

EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL ¿UN MERCADO A MEDIDA PARA LAS PYMES?

Trabajo Fin de Grado. Convocatoria septiembre 2017. Curso 2016-2017.



ALUMNA: Lobo Santiago, M.^a Teresa.

Doble Grado Derecho y Administración y
Dirección de Empresas. *Universidad de Sevilla.*

mteresalobosantiago@hotmail.com

TUTORA: Barroso Castro, Carmen.

X

X

RESUMEN EJECUTIVO.

La idea del trabajo es analizar el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) como mercado para las pequeñas y medianas empresas, es decir, para las empresas en expansión. Poner en relación ambas realidades para analizar en que medida el acceso al MAB afecta a las PYMES; o si son las características de las PYMES que acceden al MAB, a diferencia de las del resto, las que determinan su acceso.

Este trabajo tiene como objetivo estudiar si la organización y composición de los órganos gobierno y consejo de administración de las PYMES que cotizan en el MAB son realmente distintas a las del resto de PYMES, y si ello es lo que les permite actuar en este mercado obteniendo mejores resultados. Y del mismo modo, explicar en que medida el acceso al MAB favorece a la superación de los principales obstáculos que cualquier PYME encuentra en nuestra economía.

Lo que motiva la realización de un estudio como este es el hecho de la importancia que tuvo la creación en España de un mercado alternativo bursátil al estilo de los ya existentes en otros países europeo, desde sus inicios y con más intensidad en sus años de existencia. A ello hay que unir la importancia, cada vez mayor, que tienen las pequeñas y medianas empresas en nuestra economía. Y ante estas dos circunstancias se hace atractiva la idea de un estudio conjunto de ambas, y de la media en que mutuamente se afectan.

Para comenzar se plantea el desarrollo teórico de los aspectos necesarios para comprender la importancia de las PYMES en nuestra economía, así como los problemas principales a los que se enfrentan: el acceso a la financiación y problemas de gobierno y administración. De igual modo la explicación teórica del Mercado Alternativo Bursátil, su funcionamiento, operatividad, evolución e incentivos para su acceso.

Una vez realizada la exposición teórica de ambas realidades, es preciso adentrarse en la teoría pura de la administración y gobierno de empresas para comprender mejor uno de los problemas ante los que se enfrentan las PYMES.

Además de todo lo anterior, antes de llegar a resultados y conclusiones determinadas, es preciso conocer la realidad de las empresas del MAB desde dentro. No solo nos basta un desarrollo de lo que teóricamente se espera, sino que es necesario observar y analizar la realidad de ese mercado y de las PYMES que en él cotizan. Un conocimiento de las empresas existentes en el mercado actualmente, su actividad, su presencia geográfica y sus deseos en el futuro. Analizarlas desde distintas variables que se consideran importantes para obtener

conclusiones, más o menos generalizadas, sobre el perfil de las empresas que acceden y cotizan en el MAB.

A pesar de todas las conclusiones que se podrían deducir de lo anterior no basta con ello, pues es preferible demostrarlo empíricamente. Es por eso que para poder contrastar toda la información teórica anterior es preciso realizar un estudio sobre el conjunto de empresas que se encuentran en el MAB en un año determinado en base a los datos suministrados por una base de datos. Se hace necesario porque no siempre lo que teóricamente se espera, es lo que la realidad finalmente expresa siendo preciso una contrastación ya que el interés del estudio es manifestar la realidad de la manera más precisa posible.

Para ello se ha procedido a la revisión de diferentes fuentes teóricas, contrastación de las mismas y la explicación teórica de una serie de puntos. Y finalmente se ha elaborado un estudio empírico para llegar a determinadas conclusiones.

Tras todo el análisis detallado de cada uno de los aspectos anteriormente descritos se alcanzan una serie de resultados sobre las características que tienen las pequeñas y medianas empresas que acceden al MAB a diferencia de las que no lo hacen. De igual modo, se observan resultados muy positivos de cómo afecta el hecho de acceder al MAB a las Pymes que lo hacen, ya que les permite superar sus dos problemas principales entre otros.

En definitiva, se llega a una serie de conclusiones en gran medida favorecedoras de la existencia de un mercado de este tipo, para las pequeñas y medianas empresas. Aunque al mercado alternativo bursátil aún le queda mucho por recorrer y numerosos objetivos que alcanzar, su corta trayectoria demuestra que es una opción más que aceptable para las pequeñas y medianas empresas que desean avanzar sin precedentes y sin numerosos obstáculos que las desalienten en la lucha por sus ambiciones.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCION.	5
2.	ESTUDIO GENERALIZADO DE LAS PYMES ESPAÑOLAS.	7
1)	Qué es una PYME.	7
	FIGURA 1: CLASIFICACIÓN EMPRESAS SEGÚN DOS CRITERIOS.	7
2)	Importancia de las PYMES en la economía española; y andaluza.	7
	FIGURA 2: DISTRIBUCIÓN PYMES POR SECTORES EN ESPAÑA	8
3)	Fortaleza de las PYMES.	9
4)	Debilidades de las PYMES. El problema de la financiación y estructura de gobierno.	10
3.	EL MAB EN ESPAÑA.	14
5)	QUE ES EL MAB.	14
6)	ANTECEDENTES DEL MAB.	14
7)	CARACTERISTICAS Y FUNCIONAMIENTO DEL MAB.	15
8)	REGULACION DEL MAB.	16
9)	EXIGENCIAS GENERALES PARA COTIZAR EN EL MAB.	16
10)	EXIGENCIAS DE PERMANENCIA.	18
	FIGURA 3: RESUMEN DE EXIGENCIAS DE PERMANENCIA EN EL MAB	19
11)	EL MAB Y LAS PYMES	19
12)	EL MAB VS RESTO DE MERCADOS ALTERNATIVOS EUROPEOS.	20
	FIGURA 4: CUADRO COMPARATIVO DE LOS TRES MERCADOS ALTERNATIVOS.	20
4.	TEORIA DE LA ADMINISTRACIÓN Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.	20
13)	EL GOBIERNO Y LA ADMINISTRACION DE LA EMPRESA	20
14)	EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y SU IMPORTANCIA.	21
15)	BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS DEL MAB.	22
5.	EMPRESAS DEL MAB.	23
16)	INTRODUCCION A LAS EMPRESAS DEL MAB Y SU EVOLUCION.	23
	FIGURA 5: NOMBRE Y AÑO DE INCORPORACIÓN AL MAB DE LAS EMPRESAS.	24
17)	PERFIL DE LAS EMPRESAS DEL MAB SEGÚN DIVERSAS VARIABLES.	24
	FIGURA 6: TABLA CRUZADA SECTOR ACTIVIDAD EMPRESAS DEL MAB Y AÑO DE INCORPORACION.	25
	FIGURA 7: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS SEDES DE LAS EMPRESAS DEL MAB.	26
	FIGURA 8: AÑO DE CREACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL MAB	27
18)	EMPRESAS ACTUALES DEL MAB DESDE DENTRO.	27
	FIGURA 9: CUADRO RESUMEN DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL MAB EN 2017.	28
19)	INCENTIVOS QUE ENCUENTRAN LAS EMPRESAS PARA ACCEDER AL MAB.	28
	FIGURA 10: CUADRO COMPARATIVO PYMES VS PYMES DEL MAB.	29
6.	ESTUDIO SOBRE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL MAB EN 2015.	29
	FIGURA 11: TAMAÑO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACION DE LAS EMPRESAS DEL MAB.	30

FIGURA 12: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL CARGO DE LOS CONSEJEROS.....	31
FIGURA 13: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL TIPO DE CONSEJERO.....	32
FIGURA 14: TABLA DE FRECUENCIA DE CONSEJEROS DELEGADOS.....	33
FIGURA 15: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN AÑOS DE PERMANENCIA EN EL CONSEJO	34
FIGURA 16: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL NIVEL ACADÉMICO.....	35
FIGURA 17: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN TÍTULO ACADÉMICO.....	35
FIGURA 18: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN FORMACIÓN ACADÉMICA.....	36
FIGURA 19: TABLA DE FRECUENCIA DICOTÓMICA DE EXPERIENCIA EXTRANJERA	37
FIGURA 20: TABLA DE FRECUENCIA DICOTÓMICA DE INTERLOCKS.....	37
FIGURA 21: TABLA DOBLE ENTRADA CARGO/CONSEJERO DELEGADO.....	38
FIGURA 22: TABLA DOBLE ENTRADA TIPO/ PERMANENCIA	39
FIGURA 23: TABLA DOBLE ENTRADA TIPO/NIVEL ACADÉMICO.....	40
FIGURA 24: TABLA DOBLE ENTRADA NIVEL ACADÉMICO/PERMANENCIA	41
FIGURA 25: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN MEDIA DE PERMANENCIA DEL CONSEJO.....	42
FIGURA 26: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO	43
FIGURA 27: ESTADÍSTICOS DE MAGNITUDES DE RESULTADOS.....	44
FIGURA 28: REGRESION LINEAL CRECIMIENTO VENTAS CON GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO Y PERMANENCIA MEDIA DEL CONSEJO.....	45
FIGURA 29: REGRESION LINEAL CRECIMIENTO CAPITALIZACIÓN CON GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO Y PERMANENCIA MEDIA DEL CONSEJO.....	45
FIGURA 30: REGRESION LINEAL CRECIMIENTO ACTIVOS CON GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO Y PERMANENCIA MEDIA DEL CONSEJO.....	46
7. CONCLUSIONES Y VALORACIÓN PERSONAL.....	47
Bibliografía.....	49

1. INTRODUCCION.

El presente trabajo trata sobre el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y las empresas que mayoritariamente cotizan en él, enfocándose en su principal segmento de cotizadas como son las empresas en expansión. Como se verá a lo largo del desarrollo de este estudio, la finalidad principal de este mercado son las pequeñas y medianas empresas (PYMES), de modo que pretende servir de plataforma para su desarrollo.

El objetivo principal que se persigue con este trabajo es intentar analizar si las empresas que acceden a este mercado, es decir, las PYMES que cotizan en el MAB, cuentan realmente con una estructura y organización más eficiente que cualquier otra empresa de este mismo tipo y, si de este modo, les ayuda a alcanzar mejores resultados y superar los numerosos obstáculos que encuentran en general las PYMES en su funcionamiento diario. En definitiva, saber si el propio acceso al MAB determina un cambio en la organización, estructura de sus consejos de administración y, en todo caso, si realmente soluciona los principales problemas que tienen las PYMES en la sociedad. O si realmente acceden a este mercado, porque de por si son PYMES distintas con capacidad para ello.

El mercado alternativo bursátil ha sido ampliamente analizado por estudios previos. De igual modo, son frecuentes los trabajos que se centran en las características y circunstancias de la PYMES, pero era necesario profundizar en ambas cuestiones conjuntamente. Esta es la razón que justifica la pertinencia del trabajo. En definitiva, resultaba sumamente interesante hacer un análisis de ambas realidades conjuntamente. Observar en que medida una y otra se afectan recíprocamente y hasta que punto lo que se plantea teóricamente se ajusta a la realidad.

La actividad del MAB surge con real intensidad hace escasos años. Debido a su "juventud", junto con el interés que suscitan los mercados, parecía llamativo el estudio de sus perspectivas y funcionamiento, ya que en el momento de comenzar el trabajo la idea sobre este mercado era mínima. Una vez emprendido el estudio de este mercado orientado principalmente a PYMES, parecía innovador realizar un análisis combinado de ambos temas, más si tenemos en cuenta el potencial que tienen este grupo de empresas como motor en nuestra economía.

El trabajo comienza con un estudio de las pequeñas y medianas empresas en España, que permite demostrar como efectivamente se trata de nuestro principal motor económico, desde antes de la crisis, pero sobre todo desde después de la misma. En este apartado se procede a realizar un análisis de su posición, pero principalmente de sus fortalezas, y con especial atención a sus debilidades. De todas las debilidades que se pueden detectar en estas empresas, el estudio se centra en dos: el problema del acceso a la financiación y los problemas de estructura de gobierno. Estas últimas merecen un estudio más profundo porque al fin y al

cabo son las que se tomarán como base para explicar en gran parte su acceso al MAB, y tratar de comprobar si realmente existen diferencias en estos puntos entre las PYMES que acceden a este mercado y las que no lo hacen.

El siguiente epígrafe, también es básicamente teórico, y consiste en explicar el Mercado Alternativo Bursátil. Conocer qué es, su funcionamiento y la forma de acceso al mismo con numerosas comparaciones con el Mercado Valores y con el resto de mercados alternativos bursátiles europeos. En dicho apartado ya comienzan a enlazarse un poco ambas realidades, pues se dedica un subapartado al MAB y las PYMES.

El apartado tercero está dedicado a un análisis generalizado de la teoría de la administración de las empresas y el buen gobierno corporativo. La utilidad de este epígrafe es tener una idea teórica, aunque sea mínima, para poder llegar a conclusiones posteriormente sobre este ámbito en relación con las PYMES que cotizan en el MAB a diferencia del resto de las mismas y de las grandes empresas. Lo que teóricamente debería ser según este apartado será confirmado o desmentido con posterioridad.

A continuación, se procede a un análisis de las empresas del MAB. Estudio de su perfil según la información disponible, una breve descripción de las empresas que actualmente se encuentran cotizando y una serie de conclusiones o características de las PYMES del MAB según ciertas variables.

Para finalizar se ha realizado un estudio sobre las empresas del MAB en 2015 a partir de una base de dato que ha recopilado y codificado información de los documentos de incorporación de las empresas hasta ese año. Información tanto a nivel de consejos de administración de cada empresa, como de los consejeros individuales que los conforman. Ha permitido ratificar o rechazar lo que hasta el momento se creía sobre los consejos de administración de estas empresas, su comparación con el resto de PYMES y la relación con sus resultados.

Para la elaboración de este trabajo se han revisado fuentes primarias como es el caso de la página web del MAB; así como un conjunto de fuentes secundarias: libros, artículos de revistas científicas e informes, entre otros, obtenidos a partir de distintas bases de datos o en la biblioteca del centro. Todos están desglosados en la bibliografía. En la última parte, además de usar la base de datos con la que contamos para el estudio, la generación de tablas se ha realizado a través del programa estadístico SPSS.

Con todo esto hemos alcanzado una serie de conclusiones en cuanto a la relación del MAB con las PYMES que acceden al mismo, siendo en su mayor medida de aspecto positivo.

2. ESTUDIO GENERALIZADO DE LAS PYMES ESPAÑOLAS.

1) Qué es una PYME.

En la definición de una PYME se tienen en cuenta principalmente criterios cuantitativos como son el número de empleados, volumen del negocio, los beneficios obtenidos y el valor añadido. Aun así, es preciso recurrir a factores de carácter cualitativo como la capacidad innovadora, la especialización de los procesos en el desarrollo de productos y servicios, la capacidad de adaptación al entorno; y la participación en el mercado.

Ante numerosas definiciones de una PYME, tomamos como referencia lo que se considera una PYME a nivel europeo. Para ello hacemos uso de la información que se desprende de la recomendación 2003/361/CE, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. En el artículo 2 del primer anexo establece los límites cuantitativos para que una empresa sea considerada PYME, basados en dos criterios fundamentales: el número de empleados de la empresa y el volumen de negocios anual o balance general. Entonces, se pueden considerar PYMES las empresas dentro de los rangos de la figura 1 (Comisión europea, 2003).

