clientes en todo el territorio nacional.
- Sus actividades están orientadas a todos los sectores de la actividad económica: Administraciones Públicas, Banca, Telecomunicaciones, Industria y Servicios.
- Para el 2015 tiene previsto una facturación de 55,9 millones de euros.
- En marzo del 2013, Altia ha adquirido un 95,38% de Exis Inversiones en Consultoría Informática y Tecnología, con la intención de complementar su posición en el mercado del sector privado, particularmente en el sector económico, justo donde no tiene una cuota significativa de mercado. También han identificado que esta adquisición podrá producir notables mejoras de gestión y aumento de las ventajas competitivas.
- Drintel, 100% filial de Altia, ha sido absorbida por la consultora ya que se encuentra inactiva, carece de la práctica de pasivo exigible y no está prevista su reactivación. Consideran que su absorción por Altia supone una simplificación de la gestión del grupo y el ahorro de ciertos gastos no productivos.
- En noviembre, Senda Sistemas de Información SA (filial de Altia), inicia los trámites para absorber a Elite Sistemas de Control SI.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	11,70	14,30	16,27	17,84	20,10	28,35	34,86
% crecimiento		22,2%	13,8%	9,6%	12,7%	41,0%	23,0%
EBITDA	1,10	1,60	2,09	2,50	1,95	4,34	4,83
% sobre Ventas	9,4%	11,2%	12,8%	14,0%	9,7%	15,3%	13,9%
EBIT	0,97	1,52	1,97	2,33	1,32	3,53	3,92
% sobre Ventas	8,3%	10,6%	12,1%	13,1%	6,6%	12,5%	11,2%
Beneficio Neto	0,65	1,08	1,47	1,03	1,69	2,49	2,92
% sobre Ventas	5,6%	7,6%	9,0%	5,8%	8,4%	8,8%	8,4%
Total Activos	8,76	9,49	11,80	16,73	19,18	21,57	28,03
Deuda Neta	0,61	0,86	(0,99)	(3,45)	1,08	(1,07)	5,20
Deuda Neta/EBITDA	0,55x	0,54x	n.a.	n.a.	0,55x	n.a.	1,08x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Altia Consultores, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Galicia, Madrid, Castilla y León, Castilla-La Mancha y País Vasco.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 1 de diciembre de 2010, levantando 2,6M€ vía OPS.

€	2012	2014
Precio Salida (01/12)	2,72	
Acciones colocadas (01/12)	938.185	
Precio cierre (01/12)	2,80	
Precio Actual (29/12)		9,15
Nº de Acciones (miles)		6.878,2

- Banco colocador: Bankinter, S.A.
- Asesor registrado: Solventis, A.V.S.A.
- Auditor de cuentas: Auren Auditores Noroeste, S.L.
- Proveedor de liquidez: Solventis, A.V.S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

BIOORGANIC RESEARCH & SERVICES, S.A. (BIONATURIS)

Productos Farmacéuticos y Biotecnología

Descripción de la Compañía

- Bionaturis, constituida en 2005, es una empresa biofarmacéutica que desarrolla y fabrica medicamentos para el sector farmacéutico y veterinario. De manera concreta se especializa en la prevención, el diagnóstico y el tratamiento de enfermedades nicho, entre las que se encuentran las enfermedades catalogadas como huérfanas (enfermedades que afectan a menos de 5 personas entre 10.000).
- La compañía ha elegido la naturaleza como fuente optimizada de la fabricación de fármacos biológicos, sustituyendo los tradicionales reactores industriales por discretos reactores naturales de un solo uso: FlyLife.
- La compañía obtuvo en el ejercicio de 2013 unas ventas por valor de 870 mil euros suponiendo un crecimiento del 96% y un Ebitda de 722 mil euros.
- En septiembre Bionaturis ha lanzado una nueva línea de dermocosmética que desarrollará, fabricará y comercializará productos dermocosméticos. Con este nuevo lanzamiento la empresa espera obtener resultados positivos a partir del 2013, un año antes de lo esperado en el plan de negocios, con un valor de aproximadamente 1,9 millones de euros.
- En junio 2013, la sociedad ha firmado un acuerdo de transferencia de material con una referente multinacional del sector veterinario. La multinacional evaluará la eficacia y seguridad de una vacuna producida por Bionaturis, suponiendo un hito trascendental para ellos en aras de cumplir con sus objetivos de licenciar sus productos en desarrollo a grandes multinacionales.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	230	423	138	289	443	870
% crecimiento		83,9%	(67,4%)	109,4%	53,3%	96,4%
EBITDA	64	691	231	439	(248)	722
% sobre Ventas	27,8%	163,4%	167,4%	151,9%	(56,0%)	83,0%
EBIT	(3)	444	(60)	(75)	(762)	219
% sobre Ventas	(1,3%)	105,0%	(43,5%)	(26,0%)	(172,0%)	25,2%
Beneficio Neto	(19)	312	553	308	342	473
% sobre Ventas	(8,3%)	73,8%	400,7%	106,6%	77,2%	54,4%
Total Activos	1.890	3.521	5.030	7.295	7.613	9.246
Deuda Neta	321	928	1.518	2.570	3.570	2.571
Deuda Neta/EBITDA	4,99x	1,34x	6,57x	5,85x	n.a.	3,56x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Bioorganic Research & Services, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Cádiz.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 26 de enero de 2012, levantando 0,8M€ vía OPS diluyendo su capital en un 8%.

€	2012	2014
Precio Salida (26/01)	2,25	
Acciones colocadas (26/01)	334.800	
Precio cierre (26/01)	2,30	
Precio Actual (29/12)		7,90
Nº de Acciones (miles)		4.633,0

- Banco colocador: Bankia Bolsa
- Asesor registrado: KPMG Asesores, S.L.
- Auditor de cuentas: Páez & Serrano Auditores, S.L.
- Proveedor de liquidez: Beka Finance, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

CARBURES EUROPE, S.A.

Aeroespacial

Descripción de la Compañía

▪ Carbures Europe, S.A., constituida en 2002, es una empresa multinacional, de carácter industrial, con un alto valor tecnológico en el ámbito de los materiales compuestos, siendo un proveedor consolidado de estructuras de fibra de carbono en el sector aeronáutico.

▪ La generación continua de valor y el *know how* adquirido desde sus inicios como grupo de investigación, ha permitido que Carbures se consolide en el sector aeronáutico como proveedor de estructura de fibra de carbono, contribuyendo activamente con los constructores aeronáuticos (Airbus Operations y Airbus Military), así como empresas proveedoras de primer nivel. La compañía, a través de sus diferentes proyectos de innovación, está presente en el sector transportes (ferrocarril y automoción) y construcción civil, en España, Estados Unidos y China.

▪ En febrero de 2012, Carbures adquirió Fiberdyne LLC en Seattle, empresa especializada en la fabricación de composites, reforzando su internacionalización y posición estadounidense, además de ampliar sus capacidades productivas. Al cabo de unos meses, en abril, Carbures llegó a un acuerdo de adquisición del 100% del la compañía Militärtechnologie Dienst und Überwachung, S.A.U., con domicilio en Sevilla y especializada en ingeniería de sistemas.

▪ Para financiar futuras inversiones previstas, la empresa anunció una ampliación de capital mediante anotaciones en cuenta de un máximo de 1.002.992 euros.

▪ En noviembre de 2013 Carbures adquirió el 100% de la compañía Compositystem, S.A.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	1.539	1.796	5.134	3.264	4.965	12.223
% crecimiento		16,7%	185,9%	(36,4%)	52,1%	146,2%
EBITDA	(340)	(127)	743	308	844	3.931
% sobre Ventas	(22,1%)	(7,1%)	14,5%	9,4%	17,0%	32,2%
EBIT	(847)	(150)	374	(372)	(112)	2.712
% sobre Ventas	(55,0%)	(8,4%)	7,3%	(11,4%)	(2,3%)	22,2%
Beneficio Neto	(1.046)	(482)	207	(129)	132	2.125
% sobre Ventas	(68,0%)	(26,8%)	4,0%	(4,0%)	2,7%	17,4%
Total Activos	5.738	6.608	6.834	29.545	40.881	95.418
Deuda Neta	1.127	n.d.	1.103	(1.219)	(5.228)	33.902
Deuda Neta/EBITDA	n.a.	n.a.	1,48x	n.a.	n.a.	8,62x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Carbures Europe, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España, Estados Unidos y China.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 23 de marzo de 2012, levantando 2,1M€ vía OPS diluyendo su capital en un 14%.

