



Cuaderno 16

¿Existe financiación alternativa para la Pyme?



¿Existe financiación alternativa para la Pyme?

NORGESTION viene prestando desde su fundación, a inicios de la década de los 70, sus servicios profesionales de asesoramiento integral a empresarios y directivos en cuatro áreas diferenciadas:

- El Corporate Finance o asesoramiento sobre las estructuras corporativas y la consultoría estratégica.
- El Asesoramiento Jurídico y Tributario.
- El Asesoramiento Patrimonial.
- El Asesoramiento y la Gestión en situaciones especiales y de cambio.

Estos "Cuadernos NORGESTION" pretenden sintetizar y divulgar parte de nuestro conocimiento y experiencia en diferentes temas que consideramos de interés.

Títulos de la Colección "Cuadernos NORGESTION"

- | | |
|--|--|
| 1 - ¿Cómo comprar o vender una empresa? | 11 - ¿Qué es un Chief Restructuring Officer (CRO)? |
| 2 - ¿Qué es el Capital Riesgo? | 12 - ¿Qué es un Gestor Temporal de Empresas? |
| 3 - ¿Qué es un "Management Buy Out" (MBO)? | 13 - ¿Qué es el BME Growth ? |
| 4 - ¿Qué es una "Due Diligence"? | 14 - ¿Cómo abordar el reto de la internacionalización? |
| 5 - ¿Cómo funciona un Consejo de Administración? | 15 - ¿Qué impacto tiene la actividad internacional en la fiscalidad? |
| 6 - ¿Cómo se gestiona una Empresa Familiar? | 16 - ¿Existe financiación alternativa para la Pyme? |
| 7 - ¿En qué consiste el "Protocolo Familiar"? | 17 - ¿Cómo participan las personas trabajadoras en la empresa? |
| 8 - ¿Cómo se valora una empresa? | 18 - ¿Cómo enfocar un proceso de integración entre empresas? |
| 9 - ¿En qué consiste una fusión de empresas? | 19 - ¿Cómo instrumentar la financiación no bancaria a largo plazo? |
| 10 - ¿Cómo realizar una reestructuración financiera? | 20 - ¿Cuáles son los deberes y la responsabilidad de los Consejeros? |

¿Existe financiación alternativa para la Pyme?

Índice

Introducción	5
Impulso a las fuentes de financiación alternativa	7
Tipología y puntos en común	8
Deuda no bancaria	9
Capital	12
Préstamos institucionales	16
Conclusiones	17

Objetivo de este Cuaderno

El presente documento tiene como objetivo ayudar al lector a conocer algunas de las diversas fuentes de financiación para pymes, alternativas a las tradicionales procedentes del sistema financiero.

Como consecuencia de la crisis iniciada entre 2007 y 2008 la mayoría de empresas del mundo occidental, con independencia del tamaño de las mismas, se ha visto en la necesidad de sobrevivir sin poder contar todo lo que hubiera deseado con la que hasta la fecha había sido su principal fuente de financiación ordinaria: las entidades financieras.

En ese contexto, estos últimos años han surgido, y cobrado mayor protagonismo, fuentes de financiación alternativas a las bancarias que comienzan a consolidarse en nuestros mercados.

Desde NORGESTION queremos compartir con nuestros clientes y lectores nuestra experiencia en este campo y nuestras vivencias en los convulsos años de crisis financiera.

Introducción

Hasta la eclosión de la crisis financiera internacional, que alcanzó uno de sus puntos álgidos con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la mayor parte de las pymes españolas contaba con un acceso al crédito bancario relativamente fácil, e incluso en ocasiones desproporcionado. Esto provocaba que, en la práctica, considerasen apropiado financiar la totalidad de sus necesidades de inversión o de crecimiento a través de los tradicionales instrumentos de financiación ofrecidos por bancos y cajas de ahorro. Cualquier otra fuente alternativa de financiación ajena a la procedente del sistema financiero quedaba, en general, automáticamente descartada.