<i>Tipo empresa</i>	<i>Personas ocupadas</i>	<i>Volumen de negocio o balance general</i>
Microempresa	< 10 personas	<= 2 millones €
Pequeña	< 50 personas	<= 10 millones €
Mediana	< 250 personas	<= 50 millones € (volumen negocio) <= 43 millones € (balance general)

Fuente: elaboración propia a partir de página de los datos del RETRATO DE PYMES (DYRCE enero de 2016).

FIGURA 1: CLASIFICACIÓN EMPRESAS SEGÚN DOS CRITERIOS.

En España, de los datos que nos ofrece el Instituto Nacional de Estadísticas (INE) podemos dividir aún más las empresas que se pueden considerar PYMES en base a las personas que tienen empleadas. Así, en primer lugar, se encuentran aquellas empresas que se consideran micro pero que ni siquiera cuentan con un asalariado (generalmente conocidos como autónomos); a continuación, las "micros" que tienen entre 1 a 9 empleados; Las pequeñas empresas con entre 10 y 49 empleados; y las medianas de 50 a 249. En definitiva, para ser PYMES el número de empleados debe oscilar entre 0 a 249.

2) Importancia de las PYMES en la economía española; y andaluza.

Las PYMES forman un conjunto de pequeñas y medianas empresas que a pesar de lo que pueda parecer por su tamaño, son uno de los principales motores de nuestra economía, por no decir el más importante hoy en día. A nivel europeo en los últimos años, la importancia de

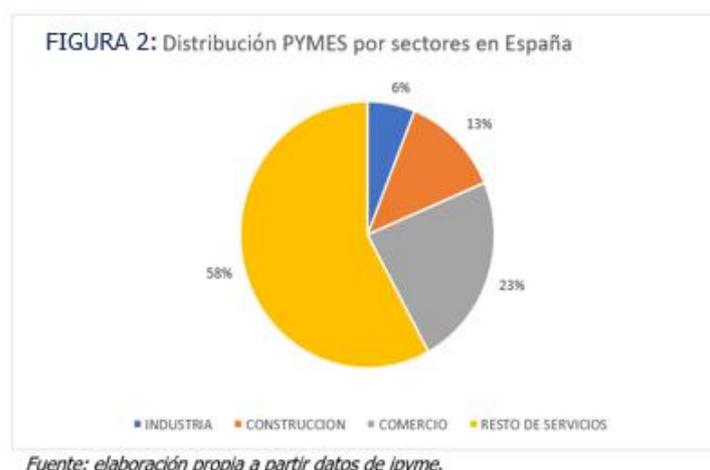
este tipo de empresas ha aumentado considerablemente siendo incluso necesaria una regulación específica frente a las grandes empresas que lideraban el mercado.

En este trabajo nos centraremos en las PYMES de la economía española y, especialmente, de la andaluza. Para el análisis de su importancia es preciso acudir a los datos que nos suministra el instituto nacional de estadísticas y el conjunto de informes que existen a nivel nacional sobre las PYMES.

"Según el directorio central de empresas (DIRCE), el número de empresas a 1 de enero de 2016 en España es de 3.232.706 empresas, de las cuales 3.2286.747 (99,88%) son PYME (entre 0 y 249 asalariados). Concretamente, según el DIRCE la distribución porcentual según el número de asalariados se resume en un 55,38% de empresas sin asalariados; 40,32% de 1 a 9 asalariados; 3,58% de 10 a 49 asalariados; de 50 a 249 asalariados supone tan solo un 0,60%; y las grandes empresas (más de 250 asalariados) el pequeño porcentaje de 0,12%" (Directorio Central de Empresas, 2016).

A ello añadimos, que según la estadística de PYMES desarrollada por el ministerio de economía, industria y competitividad (IPYME), *"en Andalucía se ubican 488.619 PYMES, es decir, un 15,13% del total. En concreto, de las 488.951 empresas de esta comunidad, 488.619 son PYME, lo que supone el 99,93% del total de las empresas de esta comunidad autónoma. El 95,70% son microempresas (0 a 9 asalariados), de las cuales el 54,07% son empresas sin asalariados. El número de grandes está muy por debajo de la media nacional: 0,07% frente 0,12%" (Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, 2017).*

FIGURA 2: DISTRIBUCIÓN PYMES POR SECTORES EN ESPAÑA.



Debido a esta gran importancia, es preciso analizar en qué sectores se ubican mayoritariamente, para ello contamos con la figura 2.

La importancia que tienen las PYMES en nuestra economía es crucial, no solo por el hecho del número de PYMES con las que contamos, sino también por la gran cantidad de puestos de trabajo que generan. Es por ello, que cada vez con más intensidad se refuerzan los medios para su protección y desarrollo, para así poder impulsar cada vez más nuestra economía.

3) Fortaleza de las PYMES.

Las ventajas competitivas o fortalezas que pueden desprenderse del hecho de ser PYME surgen de sus especiales estructuras organizativas, combinadas con las estrategias competitivas que implantan. Aunque no se puede establecer claramente una estrategia competitiva que defina a las PYMES, pues dentro de este tipo de empresas encontramos de muy diversa índole. Aun así, todas ellas tienen en común una serie de rasgos favorecedores que le permiten tener las fortalezas y ventajas que le caracterizan.

Entre otros rasgos se puede considerar la flexibilidad con las que cuentan este tipo de empresas, junto con la propiedad en manos de tan solo uno o varios accionistas que permiten mantener un control más eficaz. Podemos aceptarlos como rasgos más característicos.

La flexibilidad es fruto, entre otras cosas, del número de empleados con los que cuentan y les permite una adaptación más rápida y eficaz ante los constantes cambios que se dan en el entorno debido a la acelerada innovación de nuestros días.

No menos importante, es el hecho de que, en las PYMES, la dirección y la propiedad prácticamente, en la generalidad de los casos, se encuentra concentrada en manos de unas pocas personas. Por tanto, *“el problema de agencia que se suscita en las grandes empresas es menos latente en este tipo de empresas (aunque no inexistente). En la mayoría de las PYMES los fundadores o propietarios se encuentran constantemente involucrados en las decisiones, siendo en muchos casos ellos mismo los que las toman al no existir un director separado de ellos. En otros casos, aunque se encuentren plenamente involucrados en el gobierno de la empresa, la dirección se encuentra en manos de otras personas las cuales en gran medida tienen unos pensamientos y ambiciones alineados con los propietarios debido al control de esto últimos sobre los primeros. Disminuyendo en ese caso la discrecionalidad de los directivos”* (Fernández & Nieto, 2001).

Dentro de las PYMES, nos interesan especialmente las empresas familiares o aquéllas en las que de manera general la concentración de dirección y propiedad es evidente. Suelen ser el fruto de un esfuerzo emprendedor y de un elevado compromiso de recursos propios.

“En este tipo de empresas se despejan una serie de características que se pueden traducir en ventajas: el compromiso e implicación con el negocio, una cultura organizacional fuerte con

unos valores claros con una visión más enfocada y, sobre todo, una visión a largo plazo que permite abordar proyectos en ese horizonte temporal” (Fernández & Nieto, 2001).

Hay que tener en cuenta que un factor crucial es el hecho de la implicación familiar. Cuando una persona ve que sus recursos personales y familiares se ven comprometidos en un proyecto de este tipo, la visión está más enfocada y surgen directivos realmente comprometidos, junto a gobiernos corporativos ágiles que disminuyen los costes de control.

Por otro lado, la concentración de dirección y propiedad permite aumentar el control directivo eliminando el problema de riesgo moral, permitiendo a su vez reducir los costes de control. En un panorama como es la toma de decisiones en cuanto a inversiones y desarrollo de capacidades organizativas es mucho más dinámica (Fernández & Nieto, 2001).

Las ventajas competitivas que generalmente se asocian con las PYMES son su gran flexibilidad (estructural y productiva), la capacidad innovadora, la generación de capacidades basadas en el conocimiento, una orientación estratégica emprendedora y la capacidad para introducir practicas organizativas de alto rendimiento (Camisón Zornoza, Boronat Navarro, & Villar López, 2010).

4) Debilidades de las PYMES. El problema de la financiación y estructura de gobierno.

Es preciso analizar la otra cara de la moneda: los obstáculos que encuentran las PYMES y las consecuencias negativas que eso les genera.

La existencia de debilidades de carácter estructural que padecen las Pyme merman su competitividad y condicionan su capacidad de supervivencia. En este sentido, el proceso de globalización de los mercados, la aceleración del cambio tecnológico, el desarrollo de nuevos sistemas de información y comunicación, así como la menor accesibilidad a la financiación externa, son, entre otras razones, importantes restricciones que debilitan a la Pyme frente a la gran empresa (Blázquez Santana, Dorta Velázquez, & Verona Martel, 2006).

Las PYMES, sobre todo las de tipo familiar, han de tener en cuenta que su gestión es poco profesional ya que cuentan con problemas a la hora de atraer y retener a un personal directivo cualificado e incluso de empleados, y en muchos casos se añade una limitada cualificación del propio empresario. Tienden a la independencia, con menos visión de cooperación, y con limitadas redes de distribuciones comerciales. Además, como normalmente se trata de un capital muy concentrado la conducta caracterizadora general es de tipo conservadora, con una elevada aversión al riesgo puesto que lo que está en juego en su mayor medida es propio. Se añade la dificultad que encuentran a la hora de captar clientes.

Pero sin duda, el mayor obstáculo que encuentran las PYMES en su creación y desarrollo es, la financiación. Merece un estudio pues siendo las PYMES el motor principal de nuestra economía, paradójicamente son las que mayores dificultades encuentran en el acceso a una financiación adecuada. *“Son empresas que cuentan con pocas o nulas garantías para obtener financiación ajena y una administración financiera pasiva y tradicional”* (Blázquez Santana, Dorta Velázquez, & Verona Martel, 2006). Como consecuencia, este tipo de empresas cuentan con la autofinanciación como principal fuente de financiación en el acceso a proyectos de inversión, emprendimiento y crecimiento empresarial.

Del hecho de que la propiedad y la gestión se encuentren prácticamente en la misma persona, derivan una serie de cuestiones negativas. Principalmente, en relación con la información financiera suministrada, que suele ser de peor calidad generando una menor credibilidad en las entidades de crédito. *“Esta menor credibilidad, junto con la escasez de activos intangibles, así como la incertidumbre en torno a la rentabilidad futura del proyecto, hacen que la desconfianza aumente y con ello las exigencias asociadas a la concesión de préstamos”* (Blázquez Santana, Dorta Velázquez, & Verona Martel, 2006).

De las últimas encuestas de las cámaras de comercio con las que contamos (2011 y 2012) se puede resumir que el mayor obstáculo es el hecho de que las condiciones que les imponen son duras, es decir, se le ofrece financiación a costa de un esfuerzo desmesurado. Puede parecer que ante estas exigencias lo lógico es que las propias empresas se nieguen a aceptarlo, pero lo común es que sean las entidades financieras las que rechacen la solicitud de financiación por parte de las PYMES. Tan solo un porcentaje mínimo de empresas son las que rechazan la financiación ante tantas exigencias.

Problema de la financiación.

Dentro de las exigencias más destacadas tenemos las garantías que se les demandan y, además, los tipos de interés elevados.

En cuanto a las garantías exigidas, según el III informe CESGAR de financiación de la PYME en España (2016), aunque las PYMES con necesidades de financiación han disminuido un poco, las que siguen teniendo dicha necesidad se ven sometidas cada vez más a la necesidad de contar con garantías o avales. Y apunta que el principal destino de dichos avales es en el caso de las solicitudes de financiación bancaria para circulante e inversiones, y no tanto avales o garantías de tipo técnicos.

El tema de los tipos de intereses o coste de la financiación, a través de los datos expuestos por la *“Survey on the Access to Finance of Small and Medium-sized Enterprises in the Euro*

Area”de la comisión europea, se desprende que la mayoría de los empresarios piensan que el coste de la financiación en España ha aumentado considerablemente en los últimos años con la crisis, sobre todo cuando de PYMES se trata. Cuando hablamos de financiación de empresas, debemos tener presente la financiación a través de los mercados de valores y la relación de las PYMES con estos.

Problema de estructura de gobierno.

Aunque hasta ahora el problema de la financiación ha ocupado especial atención, no es de menor importancia, el problema que también deben afrontar las PYMES en cuanto a su estructura de gobierno y todo lo que ello conlleva. El gobierno es algo crucial cuando se habla de las empresas, y si nos centramos en las PYMES aún más ya que se enfrentan a problemas por su estructura y la falta de formación de propietarios-directivos, que acarrea multitud de problemas en su gestión diaria y en su supervivencia.

El gobierno de una empresa implica la dirección y control de la misma junto con la necesidad de dar respuestas a constantes situaciones y problemas. Tres acciones que en una PYME suelen generar problemas sobre quién realiza cada cual y quien responde de ellas.

Para empezar el principal error que se debe evitar en estas empresas, es la confusión entre la familia y la empresa. Es decir, en una empresa familiar confluyen dos subsistemas: la empresa y la familia. Intentar evitar el error de confusión entre el rol de propietario y el de directivo o gestor de la entidad. En muchos casos, el propietario de este tipo de empresas confunde los términos de propiedad y capacidad para gestionar la misma. Y el problema real es que el hecho de tener la posesión de la propiedad de la compañía no implica que dicha persona tenga efectivamente la capacidad para gestionar la propiedad, pues en muchos casos los propietarios de las PYMES, y en particular, de las empresas familiares, se enfrentan al problema de la carencia de formación en cuanto a la gestión y dirección de una empresa. Estas capacidades de las que la mayoría de las veces carecen los propietarios, se hacen más complejas y múltiples cuando la empresa comienza a desarrollarse y crecer poco a poco. Y por eso muchos propietarios que se niegan a aceptar esta carencia comenten el error de creer que ellos mismos son los que mejor pueden dirigir o gestionar la entidad, con las consecuencias negativas que ello conlleva para la empresa (Casillas, Díaz, Rus, & Vázquez, 2014).

Para el estudio de la estructura de gobierno de una empresa es conveniente acudir al modelo clásico de la empresa familiar. Según este modelo se pueden distinguir tres esferas distintas: familia, propiedad y gestión. Y estas tres esferas distintas confluyen en determinados casos: hay un espacio para ciertas personas que están en las tres áreas (familia, propiedad y

dirección); personas de la familia que se encuentran en la propiedad (pero no en la dirección); personas de la familia que desarrollan actividades de gestión (pero no participación en propiedad); personas que participan en la propiedad y ocupan un puesto de gestión y dirección (pero no son de la familia) (Casillas, Díaz, Rus, & Vázquez, 2014).

Y por otro lado, cada una de las esferas individualmente, es decir, sin ningún tipo de concurrencia entre ellas, tiene su importancia particular. La familia condiciona el devenir de la empresa pues suelen ser los principales beneficiados de que la empresa vaya por el buen camino. Los directivos sin participación en la empresa son vitales para suplir la carencia de capacidades de los propietarios. Los trabajadores son una pieza clave y su motivación depende de la existencia de normas justas sin preferencias para los que si sean familiares. Los propietarios en los primeros años de creación de la misma serán los fundadores que también serán directivos, pero que con el paso del tiempo y el crecimiento de la empresa lo ideal es que se produzca la separación de las dos figuras. En cada parte, ya sea de propiedad o de dirección, hay que tener en cuenta la existencia de una serie de órganos de gobierno para el buen funcionamiento de la empresa (Casillas, Díaz, Rus, & Vázquez, 2014).