€	2012	2014
Precio Salida (23/03)	0,27	
Acciones colocadas (23/03)	1.851.500	
Precio cierre (23/03)	1,15	
Precio Actual (29/12)		5,32
Nº de Acciones (miles)		76.227,4

- **Banco colocador:** Bankia Bolsa
- **Asesor registrado:** Arcano Valores, A.V, S.A.
- **Auditor de cuentas:** KPMG Asesores, S.L.
- **Proveedor de liquidez:** Beka Finance, S.V, S.A. (Nueva denominación de Bankia Bolsa)

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

CATENON, S.A.

Electrónica y Software

Descripción de la Compañía

▪ Catenon es una empresa dedicada a la búsqueda de personal directivo a nivel global. Su actividad se desarrolla en campos como la aplicación de nuevas tecnologías informáticas y de comunicación en el ámbito de recursos humanos y, concretamente en los procesos de selección y preselección de personal, formación, captación y motivación.

▪ Con 10 años de experiencia, Catenon ha realizado operaciones en 73 países de los cinco continentes. Cabe destacar que a nivel internacional, prácticamente el 90% del negocio de la compañía se encuentra ya fuera de España. A nivel nacional, el 75% del IBEX 35 es cliente de Catenon.

▪ Las ventas de Catenon en 2013 descendieron a 6,01 millones de euros, suponiendo un decrecimiento de 26,3% con respecto al año anterior. Para recortar costes, Catenon esta planteando un ajuste de plantilla en su filial Neteselcom HR que realiza las labores de *helpdesk* y *backoffice*. Su razonamiento se base en que estos servicios se pueden prestar desde centros localizados en India gracias a la plataforma UPICK y las nuevas comunicaciones a través de la nube.

▪ La empresa ha sentado las bases para desarrollar un nuevo plan de expansión global a través de licencias especializadas por sectores, Plan Acelerador de Expansión mediante Licencias 2013, centrando sus esfuerzos en la entrada a nuevos mercados que le permitirán mejorar su posicionamiento global

▪ En noviembre de 2014 se produce una ampliación de capital en 2,5 millones de €, a 0,80 € por cada nueva acción emitida

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	6,21	4,06	6,64	7,16	8,15	6,01
% crecimiento		(34,6%)	63,5%	7,8%	13,8%	(26,3%)
EBITDA	0,43	(1,63)	1,24	(0,60)	0,17	(0,16)
% sobre Ventas	6,9%	(40,1%)	18,7%	(8,4%)	2,1%	(2,7%)
EBIT	0,25	(2,33)	0,58	(1,54)	(0,66)	(1,42)
% sobre Ventas	4,0%	(57,4%)	8,7%	(21,5%)	(8,1%)	(23,6%)
Beneficio Neto	0,21	(2,72)	0,24	(1,78)	(1,13)	(1,88)
% sobre Ventas	3,4%	(67,0%)	3,6%	(24,9%)	(13,9%)	(31,3%)
Total Activos	7,29	7,63	9,28	9,81	9,71	10,66
Deuda Neta	3,45	3,33	6,20	4,69	6,33	4,47
Deuda Neta/EBITDA	8,02x	n.a.	5,00x	n.a.	38,15x	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Catenon, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España, Holanda, Dinamarca, México, Turquía, Alemania, Brasil, China, India.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 06 de junio de 2011, levantando 5,0M€ vía OPS diluyendo su capital en un 10%.

€	2011	2014
Precio Salida (06/06)	3,64	
Acciones colocadas (06/06)	1.373.628	
Precio cierre (06/06)	3,95	
Precio Actual (29/12)		1,10
Nº de Acciones (miles)		18.733,8

- **Banco colocador:** Espirito Santo Investment
- **Asesor registrado:** GVC Gaesco Valores, S.V.S.A
- **Auditor de cuentas:** Mazars Auditores, S.L.P.
- **Proveedor de liquidez:** BNP Paribas (Actual Gefonsa, S.V., S.A.)

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

COMMCENTER, S.A.

Comercio

Descripción de la Compañía

▪ Commcenter tiene como objeto la compra, venta, distribución y comercialización de teléfonos, material de telefonía, de alta tecnología y de telecomunicaciones en general. Se ha convertido desde 2009, en el primer distribuidor nacional de telecomunicaciones de capital independiente dentro del canal especialista de Telefónica Movistar.

▪ Constituida en 1998, cuenta con clientes a nivel nacional.

▪ Las ventas de la compañía en 2013 descendieron a 50,34 millones de euros, decreciendo más de un 15% con respecto al año anterior. Se registró un Ebitda por valor de 3,16 millones de euros, mostrando un pequeño declive en su margen de 1 punto porcentual. El Ebit también se ha reducido hasta los 1,34 millones de euros, debido a la reducción de los ingresos y al incremento de las amortizaciones fruto de las adquisiciones realizadas en 2013.

▪ En abril de 2012, Commcenter ha firmado un contrato con Televant, S.A. (distribuidor nacional exclusivo del canal especialista de Movistar), mediante el cual adquiere 32 puntos de venta, su cartera de clientes, y la subrogación de 59 empleados correspondientes a personal asociado a los puntos de venta.

▪ En el segundo semestre de 2013 alcanzó un acuerdo para la adquisición de la red "Phone & Fun" compuesta por 22 puntos de venta repartidos en 11 comunidades. De la misma manera, la sociedad cerró 22 puntos de venta ubicados principalmente en Madrid y en la zona norte de España, consolidando su influencia como segundo distribuidor nacional "Movistar"

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	8,15	16,98	43,12	49,00	53,01	61,19	50,34
% crecimiento		108,3%	153,9%	13,6%	8,2%	15,4%	(17,7%)
EBITDA	0,79	0,57	2,32	4,04	4,30	4,34	3,16
% sobre Ventas	9,7%	3,4%	5,4%	8,2%	8,1%	7,1%	6,3%
EBIT	0,67	0,43	1,58	3,07	3,18	2,68	1,34
% sobre Ventas	8,2%	2,5%	3,7%	6,3%	6,0%	4,4%	2,7%
Beneficio Neto	0,39	0,22	0,95	1,86	1,89	1,64	0,54
% sobre Ventas	4,8%	1,3%	2,2%	3,8%	3,6%	2,7%	1,1%
Total Activos	7,40	9,85	18,55	21,60	27,88	33,55	35,08
Deuda Neta	1,23	(1,33)	1,83	1,31	(1,78)	2,36	2,76
Deuda Neta/EBITDA	1,56x	n.a.	0,79x	0,32x	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Commcenter, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Andalucía, Madrid, La Rioja, Cataluña, Aragón, Navarra, País Vasco, Cantabria, Asturias, Galicia, Castilla y León y C. Valenciana..

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 30 de diciembre de 2010, levantando 2,2M€ vía OPS diluyendo su capital en un 12%.

€	2010	2014
Precio Salida (30/12)	2,80	
Acciones colocadas (30/12)	795.500	
Precio cierre (30/12)	2,90	
Precio Actual (29/12)		1,55
Nº de Acciones (miles)		6.606,4

- Banco colocador: Banco de Sabadell, S.A.
- Asesor registrado: Solventis A.V., S.A.
- Auditor de cuentas: KPMG Auditores, S.L.
- Proveedor de liquidez: Solventis A.V., S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

EBIOSS, S.A.

Ingeniería y Otros

Descripción de la Compañía

▪ EBIOSS es una compañía de ingeniería, con sede en Bulgaria, que diseña y construye plantas de gasificación de residuos. Actualmente cuenta con plantas en el extranjero y prevé la expansión a otros países que ofrecen condiciones favorables como EEUU y Brasil.

▪ Fue constituida en enero de 2011 bajo la denominación de Teteven Biomass, EOOD, pasando a denominarse EBIOSS Energy en marzo 2012. La participada por Elektra Holding adquirió el 45% de EQTEC en el 2012, dando un salto estratégico para el futuro de la compañía. Elektra Holding es uno de los pioneros en el sector de la transformación de residuos en energía en la región de Europa del Este, con una avanzada cartera de proyectos propios. EQTEC Iberia es una ingeniería española líder en el campo del diseño, construcción y mantenimiento de plantas de gasificación de residuos y cogeneración de energía y *know-how*.

