

Las salidas a Bolsa se refugian en el MAB



Javier Illán, Presidente de Millenium Hotels



Elías Rodríguez-Viña, Director de Renta 4



Jesús González, Director Gerente MAB

En los últimos meses hemos sido testigos de una multitud de salidas al Mercado Alternativo Bursátil (MAB), protagonizadas especialmente por SOCIMIs. Concretamente, en lo que llevamos de año 17 empresas se han incorporado al MAB -15 pertenecen al sector inmobiliario-, con un valor de mercado total que roza los €1.600M (1.577,5M). Este ritmo es similar al de 2018, en el que fueron 18 las compañías que decidieron dar el salto al mercado alternativo en el mismo periodo. Tras estas incorporaciones, el número de compañías en el parquet se ha elevado a 119 al cierre de la presente edición, con un valor de mercado que supera los €13.000M.

Una oleada de salidas ha animado al MAB, especialmente desde este verano. Tan sólo desde julio han hecho su entrada al alternativo una docena de empresas. Destaca especialmente la fuerte presencia de las SOCIMIs, obligadas, desde 2013, a cotizar en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación como es el MAB. Actualmente 78 de las 119 cotizadas pertenecen a este sector (15 de ellas se han estrenado este año y otras 21 el año pasado), y aportan una capitalización de más de €11.550M (casi el 90% del total). Las otras 41 empresas se enmarcan en la categoría de Empresas en Expansión.

Por volumen de capitalización, entre las últimas incorporaciones destacan especialmente Trivium Real Estate y Millenium Hotels Real Estate (MHRE), con un valor de €255M y €250M respectivamente. En su debut, **Millenium Hotels** consiguió el respaldo de más de 440 inversores. Según el **Presidente de la firma, Javier Illán**, la acogida fue "especialmente buena, ya que la ampliación de capital previa a la incorporación ha sido la más elevada del sector inmobiliario de los últimos 2

años. Contamos, entre otros, con el apoyo de los principales family offices y mutualidades españolas, y fondos de inversión internacionales, así como una base de accionistas minoristas muy significativa, que elevan el free float de Millenium por encima del 52%". La SOCIMI hotelera se dedica principalmente a la adquisición de activos inmobiliarios hoteleros de entre 4 y 5 estrellas, para su arrendamiento a diferentes operadores. Entre sus accionistas, se encuentran la familia García Vaquero, Leopoldo del Pino, la Mutua Médica, la Mutua de Aparejadores y Arquitectos Técnicos, y José María Castellano. En cuanto a **Trivium Real Estate**, esta sociedad holding está especializada en la explotación y gestión de locales, a través de su filial Iberian Assets, y cuenta con una cartera de inmuebles valorados en cerca de €500M.

En cuanto a las Empresas en Expansión que han debutado este año, encontramos únicamente a ProEduca Altus y Plásticos Compuestos. Antes de su incorporación, **ProEduca** -matriz de varias instituciones educativas- abrió su accionariado a nuevos inversores, ya que, hasta esa fecha, la totalidad del capital

estaba en manos de su fundador, Miguel Arrufat, que pasó a controlar el 84%. Otro 15% del accionariado pasó a estar controlado por Asúa Inversiones (10%) y Antonio Briones (5%). Por su parte, **Plásticos Compuestos** combinó una ampliación de capital de €5M con la venta de acciones, un doble mecanismo que permitió a la empresa dotarse del capital necesario para financiar su crecimiento y abrió la puerta de salida a los socios financieros: Caixa Invierte Industria (12,48%) y el Institut Català de Finances (8,44% a través del fondo Capital Expansió). El resto del accionariado estaba en manos de Masterbatc y Corporation Chimique International, con un 56,92% y 22,16% respectivamente.