Especial importancia hay que prestar al equipo directivo, pues como ya hemos apuntado en numerosas ocasiones el segundo gran problema al que se enfrentan las PYMES es que sus propietarios no se encuentran adecuadamente formados para desarrollar la dirección y gestión de la empresa. La importancia de buscar a directivos que no sean familiares propietarios es cada vez más necesario conforme va aumentando de tamaño la compañía. A pesar de las posibles ventajas de la concentración de familiares en la alta dirección, los problemas y desventajas que conllevan se están incrementado. Supone en muchos casos un obstáculo para la profesionalización de la empresa porque muchos de los miembros familiares que se incorporan al equipo directivo no tienen la suficiente preparación y capacidades para desempeñar un puesto ejecutivo; al mismo tiempo, los directivos no familiares que coinciden con los familiares pueden verse desmotivados al pensar que siempre existirá un "techo de cristal" en cuanto a ascensos, o que personas de la familia con menos méritos se encuentren en puestos superiores; y en último lugar, la posibilidad de conflictos que se pueden generar entre los miembros de la familia por la confusión del ámbito familiar, la propiedad y la gestión de la empresa. (Casillas, Díaz, Rus, & Vázquez, 2014)

Teniendo en cuenta todo lo analizado hasta ahora, la importancia de las PYMES para nuestra economía y sus dificultades, es preciso buscar soluciones a ello. En este trabajo se pretende analizar hasta qué punto la creación de un mercado a medida de este tipo de empresas es una alternativa a sus problemas, tanto de financiación como de propiedad y gestión.

3. EL MAB EN ESPAÑA.

5) QUE ES EL MAB.

El mercado alternativo bursátil nace en marzo de 2008, como un mercado de acciones con un sistema multilateral de negociación (SMN). Al igual que el resto de mercados alternativos bursátiles se dirigen 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 peculiaridades. Su nacimiento es a través de Bolsas y Mercados Españoles (BME), y está supervisado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV).

El MAB además de pretender facilitar el acceso a la financiación a las empresas a las que va dirigidas, tiene como objetivo ser para las compañías una plataforma de aprendizaje que les permita plantearse su posterior cotización en el mercado secundario oficial, la Bolsa.

En definitiva, el MAB no es más que un intento de dar respuesta a la situación que atraviesan empresas de reducidas dimensiones y capitalización, y que, en la mayoría de los casos junto a sus carencias de fuentes de financiación, están deseosas de un impulso hacia la internacionalización y el crecimiento. Un mercado que ofrece a las empresas que participan en el: financiación, visibilidad, liquidez y valoración (Mercado Alternativo Bursátil, 2015).

6) ANTECEDENTES DEL MAB.

El origen del MAB es fruto de experiencias anteriores conocidas como los 'segundos mercados' que se creaban para dar cabida a empresas que por su dimensión no tenían la capacidad de entrar a cotizar en el mercado bursátil tradicional por los altos costes de acceso y los requerimientos de información. *"En el caso español a través de un Real Decreto y una Orden Ministerial de 1986 se crea un Segundo Mercado de Valores en las Bolsas Oficiales de Comercio y se modifican las condiciones de puesta en circulación de títulos de renta fija, que permitía que las pequeñas y medianas empresas pudieran acceder a la financiación a través del mercado de capitales. Pero nunca llegaron a tener éxito".* (Mariño Garrido, Beltrán, & Campuzano, 2012).

Este fracaso se debió a su excesiva regulación, junto al desconocimiento de las ventajas de cotizar en este mercado, y un tratamiento fiscal que no era nada incentivador. Se necesitaba una reforma, pero eso no sucedió en España, sino que se creó una nueva forma para hacer frente a los problemas a los que se enfrentaban las PYMES, subsanando muchas de las rigideces del segundo mercado a través de la creación del MAB (Palacín Sánchez, Pérez López, De la Torre Gallegos, & Jiménez Naharo, 2010).

7) CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONAMIENTO DEL MAB.

Los mercados alternativos bursátiles presentan una serie de características comunes, que de acuerdo con Palacín Pérez & otros (2010) son: (Palacín Sánchez, Pérez López, De la Torre Gallegos, & Jiménez Naharo, 2010)

- Tienen un sistema de negociación organizado: en España un *sistema multilateral de negociación*. Está definido por la ley reguladora del mercado de valores en su artículo 118. *En resumidas palabras*, según define "El economista" en su diccionario económico, *es una opción alternativa a los tradicionales mercados secundarios organizados, en la que una entidad financiera actúa como operador de los distintos intereses de compra y venta de múltiples terceros sobre determinados instrumentos financieros*" (El economista, 2006).
- Promovidos y controlados por organismos con experiencia: en España promovido por el BME y supervisado por CNMV.
- Para valores de empresas de reducida capitalización en fases de expansión (PYMES).
- Para inversores institucionales y particulares.
- Proporcionan financiación, visibilidad, liquidez y valoración.
- Con un régimen de información, contratación, requisitos de entrada y permanencia adaptados a las singularidades de este tipo de empresas.

Uno de los objetivos del MAB es intentar ser una de las alternativas a los problemas que encuentran las pequeñas y medianas empresas a la hora de financiarse. Además de los problemas a la hora de acceder a mercados organizados de valores (Bolsa de valores), principalmente por la elevada regulación. Por ello, tal como apuntan Castilla Cubiles y otros (2009) una de las características más relevantes del MAB es su disminución de la carga normativa por la autorregulación característica de su sistema de producción de normas. Esto conlleva unos requisitos menos exigentes dando lugar a una cierta flexibilización de las normas con una mejor adaptación del contenido de las mismas a las características y necesidades de las empresas de las que venimos hablando. Tiene un doble efecto, desde el punto de vista económico disminuye considerablemente los costes y desde el punto de vista del tiempo el acceso es mucho más ágil y rápido (Castilla Cubiles, Gómez-Guillamón Duréndez, García Pérez de Lema, & Sánchez Andújar, 2009).

La contratación de las acciones, en cuanto a su negociación y cotización, se hace también a través de la plataforma del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE13), similar a la bolsa (Monterrubio Rego, 2015).

8) REGULACION DEL MAB.

Una menor regulación no implica una carencia de la misma por ello hay que estudiarla para entender su operativa.

El MAB empieza a ser regulado por la normativa del mercado de valores, es decir, *Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores*. Pero la regulación por esta norma no es muy extensa.

En segundo lugar, es preciso hablar del específico reglamento del mercado alternativo bursátil, creado por su gestor, es decir, por BME en febrero de 2016. Expresamente apunta que su regulación va dirigido a un sistema de negociación multilateral conocido como mercado alternativo bursátil (Artículo 1 y 2). Del mismo modo dicho reglamento, reconoce como normativa complementaria del mismo el conjunto de circulares e instrucciones operativas. Que son normas de carácter general aprobadas por el consejo de administración, y normas de carácter más específico, respectivamente. De manera más residual y genérica, en el artículo 4, recoge que el MAB en su actuación se ve condicionado por el cumplimiento de una serie de disposiciones de carácter general y sus normas de desarrollo. Estas son la del mercado de valores junto con otras como el Reglamento UE 600/2014 ("MIFIR") (Reglamento regulador del MAB, 2016).

9) EXIGENCIAS GENERALES PARA COTIZAR EN EL MAB.

Para explicar este apartado se emplean distintas fuentes. (Circular del Mercado Alternativo Bursátil, 2010) (Palacín Sánchez, Pérez López, De la Torre Gallegos, & Jiménez Naharo, 2010) (Mercado Alternativo Bursátil, 2017).

El MAB al tratarse de un mercado donde se negocian valores exige una serie de requisitos, pero por su autorregulación no le son aplicables las reglas establecidas para el acceso en la Ley del mercado de valores (LMV). Por contraposición, el MAB con reglas propias ajustadas a las empresas que participan en este mercado, pretende cumplir las mismas funciones que esas reglas de la LMV.

Para el mejor entendimiento de cuáles son los principales requisitos de acceso acudimos a las circulares siendo de gran importancia la 5/2010 del MAB que regula los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión. Hay exigencias para las entidades emisoras y para los accionistas.

Las exigencias a las entidades emisoras, según las circulares que regulan el MAB (2010) expresamente "*podrán incorporarse al Mercado aquellas acciones emitidas por sociedades*

anónimas, españolas y extranjeras, que tengan su capital social totalmente desembolsado y respecto de las que no haya restricción legal o estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de sus acciones. Estando las acciones representadas por anotaciones en cuenta". Añadiendo que las sociedades se encuentren comercializando productos o servicios con los que obtengan ingresos significativos, permitiéndose que se trate de actuaciones preparatorias de esa actividad si son relevantes y obtienen ingresos significativos de ellas. No se exige una antigüedad estrictamente a las empresas, pero si se quieren incorporar sin haber cumplido dos años de ejercicios completos están sometidas a una carga adicional de información financiera sobre estimaciones del curso de los 3 primeros ejercicios.

Las empresas que cumpliendo todos estos requisitos deben contar además con dos importantes figuras. En primer lugar, con un *asesor registrado* para la incorporación y mantenimiento en el mercado. *"Cuya misión es la de acompañar, asesorar y supervisar, en todo momento, a aquellas compañías que decidan acudir a cotizar en el MAB. Ofrece a la empresa una serie de servicios especializados, valorando la idoneidad de las empresas interesadas en incorporarse al MAB y asesorándolas en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponden, así como en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida para poder participar en el mercado"* (Mariño Garrido, 2010). Y, el *proveedor de liquidez* con un contrato de liquidez. *"El proveedor de liquidez con su actuación de especialista y por cuenta propia, garantiza la liquidez de los valores de la sociedad emisora"* (Mariño Garrido, 2010).

Por otro lado, a los accionistas de referencia y directivos se les exige, un compromiso de no vender las acciones ni realizar operaciones equivalentes, dentro del año siguiente a la incorporación de la sociedad al mercado, en el supuesto de que la sociedad tenga una antigüedad inferior a dos años. Es decir, que se comprometan a pertenecer un año en este tipo de empresas. Además, se les exige que se contemplen en los estatutos una serie de cuestiones a la hora de la incorporación: Comunicación de participaciones significativas; la publicidad de los pactos parasociales que restrinjan la transmisibilidad de las acciones o que afecten a su derecho de voto; necesidad de rechazar por parte de un accionista una oferta de compra que suponga una participación de control (> del 50% del CS), salvo que se trate de una oferta pública de adquisición (OPA).

Tal como se recoge en la web oficial del Mercado Alternativo Bursátil (2017) el procedimiento de incorporación al MAB es el resultado de la sucesión de una serie de fases que podemos dividir en una fase inicial y tres fases posteriores más específicamente diferenciadas.

Se comienza por una fase de DECISION O PLANIFICACION que de manera amplia consiste en estudiar genéricamente el cumplimiento de los requisitos exigidos para cotizar en este mercado, así como la necesaria designación del asesor registrado y el proveedor de liquidez. Desarrollar el diseño de la operación de salida al MAB, teniendo en cuenta si la empresa decide salir al mercado con una venta de acciones previa (listing), o si prefiere realizar una ampliación de capital u oferta pública de venta de acciones (OPV). En cuanto a las tres fases que en sentido estricto componen el proceso de incorporación tenemos: la solicitud, la tramitación y la incorporación.

En la solicitud se comienza con un escrito por parte del emisor solicitando la entrada al mercado y firmado por una persona con autorización suficiente. Además, se presenta un documento acreditativo del cumplimiento de los requisitos necesarios, un documento informativo inicial, o en el caso de que la entidad emisora tenga un folleto informativo registrado en la CMNV se aporta el mismo. El emisor se debe comprometer a remitir toda la información relevante que resulte necesaria y se le exija por que afecte a la negociación de sus acciones. Se pasa a la fase de tramitación donde el comité de coordinación e incorporaciones debe evaluar si los valores cumplen los requisitos exigidos. El comité lo comunica a la CNMV, y eleva al consejo de administración el informe de evaluación y la propuesta de acuerdo. El consejo de administración tiene que pronunciarse en el plazo de 3 meses sobre esas solicitudes de incorporación. El resultado de estos acuerdos es que, en la fase de incorporación, figuran en un registro público (de anotación en cuenta), publicados en el Boletín del Mercado y comunicación a la CNMV de acuerdo con el régimen del Reglamento del Mercado. Igualmente, se le asignará un código de contratación al valor.

10) EXIGENCIAS DE PERMANENCIA

Una serie de exigencias para permanecer en el MAB que consisten básicamente en el suministro de una determinada información. Con la información exigida, se ha intentado buscar un equilibrio entre el principio de suficiencia de la información para que los inversores puedan tomar una decisión razonada sobre comprar o vender las acciones y el principio de simplicidad (Palacín Sánchez, Pérez López, De la Torre Gallegos, & Jiménez Naharo, 2010).

La información exigida se recoge en la circular 2/2008 del mercado alternativo bursátil. Un resumen de esa información se muestra en la figura 3.

FIGURA 3: RESUMEN DE EXIGENCIAS DE PERMANENCIA EN EL MAB.

INFORMACION PERIODICA		INFORMACION RELEVANTE Y DE INTERÉS	OTRA INFORMACION
<p><i>Información semestral (en los tres meses siguientes al final del primer semestre)</i></p> <p>Informe financiero de los 6 primeros meses: cuentas anuales resumidas de la entidad o grupo + informe resumido intermedio (no necesitan estar auditados).</p> <p>Hechos relevantes del semestre</p> <p>Comunicar los accionistas con posición > 10%.</p>	<p><i>Información anual (en los cuatro meses siguientes cierre contable)</i></p> <p>Cuentas anuales auditadas en formato ajustado a normativa + informe de gestión.</p> <p>Si existen limitaciones al alcance o falta de opinión del auditor informar con hecho relevante: motivos, actuaciones, subsanación y plazo.</p>	<p>Información relevante: información cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor de manera razonable para adquirir o transmitir los valores y por tanto afectar en su cotización. Necesaria comunicación inmediata.</p> <p>Cualquier información de interés para los inversores</p>	<p>Participaciones significativas.</p> <p>Operaciones realizadas por administradores y directivos.</p> <p>Pactos parasociales</p>
<p>Empresas que hubieran remitido previsiones de negocio o incluido las mismas con posterioridad a su incorporación: presentar la actualización y grado de cumplimiento de las previsiones de negocio.</p>		<p>Requieren de una comunicación inmediata.</p>	

Elaboración propia a partir de (Palacín Sánchez, Pérez López, De la Torre Gallegos, & Jiménez Naharo, 2010) y circulares del MAB.

11) EL MAB Y LAS PYMES

Según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), a 1 de enero del año 2016 hay en España 3.232.706 empresas, de las cuales 3.2286.747 (99,88%) son PYME (entre 0 y 249 asalariados). Es lógico por tanto tenerlas en cuenta a la hora de tomar decisiones económicas y financieras. Estas empresas siempre han contado con numerosas dificultades de acceso a las fuentes de financiación, tema que ya hemos analizado anteriormente. Inicialmente además de las aportaciones de sus socios, la única manera de financiarse complementaria son los créditos bancarios que implica superar obstáculos generados por su tamaño, la asimetría de información y la negatividad a la posible pérdida de control.