▪ La ventaja competitiva de EBIOSS radica en que su ingeniería (EQTEC Iberia) ha desarrollado *EQTEC Gasifier Technology*, una tecnología propia de muy alto valor añadido, líder mundial en su segmento, y que acumula una exitosa implantación internacional, con una cartera de proyectos de primer nivel y posibilita las más altas cotas de eficacia. La nueva estrategia conjunta permite integrar la facturación, cargas, márgenes y magnitudes de balance que hasta ahora quedaban fuera dado que la actividad se restringía a la prestación de servicios de ingeniería.

▪ Actualmente, EbiOSS cuenta con 27 proyectos en curso (90% de estos son internacionales), 47 pendientes de ejecución y unos 88 aún pendientes de aprobación por el cliente. De estos proyectos, los que están en curso, y parte de los pendientes de ejecución, se prevén que finalicen dentro de los próximos tres años.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2012	2013
Ventas	0,16	0,75
% crecimiento		368,8%
EBITDA	(0,50)	(0,25)
% sobre Ventas	(312,5%)	(33,3%)
EBIT	(1,28)	(0,29)
% sobre Ventas	(800,0%)	(38,7%)
Beneficio Neto	(1,42)	(0,30)
% sobre Ventas	(887,5%)	(40,0%)
Total Activos	20,10	25,33
Deuda Neta	7,61	(5,19)
Deuda Neta/EBITDA	n.a.	21,00x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de EbiOSS, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España, Italia, Francia, Alemania, Egipto, India y Europa del Este.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 05 de julio de 2013, levantando 2,0M€ vía OPS diluyendo su capital en un 9%.

€	2013	2014
Precio Salida (05/07)	0,80	
Acciones colocadas (05/07)	226.837	
Precio cierre (05/07)	0,87	
Precio Actual (29/12)		1,01
Nº de Acciones (miles)		40.912,4

- **Banco colocador:** Bankia Bolsa y Banco Inversis
 - **Asesor registrado:** DCM Asesores
 - **Auditor de cuentas:** Baker TillyKlitou and Partners
 - **Proveedor de liquidez:** Banco Inversis
- Fuente: Información del MAB y de la Compañía

EUROCONSULT GROUP, S.A.

Ingeniería y Otros

Descripción de la Compañía

- EUROCONSULT GROUP, fundada en 1968, es una de las diez principales ingenierías españolas y forma parte del Foro para la Ingeniería de Excelencia (Fidex). Con casi medio millar de trabajadores, facturó 29 millones de euros en 2013, de los que el 31% procedieron del exterior si bien en 2014 el 47% procederá de los mercados internacionales, según releja el plan de negocio de la compañía.
- Euroconsult tiene actualmente actividad en 20 países. Su internacionalización comenzó con proyectos en economías europeas como Alemania, Francia, Portugal, Irlanda y Reino Unido. Estos trabajos estuvieron centrados sobre todo en la construcción, conservación y mantenimiento de carreteras con equipos tecnológicos desarrollados y patentados por Euroconsult.
- Actualmente en Londres participa como ingeniería de control en el Crossrail, la ampliación del metro de la capital inglesa. En Arabia Saudí es una de las empresas que colaboran con el consorcio que levanta el AVE Medina-La Meca, el mayor contrato de infraestructuras conseguido por empresas españolas en el exterior aportando su tecnología y experiencia a esta gran obra.
- Además de participar en estos proyectos de gran envergadura, uno de los pilares de su actividad es la apuesta por la I+D+I, a la que dedica el 8% de sus ingresos anuales, lo que le ha permitido desarrollar sistemas, procedimientos y equipos de tecnología propia con los que poder optar a proyectos de gran dificultad técnica dentro y fuera de España.
- Dentro de la expansión de la compañía ocupa un lugar privilegiado Latinoamérica, región en la que cuenta con presencia en ocho países.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Euroconsult Group, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España, Italia, Francia, Alemania, Egipto, India y Europa del Este.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 05 de noviembre de 2014.

€	2013	2014
Precio Salida (05/11)	1,38	
Acciones colocadas (05/11)		
Precio cierre (05/11)		
Precio Actual (29/12)		1,70
Nº de Acciones (miles)		19.240,0

- Banco colocador: n.d.
- Asesor registrado: Estratelis Advisors, S.L.
- Auditor de cuentas: n.d.
- Proveedor de liquidez: Mercados y Gestión de Valores, A.V., S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

EUROESPES, S.A.

Productos Farmacéuticos y Biotecnología

Descripción de la Compañía

▪ Eurospes tiene como objeto la investigación de los trastornos del sistema nervioso central, el desarrollo de protocolos diagnósticos integrados, el diseño e implementación de programas preventivos para enfermedades del sistema nervioso central así como el desarrollo de programas de farmacogenómica clínica y el desarrollo de nuevos productos terapéuticos.

▪ Constituida en 1991, cuenta con clientes a nivel internacional. El desarrollo de su actividad se centra principalmente en A Coruña, si bien a través de su filial Ebiotec, tiene presencia internacional en Japón, Italia y México.

▪ Con su salida al MAB en febrero de 2011, la empresa pretende posicionarse en una situación más ventajosa ante posibles adquisiciones o fusiones en el sector, facilitar el acceso a otras fuentes de financiación ajenas así como incrementar su notoriedad, imagen de marca y solvencia para facilitar futuros planes de expansión y crecimiento.

▪ En enero de 2013, Eurospes comunicó un nuevo hito en el desarrollo de la vacuna contra el Alzheimer tras realizar ensayos en ratones transgénicos. Actualmente, se está contactando con multinacionales farmacéuticas para el inicio de los estudios clínicos en humanos.

▪ El plan estratégico para el período 2013-2015 prevé reforzar sus servicios médicos y progresar en convertirse en líder en el tratamiento y abordaje de todas las enfermedades del sistema nervioso central con una importante inversión en I+D+i y capital humano.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	5,18	4,27	3,51	3,33	3,00	2,62	2,33
% crecimiento		(17,6%)	(17,8%)	(5,1%)	(9,9%)	(12,7%)	(11,1%)
EBITDA	0,52	0,25	0,41	0,34	0,18	(0,15)	0,26
% sobre Ventas	10,0%	5,9%	11,7%	10,2%	6,0%	(5,7%)	11,2%
EBIT	0,22	(0,11)	0,19	0,11	(0,01)	(0,35)	0,05
% sobre Ventas	4,2%	(2,6%)	5,4%	3,3%	(0,3%)	(13,4%)	2,1%
Beneficio Neto	0,17	(0,31)	0,16	0,09	0,08	(0,64)	0,03
% sobre Ventas	3,3%	(7,3%)	4,6%	2,7%	2,7%	(24,4%)	1,3%
Total Activos	5,77	5,53	5,25	5,11	5,06	4,24	4,64
Deuda Neta	(0,66)	(1,13)	(1,35)	0,11	0,16	0,29	0,46
Deuda Neta/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	0,32x	0,89x	n.a.	1,80x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Eurospes, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Galicia.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 16 de febrero de 2011, a través del "listing" de sus acciones.

€	2013	2014
Precio Salida (16/02)	2,80	
Acciones colocadas (16/02)		
Precio cierre (16/02)	2,90	
Precio Actual (29/12)		0,5
Nº de Acciones (miles)		5.552,9

- Banco colocador: n.a.
- Asesor registrado: Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L.
- Auditor de cuentas: Ernst & Young, S.L. (Actual, Auditoría y Diagnóstico Empresa., S.A.)
- Proveedor de liquidez: Banco Sabadell, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

EURONA WIRELESS TELECOM, S.A.