La irrupción de un nuevo escenario, caracterizado de manera especial por la escasez crediticia que trajo consigo, dejó al descubierto las carencias existentes en el tradicional modelo de financiación de la pyme española.

Y es que en España, los bancos y cajas de ahorro proveían el 75% de la financiación ordinaria a la que recurrían las pymes. Sin embargo, en otros países vecinos, con un sistema financiero mucho más desarrollado, como en el caso de Francia, Reino Unido o Alemania, la financiación bancaria en ningún caso superaba el 50%.

Esto provocó que el impacto de la crisis financiera vivida en el mundo occidental a partir de 2007-2008 se cebara con mayor dureza en las pymes españolas frente a sus competidoras vecinas, dificultando, aún más si cabe, la ya de por sí complicada tarea de exportar y ser competitivo en mercados exteriores.

Teniendo en cuenta que el 99% de las empresas existentes en España son calificadas como pymes, y que las mismas generan aproximadamente el 60% del empleo del país, no cabe duda de que cualquier restricción a la financiación que sufran las mismas tiene un impacto negativo demoleedor en la gene-

ración de empleo y en el Producto Interior Bruto del país. Y eso es precisamente lo que sucedió.

Durante el periodo comprendido entre 2008 y 2013 la gran mayoría de las pymes españolas tuvieron un acceso restringido a las principales fuentes de financiación financieras: los bancos y las cajas de ahorro.

La crisis financiera trajo consigo un cambio en la normativa bancaria (Basilea III), que generó un mayor celo por parte de las entidades de crédito en el otorgamiento de crédito bancario, tanto al mercado de particulares como de empresas. Es decir, menos dinero en el mercado, un acceso al mismo mucho más restrictivo y un encarecimiento de los precios constatable.

Por otra parte, el acelerado proceso de concentración del sistema financiero español, controlado y supervisado por las instituciones europeas pertinentes, en el que hemos visto cómo el número de actores se reducía en cerca de un 75%, pasando en

cinco años de aproximadamente cincuenta entidades a inicios de la crisis (entre bancos y cajas de ahorro) a no más de quince, no ha ayudado en absoluto a paliar este efecto. De hecho, lo ha agravado.

Las consecuencias sufridas por las pymes han sido contundentes: escasez y clara restricción de acceso al crédito bancario, tanto para financiación de las cuentas operativas de circulante como para la financiación de inversiones en activos fijos o de operaciones estratégicas para la empresa (compras de otras empresas, salidas al exterior...).

Es en este escenario en el que aparecen diferentes fuentes de financiación alternativas a las tradicionales que, en algunos casos, han llegado para consolidarse en nuestros mercados.

Impulso a las fuentes de financiación alternativa

El Memorando de Entendimiento (MoU) de Junio de 2012 asociado al rescate bancario vivido en España, en su punto número veintisiete, requiere al Gobierno de España que prepare propuestas para el reforzamiento de la intermediación financiera no bancaria.

Europa aboga claramente por la “desbancarización” de la economía española, siguiendo de esta manera el modelo instaurado en otras economías de primer nivel, como USA, Reino Unido, Francia o Alemania, países en los que como decíamos, el peso relativo del sistema bancario en la financiación de las pymes ha sido, tradicionalmente, mucho menor.

Es decir, en unos tiempos en los que España estaba siendo tutelada y monitorizada desde Europa, las directrices eran claras e inequívocas: las pymes son claves para el desarrollo de un país, son las principales fuentes de generación de empleo y necesitan

financiación para poder crecer y expandirse; las entidades de crédito tradicionales no van a poder prestar en la forma en que hasta ahora lo venían haciendo; ha llegado, por lo tanto, el momento de desarrollar y fomentar **otras fuentes alternativas de financiación** que asuman esa crucial tarea.