Las PYMES tradicionalmente no han accedido al mercado de valores como una forma para financiarse porque se encontraba generalizada la idea de que esos mercados no eran para este tipo de empresas, y que no contaban con la necesidad de acudir al mismo (Giralt Serra & González Nieto-Márquez, 2014). Pero en la actualidad debido a la dificultad de financiación de la que venimos hablando, la dependencia respecto de los créditos bancarios y la necesidad de financiarse para seguir creciendo y no estancarse en su posición, surge como una gran solución el MAB. No estamos afirmando que el MAB sea un mercado única y exclusivamente de PYMES,

pero si bien es cierto que el mayor porcentaje de empresas que acceden al mismo son de este tipo.

Como ya sabemos del análisis que llevamos durante todo este trabajo, los mercados alternativos bursátiles nacieron con el propósito de ser lugar de encuentro para sociedades de pequeña capitalización con proyectos de expansión que financiar y sus potenciales inversores. (Soto-Araneta, Téllez-Valle, & Berenguer, 2013).

Pero para que el MAB realmente sirva de apoyo a las PYMES las mismas deben intentar adaptar su tradicional mentalidad a la de los mercados olvidando el miedo a la posible pérdida de control, e intentar modificar el modo de dirección, gobierno de la empresa, e información suministrada.

12) EL MAB VS RESTO DE MERCADOS ALTERNATIVOS EUROPEOS.

El MAB es el seguimiento de dos mercados alternativos bursátiles previos principalmente: El de Gran Bretaña (Alternative Investment Market o AIM), y Francia (Alternext). Ambos han servido de modelo para el MAB, sobre todo el segundo.

FIGURA 4: CUADRO COMPARATIVO DE LOS TRES MERCADOS ALTERNATIVOS

CONCEPTO	AIM	ALTERNEXT	MAB
AÑO DE CREACION	1995	2005 Francia 2006 Ámsterdam y Bruselas	2009
NUMERO DE EMPRESAS	1104	190	40
CREADO Y REGULADO POR	Bolsa de Londres	Euronext (unión de los mercados bursátiles de Francia, Portugal, holandés y belga). AMF	BME y CNMV
AREA GEOGRAFICA	Mundial	Mundial	Mundial
FORMAS DE ACCESO	Con y sin oferta pública de títulos	Con y sin oferta pública de títulos	Con OPV; Sin OPV (listing)
AGENTES EXIGIDOS	Nominated advisor Bróker	Listing sponsor Bróker voluntario	Asesor registrado Proveedor de liquidez
FREE-FLOAT EXIGIDO	No se exige	2,5 M euros si hay OPV o colocación privada	2 M euros si hay OPV o colocación privada
NUMERO ACCIONISTAS	No se exige	Al menos 5 no relacionado	Varios (sin especificar)
SITIO WEB	Si	Si	Si

Fuente: elaboración propia a partir del artículo *alternativas de financiación para las empresas vía mercado* (Zoido Martínez, A.J.; 2014); de las páginas oficiales de los mercados; <http://alterinver.com/mercados/mercados-europeos-3/>

4. TEORIA DE LA ADMINISTRACIÓN Y BUEN GOBIERNO CORPORATIVO.

13) EL GOBIERNO Y LA ADMINISTRACION DE LA EMPRESA

Toda compañía que se plantea aumentar su dimensión tiene hacer frente a circunstancias cada vez más complejas realizando una organización de sus recursos y capacidades más precisa.

Como ya se ha apuntado, cuando se trata de una empresa pequeña, o incluso familiar, con tan solo una o varias personas se pueden solventar todos los problemas de administración y gobierno de la empresa, y en muchos casos los fundadores son los que dirigen la empresa. El problema surge cuando la empresa comienza a aumentar y con ello las complicaciones, ante los que es necesario y preferible una buena organización. Y es donde entran en juego dos grandes figuras: *TOTAL MANAGEMENTE TEAM, and BOARD*; tradicionalmente conocido consejo de dirección o equipo de alta dirección y consejo de administración, respectivamente.

Teóricamente estas dos figuras tratan de administrar adecuadamente a las compañías en aras de facilitar el éxito de las misma. En cuanto al consejo de administración, su función es la de representar los intereses de los propietarios, es decir, de esos accionistas que buscan lucrarse con la actividad de la empresa y está formado por consejeros internos y externo. Por otro lado, está el equipo de alta dirección que busca principalmente, o al menos debe intentarlo, la coordinación de todas las áreas de la empresa (Barroso Castro, 2012).

Cuando se habla de éxito empresarial no solo debe pensarse en los recursos financieros, sino que en realidad son las personas que integran la sociedad las que realmente marcan las diferencias competitivas de las empresas y de una manera organizada consiguen logros empresariales. Los esfuerzos por conseguir un conjunto de personas que refuercen la posición de la empresa son especialmente difíciles en el ámbito de la dirección de la empresa. En el ámbito del gobierno corporativo de la empresa, encontramos el problema de agencia que surge cuando los dueños de una empresa deben confiar la administración a una persona "extraña" genera ciertas asimetrías de información que se traducen en una eficacia limitada de sus actuaciones. Por tanto, lo interesante es que se acompañe de un conjunto normativo sólido y un grupo de incentivos que motiven a un comportamiento por parte de los agentes (directivo contratado) acorde con lo que los dueños realmente buscan, siguiendo la clásica teoría de la agencia. Ponerlo en práctica no es tan fácil porque existen dos riesgos posibles: que el agente actúe guiado por sus propios intereses y no tanto por lo que el propietario le encarga; o el agente no cuente con las capacidades o competencias necesarias para la responsabilidad asignada (Ganga Contreras & Vera Garnica, 2008).

14) EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO Y SU IMPORTANCIA.

La administración y gobierno de una empresa da lugar a conflictos siendo necesario superarlos a través de lo que se conoce como *buen gobierno corporativo*, que se define generalmente como un conjunto de normas, pautas, principios y procedimientos que regulan a los órganos de gobierno, principalmente la relación entre el consejo de administración, la junta directiva, los accionistas y el resto de partes interesadas. La propia CNMV ha desarrollado el código de

buen gobierno corporativo basado en una serie de recomendaciones, interesándonos principalmente las relativas a la junta general de accionistas y de consejo de administración

A la junta general de accionistas se les exige que actúe según el principio de transparencia e información adecuada. Del mismo modo el principio número 9 asigna al consejo de administración la responsabilidad directa sobre la administración social y la supervisión de la dirección de la sociedad, con el propósito común de promover el interés social.

De gran interés son también el tamaño y la composición principalmente del consejo de administración. En cuanto al tamaño, importa que el número de consejeros sea el idóneo para una toma de decisiones ágiles combinado con la posibilidad de participación de todos los consejeros. En la elección ha de observarse la diversidad de personas y género, buscándose que el número de consejeras en el año 2020 sea, al menos, el 30% del total de consejeros.

Por otro lado, para estudiar la composición, los tipos de consejeros pueden ser internos (ejecutivos), o externos. Los externos pueden ser consejeros dominicales que representan a uno o varios accionistas en concreto; e independientes que sin representar a nadie intentan favorecer a aquellos accionistas minoritarios que no cuentan con representación dominical. Se aconseja para un efectivo buen gobierno corporativo que los consejeros externos, sean la amplia mayoría del consejo de administración para intentar disminuir los problemas de agencia, pues tienen una posición supuestamente imparcial. Y dentro de este grupo, según la recomendación 17, que el número de consejeros independientes supere, proporcionalmente, a los dominicales para evitar que algún accionista significativo ejerza una influencia desproporcionada. Que los independientes representen, al menos, la mitad del total.

Según los principios de transparencia e información adecuada los consejeros deben tener el alcance suficiente a la información que necesiten, junto con el asesoramiento que precisen. Como contrapartida se les exige la dedicación necesaria para el buen desarrollo de su actividad, y que su reunión sea de frecuencia idónea para la administración y gestión, con la presencia de la mayoría de ellos. El consejo de administración debe contar con una serie de comisiones (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2015).

Un buen gobierno es necesario si se quiere aumentar la calidad y competitividad de la empresa a lo largo de la vida de la misma pues permite transmitir confianza y credibilidad en el exterior.

15) BUEN GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS EMPRESAS DEL MAB.

A través de bolsas y mercados españoles (BME) en su parte dedicada al MAB se ha desarrollado una *guía de buenas prácticas de las entidades emisoras en el mercado alternativo bursátil* donde se recoge un apartado expreso de buen gobierno corporativo para este tipo de

empresas. Del mismo modo que una empresa que cotiza en el mercado de valores, *"en la medida en que las empresas del MAB apliquen buenas prácticas en materia de gobierno corporativo está tomando en consideración los intereses y necesidades de sus diferentes stakeholders, y esto le va a facilitar una gestión más eficaz contribuyendo a la reputación y prestigio de la Compañía, y por tanto a ganarse la credibilidad y confianza de los grupos de interés, entre ellos, los accionistas e inversores en general"* (Mercado Alternativo Bursátil, 2015). Ya que las empresas del MAB no están obligadas al cumplimiento del código de buen gobierno corporativo de la CNMV, no deben infravalorar la importancia de un buen gobierno corporativo que refuerce su posición frente a todos.

Es en las obligaciones de este tipo donde las empresas del MAB se diferencian de las empresas del mercado secundario oficial. Mientras que estas últimas tienen que hacer frente a todo un conjunto de obligaciones en cuanto a documentos e instrumentos de divulgación de información, las empresas del MAB tienen la mitad de dichas obligaciones. Sometidas únicamente a la información resumida anteriormente en la figura 3. En esa información no hay nada relacionado con el funcionamiento de los órganos de gobierno, y tan solo se comunican las actuaciones realizadas por administradores y directivos en relación con las acciones (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2015).

Las empresas del MAB deben usar inteligentemente esa flexibilidad y mostrar una imagen de solidez y confianza. Por ello en la guía de buenas prácticas mencionada se aplican una serie de recomendaciones que deberían ser tenidas en cuenta por las empresas del MAB: adopción de reglamentos sobre el funcionamiento de la junta general de accionistas y consejo de administración; Elaboración de un código interno de conducta del consejo; contar con una comisión de auditoría, control y cumplimiento; emitir un informe de gestión (circular 9/2010) donde como mínimo se debe hacer referencia a la situación de la entidad, y a la evolución y resultado de los negocios de la compañía; cuestiones relativas al medio ambiente y personal, los principales riesgos e incertidumbres. En general cualquier información relevante (Mercado Alternativo Bursátil, 2015).

5. EMPRESAS DEL MAB.

16) INTRODUCCION A LAS EMPRESAS DEL MAB Y SU EVOLUCION.

El MAB fue creado en febrero del año 2006, pero no es hasta 2009 cuando comenzó con sus operaciones, y desde entonces el número de empresas presente en el mismo ha sufrido un crecimiento sin precedentes. Actualmente el número de empresas en expansión cotizando en el MAB es de un total de 40 empresas, siendo la última incorporación en junio de este mismo año. Según los datos que se desprenden de la página de bolsas y mercados, en el apartado

del MAB, se conoce la lista de cotizadas actualmente. A modo de resumen tenemos la figura 5.

FIGURA 5: NOMBRE Y AÑO DE INCORPORACIÓN AL MAB DE LAS EMPRESAS.

<i>NOMBRE EMPRESA</i>	<i>INCORPO RACION</i>	<i>NOMBRE EMPRESA</i>	<i>INCORPO RACION</i>
<i>IMAGINARIUM</i>	2009	<i>FACEPHI</i>	2014
<i>ZINKIA</i>	2009	<i>HOME MEAL</i>	2014
<i>AB-BIOTICS</i>	2010	<i>NPG TECHNOLOGY</i>	2014
<i>ALTIA</i>	2010	<i>ONLY APARTMENTS</i>	2014
<i>COMMCENTER</i>	2010	<i>AGILE CONTENT</i>	2015
<i>EURONA TELECOM</i>	2010	<i>GIGAS HOSTING</i>	2015
<i>LETSGOWEX suspendida</i>	2010	<i>GREENERGY RENOVABLES</i>	2015
<i>MEDCOM TECH</i>	2010	<i>INCLAM</i>	2015
<i>NEURON BIO</i>	2010	<i>LLEIDA.NET</i>	2015
<i>CATENON</i>	2011	<i>NBI BEARINGS EUROPE</i>	2015
<i>EUROESPES</i>	2011	<i>NEOL BIO</i>	2015
<i>GRINÓ ECOLOGIC</i>	2011	<i>TECNOQUARK</i>	2015
<i>SECUOYA</i>	2011	<i>THINKSMART</i>	2015
<i>INKEMIA</i>	2012	<i>ATRY'S HEALTH</i>	2016
<i>BIONATURIS</i>	2012	<i>CLERHP ESTRUCTURAS</i>	2016
<i>CARBURES</i>	2012	<i>CLEVER GLOBAL</i>	2016
<i>MASMOVIL</i>	2012	<i>MONDO TV IBEROAMERICA</i>	2016
<i>VOUSSE CORP</i>	2012	<i>PANGAEA ONCOLOGY</i>	2016
<i>EBIOS ENERGY</i>	2013	<i>VOZTELECOM</i>	2016
<i>ECG</i>	2014	<i>ELZINK</i>	2017

Fuente: elaboración propia a partir de datos de BME.

En base a los datos, la incorporación al MAB no ha sido de manera gradual, sino que más bien ha consistido en años muy favorables y años prácticamente nefastos como es el caso de 2013, que puede deberse a los ciclos económicos.

17) PERFIL DE LAS EMPRESAS DEL MAB SEGÚN DIVERSAS VARIABLES.

El estudio de un mercado de valores precisa tener en cuenta diversas variables para llegar a conclusiones más o menos contundentes. El número de variables que se pueden tener en cuenta a la hora de analizar el mercado alternativo bursátil son numerosas, pero las elegidas considero que expresan de algún modo el perfil de sus empresas.

FIGURA 6: TABLA CRUZADA SECTOR ACTIVIDAD EMPRESAS DEL MAB Y AÑO DE INCORPORACION.

EMPRESAS DEL MAB										
SECTOR ACTIV/AÑO INCORPORACION	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TOTALES
Aeroespacial				1						1
Comercio	1	1					1			3
Electrónica y software		1	1				2	3	1	8
Energías renovables								1		1
Fabricación, montaje y bienes de equipo								1		1
Ingeniería y otros			1		1	1	2		1	6
Medios de comunicación y publicidad			1						1	2
Minerales, metales y transformación									1	1
Ocio, turismo y hostelería							1			1
Otros servicios	1			1						2
Productos farmacéuticos y biotecnología		3	1	2				1	2	9
Telecomunicaciones y otros		2		1				1	1	5
TOTALES	2	7	4	5	1	5	9	6	1	40

Fuente: elaboración propia a partir de datos de BME.

Si tenemos en cuenta la variable del sector de actividad de la compañía, de la figura 6 se desprende claramente el predominio de las empresas del ámbito farmacéutico y biotecnológico, casi igualadas por los sectores de la electrónica y software y de la ingeniería y otros. Es decir, las empresas que acceden a este mercado con carácter general se caracterizan por una fuerte presencia tecnológica, e intento desmesurado de la innovación. Empresas que por su perfil y su actividad buscan necesariamente el avance, debido al acelerado cambio que se produce en todos esos sectores. También destaca el sector de las telecomunicaciones que siempre se ha sufrido constantes cambios, y caracterizado por la elevada competitividad.

