

Jornada
Finançament Empresarial



Finançament no bancari
Opcions i limitacions: un camí a recòrrer



Novembre 2013

- Necesidad de desarrollar vías alternativas de financiación
- Principales retos de la financiación alternativa
- Empresas tipo
- Fuentes de Financiación
- Últimas reflexiones



Necesidad de desarrollar vías alternativas de financiación

- En España la deuda privada pasó en solo siete años (desde 2001 a 2008) del 100% al 200% del PIB, creciendo aproximadamente un 10% anual sobre el crecimiento del PIB.
- El peso del crédito bancario en España (70%) es notablemente superior al observado tanto en el mundo anglosajón (25%) como en las principales economías continentales de la Unión Europea (50%).
- La dependencia del crédito bancario tiende a acentuarse cuando disminuye el tamaño de las empresas. En promedio, pyme (40% deuda total) respecto gran empresa (20% deuda total) .
- El canal bancario aporta en promedio el 42% de la deuda total para las pymes.
- Las condiciones de acceso al crédito se han vuelto más estrictas en un contexto donde la demanda solvente de crédito ha disminuido.
- Ajuste más temprano en el crédito dirigido a las pymes que a las grandes empresas.
- Significativa ampliación de la brecha entre el coste de financiación bancaria soportado por las pymes y las grandes empresas.



Necesidad de desarrollar vías alternativas de financiación

- La previsión de una recuperación lenta del crédito y posible impacto de Basilea III sugiere la necesidad de desarrollar vías alternativas de financiación:
 - Actividades de capital riesgo (business angels y entidades formales de capital riesgo)
 - Desarrollo de mercado de capitales (tanto de renta fija como de renta variable)



Principales retos de la financiación alternativa

- En 2009, el 73% de las pymes preferían la financiación bancaria para acometer objetivos de crecimiento en caso de necesitar recursos externos y solo el 6,4% optaría por dar entrada en el capital a nuevos socios.
- Drástico descenso de las actividades relacionadas en sentido amplio con el denominado private equity.
- Las inversiones de capital riesgo en fases iniciales de proyectos empresariales representan menos de un 5% de las inversiones totales de private equity.
- El número de empresas cotizadas en España (140) es notablemente inferior al observado tanto en el mundo anglosajón (>5.000) como en las principales economías continentales de la Unión Europea (>700 por país).
- En los últimos veinticinco años, la presencia de empresas de pequeña capitalización en la bolsa ha sido reducida.



Empresas tipo

<u>Target</u>		<u>No target</u>
> 30%	Capitalización Patrimonio Neto / Total Pasivo	< 20%
> 0	Solvencia Fondo de Maniobra	< 0
< 3x	Endeudamiento Deuda Financiera Neta / EBITDA	> 4x
> 1,2	Capacidad devolución deuda Flujo caja / Servicio deuda	< 1,0
> 1	Capacidad generación valor Rentabilidad capital invertido ⁽¹⁾ / Coste de capital ⁽²⁾	< 1

⁽¹⁾ Rentabilidad capital invertido = EBITDA / Capital invertido
⁽²⁾ Coste Capital (WACC) = $K_e * \%E + K_d * (1-t) * \%D$












Empresas tipo

- Análisis de empresas con sede en Cataluña, cuya facturación se sitúa entre 10 y 200 millones € en 13 sectores económicos.

		<i>en millones €</i>					
		nº	%	Ingresos	EBITDA	DFN	nº empl.
No target	10-20	192	32%	2.738	68	893	11.182
	20-200	61	21%	3.776	195	1.508	10.041
		253	29%	6.514	263	2.401	21.223
Medias	10-20	78	13%	1.125	76	212	4.623
	20-200	40	14%	2.822	206	618	8.038
		118	13%	3.947	282	830	12.661
Target	10-20	331	55%	4.549	339	(555)	15.462
	20-200	184	65%	10.942	1.121	(691)	37.831
		515	58%	15.491	1.460	(1.246)	53.293
Total	10-20	601		8.412	483	550	31.267
	20-200	285		17.540	1.522	1.435	55.910
		886		25.952	2.005	1.985	87.177