Desde NORGESTION queremos contribuir a la difusión de algunas de las fuentes de financiación alternativas existentes en nuestro país, indicando algunas de las más significativas, dejando claro que se trata de una relación de carácter no excluyente.

Tipología y puntos en común

El grado de desarrollo de las diferentes fuentes de financiación que indicaremos varía enormemente, así como los condicionantes necesarios para poder acceder a las mismas en cuanto a tamaño de las compañías, historial, sectores, etc. Evidentemente se trata de un campo con una corta, y reciente, historia, y que presumiblemente tendrá una rápida evolución, por lo que con seguridad en el momento en el que el lector revise este documento el mercado estará lanzando nuevos instrumentos de financiación alternativos a los procedentes del sistema financiero más tradicional.

De cara a realizar un análisis más estructurado hemos considerado apropiado agrupar las diferentes fuentes de financiación alternativas seleccionadas en tres grandes bloques según su naturaleza:

- Deuda no bancaria
- Capital
- Otra

Existe un denominador común a la hora de acceder a la gran mayoría de las fuentes de financiación que vamos a comentar a continuación:

- La liquidez de los mercados es limitada y el dinero es muy selectivo.
- El “tamaño importa”. Cuanto mayor es la empresa mayor acceso a estas fuentes de financiación.
- El dinero siempre busca financiar proyectos atractivos, expansivos y transparentes.
- Las empresas de tamaño reducido, con crecimiento limitado y rentabilidad marginal, seguirán teniendo complicado acceder a estas fuentes de financiación alternativas.

En todos los casos, a la hora de presentar un proyecto a un potencial financiador desde NORGESTION consideramos muy recomendable:

- Presentar un Plan de Negocio creíble y que cuente con la dosis de optimismo justa, nunca excesiva.

- Ser transparente a la hora de aportar información y documentación.
- Contar con un equipo directivo / propiedad, motivado y que crea en el proyecto.

Deuda no bancaria

Entendiendo por “deuda no bancaria” aquella fuente de financiación que:

- Se contabiliza como un pasivo financiero.
- Cuenta con un calendario de amortización.
- Devenga un tipo de interés.
- Y, evidentemente, no es aportada por una entidad financiera (banco o caja de ahorros).

Se trata de una fuente de financiación que, a pesar de la entrada de nuevos inversores en el mercado y una menor exigencia en cuanto a la dimensión del solicitante, en general y sin resultar estos criterios inamovibles, sigue estando limitada para

empresas con un mínimo de:

- Facturación > 50 millones de euros.
- Ebitda > 10 millones de euros.
- Emisión de deuda > 10 millones de euros.

Siendo conscientes de que el nivel medio de la pyme nacional dista mucho de estos requisitos, en la actualidad sólo un número limitado de ellas llega a optar por esta alternativa que, por otra parte, puede resultar altamente atractiva por su rapidez de acceso, naturaleza y condiciones en función de las necesidades de cada empresa.

a) Deuda Senior - Deuda Subordinada - Préstamos Participativos.

La principal diferencia entre estos tres tipos de deuda radica en el riesgo y/o cobrabilidad del tenedor de la deuda en caso de quiebra de la compañía prestataria.

Evidentemente a menor riesgo (Deuda Senior)

menor coste a pagar por el prestatario.

En estos momentos existen en España fondos cuyo objeto social consiste en prestar dinero a pymes con planes de expansión y crecimiento a cambio de garantizarse una rentabilidad superior a la tradicional bancaria.

De forma general, podemos decir que las emisiones mínimas ascienden a 10 millones de euros.

Estas son algunas de las **ventajas** que aportan estos instrumentos de financiación:

- Financiación de proyectos en los que, normalmente, no entran los bancos (un solo prestamista vs pool bancario).
- El calendario de amortización y el vencimiento son flexibles.
- Las entidades prestamistas no interfieren en la gestión.

Y estos son los **inconvenientes** que conllevan:

- El coste de financiación más elevado que el

tradicional bancario.