Telecomunicaciones y Otros

Descripción de la Compañía

- Eurona Wireless Telecom tiene como objeto la actuación como operador de comunicaciones móviles, fijas y redes así como la provisión de servicios de internet y la concepción, realización y comercialización de equipamientos para las comunicaciones móviles y fijas.
- Constituida en 2003, tiene una cartera de clientes a nivel nacional con presencia en Galicia, Aragón, Comunidad Valenciana y Cataluña.
- En junio del 2013, Eurona publica su plan de crecimiento que se basa en tres pilares de negocio: 1) continuar con el crecimiento orgánico en los segmentos de mercado donde no ofrecen servicios de calidad las grandes operadoras, 2) lanzar un servicio de nueva generación para la captación de distribuidores en régimen de franquicia, y 3) la adquisición de un operador de WiFi Hotspots.
- Por otro lado, la compañía tiene prevista una inversión de 1,2 millones de euros en el desarrollo de la actividad internacional, destinando medio millón al lanzamiento del modelo de negocio de Eurona en Latinoamérica.
- Para lograr esto, la empresa ha planteado una ampliación de capital mediante aportaciones dinerarias por un importe de 5.800.000 euros, y por aportación no dineraria con un importe máximo de 4,2 millones de euros.
- En Octubre de 2013 la empresa adquiere Kubi Wireless por 10 millones de Euros, que le permitirá entrar en un nuevo segmento de negocio.
- En junio de 2014 aprobó una ampliación de capital de hasta 15 millones de euros para crecer en Latinoamérica y expandir el plan 4G en España

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	1,52	1,58	1,60	1,83	4,02	7,18	10,77
% crecimiento		3,9%	1,3%	14,4%	119,7%	78,6%	50,0%
EBITDA	0,01	0,05	(0,88)	(1,89)	(0,05)	1,09	0,16
% sobre Ventas	0,7%	3,2%	(55,0%)	(103,3%)	(1,2%)	15,2%	1,5%
EBIT	0,21	(0,04)	(1,22)	(2,38)	(0,84)	(0,61)	(1,84)
% sobre Ventas	13,8%	(2,5%)	(76,3%)	(130,1%)	(20,9%)	(8,5%)	(17,1%)
Beneficio Neto	0,21	(0,13)	(1,20)	(2,99)	(0,79)	(0,57)	(1,69)
% sobre Ventas	13,8%	(8,2%)	(75,0%)	(163,4%)	(19,7%)	(7,9%)	(15,7%)
Total Activos	0,60	2,93	3,56	6,01	14,72	19,81	31,54
Deuda Neta	0,08	0,18	0,86	(2,32)	(0,45)	10,58	0,78
Deuda Neta/EBITDA	8,00x	3,60x	n.a.	1,23x	9,16x	9,71x	4,72x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Eurona Wireless Telecom, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Galicia, Aragón, Cataluña y C. Valenciana.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 15 de diciembre de 2010, a través del "listing" de sus acciones.

€	2010	2014
Precio Salida (15/12)	1,10	
Acciones colocadas (15/12)		
Precio cierre (15/12)	1,20	
Precio Actual (29/12)		3,00
Nº de Acciones (miles)		29.327,4

- **Banco colocador:** n.a.
- **Asesor registrado:** Estratelis Advisors, S.L.
- **Auditor de cuentas:** Deloitte, S.L.
- **Proveedor de liquidez:** GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

FACEPHI BIOMETRIA

Electrónica y Software

Descripción de la Compañía

- Facephi es una empresa especializada en el desarrollo y comercialización de software de biometría por Reconocimiento Facial. Con capital 100% español y sede en Alicante, y oficinas comerciales en la ciudad de Panamá, Buenos Aires (Argentina), Santiago de Chile, Santo Domingo (República Dominicana), Bogotá (Colombia) y última incorporación en Silicon Valley.
- Su tecnología utiliza varios algoritmos propios, lo que les convierte en propietarios originales de software FaceRecognition.
- El equipo de Facephi está dedicado por completo al desarrollo de su tecnología con el fin de mejorarla diariamente y poseer algoritmos de última generación.
- El 24 de septiembre de 2014 la empresa acordó con la compañía Tecnologías Informáticas, S.L. el compromiso de adquirir el 100 % de su capital por un importe aproximado de 1,4 millones de euros, lo que supone pagar 7,5 veces su Ebitda.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2012	2013	1S2014
Ventas	0,00	9,00	0,00
% crecimiento		n.a.	(100,0%)
EBITDA	(153)	(244)	(296)
% sobre Ventas	n.a.	(2711,1%)	n.a.
EBIT	(153)	(246)	(303)
% sobre Ventas	n.a.	(2733,3%)	n.a.
Beneficio Neto	(115)	(81)	(319)
% sobre Ventas	n.a.	(900,0%)	n.a.
Total Activos	278	734	1.335
Deuda Neta	(124)	517	415
Deuda Neta/EBITDA	0,81x	n.a.	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Facephi Biometria

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Alicante.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 01 de julio de 2014.

€	2014
Precio Salida (01/07)	1,23
Acciones colocadas (01/07)	
Precio cierre (01/07)	
Precio Actual (29/12)	1,38
Nº de Acciones (miles)	9.922,5

- Banco colocador: n.a.
- Asesor registrado Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L.
- Auditor de cuentas: n.d.
- Proveedor de liquidez: Banco Inversis, S.L.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

GRIÓN, S.A.

Ingeniería y Otros

Descripción de la Compañía

- Griñó Ecologic, constituida en 1993, es un grupo de empresas dedicadas a la gestión integral de residuos y a su transformación en energías limpias, con sede central en Lleida y con presencia, principalmente, en Cataluña, Comunidad Valenciana y Aragón.
- La compañía se dedica a la transformación de residuos en combustibles alternativos (CSR) y su valorización energética, y a la transformación de materiales orgánicos para la obtención de combustible DieselR.
- Griñó Ecologic se ha posicionado como una de las empresas con mayor proyección a escala nacional e internacional en la gestión y tratamiento integral de residuos y su posterior valorización energética. La sociedad es líder en España en la transformación de residuos en CSR (combustible sólido recuperado) para su posterior valorización energética.
- Actualmente se encuentra en el inicio de su expansión internacional mediante la construcción de dos plantas de tratamiento y transformación de residuos urbanos en Argentina, las cuales se proveen estar en funcionamiento a partir del 2014.
- En el ejercicio 2013 obtuvo unas ventas por valor de 24,64 millones de euros suponiendo un declive del 8,4% en ventas y un Ebitda de 2,80 millones de euros, llegando a un margen sobre ventas de 11,4%.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	26,75	26,99	31,37	30,04	26,90	24,64
% crecimiento		0,9%	16,2%	(4,2%)	(10,5%)	(8,4%)
EBITDA	3,43	4,96	3,77	2,32	1,09	2,80
% sobre Ventas	12,8%	18,4%	12,0%	7,7%	4,1%	11,4%
EBIT	1,08	2,18	1,04	(0,40)	(1,34)	0,65
% sobre Ventas	4,0%	8,1%	3,3%	(1,3%)	(5,0%)	2,6%
Beneficio Neto	0,45	1,30	0,03	(1,07)	(1,93)	0,29
% sobre Ventas	1,7%	4,8%	0,1%	(3,6%)	(7,2%)	1,2%
Total Activos	58,33	61,75	62,59	65,35	67,16	82,22
Deuda Neta	3,45	3,33	16,08	24,45	26,40	39,41
Deuda Neta/EBITDA	1,01x	0,67x	4,27x	10,54x	24,22x	14,08x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Griñó, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Cataluña, Aragón, y C. Valenciana..

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 29 de julio de 2011, levantando 4,2M€ vía OPS diluyendo su capital en un 6%.

€	2011	2014
Precio Salida (29/07)	2,29	
Acciones colocadas (29/07)	1.836.387	
Precio cierre (29/07)	2,29	
Precio Actual (29/12)		2,60
Nº de Acciones (miles)		30.601,4

- **Banco colocador:** Banco de Sabadell, S.A.
- **Asesor registrado:** KPMG Asesores, S.L.
- **Auditor de cuentas:** ABGL, S.L.P. (Actual, RSM Gassó Auditores, S.L.P.)
- **Proveedor de liquidez:** Banco de Sabadell, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

HOME MEAL

Comercio

Descripción de la Compañía

- Home Meal Replacement es una empresa que produce, distribuye y comercializa platos propios preparados de cocina mediterránea, que destacan por ser caseros, naturales, sin aditivos ni conservantes y tener una alta calidad.
- Todos los platos son elaborados en las cocinas centrales que posee la Sociedad en Sant Vicenç de Castellet (Barcelona), desde donde se distribuyen diariamente recién cocinados a sus tiendas.

Principales Magnitudes Financieras

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Home Meal

Presencia Geográfica



● Cocina Central: Sant Vincenç de Castellet (Barcelona).