Desde la variable de la localización geográfica de su sede, según la figura 7 observamos la primacía de las grandes comunidades autónomas en cuanto a PIB y desarrollo. El predominio de Madrid y Cataluña es evidente, debido a su desarrollo y capacidad para la creación de empresas más fructíferas en comparación con el resto de España. Seguidamente encontramos la comunidad autónoma de Andalucía, podría explicarse por su amplitud, y la necesidad de creación de empleo, así como la necesidad de buscar mayor financiación que en otras comunidades en los últimos años. La presencia elevada también en Galicia, principalmente en la Coruña, se debe al desarrollo industrial que siempre ha predominado en dicha comunidad autónoma. En definitiva, se caracteriza por la concentración en unas pocas comunidades autónomas.



Fuente: elaboración propia.

FIGURA 7: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS SEDES DE LAS EMPRESAS DEL MAB.

No debemos obviar que, aunque el mapa y el estudio es principalmente en su localización geográfica a nivel nacional, salvo una de ellas cuya sede está en Bulgaria, la mayoría de las empresas del MAB se encuentran presente en otros países. Y si aún no están efectivamente internacionalizadas, lo pretenden.

Por último, y como variable más residual, encontramos el año de creación de las empresas.

Empresa	Año de creación	Empresa	Año de creación
IMAGINARIUM	Octubre 1992	FACEPHI	Sept 2012
ZINKIA	Abril 2000	HOME MEAL	Mayo 1994
AB-BIOTICS	Abril 2004	NPG TECHNOLOGY	Nov 2001
ALTIA	Marzo 1994	ONLY APARTMENTS	Dic 2006
COMMCENTER	Enero 1988	AGILE CONTENT	Abril 2007
EURONA TELECOM	Marzo 2003	GIGAS HOSTING	Enero 2011
LET'S GOWEX (suspendida)	Junio 1999	GREENERGY RENOVABLES	Julio 2007
MEDCOM TECH	Mayo 1001	INCLAM	Oct2010
NEURON BIO	Dic 2005	LLEIDA.NET	Enero 1995
CATENON	Febrero 2000	NBI BEARINGS EUROPE	Junio 2002
EUROESPES	Febrero 1991	NEOL BIO	Julio 2012
GRIÑÓ ECOLOGIC	Junio 2003	TECNOQUARK	Oct 2010
SECUOYA	Dic 2007	THINKSMART	Enero 1998
INKEMIA	Oct 2010	ATRY'S HEALTH	Enero 2007
BIONATURIS	Abril 2005	CLERHP ESTRUCTURAS	Agosto 2011
CARBURES	Nov2002	CLEVER GLOBAL	Junio 2004
MASMOVIL	Marzo 2003	MONDO TV IBEROAMERICA	Feb2008
VOUSSE CORP	Junio 2003	PANGAEA ONCOLOGY	Oct 2006
EBOSS ENERGY	2011	VOZTELECOM	Feb2003
ECG	Abril 1984	ELZINK	Mayo 2006

Fuente: elaboración propia a partir de la página del MAB (BME) y sus páginas oficiales./

FIGURA 8: AÑO DE CREACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL MAB

Hay que tener en cuenta que teóricamente aquellas empresas que tienen una edad inferior a los 3 años son jóvenes, no existiendo ninguna de este tipo en el MAB según la figura 8, y las que tienen más de 20 años de vida se consideran antiguas como son CommoCenter y Eurospes. Pero con carácter general las empresas del MAB se caracterizan por ser medio-jóvenes con una experiencia superior a los 3 años.

18) EMPRESAS ACTUALES DEL MAB DESDE DENTRO.

De acuerdo con la información obtenida de la página web oficial del MAB, en la figura 9 se presenta un cuadro resumen (Mercado Alternativo Bursátil, 2017).

EMPRESA/GRUPO	ACTIVIDAD/OBJETIVO	FORTALEZAS
<i>INKEMIA</i> (grupo PYMES)	Generación y explotación conocimientos mediante investigación e innovación.	Patentes internacionales; Alta tecnología; Plataforma conocimiento competitiva; Licencias; presencia internacional.
<i>AB-BIOTICS</i>	Mejorar la salud las personas y abaratar los gastos sanitarios con sus productos. Tres áreas de negocio.	<i>Know-how</i> propio; Equipo con dos consejeros delegados; combina talento profesional: joven y con experiencia internacional.
<i>AGILE CONTENT</i>	Facilitar la transformación de negocios en digitales. Cubre todo el ciclo de vida de los contenidos multimedia.	Crecimiento basado en innovación + comercialización de tecnología propia; expansión geográfica de productos y clientes.
<i>ALTIA</i>	Servicios de consultoría de informática y soluciones TIC.	Adaptación al cliente con compromiso; amplia cartera de clientes; sólida estructura financiera; cualificación elevada; España, pero busca expansión internacional.
<i>ELZINC</i>	Producción de boninas de zinc, siendo uno de los mayores productores mundiales de zinc laminado.	Conocimiento del sector de la construcción; dominio tecnológico; compromiso de sus profesionales; presencia internacional
<i>ATRY'S HEALTH</i>	Servicios de diagnóstico por y tratamientos médicos oncológicos personalizados en todas sus fases.	Métodos avanzados; servicios de imagen médica online; acuerdos de colaboración con centros sanitarios. Solo actúa en España.
<i>BIONATURIS</i>	Desarrollo y fabricación de medicamentos para humanos y animales en enfermedades "huérfanas".	Usa reactores naturales generando fármacos biológicos; misma capacidad productiva con menos espacio e inversión.
<i>CARBURES</i> "spin off" (Universidad de Cádiz)	Fabrica piezas estructuradas de fibra de carbono y materiales compuestos. Diseñan sistema de ingeniería propio.	Transferencia conocimiento de la universidad a la industria; conoce tres sectores: aeroespacial, automoción y obra civil; sistemas de ingeniería propios; presencia internacional.
<i>CATENON</i>	En 20 días busca, evalúa objetivamente y presenta candidatos profesionales del mundo a sus clientes	Técnica de entrevistas filmadas; modelo web que pretende ser oficina única a nivel mundial en esta actividad.
<i>CLERHP ESTRUCT.</i> (Matriz de grupo)	Ingeniería de estructuras prestando servicios de diseño, cálculo, asistencia técnica y construcción de estructuras de edificios. Alquiler de equipos.	Funciones de I+D+; pretender internacionalizarse con supervisión directa desde su matriz en España, solo exportando el <i>Know how</i> .
<i>CLEVER GLOBAL</i>	Servicios tecnológicos de outsourcing para gestión global de proveedores y contratista.	Establecimiento de relaciones entre clientes y proveedores de empresas; servicios de análisis documental de alta calidad; presencia internacional.
<i>COMMCENTER</i>	Distribuidor movistar independiente, con estrategia comercial ligada a dicho operador líder.	Responde a la necesidad de movistar de un distribuidor más profesional y orientado a resultados; resultado de la integración de los tres existentes.
<i>EBIOSS ENERGY</i> (matriz de grupo)	Conversión de residuos en gas natural sintético. Ingeniería y construcción de plantas de gasificación.	Elevada calidad; participa en todas las áreas de negocio de la cadena de valor: Technology, energía y valorización.
<i>ECG</i>	Desarrolla sistemas, procedimientos y equipos de tecnología. Sistema inspección dinámica de túneles.	Una de las 10 principales ingenierías españolas; invierte en I+D+i; tecnología y procedimientos propios; presencia internacional.
<i>EUROESPES</i>	Investigación, diagnóstico y tratamiento de enfermedades del sistema central nervioso.	Estudio del genoma creando una medicina predictiva antes de la prevención; tarjetas farmacogenéticas para adecuar el tipo y dosis de medicación.
<i>EURONA TELEC.</i>	Operadora de telecomunicaciones. Construye y explota redes de telecomunicaciones.	Explota un nicho de mercado no saturado por el resto con "brecha digital" que no es rentable ni atractivo para los demás.
<i>FACEPHI</i>	Método de reconocimiento facial que permite el acceso a los clientes de las entidades bancarias a la app con el reconocimiento de su cara.	Software desarrollado para numerosos sectores, no solo el financiero; detecta si es una foto o la persona real por el parpadeo.
<i>GIGAS HOSTING</i>	Servicios de nubes a todo tipo de empresas.	Tecnología puntera en soporte técnico; ingenieros expertos; presente en distintos países de Europa.
<i>GREENERGY REN.</i>	Proyectos para la producción independiente de energía a partir de fuentes renovables.	Presente en todas las fases de tramitación del proyecto; presente en España y en Latinoamérica con estrategias regionales según el mercado y sector.
<i>GRIÑÓ ECOLOGIC</i> Grupo empresas	Comenzó con transporte de mercancías, pasó a recogida y transporte de residuos. Actualmente, gestiona y trata residuos transformándolos en combustibles alternativos con valor energético.	Presencia en algunas comunidades autónomas de España y en proceso de expansión hacia Argentina.

<i>HOME MEAL</i>	Produce, distribuye y comercializa platos de elaboración propia de cocina mediterránea.	Comida casera y natural sin conservantes; elaboración en sus cocinas centrales y distribución diaria a sus tiendas.
<i>IMAGINARIUM</i>	Venta al por menor o retail de comercialización de juguetes y productos de la infancia	Propia marca y packaging; servicio de atención al cliente excelente con asesoramiento a los padres; integración vertical.
<i>INCLAM</i> <i>Matriz de grupo</i>	Actúa en el campo de la ingeniería del agua y cambio climático. Tiene 4 divisiones productivas.	Tecnología, experiencia y talento; inversión en I+D+i de software de gestión de recursos hidráulicos.
<i>LET'S GOWEX</i> <i>suspendida</i>	Compraventa de telecomunicaciones y avance hacia las comunicaciones en base a red WIFI.	Desarrollo de instalaciones de conexión WIFI en lugares gratuitos.
<i>LLEIDA.NET</i>	Protección comunicaciones electrónicas de empresas, AAPP y particulares.	Operadora certificadora que posee certificación ISO de cumplimiento de estándares de seguridad de información.
<i>MASMOVIL</i>	Sector de las telecomunicaciones prestando todo tipo de servicios a distintos segmentos.	Adquisiciones de distintas operadoras; oferta competitiva en cuanto calidad-precio.
<i>MEDCOM TECH</i>	Distribución de instrumental de cirugía ortopédica y traumatológica. Tiene 4 líneas de negocio.	Alianzas estratégicas con compañías de tecnología puntera; apuesta por la innovación.
<i>MONDO TV IBER.</i> <i>Grupo mondo tv</i>	Desarrolla y coproduce series de ficción juvenil, actúa como agente distribuidor y productor ejecutivo de proyectos ajenos.	Opera en distintos países y es la evolución de Mondo TV Spain.
<i>NBI BEARINGS</i>	Investigación y desarrollo, diseño, fabricación y comercialización de rodamientos de alta calidad, directamente a los fabricantes de maquinarias industriales.	Estrategia comercial segmentada; método comercial sistematizado; diseño basado en I+D+i; experiencia creando alianzas con proveedores; servicio técnico excelente.
<i>NEOL BIO</i> <i>Filial de neuron bio</i>	Desarrollo de procesos innovadores de biotecnología microbiana para aplicarlos a distintos sectores.	Bioprocesos reduciendo contaminantes químicos; grandes instalaciones y laboratorios; profesionales y expertos.
<i>NEURON BIO</i> <i>Matriz de grupo</i>	Desarrolla investigación en dos sectores de biotecnología: biosanitaria + bioindustrial.	En la biosanitaria desarrolla biosoluciones para la industria farmacéutica y agroalimentaria.
<i>NPG TECHNOLO.</i>	Desarrollo, fabricación y comercialización de productos de telecomunicaciones, electrónica e informática.	Equipo de ingenieros propios; patentes de Smart TV; presencia en distintos países; un conjunto de líneas de negocios distintas.
<i>ONLY APART.</i>	Comercio electrónico de alquileres de apartamentos para estancias cortas.	Alternativa a los hoteles; sistema de reservas a tiempo real y comentarios de los usuarios; precios competitivos.
<i>PANGAEA ONC.</i>	Actúa en el ámbito de la oncología en el diagnóstico, desarrollo de fármacos y tratamiento de pacientes.	Desarrollo de nuevas herramientas de diagnóstico y nuevos fármacos; tratamiento de pacientes en el instituto titularidad del director de la empresa.
<i>SECUOYA</i> <i>Matriz de grupo</i>	Prestación de servicios audiovisuales, creación y producción de contenidos. Comunicación y marketing.	Sus clientes son grandes empresas como antena 3 o TVE; captar recursos para cumplir plan de expansión orgánica; grupo con 8 sociedades en acción.
<i>TECNOQUARK</i>	Empresa industrial de nichos de mercado que ofrece productos y servicios de alto grado tecnológico.	Fabricar cerca de las necesidades del cliente; útiles de automóvil, sector aeronáutico y competencias robotización.
<i>THINKSMART</i>	Gestiona proyectos estratégicos de empresas para alcanzar sus objetivos de ventas con incentivos.	Uso de tecnología para el desempeño comercial de empresas; ayuda a empresas de distintos sectores.
<i>VOUSSE CORP</i>	Red de clínica de medicina estética de proximidad especializadas en depilación.	Personal sanitario; calidad y fiabilidad de sus servicios; modelo de gestión clínicas propia; tecnología reconocida.
<i>VOZTELECOM</i>	Proveedor de servicios de comunicaciones en la nube para PYMES (telefonía fija, internet, videoconferencia, copia de seguridad, etc.).	Flexibilidad; calidad y servicios diferenciales; facilidad de uso y eficiencia; canales de distribución y puntos de ventas franquiciados propios; capital humano comprometido
<i>ZINKIA</i>	Producción de marcas de entretenimiento a nivel internacional. Creación y desarrollo de videojuegos.	Elevada trayectoria internacional, y presente en numerosos países. Un ejemplo de producción es Pocoyó.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la página web oficial del MAB.

FIGURA 9: CUADRO RESUMEN DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL MAB EN 2017.

19) INCENTIVOS QUE ENCUENTRAN LAS EMPRESAS PARA ACCEDER AL MAB.

Para su explicación he elaborado un cuadro comparativo (Figura 10) en base a una serie de criterios que determinan la competitividad y viabilidad de una empresa.

	PYMES	PYMES DEL MAB
PROFESIONALIDAD DE LA EMPRESA	Poca en cuanto a sus directivos y organización de la empresa	Media-alta, debido a las exigencias para acceder al MAB. El acceso al MAB conlleva en gran parte esto.
CAPACIDAD DE ADQUIRIR FINANCIACION	Dificultad, y numerosos obstáculos.	La entrada en el MAB aumenta la capacidad y las facilidades. El MAB es el principal mecanismo de financiación que usan.
VALOR EN EL MERCADO	Valor reducido, y a veces casi nulo, sobre todo en sus inicios.	Aumento de su valor, debido a la cotización en el MAB, ya que ello las hace más conocida y valoradas
VISIBILIDAD	Poca, sobre todo en sus comienzos donde la mayoría fracasan.	Aumenta considerablemente con el acceso al MAB. Aumenta junto a ello la credibilidad en la empresa.
EQUIPO DIRECTIVO	En la mayoría de los casos no muy organizado, ni preparado.	Más organizados y preparados que una pyme que no cotiza en el MAB. En gran parte por las exigencias de acceso al MAB.
GRADO DE INTERNACIONALIZACION	Bajo, y en la mayoría de los casos inexistente.	Medio-alto. Y con el acceso al MAB, se busca intensificarlo.
PROYECCION INTERNACIONAL	Media-baja, sobre todo por las dificultades que encuentran para ello.	Elevada, pues con el acceso al MAB se busca entre otras cosas la internacionalización.

