



INNOVACION Y CAMBIO EN LOS MODELOS DE FINANCIACION

CANADÁ
ESTADOS UNIDOS
BRASIL
FRANCIA
PORTUGAL
BÉLGICA
ESPAÑA
ITALIA
ALEMANIA
HOLANDA
REPÚBLICA CHECA
POLONIA
BULGARIA
INDIA
CHINA

Índice

1. Introducción
2. Inversores financieros
3. Capital Riesgo
4. Nuevos instrumentos de financiación utilizados por inversores
5. Conclusiones

1. Introducción

1. Introducción

1.1. Encuesta de acceso a financiación de empresas INE

	2010				2007			
	Necesidades Financieras(*)	Éxito	Éxito Parcial	Fallido	Necesidades Financieras(*)	Éxito	Éxito Parcial	Fallido
PRESTAMOS FINANCIEROS	38,0%	50,6%	24,2%	25,2%	36,3%	80,3%	10,0%	9,8%
FINANCIACION CAPITAL	5,9%	32,6%	15,7%	51,7%	4,4%	70,2%	11,2%	18,6%
OTROS TIPOS DE FINANCIACIÓN (1)	32,8%	62,7%	20,1%	17,2%	30,6%	81,2%	12,9%	5,9%

(1) Descubiertos = 52,5% de las empresas
 Leasing = 41,1 % de las empresas
 Crédito proveedores = 21,8%

(*) Opciones no excluyentes

PRESTAMOS FINANCIEROS

	2010	2007
BANCOS	96,8%	96,0%
PROPIETARIOS Y DIRECTIVOS	21,6%	13,6%
OTRAS EMPRESAS	12,4%	6,8%
OTROS EMPLEADOS	9,4%	4,7%
FAMILIARES, AMIGOS Y OTROS	9,1%	5,1%
OTRAS FUENTES FINANCIACIÓN	6,4%	5,6%
		30,2%

52,5%

PRINCIPALES LIMITACIONES AL CRECIMIENTO DE LAS EMPRESAS

Perspectiva general de la economía	87,2%
Reducción de demanda mercados locales	70,1%
Competencia en precio y márgenes	39,4%
Altos costes laborales	40,1%
Falta incentivos fiscales	33,1%
Financiación insuficiente	24,1%
Nuevos competidores en el mercado	21,1%

1. Introducción

1.1. Encuesta de acceso a financiación de empresas INE

DESTINO DE LA FINANCIACIÓN

	2011/2013 (*)
Mantener la marcha del negocio	89,0%
Aumento de la actividad nacional	22,3%
Financiar exportaciones	6,0%
Financiar I+D	14,9%
Fusiones y adquisiciones	2,9%
Desarrollo internacional	6,5%
Otros	7,0%

52,6%

CONCLUSIONES

- ❑ En el 2010 el 50% de las empresas que **buscaron préstamos** lo obtuvieron. El otro 50% fracasaron o lo obtuvieron parcialmente.
- ❑ De los que pretendieron buscar capital, solamente un 32% tuvo éxito.
- ❑ La financiación proviene básicamente de entidades financieras pero no es desdeñable el % de las que se han financiado con accionistas y trabajadores.
- ❑ La financiación no ha sido percibida como un grave problema.
- ❑ El destino de la financiación ha sido el sostenimiento de la actividad y no proyectos de desarrollo.
- ❑ **Esquemas tradicionales de financiación y graves dificultades para atraer capital.**

1. Introducción

1.2. Alternativas de modelos de financiación

1.2.1. Requerimientos para que un proyecto o empresa sea financiable

- ❑ **Solvente empresarialmente:** lógica, sentido, viabilidad  **ESTRATEGIA**
- ❑ **Aportación** de sus accionistas, directivos, etc.  **COMPROMISO**
- ❑ Posibilidades de **desarrollo**  **CRECIMIENTO**
- ❑ **Económicamente** viable  **SOLVENCIA**
- ❑ **Equilibrio** entre rentabilidad y riesgo  **RENTABILIDAD INVERSOR**