- Los contratos de financiación son más sofisticados (*covenants*).
- Si bien habitualmente no requieren garantías reales, sí precisan de garantía prendaria sobre las acciones.

b) Colocaciones privadas de Deuda Corporativa.

Se trata de un mercado en el que, si bien hasta la fecha sus principales operadores eran de origen anglosajón, ya han comenzado a surgir los primeros fondos nacionales centrados en operar en este segmento.

Se suelen tratar de colocaciones entre pocos operadores en procesos rápidos, con unos plazos que rondan los 3 ó 4 meses.

Dada la evolución en la percepción que “España” vuelve a tener ante los operadores extranjeros, un buen número de fondos extranjeros se muestran activos ofertando operaciones de estas características en el mercado nacional.

Las emisiones suelen ser por un mínimo de entre 15 y 20 millones de euros, con plazos amplios, de 5 a 7 años, y posibilidad de un único tramo de amortización a vencimiento (PIK).

Algunas **ventajas** que aportan estos instrumentos de financiación:

- Flexibilidad en cuanto al calendario de amortización y el vencimiento.
- A vencimiento posibilidad de volver a emitir (*roll-over*).
- No interfieren en la gestión y no se hacen públicos.

Algunos **inconvenientes** que implican estos instrumentos de financiación:

- Coste de financiación más elevado que el tradicional bancario.
- Contratos de financiación más sofisticados (*covenants*).
- Mercado para pymes "grandes" con Ebitda's superiores, por lo general, a los 15 millones de euros.

c) Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF).

Este mercado está dirigido a empresas sanas y solventes que necesiten liquidez para financiar sus planes de expansión y está orientado a inversores institucionales con el apoyo inicial del ICO (1.000 millones de euros).

Las empresas susceptibles de acceder a este tipo de financiación, preferentemente, han de generar un Ebitda superior a los 10 millones de euros y las emisiones de deuda deben ir más allá de los 20 millones.

Esta deuda cotiza en un sistema multilateral de negociación que exige una transparencia contrastable, otorga gran notoriedad y que está funcionando con éxito en otros países de nuestro entorno, como Reino Unido, Alemania, Italia, etc.

Entre las **ventajas** que aporta esta tipología de financiación, encontramos que:

- Es un mercado "real", que ha comenzado a operar.



- Existe una clara voluntad pública para que este mercado funcione.
- Llegado el vencimiento, existe la posibilidad de volver a emitir.

Y entre los **inconvenientes** que nos encontramos, hay que ser conscientes de que:

- No hay antecedentes en España. El lanzamiento ha sido reciente.
- En cualquier emisión la empresa debe contar con un rating de una empresa de calificación registrada en la Autoridad Europea de los Mercados de Valores (ESMA), exigiéndose además que un “Asesor Registrado” coordine la emisión y efectúe, con posterioridad, el seguimiento de la empresa emisora. Deberá contar también con la participación de un “Banco Colocador”.
- El proceso es, a priori, más largo y costoso que los mencionados en los puntos anteriores.

Capital

Entendiendo por “capital” aquella fuente de financiación que:

- Se contabiliza como fondos propios (ampliación de capital).
- Obliga a valorar la compañía.
- Normalmente exige la ejecución de una *due diligence* de la empresa.
- Y la redacción de un pacto de socios.

Se trata de una fuente de financiación que refuerza la estructura de capital de la compañía, aportando la financiación necesaria para la ejecución de su plan de negocio.

Hay que ser consciente de que obliga a convivir con un/os tercero/s que al aportar fondos al negocio podrán influir, en mayor o menor medida, en la marcha de la Compañía, algo que habitualmente resulta complejo de asimilar en estructuras familiares donde

la gestión y las decisiones se han venido tomando dentro del ámbito familiar.

Habitualmente se trata de procesos largos y exigentes, donde el éxito de la transacción nunca está garantizado.