Fuentes de financiación

<u>Target</u>		<u>No target</u>
	Financiación interna	
	Capital riesgo	
	Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	
	Préstamo participativo	
	Financiación bancaria	
	Mercado Alternativo Renta Fija (MARF)	
	Fusiones y adquisiciones	



1. Financiación interna

- Financiación interna entendida como la maximización de los recursos generados por la empresa.
- Gestionar según el criterio de *rentabilidad sobre capital invertido (EBITDA/Capital invertido)*. Maximizar EBITDA minimizando el capital invertido.
- Efecto multiplicador.
- Financiación gratuita, seguridad e independencia.
- Recurso financiero a largo plazo.
- Acceso futuro a fuentes de financiación alternativa.



2. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

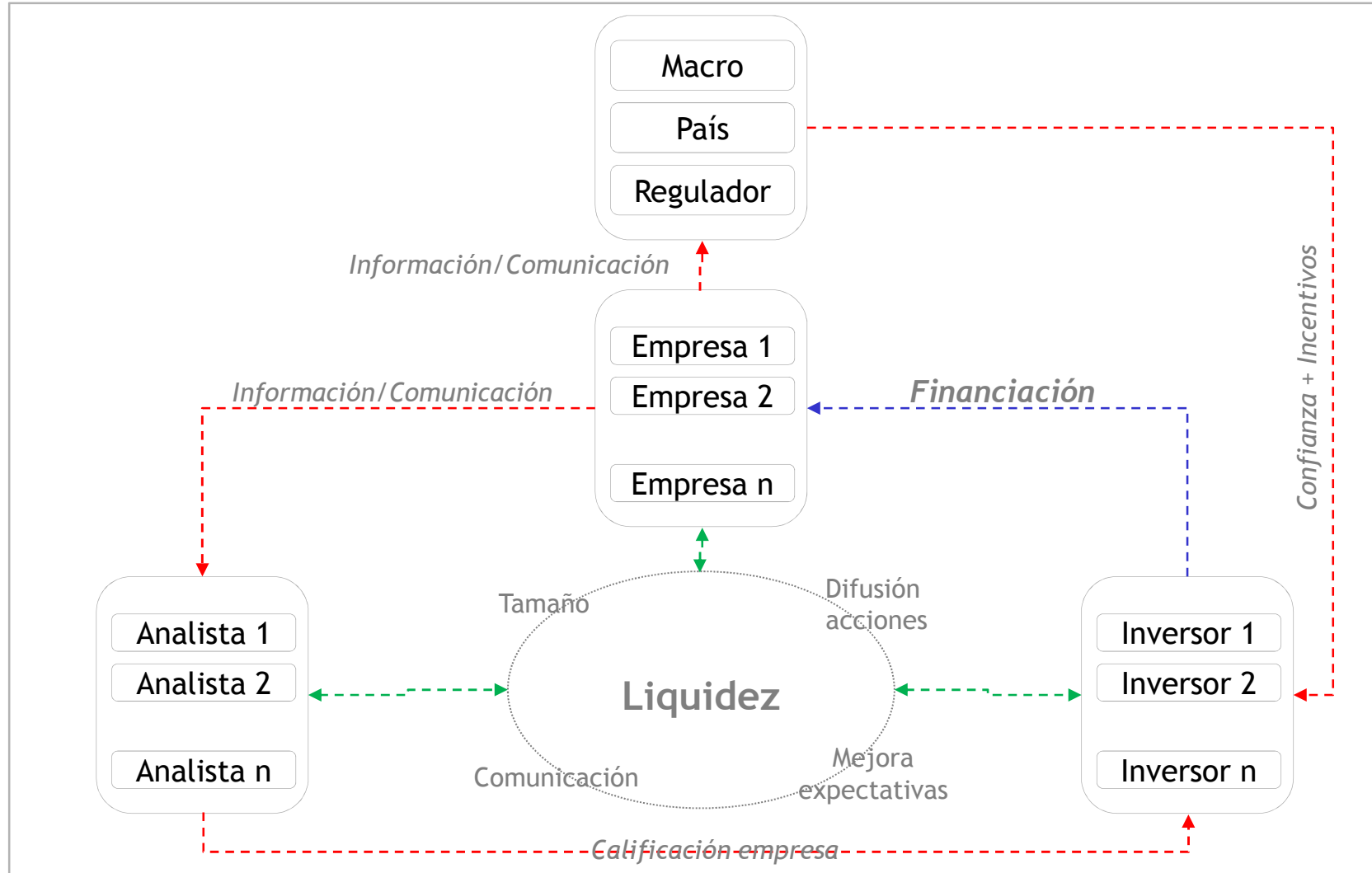
- Mercado de valores dedicado a empresas de reducida capitalización con una regulación a medida diseñada específicamente para ellas.