1. Introducción

1.2. Alternativas de modelos de financiación

1.2.1. Objetivos de los financiadores

Entidades financieras	<input type="checkbox"/> Dar financiación por distintas vías		NEGOCIO
	<input type="checkbox"/> Cobrar intereses y comisiones		INGRESOS
	<input type="checkbox"/> Recobrar las deudas		CIRCULAR €
	<input type="checkbox"/> Requieren Viabilidad		SOLVENCIA
	<input type="checkbox"/> Exigen compromiso		GARANTIAS
Emprendedor Capital propio	<input type="checkbox"/> Puesta en marcha de un proyecto/idea		REALIZACIÓN / PRESTIGIO
	<input type="checkbox"/> Ingresos recurrentes		AUTOEMPLEO / BENEFICIOS
	<input type="checkbox"/> Desarrollo profesional		INDEPENDENCIA
	<input type="checkbox"/> Rentabilidad		ENRIQUECIMIENTO
	<input type="checkbox"/> Crecimiento		CREAR VALOR
Inversores financieros	<input type="checkbox"/> RENTABILIDAD		

2. Inversores financieros

2. Inversores financieros

Tipos

- ❑ **“RICOS”** (personas individuales con euros):
 - ✓ Invierten por intuición
 - ✓ Pueden resultar problemáticos
 - ✓ Tiene carácter muy especulativo

- ❑ **PROFESIONALES** (family offices, grupos industriales, Capital Riesgo, Business angels):
 - ✓ Buscan proyectos y los analizan en profundidad
 - ✓ Tienen normas y procedimientos
 - ✓ Asumen el binomio riesgo/rentabilidad
 - ✓ Tienen reglas de convivencia establecidas y claras
 - ✓ Fijan los objetivos de la inversión y controlan los vectores de creación de valor

Instrumentos de Inversión

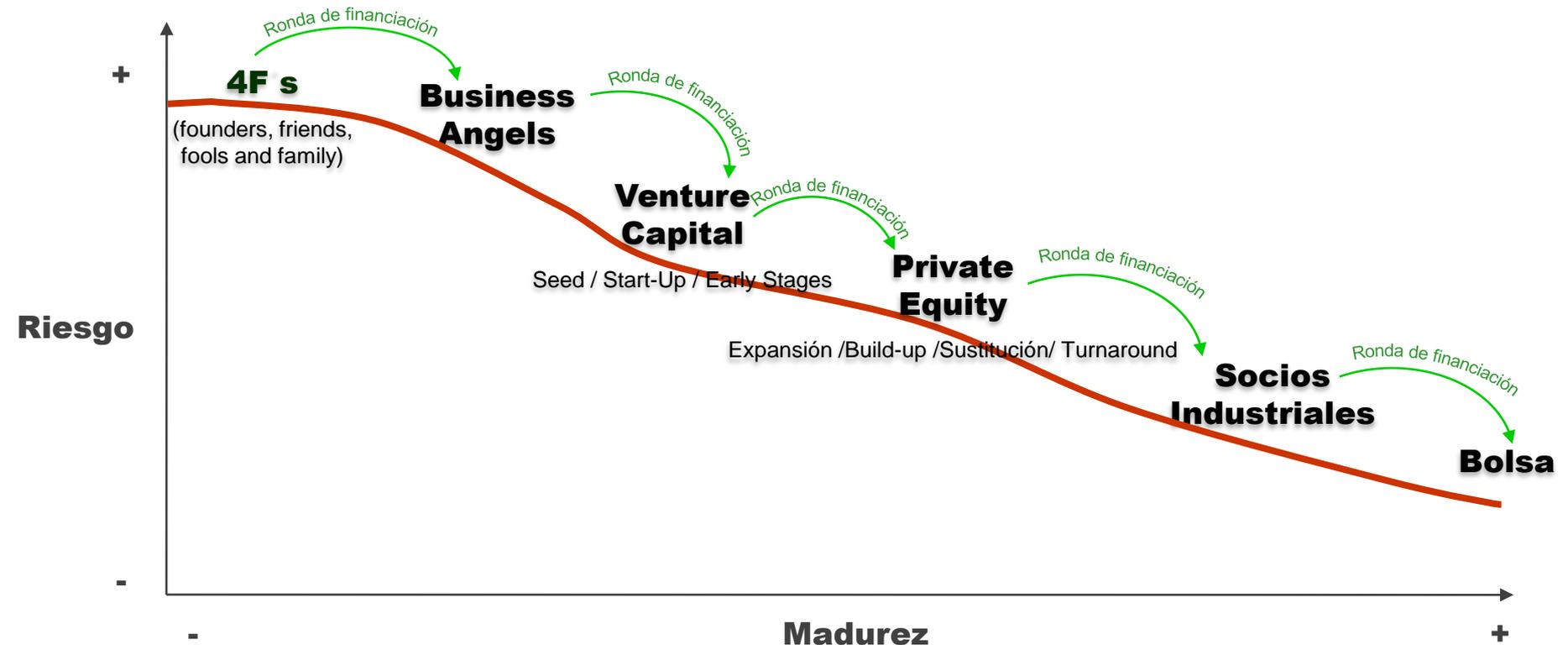
- ❑ **Capital.**
- ❑ **Préstamo participativo/convertible.**
- ❑ **Deuda subordinada (mezzanine).**
- ❑ **Financiación tradicional.**