“ **Cotizar en el continuo está dentro de los objetivos estratégicos de Milenium, pero antes de eso, tenemos que completar las inversiones previstas tras la ampliación de capital realizada en junio** ”

Por capitalización, también destacan las operaciones de **La Finca Global Assets SOCIMI** y **Manisfield Invest SOCIMI**, vinculadas accionarialmente. La primera reparte su capital entre la familia García-Cereceda (50,01%, a través del grupo inmobiliario La Finca), el fondo Värde Partners (37,78%, a través de la mencionada Mansfield Invest), Yolanda García-Cereceda (10,99%) y 23 accionistas minoritarios (un 1,13%). El 0,09% restante está en autocartera. La Finca Global Assets posee unos activos valorados en €705M. Por su parte, Mansfield Invest SOCIMI es propiedad al 98,14% de la sociedad Wert, a través de la que participan fondos gestionados o asesorados por el fondo de inversión Värde Partners, mientras que otro 1,73% está en manos de accionistas minoritarios y el 0,13% restante, en autocartera. Con una cartera compuesta por ocho activos valorados en €221M, **Torimbia SOCIMI** repartía su capital entre los hermanos María del Carmen, Javier, Luis y María Cristina Fernández-Ordás Abarca, con el 26,94%, el 26,26%, el 22,13% y el 18,46% del capital, respectivamente. Otro 1,43% estaba en manos de otros accionistas y un 4,79% en autocartera. Por su parte, **Euripo Properties SOCIMI** fue la primera SOCIMI que debutó en 2019. Centrada en el alquiler de viviendas residenciales, oficinas, locales, trasteros y plazas de aparcamiento, está controlada al 98,18% por el REIT luxemburgués Buffalo SOCIMI Holdco, propiedad de fondos de inversión vinculados a Blackstone. El 1,82% restante pertenece a accionistas minoritarios. La firma tiene en balance 2.000 activos valorados en €250M.

Ya por debajo de una capitalización de €100M, se encuentra **GreenOak Spain Holdings SOCIMI II**, con una cartera de 13 activos valorados en €211,31M, gestionados de forma indirecta a través de un conjunto de sociedades de su propiedad. El accionista mayoritario (97,74%) es GreenOak Europe II Investments -cuyo accionista último es GreenOak

Partners -, mientras que otro 2,1% del capital está en manos de 20 accionistas minoritarios y un 0,16% es autocartera. En cuanto a **Inbest Prime Inmuebles SOCIMI**, es propietaria de locales comerciales alquilados por El Corte Inglés y de la galería comercial del Edificio España de Madrid. Promovida por Corfin Capital y presidida por Javier Basagoiti, se estructura en cuatro SOCIMIs (INBEST I, INBEST II, INBEST III e INBEST IV) que, a su vez, gestionan los inmuebles titularidad de las firmas Assets I y Assets II. Por su parte, **Persepolis Investments 1 SOCIMI** se dedica principalmente a la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, con una cartera de activos de 11 edificios (€50M). En cuanto a **Urban View Development Spain SOCIMI**, ésta repartía su capital entre Urban Group (93,23%), otros 22 inversores minoritarios (6,38%) y un 0,39% en autocartera. Especializada en la adquisición y gestión de activos inmobiliarios residenciales, su cartera está formada por 454 activos. Por otro lado, **Inmobiliaria Park Rose Iberoamericana SOCIMI** estaba hasta el momento en manos de cinco accionistas principales: Inmobiliaria e Inversiones Curamavida (17,82%), Inversiones Euroamericanas Park Rose (16,69%), Inmobiliaria e Inversiones DYS España (14,19%), Artic Badeck (13,87%) y la chilena Inmobiliaria Rentas e Inversiones Iberoamericanas I (13,38%), mientras que otro 22,6% estaba en manos de socios minoritarios y un 1,4% era autocartera. Inmobiliaria Park Rose Iberoamericana cuenta con 16 activos en España y EE.UU. (€21,9M). Por último, **Almagro Capital** es la primera SOCIMI especializada en activos residenciales para personas mayores. Hasta el momento, su capital se repartía entre Alcor Sociedad Estratégica (12,83%), Inverlo (7,48%), Juan Carlos Azcona Martínez (7,48%), Luis Fernando Arango (5,35%), Preventiva Compañía de Seguros y Reaseguros (5,35%) y Luis de Ulibarri (2,67%). Otros 66 accionistas minoritarios (55,84%) y la autocartera (3%) completan su estructura accionarial. Almagro Capital, gestionada por Orfila Management, cuenta con 14 activos.