En estos momentos se trata, con matices, de un mercado líquido donde los inversores se encuentran permanentemente en búsqueda de oportunidades de inversión.

a) Capital Riesgo.

(Se recomienda al lector ver Cuaderno NORGES-TION número 2: "¿Qué es el capital Riesgo?")

Se trata de una fuente de financiación alternativa a la bancaria, que cuenta ya con una larga tradición y presencia en España, en la que, eso sí, destacaríamos la escasez de fondos especializados en operaciones inferiores a 5 millones de euros.

El capital riesgo cuenta con más de 25.000 millones

de euros bajo gestión en España y más de 1.000 millones listos en la actualidad para ser invertidos en empresas con planes de crecimiento y expansión, y necesidad de financiar dicho crecimiento.

La empresa que incorpora capital riesgo por primera vez en su historia, tiene que ser consciente de que incorpora un socio que aporta fondos, que tiene vocación temporal, con el que hay que contar a la hora de establecer la estrategia y tomar las grandes decisiones, y con el que hay que ser leal.

Así, hay que ser consciente de que las culturas del empresario tradicional y del socio financiero en ocasiones pueden chocar pero que, por otra parte, puede ser el socio ideal si la empresa tiene una vocación vendedora en el medio plazo.

Destacamos brevemente algunas **ventajas** que aporta esta vía de financiación:

- La financiación al capital fortalece la estructura de balance de la empresa.

- Contribuye a consolidar la imagen de la empresa ante terceros.
- Aporta experiencia, contactos y recursos.

Y citaremos como posible **inconvenientes** que:

- El proceso de negociación puede ser largo y complejo.
- Hay que contar con el nuevo socio al establecer la estrategia y las grandes decisiones de la empresa
- Es obligatorio consensuar un pacto de salida al negociar su entrada en la empresa.

b) Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

(Se recomienda al lector ver Cuaderno NORGESTION número 13: "¿Qué es el MAB?")

El MAB-EE (Mercado Alternativo Bursátil para Empresas en Expansión) es una fuente activa, transparente y líquida de financiación para empresas con planes de expansión.

Se trata de una fuente de financiación al capital válida, permanente y que aporta muchas ventajas a la empresa.

Desde su lanzamiento en Julio de 2009 un buen número de empresas han saltado a cotizar a este mercado captando los fondos necesarios para financiar sus planes de expansión.

Algunos fracasos vividos por empresas cotizadas en este mercado han lastrado en algún momento su imagen, si bien desde el segundo semestre de 2013 el mercado se comporta de una forma más líquida, con mayor número de operadores intermediando en él y, como consecuencia, una mucho mayor solidez, la mayor desde sus orígenes.

Deberíamos equiparar la vocación de este mercado con la de sus homólogos vecinos en plazas como Londres, París o Frankfurt.

Las entradas de fondos se producen vía ampliación de capital, pudiendo las empresas ya cotizadas acudir

a nuevas rondas de financiación en el mercado siempre que lo consideren apropiado sus accionistas.

Algunas **ventajas** que conlleva cotizar en el MAB:

- Aporta la financiación necesaria al capital
- Siempre se produce vía ampliación de capital y en posiciones minoritarias
- Aporta notoriedad, liquidez, transparencia y fortaleza ante terceros

Algunos **inconvenientes** que implica:

- El MAB impone la obligatoriedad de cumplir diversos requisitos, como son la de contar con un “Asesor Registrado” y con un “Proveedor de Liquidez”.
- La empresa asume la obligación de publicar sus cuentas, desviaciones, acuerdos de consejo...
- Evidentemente, y es necesario mencionarlo, la liquidez del mercado no es similar para todos los valores.

c) Capital Privado - *Family Office* - Inversores Particulares.

Es un mercado no estructurado, estrecho y no siempre líquido, y que habitualmente permanece muy vinculado al ciclo económico, a diferencia del capital riesgo.