Normas de funcionamiento

- ❑ **Estatutos.**
- ❑ **Acuerdos de socios y de gobierno de la Sociedad.**
- ❑ **Esquemas de resolución de conflictos.**
- ❑ **Pautas de desinversión (sin salida no hay entrada).**

El perfil del inversor depende de la etapa en la que se encuentra cada proyecto:

Perfil del inversor dependiendo de la etapa de madurez de un proyecto



Nota: El concepto *Capital Riesgo* comprende tanto el *Venture Capital – VC* (fases iniciales o proyectos poco maduros) como el *Private Equity – PE* (proyectos maduros – capital desarrollo)

Las características de los distintos perfiles de inversor son las siguientes:

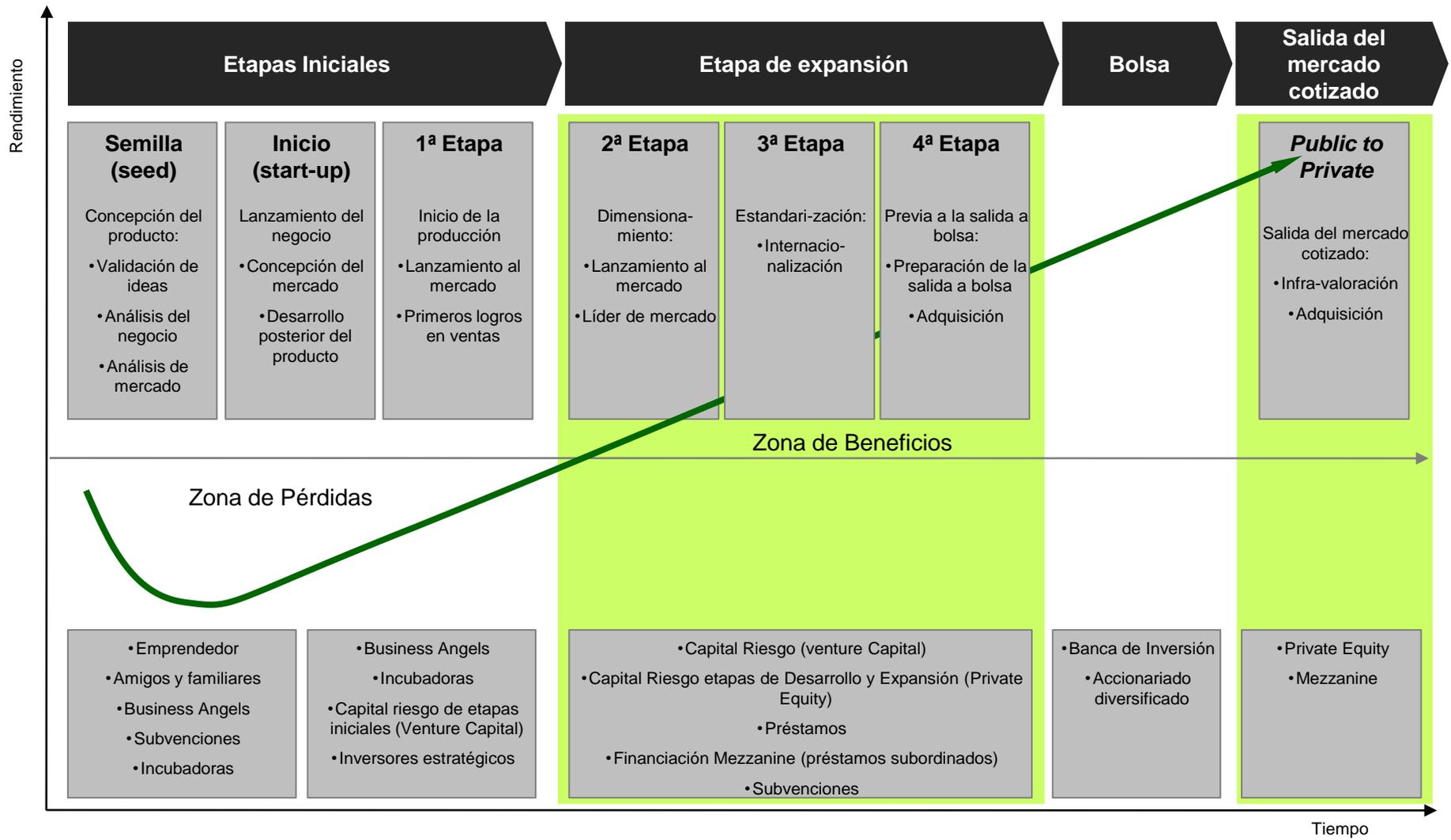
	4F s	BA	Capital Riesgo	Industriales
Etapa de inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Inicial 	<ul style="list-style-type: none"> • Inicial 	<ul style="list-style-type: none"> • VC: Iniciales • PE: consolidación, crecimiento, turnaround 	<ul style="list-style-type: none"> • Producto o tecnología probado y con potencial de desarrollo
Perfil del inversor	<ul style="list-style-type: none"> • No profesionalizado 	<ul style="list-style-type: none"> • Profesionales y directivos con interés en invertir en negocios 	<ul style="list-style-type: none"> • Inversor profesional • Decisiones: directivos de perfil financiero 	<ul style="list-style-type: none"> • Industrial + Financiero