“ **El MAB es una puerta de entrada a los mercados que permite a las compañías diversificar sus fuentes y equilibrar su balance compensando un posible exceso de financiación crediticia** ”

REQUISITOS: SER S.A., TENER EL CAPITAL DESEMBOLSADO Y CONTAR CON FREE FLOAT DE €2M

Los principales requisitos a cumplir para cotizar en el MAB son, tal como enumera **Elías Rodríguez-Viña, Director de Renta 4**, “*ser sociedades anónimas, tener un capital social (que en las SOCIMIs como mínimo debe ser de €5M) totalmente desembolsado y de libre transmisibilidad, contar*

con un free float (participaciones inferiores al 5% del capital social) de al menos €2M y contratar los servicios de un asesor registrado y de un proveedor de liquidez". El proceso de incorporación requiere la presentación de un Documento Informativo de Incorporación con información detallada de la compañía, su negocio e información financiera auditada. Además, es obligatorio realizar una due diligence financiera y legal de la sociedad (también inmobiliario para las SOCIMs), describir su estructura organizativa y sus sistemas de control interno de la información financiera, así como contar con una valoración del capital por un experto independiente. Unos requisitos que, según el **Director Gerente del MAB, Jesús González**, "son equiparables a los del resto de mercados comparables en Europa. Además, los trámites para la incorporación al MAB son muy ágiles, lo que ofrece a las compañías mucha flexibilidad y rapidez para cumplir con el requisito de salir a cotizar. Pero han de garantizar también una adecuada transparencia. Sin ella no hay confianza ni inversión". Un aspecto que valoran mucho las empresas cotizadas. El **Presidente de MHRE, Javier Illán**, afirma que "gracias a los mecanismos de supervisión del MAB, cotizar en este mercado es una garantía no sólo para los inversores, sino también para clientes, proveedores y empleados, ya que requiere un mayor nivel de transparencia y control interno".

Y esto no sería posible sin los asesores registrados ni los proveedores de liquidez. Entre las labores de los primeros, en palabras de **Rodríguez-Viña, Director de Renta 4**, "deben analizar la empresa y su sector, la razonabilidad del plan de negocio, verificar que cuenta con una estructura organizativa y un sistema de control interno que le permita cumplir con las obligaciones de información, y comprobar que cumple con los requisitos formales". En cuanto a los perfiles de clientes que acuden a Renta 4 para incorporarse al MAB se encuentran "empresas con unos ingresos que pueden estar entre €5M y €50M y ebitda entre €1M y €10M. Los principales accionistas suelen ser sus fundadores, a quienes la incorporación al MAB les facilita la ejecución de su ambicioso proyecto empresarial". Por su parte, los proveedores de liquidez ejercen de intermediarios que ofrecen posiciones de compra y venta durante la sesión de mercado para facilitar una liquidez constante del valor y una suficiente frecuencia de contratación, reduciendo, además, las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

VENTAJAS: FINANCIACIÓN, LIQUIDEZ, VALORACIÓN OBJETIVA

El MAB se constituyó en 2009 con el fin de ofrecer a las compañías una vía alternativa de financiación. El objetivo era reducir la dependencia de la financiación bancaria, y minimizar el endurecimiento de las condiciones financieras y las consecuentes restricciones del crédito bancario. A día de hoy, los mercados de valores españoles aportan ya el 40%

de la financiación empresarial frente al 30% de hace una década. España se acerca de esta forma a otros modelos de economía, como el anglosajón, menos dependientes de la banca. Según afirma el **Director Gerente del MAB, Jesús González**, "el MAB es una puerta de entrada a los mercados que permite a las compañías diversificar sus fuentes y equilibrar su balance compensando un posible exceso de financiación crediticia". Una opinión compartida por el **Presidente de Millenium Hotels Real Estate, Javier Illán**, que asegura que "la cotización en el MAB es una fuente de financiación muy adecuada para compañías que, como Millenium, cuentan con un proyecto intensivo en capital". Además, la facilidad de convertir las acciones en dinero incrementa también el atractivo y el valor de las empresas cotizadas. Según Illán, "es un mecanismo de liquidez para nuestros accionistas, lo cual sin duda es un atractivo importante para el inversor".