Fuente: Compañía

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 04 de diciembre de 2014.

€	2014
Precio Salida (04/12)	1,73
Acciones colocadas	
Precio cierre (04/12)	
Precio Actual (29/12)	2,00
Nº de Acciones (miles)	12.404,2

- Banco colocador: n.d.
- Asesor registrado VGM Advisory Partners, S.L.
- Auditor de cuentas: n.d.
- Proveedor de liquidez Mercados y Gestión de Valores, A.V., S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

IMAGINARIUM, S.A.

Comercio

Descripción de la Compañía

▪ Imaginarium fue fundada en Zaragoza (España) en octubre de 1992. Es una compañía de retail multicanal de valor añadido con diseño y marca propia, especializada en la venta de juguetes y productos para la infancia.

▪ Los productos son de diseño exclusivo (70% propiedad intelectual e industrial de Imaginarium), bajo marca propia (95% de los productos) y con su propio packaging. Normalmente, se crean dos colecciones al año con cerca de 2.000 referencias por colección, de las que 400 son nuevos productos. Las colecciones dan respuestas a las necesidades de educación y relación de un niño a través del juego.

▪ Las ventas de la empresa en 2013 ascendieron a 104,95 millones de euros, con un Ebitda de 5,71 millones de euros, aumentando su margen sobre ventas a 5,4%. Cerro el año con unas pérdidas de 4,6 millones de euros.

▪ En octubre 2012, la empresa firmó un acuerdo de master franquicia con "Ideas 4 Retail GmbH" para el desarrollo y expansión de la marca Imaginarium en Alemania, para reforzar su presencia con un ambicioso plan de expansión, con la apertura de aproximadamente 25 tiendas de nuevo formato. También ha adquirido 8 tiendas en Israel de la compañía "IMG Retail Israel Ltd", con la cual tenía un contrato de master franquicia, pasando la explotación y gestión de las tiendas directamente a Imaginarium.

▪ En septiembre de 2014 firmó un acuerdo con Amazon para la venta online de sus juguetes. También vendió su central logística de Zaragoza por un importe de 10,7 millones de euros, a la sociedad Merlin Properties.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	81,93	89,57	85,68	87,41	91,81	97,16	101,95	104,89
% crecimiento		9,3%	(4,3%)	2,0%	5,0%	5,8%	4,9%	2,9%
EBITDA	10,68	9,63	8,64	9,10	9,01	9,17	4,54	5,71
% sobre Ventas	13,0%	10,8%	10,1%	10,4%	9,8%	9,4%	4,5%	5,4%
EBIT	5,06	5,32	2,71	2,74	1,91	2,24	(1,51)	(0,88)
% sobre Ventas	6,2%	5,9%	3,2%	3,1%	2,1%	2,3%	(1,5%)	(0,8%)
Beneficio Neto	1,93	1,93	0,16	1,21	0,23	0,44	(2,93)	(4,59)
% sobre Ventas	2,4%	2,2%	0,2%	1,4%	0,3%	0,5%	(2,9%)	(4,4%)
Total Activos	52,30	61,57	59,15	58,03	63,18	64,85	71,71	66,59
Deuda Neta	28,00	27,68	26,79	12,65	11,93	11,80	19,72	18,71
Deuda Neta/EBITDA	2,62x	2,87x	3,10x	1,39x	1,32x	1,29x	4,34x	3,28x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Imaginarium, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España, Portugal, Alemania, Italia, México y otros.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 01 de diciembre de 2009, levantando 10,3M€ vía OPS diluyendo su capital en un 16%.

€	2009	2014
Precio Salida (01/12)	4,31	
Acciones colocadas (01/12)	2.850.000	
Precio cierre (01/12)	4,50	
Precio Actual (29/12)		1,19
Nº de Acciones (miles)		17.416,4

- **Banco colocador:** Banesto Bolsa, S.A.
- **Asesor registrado:** Arcano Valores, A.V.S.A.
- **Auditor de cuentas:** Grand Thornton, S.L.P. (Actual, KPMG Auditores, S.L.)
- **Proveedor de liquidez:** Banesto Bolsa, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

LUMAR, S.A.

Alimentación y Bebidas

Descripción de la Compañía

▪ Lumar Natural Seafood S.A., creada el año 2003 incorporando el *Know How* de la familia Martínez Barral, con 50 años de experiencia en el sector marítimo-pesquero, es una empresa cuya actividad se encuadra en el sector de pescado congelado para el consumo humano, que tiene sus principales mercados en Europa Occidental y los Estados Unidos.

▪ La compañía se ha convertido en una empresa de referencia internacional en la elaboración y comercialización de productos del mar de alto valor añadido. Su estrategia de crecimiento está basada en el diseño, desarrollo, fabricación y comercialización de productos elaborados a partir de pescado congelado, con alto valor añadido y dirigidos a los mercados nacional e internacional.

▪ Lumar está presente en los canales retail, industrial y *food service*.

▪ Actualmente, el impacto de la situación de crisis económica del país en general, y de la delicada situación del sector del pescado congelado en particular, supuso que Lumar experimentara un fuerte deterioro de su actividad con un declive del 37% en las ventas.

▪ En abril del 2013, Lumar estableció una serie de acuerdos con la luxemburguesa Kimi S.A.R.L. con la intención de mejorar su situación financiera y así poder continuar con su actividad. Lumar se dedicará al alquiler de sus instalaciones de producción y a la prestación de servicios de su personal para la elaboración de los productos de pescado congelado, cuya actividad de comercialización será asumida por Kimi a través de su filial Lumar Seafood International, S.L.

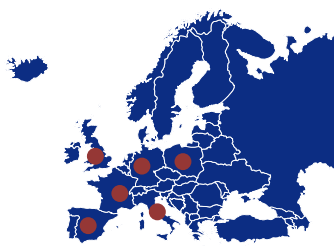
Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2008	2009	2010	2011	2012	1S2013
Ventas	9,01	8,90	9,29	10,00	66,27	1,30
% crecimiento		(1,2%)	4,4%	7,6%	562,7%	(98,0%)
EBITDA	0,81	0,43	0,47	1,16	0,25	(0,09)
% sobre Ventas	9,0%	4,8%	5,1%	11,6%	0,4%	(6,9%)
EBIT	0,58	0,21	0,10	0,78	(5,96)	(0,17)
% sobre Ventas	6,4%	2,4%	1,1%	7,8%	(9,0%)	(13,1%)
Beneficio Neto	0,04	0,09	(0,26)	0,13	(4,62)	(0,19)
% sobre Ventas	0,4%	1,0%	(2,8%)	1,3%	(7,0%)	(14,6%)
Total Activos	13,75	14,97	14,52	19,84	14,30	13,82
Deuda Neta	4,26	6,24	8,84	10,85	11,20	6,69
Deuda Neta/EBITDA	5,26x	14,37x	18,74x	9,38x	44,25x	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Lumar, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España, Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y Polonia.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 06 de julio de 2011, levantando 2,2M€ vía OPS diluyendo su capital en un 12%.

€	2011	2014
Precio Salida (06/07)	4,60	
Acciones colocadas (06/07)	468.231	
Precio cierre (06/07)	4,70	
Precio Actual (29/12)		3,00
Nº de Acciones (miles)		1.993,2

- **Banco colocador:** Bankia Bolsa y Novacaixagalicia
 - **Asesor registrado:** Novamb Asesor Reg. S.A..
 - **Auditor de cuentas:** Juan Capellá Auditores, S.L.P.
 - **Proveedor de liquidez:** Beka Finance, S.V., S.A.
- Fuente: Información del MAB y de la Compañía

MASMOVIL IBERCOM, S.A.

Telecomunicaciones y Otros

Descripción de la Compañía

▪ Ibercom es un operador de telecomunicaciones independiente cuya actividad se centra en la venta y distribución de servicios de Internet, Data Center y telecomunicaciones. La compañía, con sedes en San Sebastián y Madrid, cuenta hoy con una plantilla de 75 personas y más de 14.000 clientes.

▪ El modelo de negocio de Ibercom está sustentado, fundamentalmente, por cuatro pilares, y cada uno de ellos engloba distintas soluciones tecnológicas: Internet Data Center, servicios de Voz tradicional, Voz IP, y la conectividad, tanto privada como de Internet.