Razones para la inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Promotores: autoempleo • Resto de Fs: apoyo 	<ul style="list-style-type: none"> • Diversificación • Apoyo a empresas • Inversión - Apuesta 	<ul style="list-style-type: none"> • Rentabilidad 	<ul style="list-style-type: none"> • Producto o tecnología encaja con la estrategia
Importe de la inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Bajo 	<ul style="list-style-type: none"> • 10.000 – 500.000€ 	<ul style="list-style-type: none"> • VC: < 1M€ • PE: > 2M€ 	<ul style="list-style-type: none"> • N.a.
Plazo Inversión	<ul style="list-style-type: none"> • Permanente 	<ul style="list-style-type: none"> • Largo Plazo 	<ul style="list-style-type: none"> • 3 – 7 años • Acuerdo de accionistas 	<ul style="list-style-type: none"> • Permanente • Acuerdo de accionistas
Porcentaje Participación	<ul style="list-style-type: none"> • Promotor: mayoría • Resto: minoría 	<ul style="list-style-type: none"> • Minoría 	<ul style="list-style-type: none"> • VC: minoría • PE: cada vez más frecuente mayoría 	<ul style="list-style-type: none"> • Mayoría o 100%. • Minorías con potencial de alcanzar mayoría
Rentabilidad Exigida	<ul style="list-style-type: none"> • Sostenibilidad del proyecto 	<ul style="list-style-type: none"> • 10 x 	<ul style="list-style-type: none"> • VC: > 30% • PE > 15% 	<ul style="list-style-type: none"> • > WACC

2. Inversores financieros

El adecuado entendimiento de este documento requiere de las explicaciones verbales que lo acompañan