“ **Confiamos en que los próximos años veamos un creciente número de empresas de calidad incorporándose al MAB, y una creciente actividad inversora, que permitirá consolidar el atractivo de ese mercado** ”

Por otra parte, una ventaja en la que coinciden todos los players presentes en el MAB es que cotizar en este mercado aporta confianza y notoriedad. Según su **Director Gerente**, "las empresas negociadas en el MAB tienen una mayor visibilidad, confianza y valoración objetiva en todo momento", mientras que el **Presidente de Millenium** afirma que "nos aporta una visibilidad y una notoriedad significativa, potencia nuestra imagen de marca y nos permite atraer con mayores garantías a la comunidad inversora, tanto nacional como internacional. Además, nos permite conocer el valor de nuestro negocio a través del precio diario al que cotizan nuestras acciones, y con ello, la percepción que del mismo tiene el mercado". Por su parte, **Elías Rodríguez-Viña, Director de Renta 4**, afirma que el MAB permite incrementar "la capacidad comercial gracias al refuerzo de imagen de marca y notoriedad que suponen cotizar en el Mercado". Y enumera otras ventajas, como la facilidad de "ejecutar estrategias de crecimiento inorgánico o la captación y retención de talento (con Stock Options Plans). A los inversores, les permite un binomio rentabilidad-riesgo que no existe en otros mercados, al contar con empresas en fases de fuerte expansión, permitiéndoles participar en proyectos con alto potencial de revalorización". El presidente de Renta 4 asegura también que "puede servir a las pymes de paso intermedio para convertirse en grandes empresas", citando como ejemplo el caso de MásMóvil, que, tras su paso por el MAB, hoy cotiza en Bolsa con una capitalización superior a €2.400M. Unos pasos que podría seguir próximamente la SOCIMI **Millenium Hotels Real Estate**. Según su **Presidente**,

Javier Illán, "cotizar en el continuo está dentro de los objetivos estratégicos del Grupo, pero antes de eso, tenemos que completar las inversiones previstas tras la ampliación de capital realizada en junio".

RETOS Y PERSPECTIVAS

Tras los polémicos casos, entre otros, de Zinkia, Bodaclick y Gowex -suspendidas de cotizaciones en 2010 y 2014 -, el MAB ha tenido que afrontar un proceso de recuperación de imagen, con unas medidas muy estrictas de transparencia y control. Además, algunos players apuntan que el MAB tiene poca liquidez, y que eso podría resultar un freno para nuevas compañías, un argumento al que el **Director Gerente del MAB** responde que "la liquidez suele ser menor en las compañías del MAB, ya que se trata por lo general de empresas de menor tamaño y que en muchos casos están en fase de crecimiento. Por tanto, son compañías que requieren una inversión a largo plazo y cuyas acciones pueden ser más difíciles de negociar con carácter inmediato en algunos casos. A cambio, los inversores pueden entrar en compañías con un elevado potencial". Desde el MAB afirman que se está trabajando con inversores profesionales, y tratando de incrementar la incorporación de family offices y de clientes de banca privada en ampliaciones de capital. Por su parte, el **Presidente de Millenium Hotels** asegura que le gustaría

que "la liquidez fuera mayor. Contamos con un contrato de liquidez, así como con un departamento de Relación con Inversores, entre cuyos cometidos está favorecer la liquidez de Millenium, mediante una política de relación con inversores activa, fluida y constante".