Elaboración propia a partir de datos del MAB y del blog de Juan Sainz de los terreros.

FIGURA 10: CUADRO COMPARATIVO PYMES VS PYMES DEL MAB.

6. ESTUDIO SOBRE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN EL MAB EN 2015.

Tras la revisión realizada en las páginas previas, hemos llevado a cabo un análisis sobre las empresas que cotizan en el MAB. Entendemos que este estudio enriquece notablemente este trabajo ya que permite contrastar muchas de las cuestiones tratadas desde un punto de vista teórico. La fuente de información para este análisis ha sido el informe o documento de incorporación al MAB de las 33 empresas que, a fecha de 2015, se encontraban cotizando en dicho mercado. A partir de esta fuente, contamos con una base de datos que recopilaba y codificaba información tanto a nivel de empresas (32 empresas) como a nivel de sus consejeros (235 consejeros), elaborada por el grupo de investigación en el que se ha llevado a cabo este estudio. Como se ha señalado a lo largo de todo este trabajo, las PYMES se enfrentan a una serie de obstáculos que limitan su capacidad de crecimiento y de operación en mercados internacionales. Entre estos obstáculos destacan las dificultades para acceder a las fuentes financieras y los problemas derivados de la formación y preparación de sus órganos de gobierno. No obstante, las empresas que cotizan en el MAB pueden ser consideradas como un 'segmento' diferente dentro de las pymes, ya que cotizan en él con la intención de alcanzar financiación, además de ser empresas mucho más dinámicas y proactivas tanto nacional como internacionalmente. A través de este estudio, se persigue detallar el perfil de estas empresas con relación a la estructura y composición de sus consejos de administración, así como explorar si éstas influyen o explican en cierta medida sus decisiones.

El objetivo de este estudio empírico no es más que una manera de contrastar si la composición de los consejos de administración de las empresas del MAB es como imaginábamos después de todo el análisis desarrollado en el trabajo. Además de ello, comprobar realmente si esa composición y estructura es común o no con el resto de las PYMES que no cotizan en el MAB; y observar si la misma realmente es la que ayuda a explicar la obtención de mejores resultados por las empresas de este mercado.

Como señalábamos anteriormente, el análisis se realizará tanto a nivel de empresa (esto es, considerando el consejo en su conjunto), como a nivel de consejero individual, para identificar sus características más sobresalientes.

FIGURA 11: TAMAÑO DE LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACION DE LAS EMPRESAS DEL MAB.

<i>Empresa</i>	<i>Tamaño consejo</i>	<i>Empresa</i>	<i>Tamaño consejo</i>
<i>INKEMIA</i>	8	<i>IMAGINARIUM</i>	9
<i>AB-BIOTICS</i>	9	<i>INCLAM</i>	5
<i>AGILE</i>	6	<i>LET'S GOWEX</i>	-
<i>ALTIA</i>	9	<i>LLEIDA.NET</i>	7
<i>BIONATURS</i>	4	<i>MASMOVIL</i>	10
<i>CARBURES</i>	10	<i>MEDCOM</i>	9
<i>CATENON</i>	7	<i>NBI</i>	3
<i>COMMCENTER</i>	7	<i>NEOL BIO</i>	5
<i>EBIOSS</i>	5	<i>NEURON</i>	7
<i>EUROCONSULT</i>	12	<i>NPG</i>	9
<i>EUROESPES</i>	11	<i>ONLY APARTMENT</i>	6
<i>EURONA</i>	11	<i>SECUOYA</i>	11
<i>FACEPHI</i>	7	<i>TECNOQUARK</i>	6
<i>GIGAS</i>	10	<i>THINKSMART</i>	6
<i>GREENERGY</i>	3	<i>VOUSSE</i>	6
<i>GRIÑÓ</i>	4	<i>ZINKIA</i>	6
<i>HOME MEAL</i>	7		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Como punto de partida, de acuerdo con la figura 11, se puede observar que la mayoría de las empresas cuentan con un número medio de consejeros más alto de lo esperado para empresas de este tamaño (tamaño medio de aproximadamente 7 consejeros), aunque este valor se encuentra en la media de la recomendación establecida por el código de buen gobierno (que estipula una horquilla de 5 a 15 consejeros).

Un aspecto fundamental de los consejos se centra es su estructura y composición: esto es, el tipo de consejero que lo constituye y sus diferentes cargos, así como la permanencia en el mismo, y su nivel académico y de experiencia. A ello se le suma características relevantes

como son, su nivel académico y experiencia. Todo ello nos permite explicar ciertos efectos. Abordamos primero el análisis detallado de cada una de esas variables.

Para comenzar se ha procedido al análisis de los consejeros en función del cargo y del tipo de consejero. La figura 12 muestra los consejeros según su cargo a partir de la siguiente codificación: presidente (1); vicepresidente (2); vocal (3); secretario no consejero (4); secretario consejero (5).

FIGURA 12: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL CARGO DE LOS CONSEJEROS.

<i>Cargo del consejero</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	1	32	13,6	13,6	13,6
	2	15	6,4	6,4	20,0
	3	152	64,7	64,7	84,7
	4	25	10,6	10,6	95,3
	5	11	4,7	4,7	100,0
	Total	235	100,0	100,0	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Del estudio de la misma podríamos decir que, obviamente, cada empresa cuenta con un presidente. En cuanto a los vicepresidentes tan solo la mitad de ellas parece tener alguno, e incluso podemos pensar que en alguna haya dos y en otras ninguno. Es decir, no todas cuentan con un vicepresidente. Lo que más abundan son los vocales, lo cual parece coherente debido a la especialidad de sus actuaciones. En cuanto a los secretarios que no son consejeros tiene un % normal relacionado con el número de empresas que estamos analizando, y los 11 secretarios consejeros ya se encuentran insertado por tanto en alguna de las tres primeras categorías de cargo, además de la de secretario.

Para el análisis sobre el tipo de consejero, según la figura 13, la codificación empleada es la siguiente: consejero ejecutivo (1); consejero dominical (2); consejero independiente (3); otros consejeros externos que no son dominicales ni plenamente independientes (4); consejero ejecutivo que además es dominical, es decir, pertenece al consejo y a la dirección por el interés que se tiene en su participación en el capital (5); secretario no consejero (6) que son exactamente los mismos que hemos analizado en la tabla anterior del cargo.

FIGURA 13: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL TIPO DE CONSEJERO.

		<i>Tipo</i>			
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	1	16	6,8	6,8	6,8
	2	77	32,8	32,8	39,6
	3	45	19,1	19,1	58,7
	4	29	12,3	12,3	71,1
	5	43	18,3	18,3	89,4
	6	25	10,6	10,6	100,0
	Total	235	100,0	100,0	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

Las tres primeras clasificaciones son las que tradicional y teóricamente se estudian. En base a ello, se sabe que lo ideal, y según el código de buen gobierno, es que los consejeros independientes sean los más abundantes, puesto que son consejeros externos que no representan a ningún accionista y que son especialistas que traen ideas nuevas a la sociedad. Por su parte, los dominicales, representan a los accionistas ya sea individual o agrupadamente, y por tanto, su opinión y aportaciones no son tan objetivas en relación con las necesidades de la sociedad, sino más bien en relación con la situación de mejorar de los accionistas a los que representan. Según el análisis de esta tabla se desprende que el porcentaje más elevado es el de consejeros dominicales (32,8 %) y no tan elevado el de independientes (19,1 %). En este punto se puede concluir la necesidad de una mayor incorporación de consejeros independientes para un mejor desarrollo de la compañía, pues son estos consejeros los que generan aportaciones nuevas en función de sus conocimientos en la materia y el entorno cambiante. Respecto a los consejeros ejecutivo, es decir, consejeros que además pertenecen a la dirección de la empresa, señalar que el número de ellos no es elevado: es más, se desprende que en muchas empresas ni siquiera hay, pues tan solo contamos con 16 en total (aunque si le sumamos aquéllos que son también dominicales, asciende a 59). Este tipo de consejero conforma el puente o enlace entre los dos órganos del gobierno corporativo de la empresa: consejo y dirección. Su presencia permite informar al consejo de la perspectiva y visión del equipo directivo, pero también puede intentar incidir en las decisiones corporativas de la empresa desde un punto de vista más táctico que estratégico.

Respecto a los consejeros que son a la vez dominicales y ejecutivos indicar que son individuos que no solo pertenecen a la dirección de la empresa, sino que además aportan capital. Es decir, no solo se conforman con aportar capital o con ser directivo, prefiere estar en los dos lugares. En el caso de las empresas del MAB el porcentaje de los mismos es significativo (18,3

%), casi a la par con los independientes. Esto se explica por la preferencia práctica de que ciertas personas que se encuentran en la dirección sean las que tengan participación en el capital de la empresa por su importancia.

Una variable de relevancia en el estudio de los órganos de gobierno de una empresa hace referencia a la dualidad: esta situación se da cuando el presidente del consejo ocupa a la vez el cargo de director general o consejero delegado de la empresa. Es decir, si además de encargarse de la máxima autoridad de gestión de la compañía también lo hace de la dirección administrativa de la misma. *"El consejo de administración puede delegar alguna de sus funciones en uno o más de sus miembros, con el objetivo de facilitar y agilizar la gestión y representación de la sociedad"* (Deloitte, 2010). Si el miembro es un consejero, estamos en este caso.

FIGURA 14: TABLA DE FRECUENCIA DE CONSEJEROS DELEGADOS.

<i>Consejeros delegados</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	0	195	83,0	83,0	83,0
	1	40	17,0	17,0	100,0
	Total	235	100,0	100,0	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Su codificación es dicotómica, es decir, 0 si no existen y 1 si existen los mismos. Claramente se observa el predominio de la respuesta negativa, es decir, tan solo un 17% son consejeros delegados y la gran mayoría es que no existen.

Por otro lado, es interesante estudiar la permanencia de los consejeros en los consejos de las empresas. En la figura 15, se observa que el rango de variabilidad va de 1 hasta 30 años. Como se observa, más del 50% de los consejeros cuenta con una permanencia inferior o igual a tres años, siendo escasos y casos residuales los que tienen permanencia elevadas.

FIGURA 15: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN AÑOS DE PERMANENCIA EN EL CONSEJO

<i>Permanencia</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	1	65	27,7	27,7	27,7
	2	42	17,9	17,9	45,5
	3	25	10,6	10,6	56,2
	4	16	6,8	6,8	63,0
	5	25	10,6	10,6	73,6
	6	31	13,2	13,2	86,8
	7	8	3,4	3,4	90,2
	8	4	1,7	1,7	91,9
	9	3	1,3	1,3	93,2
	10	2	,9	,9	94,0
	30	2	,9	,9	100,0
	Total		235	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

Esto nos permite concluir un aspecto positivo de las empresas que cotizan en el MAB, su consejo se caracteriza por el dinamismo en cuanto a su composición, lo cual es importante para permitir que la empresa avance y nos da un dato significativo que nos permite afirmar lo planteado en este trabajo: las empresas del MAB son empresas que de manera general buscan el constante crecimiento, cambio, y, a ser posible, la internacionalización.

De la figura anterior (15) se desprende que el número de consejeros que tienen una permanencia de 30 años es sólo de 2. Parece lógico pensar que se trata de consejeros que también son directivos, incluso podríamos aventurarnos a afirmar que son el dueño de la sociedad.

Sin duda, todo lo explicado hasta ahora nos permite sacar numerosas conclusiones de los consejeros de las empresas que cotizan en el MAB, no obstante, existen otras variables que son de interés. Estas variables son las que se refieren al nivel de estudios y experiencia, tanto nacional como internacional, de los consejeros. Es importante para poder demostrar si es cierto o no que las empresas que cotizan en el MAB están más profesionalizadas en su dirección y estructura que cualquier otra PYME que no está presente en dicho mercado.

Lo primero que podemos tener en cuenta en el análisis es el nivel académico con el que cuentan los consejeros, así como el área de conocimiento o título académico. En cuanto al

nivel académico, la figura 16 divide la variable en: ni siquiera son diplomados (0), los diplomados (1), licenciados (2), doctor (3).

FIGURA 16: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL NIVEL ACADÉMICO.

<i>Nivel académico</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	0	14	6,0	7,1	7,1
	1	18	7,7	9,1	16,2
	2	149	63,4	75,6	91,9
	3	16	6,8	8,1	100,0
	Total	197	83,8	100,0	
Perdidos	Sistema	38	16,2		
Total		235	100,0		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Hay un % reducido de consejeros cuya información en este campo no está disponible (perdidos por el sistema). Excluyéndolos del estudio, se observa que la mayoría de consejeros se encuentran licenciados, es decir, casi todos tienen una formación suficiente para su puesto y para permitir a la empresa guiarse por buenas decisiones. Si parece un poco sorprendente el hecho de que el % de doctores no sea elevado, aunque esta es una situación que a día de hoy tampoco se da en las grandes empresas.

FIGURA 17: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN TÍTULO ACADÉMICO.

<i>Título académico</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
	1	73	31	39,9	39,9
	2	48	20,4	26,2	66,1
	3	1	,4	,5	66,7
	4	34	14,5	18,6	85,2
	7	14	6,0	7,7	92,9
	9	13	5,5	7,1	100,0
	Total	183	77,9	100,0	
Perdidos	Sistema	52	22,1		
Total		235	100,0		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

Además del nivel académico, es de gran importancia el campo en el que ese nivel se ha alcanzado. En la tabla 17 se divide el título académico en 9 grados. De todas las titulaciones

las que más destacan son en el área de economía, administración y finanzas (1), seguido de derecho (2) y de ingeniería (4), lo cual parece lógico pues son las áreas principalmente relacionadas con los puestos en un consejo de administración de una empresa; y la ingeniería, porque la mayoría de las empresas que cotizan en el MAB realizan una actividad relacionada y que necesita de la misma. Lo que menos abunda es la doble titulación en derecho y empresa (3) puesto que en el momento en que estas empresas se crearon no era muy extendida, y es ahora cuando está empezando a obtener importancia.

La experiencia internacional es una variable de gran importancia ya que la mayoría de las empresas que cotizan en el MAB buscan, entre otras cosas, el impulso necesario para la internacionalización. Dicha experiencia puede ser analizada desde dos perspectivas distintas: bien si el consejero ha recibido parte de su formación en el extranjero; o bien, si ha desempeñado funciones en el mercado internacional.

FIGURA 18: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN FORMACIÓN ACADÉMICA.

<i>Formación extranjera</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	0	176	74,9	83,8	83,8
	1	16	7,06	8,6	92,4
	2	14	6,0	6,7	99,0
	3	2	,9	1,0	100,0
	Total	210	89,4	100,0	
Perdidos	Sistema	25	10,6		
Total		235	100,0		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Respecto a la primera cuestión, y siendo el nivel 0 aquellos consejeros que no tienen formación en el extranjero, se puede concluir que no es una característica que defina a los consejeros de las empresas del MAB, pues más de la mitad no la tienen. Tan solo un porcentaje pequeño ha estudiado en Europa (1), y en USA (2), y un porcentaje casi inexistente en otros países (3).

Si a la formación internacional le sumamos haber desempeñado alguna función en estos mercados (dicotómica que toma el valor 1 si ha estudiado o trabajado en el extranjero y 0 en caso contrario) se reafirma que, la gran mayoría (68,1%), ni ha estudiado ni trabajado en el extranjero, siendo un 30% los que cuentan con experiencia internacional.