- Motivos incorporación a un mercado alternativo:
 - Financiación de crecimiento (IPO + ampliaciones de capital)
 - Reestructuración accionarial (cambio y/o sucesión)
 - Efecto multiplicador

- Requisitos y otros aspectos a tener en cuenta:
 - Decisión estratégica vs. decisión reactiva
 - Necesidad de preparación previa
 - Tamaño
 - Solidez financiera
 - Activos diferenciales
 - Equity story
 - Rentabilidad exigida por los inversores
 - Información y comunicación



2. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)



2. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

- Creado en el año 2008, inicia operaciones en 2009.

- Hasta la fecha el mercado cuenta con:
 - 23 compañías

 - Capitalización total superior a los 1.260 millones € (600 millones € en IPO)

 - Financiación obtenida superior a 145 millones €: IPO (> 90 millones €) + ampliaciones de capital posteriores (> 60 millones €)

- En la actualidad cuatro compañías están en proceso de ampliación de capital.



2. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

Empresa	Año	IPO	Hoy	%		Año	IPO	Hoy	%
Zinkia	2009	47	12	(74)	Euroespes	2011	16	2	(89)
Imaginarium	2009	75	26	(65)	Catenon	2011	48	15	(70)
Gowex	2010	40	723	1.695	Lumar	2011	9	0	(100)
Medcomtech	2010	30	42	41	Secuoya	2011	31	27	(12)
Negocio	2010	28	-	-	Griñó	2011	70	47	(32)
Bodaclick	2010	45	7	(85)	Bionaturis	2012	10	9	(11)
Neuron	2010	18	7	(61)	Carbures	2012	15	179	1.110
AB Biotics	2010	13	16	28	Ibercom	2012	16	21	33
Nostrum	2010	17	-	-	Suavitas	2012	6	0	(95)
Altia	2010	19	28	49	1Nkemia	2012	18	23	30
Eurona	2010	10	28	174	Ebioss	2013	23	30	31
Commcenter	2010	18	18	(2)					
					Total		620	1.260	103
					Total ajust.		580	537	(7)

Cifras en millones €



2. Mercado Alternativo Bursátil (MAB)

❑ Principales mercados alternativos europeos:

Mercado	País	Fecha creación	nº compañías
AIM	Reino Unido	1995	1.092
Alternext	Francia, Holanda, Benelux	2005	180
First North	Suecia, Finlandia, Islandia	2005	130
Entry Standard	Alemania	2005	190
MAB	España	2008	23



3. Mercado Alternativo Renta Fija (MARF)

- Emisión de títulos de renta fija, tanto de corto plazo (pagarés) como de medio y largo plazo (bonos).
- La capacidad de repago de la deuda es la principal preocupación del inversor, dejando en un segundo plano aspectos como el vencimiento, plazos de amortización o la rentabilidad exigida (tipo de interés).
- La capacidad de repago se clasifica mediante el *rating* de la compañía concedido por las entidades de calificación.
 - Bonos *Investment Grade*: Calificaciones crediticias medias y altas dado el mayor grado de solvencia. La principal finalidad de su adquisición es la de inversión.
 - Bonos *High Yield*: Calificaciones crediticias bajas dado el mayor riesgo de impago. La principal finalidad de su adquisición es la de especulación.
- Otros aspectos relevantes en estas emisiones son las cláusulas de covenants, garantías o grado de subordinación de la deuda emitida.
- Tamaño mínimo de las emisiones y tipo de inversor.