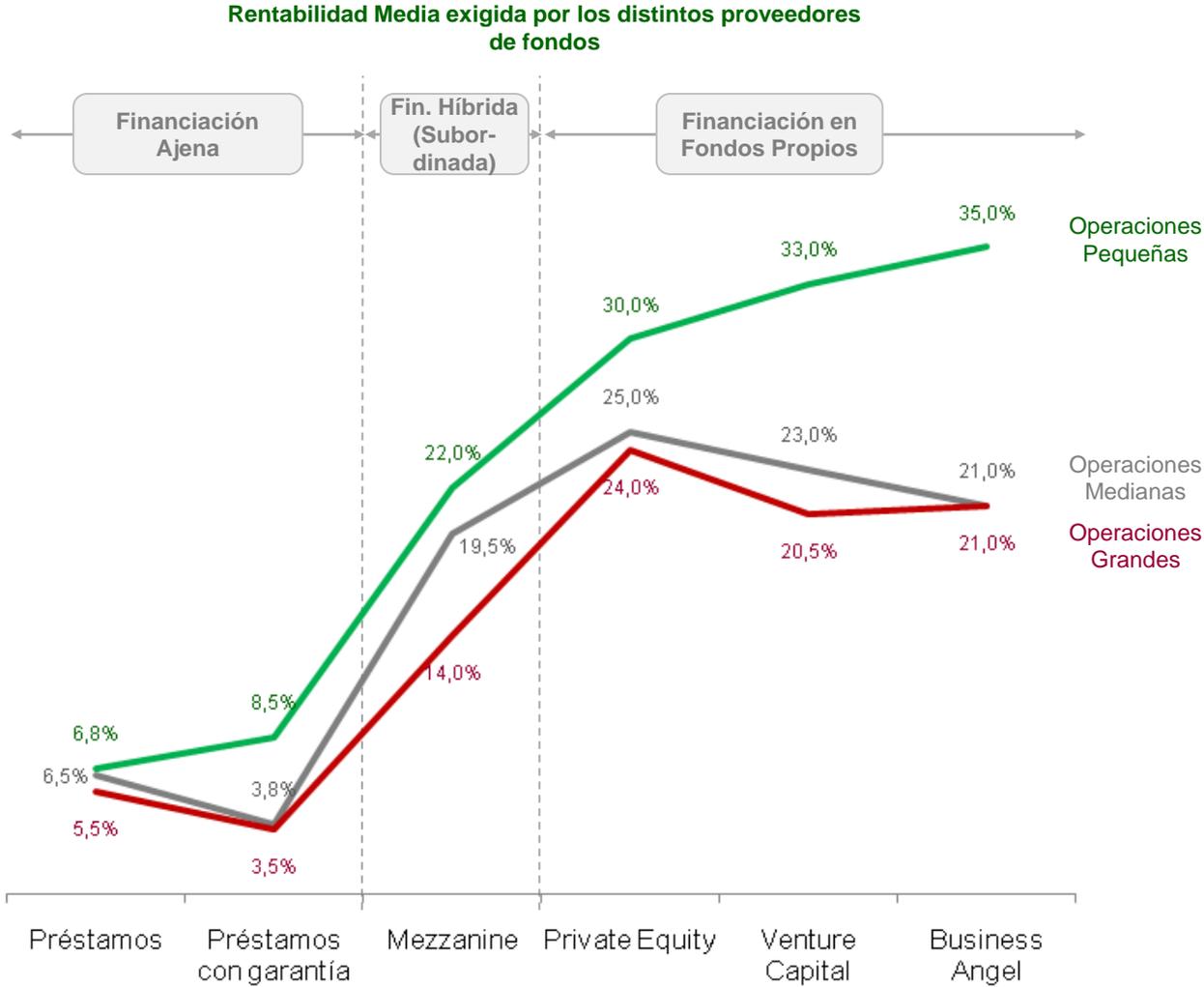
El perfil del inversor depende de la etapa en la que se encuentra cada proyecto:



Fuente: Comisión Europea – Roundtable between bankers and SMEs. Mezzanine Finance – Final Report (Mesa redonda entre banqueros y pymes. Financiación Mezzanine - Informe Final)

2. Inversores financieros

Independientemente de su perfil, el inversor busca un retorno a su inversión, exigiendo mayor rentabilidad los inversores de etapas iniciales (rentabilidad-riesgo):



Fuente: 2013 Capital Markets Report – Pepperdine University (EE.UU)- Dr. John Paglia. Constituye la primera investigación exhaustiva de los principales segmentos del mercado de capitales. El primer informe data de julio 2009 y realiza un seguimiento del coste de capital para Pymes estadounidenses dependiendo de los diversos proveedores de fondos: préstamos, inversión y adquisición de capital.