▪ Nacida en 1996, desde su creación ha mantenido una continuada política de expansión que tuvo su primer gran hito con la compra de las empresas Loop Telecom (2002), y posteriormente Balada Telecomunicaciones (2005). Este proceso de posicionamiento culminó con la compra de Tiscali Telecomunicaciones en el año 2007.

▪ Ibercom obtuvo en 2013 unas ventas por valor aproximado de 8,9 millones de euros, creciendo más de un 21% con respecto al año anterior a pesar de la deprimida situación general.

▪ En noviembre de 2013, Ibercom realizó una ampliación de capital por cuatro millones de €. La sociedad Foxinver compra el 1,02% de Ibercom.

▪ En marzo de 2014 Ibercom alcanzó un acuerdo para fusionarse con el operador móvil virtual Másmovil.

▪ En julio de 2014, cierra su ampliación de capital por 25 millones de euros. En septiembre de este mismo año ha cerrado la compra de la división de telecomunicaciones de The Phone House.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2010	2011	2012	2013
Ventas	5.619	6.236	7.376	8.927
% crecimiento		11,0%	18,3%	21,0%
EBITDA	2.394	1.046	113	1.075
% sobre Ventas	42,6%	16,8%	1,5%	12,0%
EBIT	1.644	370	(452)	288
% sobre Ventas	29,3%	5,9%	(6,1%)	3,2%
Beneficio Neto	1.236	207	122	286
% sobre Ventas	22,0%	3,3%	1,7%	3,2%
Total Activos	6.666	5.787	8.779	14.782
Deuda Neta	2.191	2.789	2.534	173
Deuda Neta/EBITDA	0,92x	2,67x	22,42x	0,16x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Masmovil Ibercom, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Madrid y País Vasco.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 30 de marzo de 2012, levantando 2,5M€ vía OPS diluyendo su capital en un 16%.

€	2012	2014
Precio Salida (30/03)	3,92	
Acciones colocadas (30/03)	604.000	
Precio cierre (30/03)	3,93	
Precio Actual (29/12)		12,08
Nº de Acciones (miles)		10.514,4

- **Banco colocador:** Renta 4 Sociedad de Valores, S.A.
- **Asesor registrado:** Norgestión, S.A.
- **Auditor de cuentas:** KPMG Auditores, S.L.
- **Proveedor de liquidez:** Renta 4 Sociedad de Valores, S.A..

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

MEDCOM TECH, S.A.

Productos Farmacéuticos y Biotecnología

Descripción de la Compañía

- Medcom Tech, constituida en 2002, es una compañía española independiente especializada en la distribución de instrumental y material médico ortopédico y reconstructivo para implantes quirúrgicos óseos, articulares y de columna.
- A lo largo de los años, la Compañía se ha posicionado entre los líderes en la comercialización de productos de cirugía ortopédica y traumatológica en España.
- Medcom Tech ha conseguido superar la rápida obsolescencia de este tipo de productos en el mercado gracias a la innovación y a la introducción de tecnologías punteras tan pronto son presentadas por los fabricantes.
- A través de alianzas estratégicas con las compañías con tecnología más puntera en el mercado, a nivel global, presta servicio a más de 500 clientes. Medcom Tech se ha centrado en una estrategia de diferenciación, buscando aportar valor añadido a los profesionales del sector Sanitario en beneficio de los pacientes.
- La compañía desarrolla su actividad a través de cuatro líneas de negocio, que son: trauma y biomateriales; columna; ortopedia y cifoplastia.
- En marzo del 2013, Medcomtech confirmó la constitución de Medcom Flow, S.A. con una participación del 60%, dando un paso estratégico hacia la fabricación de productos con patente propia en el campo de la anestesia.
- Las ventas de la empresa en 2013 ascendieron a 18,41 millones de euros, con un EBITDA de 2,34 millones de euros. Medcomtech, ha dado un giro estratégico hacia la fabricación de productos con patentes propias con el objetivo de crecer internacionalmente a través de la apertura de nuevas sociedades.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	4,15	6,80	10,14	12,30	14,48	16,69	18,41
% crecimiento		63,9%	49,1%	21,3%	17,7%	15,3%	10,3%
EBITDA	1,02	1,14	2,60	2,55	1,51	2,30	2,34
% sobre Ventas	24,6%	16,8%	25,6%	20,7%	10,4%	13,8%	12,7%
EBIT	0,86	0,80	2,33	2,22	0,91	1,66	1,74
% sobre Ventas	20,7%	11,8%	23,0%	18,0%	6,3%	9,9%	9,5%
Beneficio Neto	0,53	0,34	1,27	1,49	0,18	0,35	0,77
% sobre Ventas	12,8%	5,0%	12,5%	12,1%	1,2%	2,1%	4,2%
Total Activos	4,54	7,80	10,98	21,99	27,82	26,39	28,32
Deuda Neta	0,63	0,53	1,66	5,15	10,44	3,74	4,95
Deuda Neta/EBITDA	0,62x	0,46x	0,64x	2,02x	6,91x	1,63x	2,12x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Medcom Tech, S.A.

Presencia Geográfica



Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 25 de marzo de 2010, levantando 8,8M€ vía OPS diluyendo su capital en un 30%.

€	2010	2014
Precio Salida (25/03)	3,39	
Acciones colocadas (25/03)	2.600.000	
Precio cierre (25/03)	3,40	
Precio Actual (29/12)		8,48
Nº de Acciones (miles)		9.975,4

- Banco colocador: Credit Suisse AG
- Asesor registrado: Solventis A.V., S.A.
- Auditor de cuentas: BDO Auditores, S.L.
- Proveedor de liquidez: Mercado y Gestión de Valores, S.L. (Actual, Agentes de Bolsa Asociados, S.V., S.A.)

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

NEURON BIOPHARMA, S.A.

Productos Farmacéuticos y Biotecnología

Descripción de la Compañía

▪ Neuron Biopharma, constituida en 2005 (perteneciente al Grupo Neuro BPH) se centra en el descubrimiento y evaluación de fármacos y nutracéuticos para la prevención y el tratamiento de enfermedades neurodegenerativas, y en particular de la enfermedad de Alzheimer.

▪ Sus principales marcas son: TRIBIOPLAST; MICROBIOIL y MICROBIOTOOLS.

▪ Neuron ha recibido el premio a la mejor empresa innovadora europea, premiando la capacidad de la compañía para crecer, competir, innovar y hacer frente a un mercado cambiante; otorgado por la Red Europea de Centros de Empresas Innovadoras (EBN).

▪ En el 2013 obtuvo unas ventas de 0,05 millones de euros y un Ebitda negativo de de 0,53 millones de euros sufriendo decrecimiento en ambas magnitudes con respecto al año anterior.

▪ En abril del 2013, la Oficina Española de Patentes y Marcas ha concedido a la compañía la patente de un nuevo compuesto neuroprotector, hipocolesterolémico, antiinflamatorio y antiepiléptico que resultan potencialmente efectivos como tratamiento de enfermedades neurodegenerativas y más concretamente su aplicación frente a la enfermedad de Alzheimer.

▪ Entre los objetivos planteados para el 2013 destacan los siguientes: i) alcanzar fases clínicas de sus nuevos compuestos, ii) cerrar un acuerdo de patrocinio/codesarrollo con empresas farmacéuticas o VC corporativos iii) adquirir productos, tecnologías o empresas que conlleven ventajas competitivas.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	1,30	2,51	2,90	2,81	3,29	3,03	0,05
% crecimiento		93,1%	15,5%	(3,1%)	17,1%	(7,9%)	(98,3%)
EBITDA	(0,21)	0,03	0,31	(0,50)	(0,56)	(0,78)	(0,53)
% sobre Ventas	(16,2%)	1,2%	10,7%	(17,8%)	(17,0%)	(25,7%)	(1060,0%)
EBIT	(0,48)	(0,35)	(0,39)	(1,62)	(2,12)	(0,04)	(1,92)
% sobre Ventas	(36,9%)	(13,9%)	(13,4%)	(57,7%)	(64,4%)	(1,3%)	(3840,0%)
Beneficio Neto	0,51	0,61	0,22	(0,40)	(0,63)	1,23	(1,14)
% sobre Ventas	39,2%	24,3%	7,6%	(14,2%)	(19,1%)	40,6%	(2280,0%)
Total Activos	7,04	11,52	13,06	19,03	21,07	26,29	26,38
Deuda Neta	0,14	0,97	2,34	1,77	7,37	10,47	13,25
Deuda Neta/EBITDA	n.a.	34,71x	7,50x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Neuron Biopharma, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España y EE.UU

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 01 de julio de 2010, levantando 2,5M€ vía OPS diluyendo su capital en un 14%.