3. Mercado Alternativo Renta Fija (MARF)

- ❑ En España, las emisiones de títulos de renta fija en compañías con una facturación superior a 350 millones € representa un 7% sobre el total de su endeudamiento. En Estados Unidos (>90%), Alemania (> 50%), Francia (> 60%), Italia (> 32%).
- ❑ Las emisiones de bonos en España representaron un 1,84% del total de emisiones en Europa. Alemania (23%), Reino Unido (20%), Francia (12%), Suiza (12%) y Luxemburgo (11%).
- ❑ La rentabilidad media de los bonos high yield en Europa se ha situado entorno al 8,5%.



4. Fusiones y adquisiciones

Estructura societaria

Fusión

Adquisición

Tipología de inversor

Industrial

Financiero

Estructura societaria

Aportación

Absorción

Estrategia de la fusión

Horizontal

Vertical

Conglomerado

- Valoración de los activos y pasivos aportados.
- Determinación de sinergias.
- Ecuación de canje.
- Estructuras de Gobierno y fórmulas de salida.



4. Fusiones y adquisiciones

- Principales motivaciones:

- Creación de valor para los accionistas

- Aumento de cuota de mercado

- Aumento de la rentabilidad

- Mejoras en la gestión

- Incorporación de productos, clientes o mercados complementarios

- Optimización del uso de los recursos

- Concentración en las actividades principales y/o abandono de actividades no estratégicas.

- Desapalancamiento financiero.

- Optimización del precio de venta.