La incertidumbre económica, así como la inestabilidad laboral no ayuda a traccionar a inversores de este perfil en su entrada al capital de las empresas.

Dicho esto, en proyectos atractivos con expectativas de crecimiento siempre hay inversores deseosos de escuchar propuestas.

El proceso de entrada en el capital de la empresa (plan de negocio + presentación del equipo + *due diligence*...) es similar al de un capital riesgo pero, en el caso que nos ocupa, la sintonía entre el inversor y el equipo debe ser aún mayor.

Destacamos como **ventajas** en relación a estos ins-

trumentos de financiación:

- La financiación al capital fortalece la estructura de balance de la empresa.
- Habitualmente, estos inversores cuentan con una mentalidad a mayor plazo que los fondos de Capital Riesgo.
- Aportan experiencia, contactos y recursos.

Y entre los **inconvenientes**:

- El mercado es estrecho, no está organizado, y la incertidumbre puede frenar y ralentizar la toma de decisiones de inversión.
- Se trata de un nuevo socio con el que hay que contar al establecer la estrategia y afrontar las grandes decisiones de la empresa.
- Es muy conveniente, casi obligatorio, consensuar un pacto de accionistas.

Préstamos Institucionales

En la actualidad podemos encontrar diferentes tipos de préstamos concedidos por organismos públicos con el objeto de financiar distintas fases de inversión y/o expansión de las empresas, así como necesidades de liquidez por desequilibrios puntuales de sus fondos de maniobra.

En la mayoría de los casos la tramitación de los préstamos se realiza a través de las entidades financieras colaboradoras de estos organismos públicos, que son los que examinan el riesgo de la operación y los que la sancionan.

Se trata de un mercado activo, líquido y donde se cierran operaciones de forma permanente.

Estos organismos cuentan con soluciones adaptables al tamaño de la empresa y del proyecto a financiar pero en todos los casos se dirigen a pymes nacionales.

Relacionamos aquí algunos de los organismos que consideramos más activos y accesibles, dando por sentado que no se trata en ningún caso de una lista excluyente:

- ICO (www.ico.es)
- BEI (www.eib.org)
- COFIDES (www.cofides.es)
- SEPIDES (www.sepides.es)
- CDTI (www.cdti.es)
- ENISA (www.enisa.es)
- Así como fondos regionales que financian la expansión de las pymes residentes en su territorio (aquí recomendamos contactar con las instituciones públicas del territorio donde se ubique el domicilio fiscal del solicitante).

Conclusiones

De todo lo expuesto, podemos extraer dos conclusiones:

Por una lado, que sí existen fuentes alternativas para la pyme a la financiación bancaria tradicional en España, y que las hay de muy distinta tipología, orientadas a empresas de diferentes dimensiones y en distintas fases de su desarrollo empresarial.

Y por otro, que de forma generalizada la empresa solicitante deberá responder a diferentes exigencias como:

- Presentar un plan de negocio creíble y que cuente con la dosis de optimismo justa, nunca excesiva.
- Adecuar la compañía y sus estructuras al nivel de transparencia que cada caso requiera en la aportación de información y documentación.
- Contar con un equipo directivo y una propiedad motivada, que crean firmemente en el proyecto.



Editado por



www.norgestion.com

Socio Fundador



www.mergers-alliance.com



www.wilgroup.net

Amsterdam, Bangalore, Bangkok, Barcelona, Bilbao, Bogotá, Boise, Boston, Brussels, Cape Town, Chicago, Copenhagen, Denver, Hamburg, Helsinki, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, Lima, Lisboa, London, Madrid, Melbourne, Mexico City, Miami, Milan, Moscow, Mumbai, New Delhi, New York, Pamplona, Paris, Prague, Rio de Janeiro, San Francisco, San Sebastián, Santiago de Chile, Sao Paolo, Sevilla, Shanghai, Singapore, Stockholm, Sydney, Tokyo, Toronto, Warsaw, Zug, Zurich.