€	2010	2014
Precio Salida (01/07)	3,99	
Acciones colocadas (01/07)	625.000	
Precio cierre (01/07)	4,20	
Precio Actual (29/12)		2,30
Nº de Acciones (miles)		6.937,5

- **Banco colocador:** Renta 4 S.de Valores, S.A.
- **Asesor registrado:** Renta 4 S. de Valores, S.A.
- **Auditor de cuentas:** PwC Auditores, S.L. (Actual, Deloitte, S.L.)
- **Proveedor de liquidez:** Renta 4 S.de Valores, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

NPG TECHNOLOGIES, S.A.

Electrónica y Software

Descripción de la Compañía

- NPG Technologies es una compañía especializada en la fabricación y comercialización de productos en los ámbitos de la electrónica, telecomunicaciones e informática, líder tecnológico en Smart TV bajo Android y número 1 en ventas de receptores TDT en España.
- Con sede en Madrid, NPG cuenta con más de 20 años de experiencia en el mercado europeo y un amplio equipo de ingenieros, habiendo alcanzado una cuota de mercado del 15% en el negocio de receptores en España durante la implantación de la TDT. La compañía cuenta con dos fábricas, una en Chile y otra en España.
- En la actualidad Latinoamérica supone una gran oportunidad para replicar su modelo en un mercado potencial muy superior al nacional. NPG ya opera en Colombia y actualmente ultima la apertura de una planta de ensamblaje en este país, que empleará entre 100 y 200 personas. Desde esta distribuirá sus productos a Chile, Ecuador, Perú y, posiblemente, México.
- Por otro lado, Asia será su gran destino para el año 2015, ya que está barajando la entrada en su capital de un fabricante asiático, reconocido internacionalmente, con una participación minoritaria que rondará el 10 %.
- NPG espera sextuplicar la cifra de negocio en los tres próximos ejercicios hasta lograr una facturación superior a 86M€. De la totalidad de los ingresos estimados, destaca especialmente la aportación que supondrá la región de Latam por un total de 79,69 M€.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2013
Ventas	8.684
% crecimiento	
EBITDA	1.539
% sobre Ventas	17,7%
EBIT	1.368
% sobre Ventas	15,8%
Beneficio Neto	563
% sobre Ventas	6,5%
Total Activos	12.938
Deuda Neta	6.489
Deuda Neta/EBITDA	4,22x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de NPG Technologies, S.A.

Presencia Geográfica



- Sede Comercial: Madrid
- Sede Comercial: París y Lisboa
- Fábrica: Zhongshang

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 22 de abril de 2014.

€	2014
Precio Salida (22/04)	1,36
Acciones colocadas (22/04)	
Precio cierre (22/04)	
Precio Actual (29/12)	1,34
Nº de Acciones (miles)	12.256,1

- **Banco colocador:** Bankia Bolsa y Banco Inversis
- **Asesor registrado:** DCM Asesores
- **Auditor de cuentas:** Baker Tilly Klitou and Partners, OOD
- **Proveedor de liquidez:** Banco Inversis

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

ONLY APARTMENTS, S.A.

Ocio, Turismo y Hostelería

Descripción de la Compañía

- Only-apartments es una empresa de e-commerce especialista en alquiler de todo tipo de apartamentos para estancias cortas.
- Con el objetivo de ofrecer la mayor selección de apartamentos como una alternativa a los hoteles, Only-apartments cuenta con una oferta de más de 25.000 apartamentos repartidos en más de 2.000 destinos de 106 países de todo el mundo.
- Fundada en el año 2003, la misión de Only-apartments es consolidar los apartamentos como una opción de alojamiento y, por encima de todo, conseguir que el proceso de reserva de un apartamento sea seguro y muy fácil de utilizar.
- Con fecha 29 de julio de 2014, la Sociedad ha adquirido el 100% de Only-apartments Inc., sociedad fundada en diciembre de 2013 por el socio mayoritario, Gouamp Group S.L. y que se había mantenido inactiva hasta la fecha. La transacción se ha realizado por el importe del capital social.
- La incorporación de Only-apartments Inc. Es el primer paso para el establecimiento de una estructura operativa en Miami. Para desarrollar dicho plan, la sociedad ha firmado, un préstamo de cofinanciación con Cofides por un importe máximo de 382.135 €.
- La elección de Miami como base de operaciones para el continente americano permite tener un acceso privilegiado tanto al mercado Norteamericano como Sudamericano, ambos de alto crecimiento para este sector.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2013	2013	1S2014
Ventas	5.108	4.131	2.121
% crecimiento		(19,1%)	(48,7%)
EBITDA	1.551	232	147
% sobre Ventas	30,4%	5,6%	6,9%
EBIT	1.532	166	4
% sobre Ventas	30,0%	4,0%	0,2%
Beneficio Neto	1.127	269	(35)
% sobre Ventas	22,1%	6,5%	(1,7%)
Total Activos	2.086	3.007	6.404
Deuda Neta	1.900	2.990	(2734)
Deuda Neta/EBITDA	1,23x	12,89x	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Only Apartments, S.A.

Presencia Geográfica



● Sede Comercial: Barcelona

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- Fecha Cotización: 28 de julio de 2014.

€	2014
Precio Salida (28/07)	1,26
Acciones colocadas (30/12)	
Precio cierre (30/12)	
Precio Actual (29/12)	2,17
Nº de Acciones (miles)	7.744,1

- Banco colocador: n.d.
- Asesor registrado: Estratelis Advisors, S.L.
- Auditor de cuentas: n.d.
- Proveedor de liquidez: Mercados y Gestión de Valores, A.V., S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

SECUOYA GRUPO DE COMUNICACIÓN, S.A.

Medios de Comunicación y Publicidad

Descripción de la Compañía

- Secuoya, Grupo de Comunicación S.A. es la sociedad cabecera de un grupo de comunicación dedicado a la prestación de servicios audiovisuales, creación y producción de contenidos y comunicación y marketing.
- Las ventas de la empresa en 2013 ascendieron a 38,39 millones de euros, un 44,1% con respecto al año anterior, mostrando un ascenso significativo respecto a los últimos años. Obtuvo un Ebitda de 4,78 millones de euros suponiendo un margen sobre ventas de 12,5%
- En septiembre de 2012 creó una nueva línea de negocio para la cobertura móvil de grandes eventos audiovisuales. Esto surge a raíz del acuerdo firmado con la multinacional belga Alfacam para la gestión y comercialización en exclusiva, a través de su filial B&S Corporation, de sus unidades móviles en España.
- El grupo de comunicación ha informado recientemente que está liderando la creación de una red global de productoras independientes que le permitirá competir globalmente con una gran oferta de formatos y contenidos. Con el objetivo de construir a medio plazo la mayor distribuidora de contenidos, Grupo Secuoya ha puesto el foco en países como Colombia, Perú, Chile, México y Portugal para la incorporación a una red de productoras posicionadas en sus respectivos mercados, con negocio y formatos propios.
- En febrero de 2013 ha adquirido el 75% de ACC Producciones Audiovisuales de Extremadura, S.L., empresa de servicios audiovisuales extremeña potenciando su posición nacional.
- En enero de 2014 cerró un acuerdo de distribución para EEUU con Universal Views por un millón de dólares.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	7,31	13,35	20,99	24,43	26,64	38,39
% crecimiento		82,6%	57,2%	16,4%	9,0%	44,1%
EBITDA	0,78	1,02	2,47	3,32	2,74	4,78
% sobre Ventas	10,7%	7,6%	11,8%	13,6%	10,3%	12,5%
EBIT	0,52	0,34	1,25	1,66	0,47	1,60
% sobre Ventas	7,1%	2,5%	6,0%	6,8%	1,8%	4,2%
Beneficio Neto	0,19	0,06	0,66	0,54	0,05	0,42
% sobre Ventas	2,6%	0,4%	3,1%	2,2%	0,2%	1,1%
Total Activos	2,93	6,75	8,09	18,09	21,24	32,29
Deuda Neta	0,41	(4,06)	3,52	6,13	9,86	7,12
Deuda Neta/EBITDA	0,53x	n.a.	1,43x	1,85x	3,60x	1,49x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Secuoya Grupo de Comunicación, S.A.