3. Capital Riesgo

3. Capital Riesgo

3.1. ¿Qué es?

¿Qué es el Capital Riesgo?

- ❑ Inversores profesionales que participan en el capital de compañías con potencial de crecimiento.

Características

- ❑ Socio minoritario, aunque la tendencia es que cada vez más frecuentemente tomen posiciones mayoritarias.
- ❑ Comprometido con el proyecto compartiendo riesgos y oportunidades.
- ❑ Carácter temporal: 5 a 7 años.
- ❑ Apoyo en la gestión:
 - ✓ Si estrategia (alianzas, adquisiciones, etc.).
 - ✓ No operativa.

Aportación del Capital Riesgo a las empresas en las que participa

- ❑ Recursos financieros.
- ❑ Mejora y dinámica en la gestión (profesionalización).
- ❑ Arbitraje entre socios con opiniones/visiones dispares.
- ❑ Mayor credibilidad ante proveedores, clientes, entidades financieras, etc.
- ❑ Capacidad de relación (entrada nuevos clientes, aproximación a competidores, etc.).

Exigencias del Capital Riesgo al resto de socios

- ❑ Información.
- ❑ Transparencia.
- ❑ Rigor en la gestión.
- ❑ Acuerdo de socios y reglas de funcionamiento interno.

3. Capital Riesgo

3.1. ¿Qué es?

Tipos de entidades de Capital Riesgo por actividad

- ❑ **Especializadas:**
 - ✓ Invierten en sectores específicos.
 - ✓ Invierten en fases de desarrollo o tipología de operaciones concretas.
 - ✓ Objetivo: Dominar un sector de actividad.
 - ✓ Mayor implicación en la gestión: Ejercen el control.
- ❑ **Generalistas:**
 - ✓ No tienen preferencias.
 - ✓ Objetivo de diversificar riesgos.
 - ✓ Menor implicación en la gestión: Participan en los órganos de decisión.

Tipos de entidades de Capital Riesgo por participación

- ❑ Inversiones **mayoritarias** (+51%) o inversiones **minoritarias** (-51%).
- ❑ Las mayoritarias tienden a tomar implicación operativa, no así las minoritarias.
- ❑ Tipos de operación: LBO, MBO, MBI, BIMBO, OBO, etc. (combinan capital + préstamos + apalancamiento).

Tipos de entidades por origen de fondos

- ❑ **Multinacional:** Grandes fondos que invierten en operaciones de más de 100 Mill€.
- ❑ **Panaeuropea:** Invierten en operaciones medianas de más de 10 Mill€.
- ❑ **Nacional (públicas y privadas):**
 - ✓ Venture Capital: < 1-2 Mill€.
 - ✓ Private Equity: > 2 Mill€.

3. Capital Riesgo

3.1. ¿Qué es?

Independientemente de su perfil, el inversor busca un retorno a su inversión, exigiendo mayor rentabilidad los inversores de etapas iniciales (rentabilidad-riesgo):

Valor por el que se ha de multiplicar la inversión en función de la rentabilidad esperada y el plazo de permanencia del inversor

Años de permanencia del Inversor	TIR esperada de la inversión							
	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	
2	1,2x	1,3x	1,4x	1,6x	1,7x	1,8x	2,0x	Private Equity
3	1,3x	1,5x	1,7x	2,0x	2,2x	2,5x	2,7x	
4	1,5x	1,7x	2,1x	2,4x	2,9x	3,3x	3,8x	Venture Capital
5	1,6x	2,0x	2,5x	3,1x	3,7x	4,5x	5,4x	
6	1,8x	2,3x	3,0x	3,8x	4,8x	6,1x	7,5x	
7	1,9x	2,7x	3,6x	4,8x	6,3x	8,2x	10,5x	
8	2,1x	3,1x	4,3x	6,0x	8,2x	11,0x	14,8x	
9	2,4x	3,5x	5,2x	7,5x	10,6x	14,9x	20,7x	Business Angels
10	2,6x	4,0x	6,2x	9,3x	13,8x	20,1x	28,9x	

3. Capital Riesgo

3.2. Visión del sector en España (ASCRI 2013)

- Número de operadores: **201**
 - ✓ Cesaron su actividad : **15**
 - ✓ Iniciaron su actividad : **21**
 - ✓ Recursos pendientes de inversión: **1.400 Mill€** (1.200 Mill€ FondICO fomento CR)