FIGURA 19: TABLA DE FRECUENCIA DICOTÓMICA DE EXPERIENCIA EXTRANJERA.

<i>Dicotómica de experiencia extranjera</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	0	160	68,1	68,1	68,1
	1	75	31,9	31,9	100,0
Total		235	100,0	100,0	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

En definitiva, del estudio de estas dos variables se puede afirmar que existe una laguna en las empresas del MAB en cuanto al conocimiento del extranjero. A pesar de que son empresas que buscan expandirse hacia el exterior, no cuentan con profesionales que estén formados académicamente o profesionalmente en empresas extranjeras.

Otra cuestión de interés hace referencia a los interlocks, es decir, los consejeros que tienen experiencia laboral en otro consejo de administración. Es importante su estudio porque el hecho de que tengan experiencia en otro consejo enriquece su conocimiento y por tanto el conocimiento y aportaciones que pueda hacer al consejo de administración en el que se encuentra actualmente. Un 34% de ellos tienen esta característica, valor que a priori parece elevado si tenemos en cuenta que estamos hablando de PYMES. En definitiva, los consejeros de las empresas del MAB cuentan con lazos de conexión con consejos de otras empresas lo que enriquece notablemente su papel en el consejo.

FIGURA 20: TABLA DE FRECUENCIA DICOTÓMICA DE INTERLOCKS.

<i>Experiencia Laboral en Otros Consejos</i>					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	0	155	66,0	66,0	66,0
	1	80	34,0	34,0	100,0
	Total	235	100,0	100,0	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Tras el estudio individualizado de las variables, es pertinente combinar su análisis para obtener conclusiones más cercanas a la realidad. Es por ello por lo que procederemos a exponer una serie de tablas de doble entrada entre las variables más significativas de las previamente analizadas. Como ya expuse en su momento, una cuestión de interés es el análisis de la dualidad.

FIGURA 21: TABLA DOBLE ENTRADA CARGO/CONSEJERO DELEGADO.

<i>Tabla doble entrada cargo/consejero delegado</i>				
		CD		Total
		,00	1,00	
cargo	1	8	24	32
	2	11	4	15
	3	140	12	152
	4	25	0	25
	5	11	0	11
Total		195	40	235

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

Según la Figura 21, el número de consejeros que también son consejeros delegados no es elevado, tan solo representa el 17%, aproximadamente. De la Figura 21 se desprende que 24 personas ostentan a la vez el cargo de presidente y de consejero delegado, es decir, que la dualidad se eleva a un 75% de las empresas de la muestra.

Otra relación de gran interés es la existente entre el tipo de consejero y su permanencia en el consejo. Partiendo de las divisiones en tipos (1-6) explicadas anteriormente y los años medios de permanencia podemos proceder a la analizar la Tabla 22. Hay que precisar que, al igual que cuando expliqué la variable permanencia aisladamente, comenté que la tabla estaba simplificada (en este caso un salto de 11 años a 30 años) para facilitar la información realmente interesante, en este caso se da lo mismo.

Esta nueva tabla muestra que se tratan de empresas caracterizadas por el dinamismo en su consejo de administración, puesto que la mayoría de los consejeros están, como mucho, 6 años de media, siendo los restantes años residuales. Y de todos esos 6 años lo que más predomina es que estén de media 1 o 2 años.

<i>Tabla doble entrada tipo/permanencia</i>														
		Permanencia												Total
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	30	
Tipo	1	2	2	2	1	1	6	1	0	1	0	0	0	16
	2	20	10	14	8	8	12	3	1	1	0	0	0	77
	3	17	9	0	0	9	5	2	1	0	0	2	0	45
	4	11	8	5	2	1	2	0	0	0	0	0	0	29
	5	6	5	3	3	4	5	1	2	1	2	1	2	43
	6	9	8	1	2	2	1	1	0	0	0	0	0	25
Total		65	42	25	16	25	31	8	4	3	2	3	2	235

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

FIGURA 22: TABLA DOBLE ENTRADA TIPO/ PERMANENCIA

Si estudiamos la permanencia con relación al tipo de consejero, la consideración inicial debería ser que los consejeros que son independientes y que llegan desde el exterior con nuevas ideas y conocimientos que aportar, sean los que tengan una permanencia inferior por término medio. El análisis de los resultados muestra que la permanencia de estos consejeros es casi siempre inferior a 6 años y que de éstos, más del 60% están menos de tres años. Se observa una tasa de rotación adecuada en los consejos, aunque, quizás, podría ser más elevada dado el tipo de empresas del estudio.

Por último, en relación con esta tabla otro dato interesante, al igual que analizamos en la tabla individual de permanencia, son los dos consejeros que llevan 30 años. En su momento dijimos que se podría pensar que era una persona que se encontraba tanto en el consejo como en la dirección, incluso pudiendo pensar que fuera el propio dueño. De esta tabla, efectivamente se puede afirmar dicha idea ya que pertenece al nivel 5 del tipo de consejero, es decir, consejero ejecutivo y dominical a la vez. Y además hay que concluir diciendo que, aunque esta tabla está simplificada, del estudio de la tabla completa se puede afirmar que los consejeros que más permanencia media tienen son los que pertenecen al grupo 5 y 6 de tipo de consejero pues pertenecen a la dirección también y ello explica su permanencia media tan elevada en comparación con el total.

Por otro lado, conviene analizar conjuntamente el tipo de consejero con el nivel académico, y con el título académico del mismo. Es atractivo su estudio puesto que no importa solo la cantidad total de consejeros que cuentan con una formación académica, sino la distribución en función de los tipos de consejeros.

La primera de esas relaciones, tipo consejero-nivel académico, la analizaremos a partir de la Figura 23. En la variable nivel académico hay una serie de datos perdidos por el sistema.

<i>Tabla de doble entrada tipo/nivel académico</i>						
		Nivel académico				Total
		0	1	2	3	
tipo	1	1	3	10	2	16
	2	5	7	42	5	59
	3	2	4	32	2	40
	4	0	1	15	1	17
	5	5	3	30	5	43
	6	1	0	20	1	22
Total		14	18	149	16	197

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

FIGURA 23: TABLA DOBLE ENTRADA TIPO/NIVEL ACADÉMICO.

La primera conclusión que podemos obtener es que la mayoría de los consejeros (149) cuentan con un nivel académico de licenciado, y el número de doctores casi se iguala al número de diplomados y con formación inferior a diplomados. Lo interesante es el análisis detallado según el tipo de consejero, y de esto podemos obtener diversa información.

En primer lugar, los consejeros más preparados son los de tipo dominical e independiente. Aunque de los datos absolutos de la tabla podríamos pensar que los dominicales prevalecen sobre los independientes en cuanto a formación, es necesario verlo en términos relativos. Si comparamos el total de dominicales (77) con el número de ellos que tienen una formación académica (59) obtenemos que el 77% de ellos tiene un nivel académico determinado y que el 71% son licenciados. Por su parte si hacemos esta misma comparación con los independientes, se obtiene que el 89% se ubica en alguno de estos niveles académicos y el 71% son licenciados. En términos generales los independientes tienen en mayor medida un nivel académico determinado, pero en cuanto a los niveles más altos como licenciados se igualan en % a los dominicales, siendo inferior su presencia en el nivel de doctor en relación con los dominicales. Parece lógico que estos dos tipos de consejeros sean los que predominan en preparación académica, pero por la teoría podríamos haber deducido que los independientes eran los que iban a destacar debido a que son personas del exterior con conocimiento elevados.

En segundo lugar, los consejeros ejecutivos que también son dominicales, el 100% de ellos tiene alguna formación, lo cual también es importante debido al poder de decisión con el que cuentan.

En cuanto a la segunda relación, tipo consejero-título académico, a pesar de obviar la tabla en sí, hemos procedido a su análisis. Del mismo se desprende un predominio del área económica, jurídica y de ingeniería. En el ámbito económico, de administración y finanzas abundan los consejeros dominicales e independientes. En lo jurídico puramente, tienen gran importancia los secretarios no consejeros. Y en cuanto a los ingenieros predominan en aquellos consejeros ejecutivos que además son dominicales, es decir, que pertenecen a la dirección, seguidos lógicamente por los consejeros independientes y dominicales.

Además de estas tablas de doble entrada simples entre dos variables, hemos procedido al desarrollo de dos tablas con tres variables para profundizar en el tema. De estas se presenta la primera de ellas que relaciona el tipo de consejero con el nivel académico y con la permanencia en el consejo (La tabla se encuentra simplificada en cuanto a los años de

permanencia). La segunda , aunque no se presente, es la que relaciona el tipo de consejero con el título académico y la permanencia en el consejo.

FIGURA 24: TABLA DOBLE ENTRADA NIVEL ACADÉMICO/PERMANENCIA

permanencia			Nivel académico				Total
			0	1	2	3	
1,00	tipo	1	0		1	1	2
		2	1		14	2	17
		3	1		14	0	15
		4	0		9	0	9
		5	2		4	0	6
		6	0		6	0	6
	Total		4		48	3	55
2,00	tipo	1	0		2	0	2
		2	1		5	0	6
		3	0		6	0	6
		4	0		2	1	3
		5	1		4	0	5
		6	0		7	1	8
	Total		2		26	2	30
3,00	tipo	1	0	1	1		2
		2	1	1	6		8
		4	0	0	2		2
		5	0	0	3		3
		6	0	0	1		1
	Total		1	2	13		16
4,00	tipo	1	0	0	1	0	1
		2	1	0	6	0	7
	4	0	1	0	0	1	
		5	0	0	2	1	3
		6	1	0	1	0	2
	Total		2	1	10	1	14
5,00	tipo	1		0	0	1	1
		2		0	3	1	4
		3		2	6	1	9
		5		1	2	1	4
		6		0	2	0	2
	Total			3	13	4	20
6,00	tipo	1	1	2	3	0	6
		2	1	5	5	1	12
		3	0	2	3	0	5
		4	0	0	2	0	2
		5	1	2	2	0	5
	6	0	0	1	0	1	
Total		3	11	16	1	31	
30,00	tipo	5			2		2
	Total				2		2
Total	tipo	1	1	3	10	2	16
		2	5	7	42	5	59
		3	2	4	32	2	40
		4	0	1	15	1	17
		5	5	3	30	5	43
	6	1	0	20	1	22	
Total		14	18	149	16	197	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Tras estudiar los consejos empleando las variables individuales de los consejeros, pasamos a analizar el consejo en su conjunto empleando, para ello, dos aspectos destacados: la permanencia media del consejo y el grado de experiencia internacional del mismo.

Los valores de ambas variables son el resultado de:

$$\frac{\text{SUMA VALOR VARIABLE EN CADA CONSEJERO INDIVIDUALMENTE}}{\text{TOTAL DE CONSEJEROS}} = \text{VARIABLE EN EL CONSEJO EN SU CONJUNTO}$$

Y de igual modo, el dato perdido en el sistema, es de la empresa Let's Gowex que recordamos que al estar suspendida no contamos con datos de la misma.

En cuanto a la permanencia media del consejo presentamos la siguiente tabla (Figura 25), y hay que advertir que se han suprimido ciertos datos de permanencia entre 1 a 8,56 puesto que se consideran residuales y se entienden incluidos en los anteriores o siguientes.

FIGURA 25: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN MEDIA DE PERMANENCIA DEL CONSEJO.

Media Permanencia Consejo					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	1,00	4	12,1	12,5	12,5
	2,00	1	3,0	3,1	21,9
	2,17	2	6,1	6,3	28,1
	2,70	1	3,0	3,1	37,5
	3,60	1	3,0	3,1	40,6
	4,27	1	3,0	3,1	46,9
	4,33	1	3,0	3,1	50,0
	4,50	1	3,0	3,1	59,4
	4,83	1	3,0	3,1	71,9
	5,00	3	9,1	9,4	81,3
	6,29	1	3,0	3,1	90,6
	6,67	1	3,0	3,1	93,8
	8,56	1	3,0	3,1	96,9
	18,00	1	3,0	3,1	100,0
	Total		32	97,0	100,0
Perdidos	Sistema	1	3,0		
Total		33	100,0		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

Los datos ponen de manifiesto que son consejos de administración dinámicos, donde el 50% de ellos no tiene una permanencia superior a los 4 años y medio en cuanto a su composición

conjunta. Obtenemos una conclusión, ya no de los consejos de administración de las empresas del MAB sino del propio mercado a diferencia de la bolsa de Madrid. Las empresas que cotizan en el MAB son empresas dinámicas con ganas de crecer, aprender y expandirse, por ello sus consejos de administración no tienen una elevada permanencia media en conjunto. A diferencia de esto, las empresas que cotizan en la bolsa de Madrid cuentan con consejos de administración que difícilmente a corto plazo varían su composición. Pues siendo 6 años la permanencia que aconseja el código de buen gobierno corporativo, las empresas del mercado de valores cuentan en sus consejos de administración permanecen como media entre 9 y 10 años inalterados.

Respecto al grado de internacionalización de los consejos, y teniendo en cuenta todo lo señalado con relación al perfil esperadol de las empresas que cotizan en el MAB, debería de ser elevado. Procedemos a analizar su frecuencia a partir de la tabla de la Figura 26, teniendo en cuenta que 1 significa la máxima internacionalización y 0 que no existe internacionalización de ningún tipo. Se observa que el 50% de los consejos de administración no llegan ni a la mitad del valor de internacionalización, si no que se quedan aproximadamente en el primer tercio del total (0,29). Tan solo 5 empresas tienen una internacionalización superior a la mitad y ninguna de ella llega al nivel máximo de internacionalización, sino que se queda en 0,75.

FIGURA 26: TABLA DE FRECUENCIA SEGÚN EL GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO

Grado Internacionalización del Consejo					
		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado
Válido	,00	3	9,1	9,4	9,4
	,09	1	3,0	3,1	12,5
	,14	1	3,0	3,1	15,6
	,17	4	12,1	12,5	28,1
	,18	1	3,0	3,1	31,3
	,20	1	3,0	3,1	34,4
	,22	1	3,0	3,1	37,5
	,25	1	3,0	3,1	40,6
	,29	3	9,1	9,4	50,0
	,33	3	9,1	9,4	59,4
	,36	1	3,0	3,1	62,5
	,38	1	3,0	3,1	65,6
	,40	2	6,1	6,3	71,9
	,42	1	3,0	3,1	75,0
	,43	1	3,0	3,1	78,1
	,44	2	6,1	6,3	84,4
	,50	3	9,1	9,4	93,8
	,60	1	3,0	3,1	96,9
	,71	1	3,0	3,1	100,0
	Total	32	97,0	100,0	
Perdidos	Sistema	1	3,0		
Total		33	100,0		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

En definitiva, a diferencia de lo que se esperaba de este tipo de empresas, el grado de internacionalización de sus consejos de administración es mínimo.

En segundo lugar, hemos incluido tres magnitudes de resultado a nuestro estudio que también nos permiten explicar el perfil de estas empresas. Estas magnitudes son el crecimiento de las ventas, de los activos y de la capitalización, de las cuales hemos generado los principales estadísticos. Hay que señalar que estos datos son a 2015, y al ser crecimientos es en comparación con el año precedente (2014) (ver Figura 27).

FIGURA 27: ESTADÍSTICOS DE MAGNITUDES DE RESULTADOS.