Presencia Geográfica



- Centros de operaciones: Madrid, País Vasco, Granada, Barcelona, Extremadura y Baleares.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 28 de julio de 2011, levantando 2,0M€ vía OPS diluyendo su capital en un 6%.

€	2011	2014
Precio Salida (28/07)	4,20	
Acciones colocadas (28/07)	476.360	
Precio cierre (28/07)	4,20	
Precio Actual (29/12)		5,05
Nº de Acciones (miles)		7.488,3

- **Banco colocador:** Banesto Bolsa S.A. & GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.
- **Asesor registrado:** One to One Capital Partners, S.L. (Actual, GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.)
- **Auditor de cuentas:** Deloitte, S.L.
- **Proveedor de liquidez:** Banesto Bolsa S.A. & GVC Gaesco Valores, S.V., S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

SUÁVITAS, S.A. (VOUSSE CORP.)

Otros Servicios

Descripción de la Compañía

- Suávitás es una red de clínicas médico estéticas de proximidad, especializadas en depilación, mediante la aplicación de la tecnología laser Alejandrita, y otros servicios médico-estéticos no invasivos.
- La compañía abrió su primera clínica en 2003 y hoy cuenta con un total de 16 centros, ubicados en 7 ciudades del territorio nacional. Las clínicas cuentan con una plantilla compuesta, en su mayoría, por personal sanitario: cerca de 60 médicos y auxiliares de enfermería.
- El modelo de negocio de Suávitás se basa en una apuesta por la calidad y la fiabilidad de sus prestaciones, que consigue basándose en tres pilares:
 - a) Servicios prestados directamente por profesionales sanitarios.
 - b) Modelo de gestión de clínicas propias basado en protocolos desarrollados internamente en el ámbito operativo y médico.
 - c) Tecnología empleada reconocida y fiable.
- Suávitás busca consolidar una red nacional de medicina estética no invasiva, para posicionarse a medio plazo como el líder nacional en el sector de los de medicina-estética de proximidad.
- En 2013 Suávitás experimentó un aumento en ventas del 44,1% llegando a 1,9 millones de euros y un Ebitda de 0,796 millones de euros..
- En febrero de 2012, se concretó la compra de un 49,9% del capital social de Suávitás por parte de Atlas S.C.E.F.I por un precio pagado de 2.499.836 euros.
- En julio de 2014, Suávitás, pasa a llamarse Vousse.
- El 7 de noviembre de 2012 se suspende la cotización de Suávitás debido a la solicitud de precurso el día previo hasta el 20 de mayo de 2013.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Miles de €	2010	2011	2012	2013
Ventas	4.067	3.008	1.337	1.927
% crecimiento		(26,0%)	(55,6%)	44,1%
EBITDA	529	231	(1148)	(796)
% sobre Ventas	13,0%	7,7%	(85,9%)	(41,3%)
EBIT	116	(176)	(1504)	(1401)
% sobre Ventas	2,9%	(5,9%)	(112,5%)	(72,7%)
Beneficio Neto	12	(224)	(1193)	(1147)
% sobre Ventas	0,3%	(7,4%)	(89,2%)	(59,5%)
Total Activos	4.663	3.398	2.920	7.071
Deuda Neta	2.003	1.937	1.228	454
Deuda Neta/EBITDA	3,79x	8,39x	n.a.	n.a.

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Suávitás, S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: Aragón, Cataluña, C. Valenciana, Madrid y Murcia.

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 12 de abril de 2012, levantando 1,5M€ vía OPS diluyendo su capital en un 29%.

€	2012	2014
Precio Salida (12/04)	1,05	
Acciones colocadas (12/04)	1.473.000	
Precio cierre (12/04)	1,10	
Precio Actual (29/12)		0,01
Nº de Acciones (miles)		405.009,7

- **Banco colocador:** Tressis S. de Valores, S.A.
- **Asesor registrado:** One to One Capital Partners, S.L. (Actual, Renta 4 S. de Valores, S.A.)
- **Auditor de cuentas:** PwC Auditores, S.L..
- **Proveedor de liquidez:** Cortal Consors, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía

ZINKIA ENTERTAINMENT, S.A.

Otros Servicios

Descripción de la Compañía

▪ Zinkia, fundada en 2001, con sede en Madrid y oficinas comerciales en Pekín (China), y en México D.F. es una compañía española especializada en producción, comercialización de contenidos audiovisuales e interactivos, y creación y gestión de marcas de entretenimiento a nivel internacional.

▪ Centra su actividad en el mundo de la animación a través de la comercialización de contenidos audiovisuales (series y películas) e interactivos, juegos de consola y comunidades online, así como el desarrollo comercial de sus licencias y marcas.

▪ Está presente en más de 100 países y posee una sólida trayectoria internacional difundiendo contenidos audiovisuales y marcas basadas en los mismos. Entre ellos destacan la premiada Pocoyó y la exitosa Shuriken School. Actualmente la compañía trabaja en nuevas series de animación tales como Mola Noguru y The Fishtail Saga, entre otras.

▪ En junio de 2012 Zinkia alcanzó un acuerdo con sus trabajadores para aplicar un expediente de regulación de empleo (ERE), extinguiendo 25 puestos de trabajo. Este recorte ya estaba incluido en las previsiones de la Sociedad para el ejercicio 2012.

▪ Las ventas de la empresa en 2013 descendieron significativamente a 11,82 millones de euros, suponiendo un decrecimiento del 17,1% con respecto al año anterior. El Ebitda de la Compañía también registró un empeoramiento en relación al año 2012, situándose en 1,82 millones de euros y desminuyendo el margen sobre ventas en 15 puntos porcentuales aproximadamente

▪ En octubre de 2013 la empresa decidió acogerse al precurso de acreedores al no ser posible alcanzar las cifras previstas para el presupuesto del ejercicio en curso.

Fuente: Compañía

Principales Magnitudes Financieras

Millones de €	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas	2,72	4,19	3,72	3,74	3,99	7,79	14,25	11,82
% crecimiento		54,0%	(11,2%)	0,5%	6,7%	95,2%	82,9%	(17,1%)
EBITDA	1,08	1,54	0,80	(0,06)	(0,51)	1,68	4,52	1,82
% sobre Ventas	39,7%	36,8%	21,5%	(1,6%)	(12,8%)	21,6%	31,7%	15,4%
EBIT	0,39	0,45	(0,43)	(1,41)	(2,24)	(0,10)	2,90	0,57
% sobre Ventas	14,3%	10,7%	(11,6%)	(37,7%)	(56,1%)	(1,3%)	20,4%	4,8%
Beneficio Neto	0,19	0,06	1,62	(1,09)	(2,27)	(0,08)	1,02	1,00
% sobre Ventas	7,0%	1,4%	43,5%	(29,1%)	(56,9%)	(1,0%)	7,2%	8,5%
Total Activos	8,11	11,84	15,26	18,02	17,58	19,50	29,98	27,07
Deuda Neta	3,85	5,82	7,51	3,73	6,32	1,63	7,89	8,78
Deuda Neta/EBITDA	3,56x	3,78x	9,39x	n.a.	n.a.	0,97x	1,75x	4,82x

Fuente: Cuentas Anuales Auditadas de Zinkia Entertainment S.A.

Presencia Geográfica



● Centros de operaciones: España (Madrid), China (Pekín) y México (México D.F.).

Fuente: Compañía

Salida al MAB

- **Fecha Cotización:** 15 de julio de 2009, levantando 7,0M€ vía OPS diluyendo su capital en un 15%.

€	2009	2014
Precio Salida (15/07)	1,92	
Acciones colocadas (15/07)	3.667.268	
Precio cierre (15/07)	2,50	
Precio Actual (29/12)		0,48
Nº de Acciones (miles)		24.456,8

- **Banco colocador:** Banesto Bolsa, S.A.
- **Asesor registrado:** DCM Asesores
- **Auditor de cuentas:** Garrido Auditores, S.L.
- **Proveedor de liquidez:** Banesto Bolsa, S.A.

Fuente: Información del MAB y de la Compañía