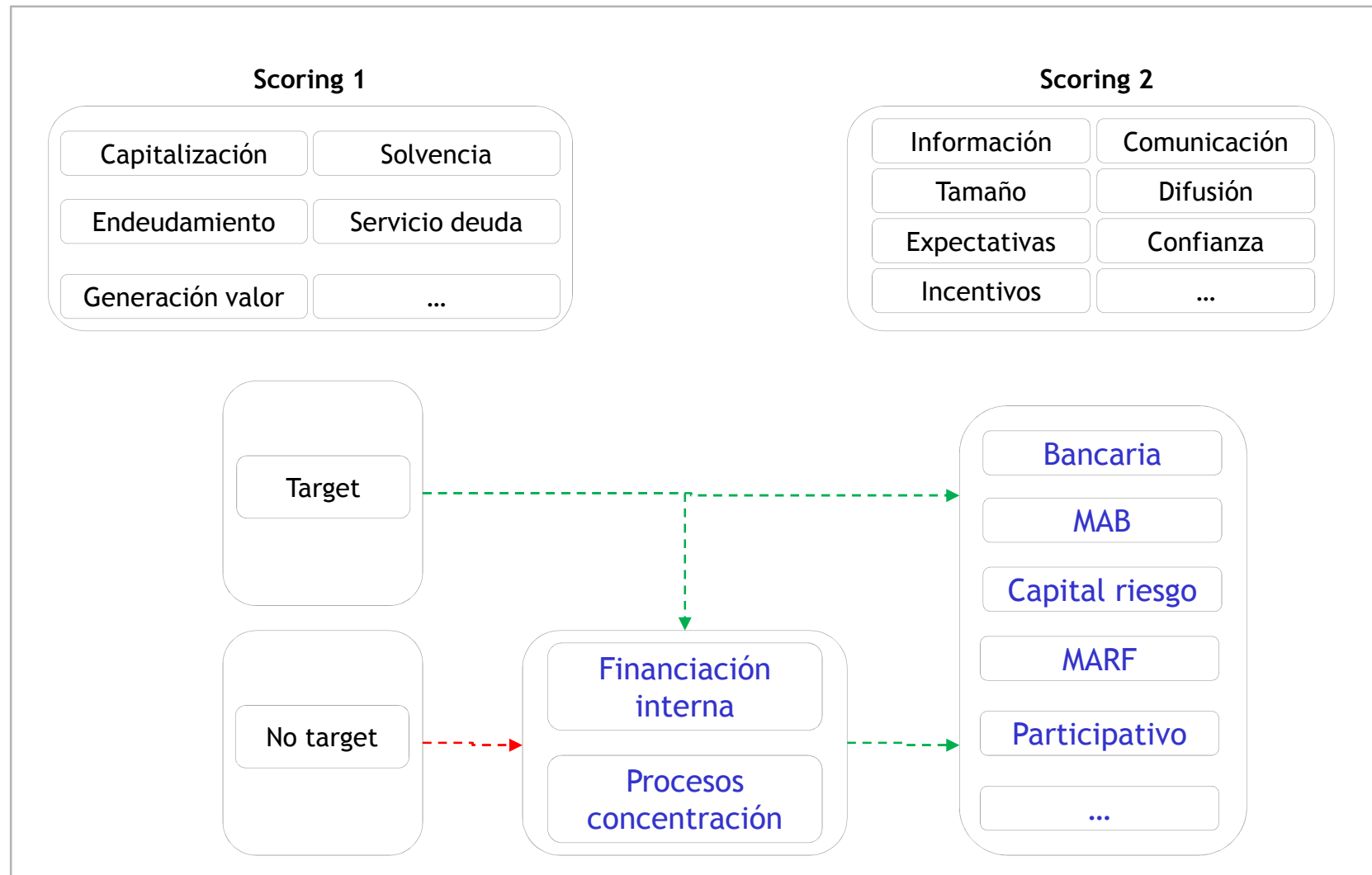


4. Fusiones y adquisiciones

	<u>A</u>	<u>B</u>	<u>A+B Pre</u>	<u>Sinergias</u>	<u>A+B Post</u>
Ingresos	70,0	40,0	110,0	20	130,0
EBITDA	4,6	4,8	9,4		13
% EBITDA	6,5%	12,0%	8,5%		10,0%
Deuda Financiera Neta (DFN)	18,0	-2,0	16,0		-3
DFN/EBITDA	4,0x	n.d.	1,7x		-0,2x
Múltiplo EBITDA	6,0x	6,0x			6,0x
Valor Empresa	27,3	28,8	56,1		78
+/- DFN	-18,0	2,0	-16,0		3
Valor Acciones	9,3	30,8	40,1		81
% participación	23,2%	76,8%	100,0%		
Pre-sinergias	9,3	30,8			
Post-sinergias	18,8	62,2			
% revalorización	102,0%	102,0%			



5. Últimas reflexiones



5. Últimas reflexiones

- Motivos de un uso reducido de las fuentes de financiación alternativa en España:
 - Porque no ha hecho falta
 - Tamaño
 - Coste de capital
 - Preservación de capital y/o información
 - Reducido nivel de internacionalización
 - Desconocimiento
 - Desarrollo tardío del mercado de capitales
 - Incentivos
 - Confianza





BARCELONA

Diputación, 246,ppal.
08007-Barcelona

☎:(+34) 93 270 12 12
• : (+34) 93 270 12 13
bcn@rivaygarcia.es

MADRID

Serrano, 1, 3º B
28001-Madrid

☎:(+34) 91 360 06 39
• :(+34) 91 360 08 60
mad@rivaygarcia.es

VALENCIA

Conde de Montornés,
1, 1º,ppal.
46003-Valencia

☎:(+34) 96 104 22 50
• : (+34) 96 104 22 60
valencia@rivaygarcia.es

MOROCCO

Rue Normandie Racine,
4ème étage
20100-Casablanca

☎:(+212) 522 790 940
• : (+212) 522 369 772
casablanca@rivaygarcia.com

www.rivaygarcia.es