- Volumen de inversión 2013: **2.357 Mill€** en 543 operaciones
 - ✓ 80% en el segundo semestre (**clara mejoría**).
 - ✓ 70% invertido por **fondos internacionales**.
 - ✓ 91% de las operaciones por un importe menor a los **5 Mill€**.
 - ✓ 453 a **PYMES** de menos de 100 trabajadores básicamente realizadas por operadores nacionales.
 - ✓ **Reducción (19 operaciones)** en el número de operaciones en el middle market (entre 10 y 100 Mill€).
 - ✓ **4 operaciones** se han cuantificado en 1.458 Mill€ (62% del total) (Befesa, Dorna Sports, Teknon, Santander Asset Management).

□ Tamaño de los operadores:

VOLUMEN DE RECURSOS

	Nº OPERADORES	TICKET INVERSIÓN
GRANDES (> 150 Mill€ gestión)	96	> 10 Mill€
MEDIANAS (Entre 50 y 150 Mill€ gestión)	41	Entre 5 y 10 Mill€
PEQUEÑAS (< 50 Mill€ gestión)	64	Entre 1 y 5 Mill€

ORIGEN

	Nº OPERADORES	TAMAÑO
NACIONALES	104	MEDIANAS
INTERNACIONALES	80	GRANDES
PUBLICAS	17	PEQUEÑAS

- **Venture Capital (117 fondos):** 377 operaciones en 2013 con un volumen total de 208,5 Mill€ (0,5 Mill€ media).

4. Nuevos instrumentos de financiación

4. Nuevos instrumentos de financiación

Deuda Subordinada

- ❑ No sobrepasan criterios de prudencia financiera. Ebitda/deuda = 3 veces.
- ❑ Tipos de amortización:
 - ✓ Bullet
 - ✓ Periódica } 3-años dependiendo del proyecto. Capacidad de adaptación en el diseño
- ❑ Intereses: puede establecerse en tramos más bajos al principio (media > 15% del coste del capital).
- ❑ Convertible o no.
- ❑ Sin garantía.

Bonos MARF

- ❑ Requiere solvencia.
- ❑ Operaciones grandes.
- ❑ Necesario asesor y colocador.
- ❑ Liquidez del inversor.

Financiación alternativa Ley emprendedores

- ❑ Crowdfunding – Crowdfunding.
- ❑ Se canaliza a través de plataformas (Registro Banco España y CNMV).
- ❑ Los inversores profesionales con rentas superiores a los 100.000 euros no tiene límite; para el resto: 3.000 € por proyecto y 6.000 € por plataforma.
- ❑ Máximo que se puede recaudar para un proyecto: 1 Mill€.
- ❑ En España hay aproximadamente 50 plataformas enfocadas a proyectos y no tanto a empresas.

MAB

- ❑ **Aporta:**
 - ✓ Financiación para el crecimiento
 - ✓ Notoriedad y prestigio
 - ✓ Valoración objetiva
 - ✓ Liquidez para accionistas
- ❑ **Requiere:**
 - ✓ Transparencia
 - ✓ Información
 - ✓ Asesor registrado y proveedor de liquidez
- ❑ **Situación:**
 - ✓ **23 empresas cotizadas** ((AIM Londres= 2.200 y Alternext Paris= 184).
 - ✓ **Escasa liquidez para el accionista** (volúmenes pequeños, falta de cultura y trayectoria, etc.).
 - ✓ **Mercado poco desarrollado.**

Miembro
de la red



ALBIA

BILBAO

CI Colón de Larreátegui ,15 1º Dcha.
48001 Bilbao
Tel.: 94 400 35 00

MADRID

CI Hermosilla, 59 3º Izda.
28001 Madrid
Tel.: 902 54 01 05

BERLIN
BEVEREN
BILBAO
DENVER
DÜSSELDORF
HONG KONG
LISBOA
MADRID
MILAN
MONTREAL
MUNICH
NUEVA DELHI
PARIS
PRAGA
SAO PAULO
SHANGHAI
SOFIA
UTRECHT
VARSOVIA
WASHINGTON DC