<i>Estadísticos</i>				
<i>Crecimiento</i>		<i>Ventas</i>	<i>Activos</i>	<i>Capitalización</i>
N	Válido	32	32	33
	Perdidos	1	1	0
Media		,1257	,2130	,0220
Mediana		,0209	,0145	-,0232
Moda		-,88 ^a	-,54 ^a	,00
Curtosis		22,272	11,622	5,171
Mínimo		-,88	-,54	-,55
Máximo		3,93	3,19	1,39

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos.

El principal estadístico muestral que se suele usar en un análisis de este tipo es la media, puesto que es conocido su significado real por la gran mayoría de personas. De los datos que desprende la tabla, el crecimiento medio más elevado se presenta en los activos, y el menor en la capitalización. Esto puede explicarse porque, como hemos venido diciendo todo el trabajo las empresas del MAB buscan un constante crecimiento y adaptación al cambio para lo que es necesario sin duda el crecimiento de los activos de la empresa. Aunque también se podría decir que la capitalización es vital, también sabemos la dificultad de estas empresas en este ámbito, siendo el acceso al MAB una de las vías que encuentran para dicho aumento. Por eso podríamos decir que el crecimiento de la capitalización es más lento que los demás pero, poco a poco, se pretende que la media de crecimiento aumente.

Si nos fijamos en los máximos y mínimos de crecimiento de cada uno de ellos, la ventas a diferencias de los otros dos es el que encuentra el decrecimiento más elevado (punto mínimo), pero también cuenta con el punto máximo de crecimiento más elevado. Si bien es cierto aunque el crecimiento de los activos y de la capitalización tienen un punto mínimo negativo casi igual, los activos cuentan con un punto máximo de crecimiento mucho mayor. Esto último puede tener la misma explicación que hemos hecho anteriormente. Y si ponemos en relación el crecimiento de las ventas con el de los activos, aunque el de las ventas tienen un crecimiento

máximo superior, no está muy alejado del máximo crecimiento de los activos, a diferencia del punto mínimo que en las ventas es bastante más negativo que en los activos. Es decir, el margen de variaciones entre las distintas empresas en cuanto a los activos es menor que en el caso de las ventas, pues las ventas las empresas han podido tener una variación desde -0,88 a 3,3; y en los activos variaciones de entre -0,54 a 3,19.

De gran interés informativo es también la curtosis, pues nos explica el grado de concentración de los valores respecto de la media. Cuando es positiva se entiende que existe concentración alrededor del valor central de frecuencia. En estos tres casos hay concentración, siendo en el caso del incremento de la capitalización, mínima en relación con las otras dos.

Por último, en el estudio desarrollamos una serie de regresiones lineales entre las dos variables que tenemos sobre los consejos y los distintos crecimientos. Con el estudio de estas tres regresiones pretendíamos demostrar si alguna de las variables (grado de internacionalización del consejo y permanencia media del consejo) explicaban el crecimiento de las ventas, de los activos o de la capitalización. Somos consciente de que este tipo de análisis es muy preliminar ya que son muchas las variables que influyen en el rendimiento de una empresa que no están consideradas en este modelo; y que nuestra propuesta carece de las mínimas variables de control. No obstante, se lleva a cabo como primera aproximación de estudio.

FIGURA 28: REGRESION LINEAL CRECIMIENTO VENTAS CON GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO Y PERMANENCIA MEDIA DEL CONSEJO.

Regresión crecimiento ventas con las dos variables								
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.	Estadísticas de colinealidad	
		B	Error estándar	Beta			Tolerancia	VIF
1	(Constante)	,146	,311		,469	,643		
	GradoInterncConsejo	,300	,822	,069	,365	,718	,952	1,050
	MediaPermancConsejo	-,026	,045	-,110	-,580	,566	,952	1,050

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

FIGURA 29: REGRESION LINEAL CRECIMIENTO CAPITALIZACIÓN CON GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO Y PERMANENCIA MEDIA DEL CONSEJO.

Regresión crecimiento capitalización con las dos variables								
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.	Estadísticas de colinealidad	
		B	Error estándar	Beta			Tolerancia	VIF
1	(Constante)	-,008	,159		-,051	,959		
	MediaPermancConsejo	-,019	,023	-,156	-,835	,410	,952	1,050
	GradoInterncConsejo	,372	,421	,165	,884	,384	,952	1,050

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

FIGURA 30: REGRESION LINEAL CRECIMIENTO ACTIVOS CON GRADO DE INTERNACIONALIZACIÓN DEL CONSEJO Y PERMANENCIA MEDIA DEL CONSEJO.

Regresión crecimiento activos con las dos variables								
Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.	Estadísticas de colinealidad	
		B	Error estándar	Beta			Tolerancia	VIF
1	(Constante)	,210	,271		,778	,443		
	GradoInterncConsejo	,806	,715	,205	1,127	,269	,952	1,050
	MediaPermancConsejo	-,057	,039	-,264	-1,450	,158	,952	1,050

Fuente: elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos

Tras realizar distintos análisis, todos los resultados arrojaban la imposibilidad de explicación de ese crecimiento por las variables con las que contamos. Es decir, los niveles de significación que obtenemos, como se puede observar en la tabla, son elevados, por tanto quiere decir que una regresión lineal de las variables (media de permanencia en el consejo y grado de internacionalización del mismo) y los distintos crecimientos (ventas, activos y capitalización) no es fructífera. No se observa que haya una relación causa (las dos variables usadas)-efecto (los crecimientos).

Esta poca significación que no nos permite explicar los crecimientos en base a esas variables, se debe al hecho de que los valores de media de permanencia del consejo y del grado de internacionalización, como ya hemos apuntado, son muy bajos. Además, la situación se agrava al ser el análisis de un conjunto pequeño de empresas.

A pesar de todo esto, sí que sirve el análisis en cuanto a la relación de signos de las variables. Estos signos nos parecen que muestran de manera coherente lo que en la práctica podría explicarse en la relación de las variables.

Analicemos la Figura 26, por ejemplo. La relación entre el crecimiento de las ventas y la permanencia media, es una relación negativa (tal como los signos de sus coeficientes lo indican) pues como ya sabemos cuanto más elevada sea la permanencia media más estancada se encuentra la empresa puesto que no se produce un dinamismo en sus decisiones de cambio y avance, por ello ante esta situación generalmente las ventas disminuyen. Cuanto más dinamismo, y menos permanencia media, más posibilidad de cambios e incremento de las ventas hay. Por otro lado, la relación con la variable de grado de internacionalización es positiva, es decir, a mayor grado más aumentan las ventas. Lo cual parece lógico.

En los otros dos casos, la relación de los signos es exactamente la misma y por extensión aplicamos el ejemplo anterior.

7. CONCLUSIONES Y VALORACIÓN PERSONAL.

Una vez finalizado el trabajo y tras el análisis pormenorizado de todos los puntos que componen el mismo, procedo a desarrollar una serie de conclusiones de acuerdo con la información y los resultados obtenidos.

Antes de exponer las conclusiones que desde mi punto de vista se alcanzan con este estudio, considero necesario recordar el objetivo de este trabajo. Con este estudio tenía como objetivo explicar la relación existente entre el mercado alternativo bursátil y las pequeñas y medianas empresas. Analizar si la forma de organizarse, gestionarse y administrarse de las PYMES que acceden al MAB es realmente distinta a las del resto de PYMES. Observar si esa diferencia es lo que explica el acceso de determinadas PYMES al MAB, o sin embargo si es el hecho de acceder al MAB lo que determinaba aquella organización y estructura. De igual modo, llegar a conclusiones sobre la medida en que el MAB afecta a los mejores resultados de las PYMES que cotizan en el mismo.

Para intentar alcanzar dichos objetivos he realizado una búsqueda de información en numerosas fuentes primarias y secundarias, contrastándola, llevando a cabo una revisión teórica de los puntos más importantes. Y de igual modo he realizado un estudio empírico sobre las empresas que cotizaban en el MAB en un determinado año que me ha permitido aceptar o rechazar determinadas ideas que se desprendían del estudio teórico.

Tras realizar todo el trabajo tanto en su vertiente puramente teórica como en lo práctico, se pueden llegar una serie de conclusiones al respecto. Lo que principalmente se puede aseverar es, por un lado, que el mercado alternativo bursátil es un mercado con un potencial que año tras año está demostrando; y, por otro lado, que las pequeñas y medianas empresas como motor de nuestra economía y ante sus considerables problemas prácticos precisan de apoyo y defensa por parte de nuestra sociedad para preservarlas con el consiguiente desarrollo de nuestra economía. Y, en definitiva, cabe concluir que mutuamente se generan una serie de aportaciones considerables.

Finalmente, todo el análisis realizado me lleva a exponer mi valoración personal y crítica.

Hay que tener en cuenta que antes de realizar este trabajo mi grado de entendimiento sobre el Mercado Alternativo Bursátil se limitaba al conocimiento teórico del mismo de manera genérica. Entonces, una de las opiniones que me merece es que se trata de un mercado que, aunque tenga pocos años de bagaje, en los mismos ha demostrado que, a pesar de algún escándalo, se trata de un mercado con éxito y que poco a poco está consiguiendo lo que

persigue. Un mercado que, en base a toda la información analizada y teniendo en cuenta los antecedentes europeos de mercados alternativos, demuestra que tiene un potencial de crecimiento sin precedentes.

Por su parte, en lo que respecta a las PYMES está clara la conclusión de que son el principal motor de nuestra economía. Cuando comencé a desarrollar el trabajo pensaba que las PYMES que accedían al MAB tenían las mismas faltas de organización y gestión que cualquier empresa de este tipo. Sin embargo, me ha sorprendido observar que se tratan de empresas que, aun siendo PYMES han conseguido crear fortalezas donde normalmente pensamos que flaquean estas empresas.

Pero la cuestión está en relacionar el Mercado Alternativo Bursátil y las PYMES que acceden al mismo. Aunque del estudio empírico no se puede afirmar, debido a las pocas empresas de la muestra, que el tipo de consejo de administración que caracteriza a estas empresas sea lo que explica sus mejores resultados frente a otras PYMES, tampoco podemos descartarlo, porque sus resultados positivos son evidentes. Estos resultados favorecedores, además de explicarse por la mejor organización y profesionalización de su consejo, se explican en gran medida por su acceso al MAB.

Considero que las PYMES que acceden al MAB son aquellas que tienen una visión amplia, que necesitan constantes cambios y crecimiento, y casi siempre salir de las fronteras nacionales. Por ello, siendo el acceso a la financiación uno de los mayores impedimentos para el desarrollo de estas empresas, puedo concluir que el MAB es una opción perfecta para solucionarlos.

En resumen, ante el potencial que tienen las PYMES y el acelerado desarrollo del MAB definiendo la idea de que cada vez más empresas deberían tomar en cuenta esta opción dejando de lado los tradicionales miedos de "salir a la bolsa", pues se trata de un mercado en perfecta armonía con los objetivos y necesidades de las PYMES que buscan la expansión.

Bibliografía

- Barroso Castro, C. (2012). *Economía de la empresa*. Madrid: Piramides.
- Blázquez Santana, F., Dorta Velázquez, J. A., & Verona Martel, M. C. (2006). Factores del crecimiento empresarial. Especial referencia a las pequeñas y medianas empresas. *Innovar*, 43-56.
- Camisón Zornoza, C., Boronat Navarro, M., & Villar López, A. (2010). Estructuras organizativas, estrategias competitivas y ventajas estratégicas de las PYME. Mercados globalizados. *Economía industrial*, 89-100.
- Cano, D. (2008). El AIM británico y el Alternex Francés como referencias para el MAB EE español. *Análisis financiero internacional*, 21-29.
- Casillas, J. C., Díaz, C., Rus, S., & Vázquez, A. (2014). *La gestión de la empresa familiar: conceptos, casos y soluciones*. Madrid: Paraninfo.
- Castilla Cubiles, M., Gómez-Guillamón Duréndez, A., García Pérez de Lema, D., & Sánchez Andújar, S. (2009). *El mercado alternativo bursátil como alternativa a la financiación para la empresa familiar española*. Universidad de Granada. Campus universitario de Cartuja.
- Circular del Mercado Alternativo Bursátil. (2010). Circular: requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión. *Circular 5/2010*. España.
- Comisión europea. (2003). *Eur-lex*. Obtenido de <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32003H0361&from=ES>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (2015). *Código de buen gobierno corporativo*. Obtenido de Comisión Nacional del Mercado de Valores: https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf
- Deloitte. (2010). *El consejo de administración. Aspectos prácticos*. Madrid.
- Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa. (Febrero de 2017). *Estadísticas PYME. Evolución e indicadores*. Obtenido de www.ipyme.org
- Directorio Central de Empresas. (2016). *Retrato de la PYME 2016*. Madrid.
- El economista. (28 de Febrero de 2006). *Definición extraída de El economista*. Obtenido de El Economista: <http://www.economista.es/diccionario-de-economia/sistema-de-negociacion-multilateral-smn>
- Fernández, Z., & Nieto, M. J. (2001). Estrategias y estructuras de las PYMES. ¿Puede ser el (pequeño) tamaño una ventaja competitiva? *Papeles de economía española*, 256-272.
- Ganga Contreras, F. A., & Vera Garnica, J. R. (2008). El gobierno corporativo: consideraciones y cimientos teóricos. *Cuadernos de administración*, 93-126.
- Giralt Serra, A., & González Nieto-Márquez, J. (2014). Los retos de la financiación del sector empresarial: Fundación de Estudios Financieros-Círculo de empresarios. *La bolsa se abre a más empresas. El potencial del MAB*.
- Mariño Garrido, T. (2010). Los mercados alternativos bursátiles como motores de dinamización empresarial. *Boletín de estudios económicos*, 37-58.
- Mariño Garrido, T., Beltrán, E., & Campuzano, A. (2012). *El mercado alternativo bursátil*. Pamplona: Thomson Reuters Aranzadi.
- Mercado Alternativo Bursátil. (2002). *Web oficial del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)*. Obtenido de <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx>
- Mercado Alternativo Bursátil. (2015). *Guía de buenas prácticas de las entidades emisoras en el mercado alternativo bursátil*. Obtenido de El mercado alternativo bursátil (MAB): <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx>
- Mercado Alternativo Bursátil. (2017). *Mercado Alternativo Bursátil (MAB)*. Obtenido de Información recopilada de la página web oficial del MAB hasta junio de 2017: https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/MaB/MAB_ComoIncorporarse.aspx#ss_requisitos

- Monterrubio Rego, M. (2015). Informe sobre el funcionamiento, organización y actividad del Mercado Alternativo Bursátil. *Trabajo Fin de Grado*. Escuela Universitaria de Estudios Empresariales de Donostia (San Sebastián).
- Palacín Sánchez, M. J., Pérez López, C., De la Torre Gallegos, A., & Jiménez Naharo, F. (2010). *El mercado alternativo bursátil: una oportunidad para Andalucía*. Sevilla: Escuela Andaluza de Economía.
- Reglamento regulador del MAB. (2016). *Obtenido de la página oficial del mercado alternativo Bursátil (MAB)*.
Obtenido de
https://www.bolsasymercados.es/mab/docs/normativa/esp/circulares/2016/Reglamento_MAB_5_febrero_2016.pdf
- Sociedades de Garantía Recíproca (GESCAR). (2016). *III INFORME "LA FINANCIACIÓN DE LA PYME EN ESPAÑA"*
- Soto-Araneta, M. Á., Téllez-Valle, C., & Berenguer, E. (2013). El comportamiento de la liquidez de valores de Pymes en un mercado alternativo bursátil. *Atlantic Review of Economics*, 27 pags.