Por otra parte, desde el propio MAB se apunta que, si hubiera mejoras en la fiscalidad, se podría atraer a más empresas. Según el **Director Gerente, Jesús González**, "una mejora de la fiscalidad, sobre todo a través de incentivos fiscales, contribuiría a una mayor incorporación de empresas al MAB. Ya existe alguna experiencia en CC.AA. como Madrid o Galicia, pero sería positivo que se aprobara a nivel nacional algo similar a lo que ocurre en Italia, Reino Unido o Francia". De cara a los próximos ejercicios, González se muestra optimista: "Creemos que hay razones para pensar que el buen ritmo de incorporaciones de empresas al MAB continuará en el futuro. Las empresas están cada vez más concienciadas de la necesidad de diversificar sus fuentes de financiación". De hecho, desde el BME se hace una labor importante para mostrar a las compañías las ventajas de negociarse en el MAB. Uno de los proyectos que llevan a cabo es "Entorno PreMercado", una iniciativa que busca que las start-ups conozcan el funcionamiento del mercado y puedan acceder a nuevos inversores. Según **Rodríguez-Viña, de Renta 4**, "confiamos en que los próximos años veamos un creciente número de empresas de calidad incorporándose al MAB, y una creciente actividad inversora, que permitirá consolidar el atractivo de ese mercado".

Javier Illán
Presidente de Millenium Hotels Real Estate
Teléfono: 911851710

Elías Rodríguez-Viña
Director de Renta 4
Teléfono 902153020

Jesús González
Director Gerente del MAB
Teléfono: 934013852

SALIDAS AL MAB EN 2019 *

EMPRESA	SEGMENTO	% CAPITAL ADQUIRIDO	DEAL VALUE (M€)	ASESORES
Trivium Real Estate SOCIMI	SOCIMI	100%	255	Asesor Registrado: VGM Advisory Partners Proveedor de Liquidez: Bankinter
SOCIMI Millenium Hotels Real Estate (MHRE)	SOCIMI	100%	250	Milenium I: Uría Menéndez Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor Liquidez: Renta 4 Banco Agentes colocación: Banco Santander/ Banca March / Citigroup Valoración: CBRE DDF: EY / BDO
ProEduca Altus	EXPANSIÓN	100% (Listing)	223	Asesor Registrado: VGM Advisory Partners Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco F: DC Advisory L: Landwell - PwC Tax & Legal Services DDF: PwC Auditoria: Crowe Horwath
La Finca Global Asssets SOCIMI	SOCIMI		176,2	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez KOM: Renta 4 Banco
Torimbia SOCIMI	SOCIMI		140	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez KOM: Renta 4 Banco
Mansfield Invest SOCIMI	SOCIMI		115,4	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez KOM: Renta 4 Banco
Euripo Properties SOCIMI	SOCIMI	100% (Listing)	110	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco CL/DDL/Activos: Garrigues Valoración: Gesvalt
GreenOak Spain Holdings SOCIMMI II	SOCIMI		94,9	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco
Inbest Prime Inmuebles SOCIMI (4 SOCIMIs)	SOCIMI	100%	84,5	L: Cuatrecasas Asesor Registrado: Deloitte Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco Valoración: CBRE Valuation Advisory DDF: Deloitte Auditor: PwC
Persépolis Investments 1 SOCIMI	SOCIMI	100%	39,6	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez KOM: Renta 4 Banco
Urban View Development Spain SOCIMI	SOCIMI	100% (Listing)	38	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco L/DDL: Garrigues DDF: Horwarth PLM Auditores Valoración: Gesvalt
Plásticos Compuestos	EXPANSIÓN	100%	30,1	Asesor Registrado: Impulsa Capital Proveedor de Liquidez KOM: GVC Gaesco Valores
Inmobiliaria Park Rose Iberoamericana SOCIMI	SOCIMI	100% (Listing)	10,8	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco DDF: Horwarth Auditores DDL: PwC Valoración: Gesvalt
Almagro Capital SOCIMI	SOCIMI	100% (Listing)	10	Asesor Registrado: Renta 4 Corporate Proveedor de Liquidez: Renta 4 Banco DDF/L: PwC Valoración: Gesvalt