

Cursos de Verano de la Universidad de Cantabria
EMPRESA Y EMPLEO: ESTRATEGIAS DE FUTURO
RESPONSABLE



FINANCIACION DE LA EMPRESA EN EL CONTEXTO ACTUAL

24 DE JUNIO DE 2013

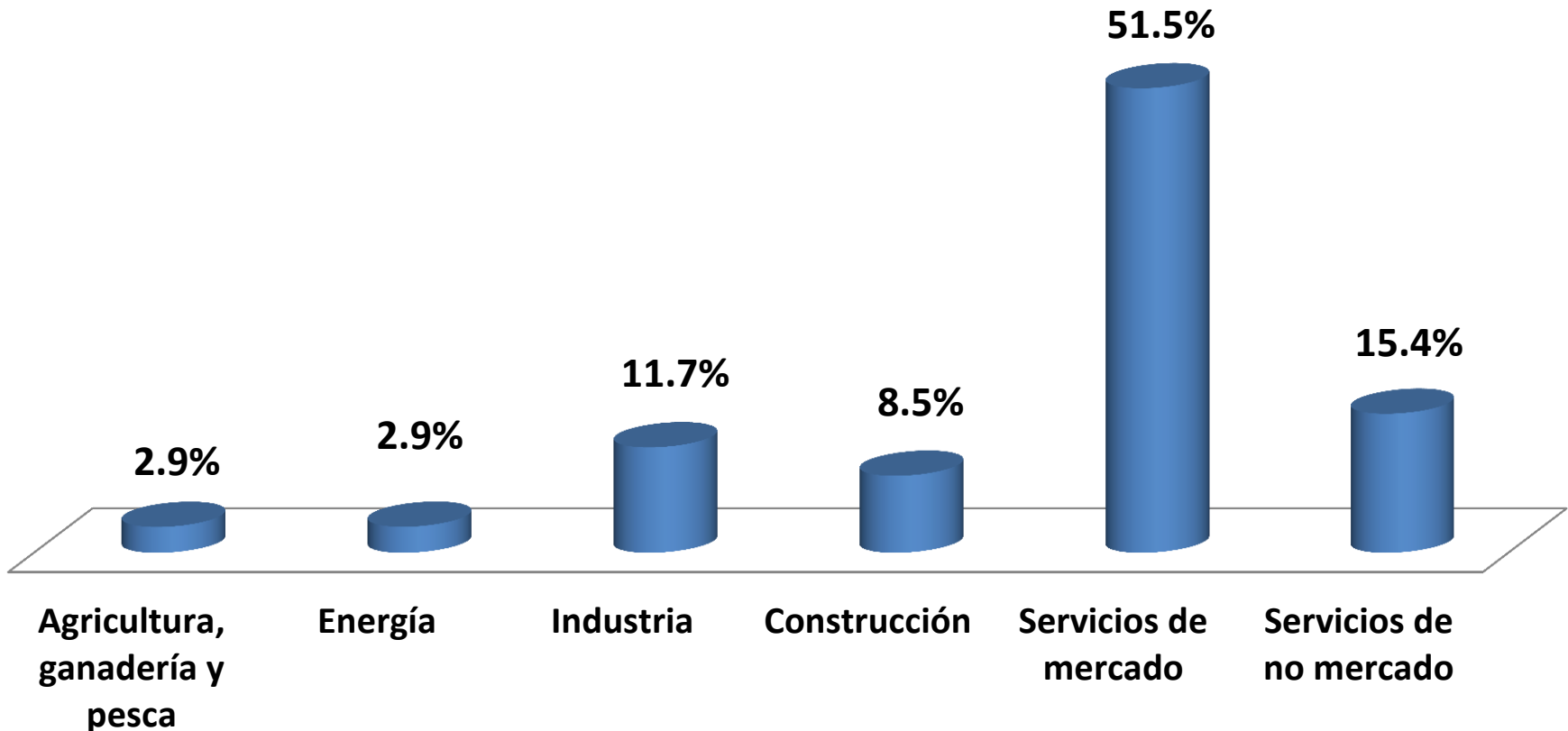
Prof. Dra. Begoña Torre Olmo
Universidad de Cantabria
Email: torreb@unican.es

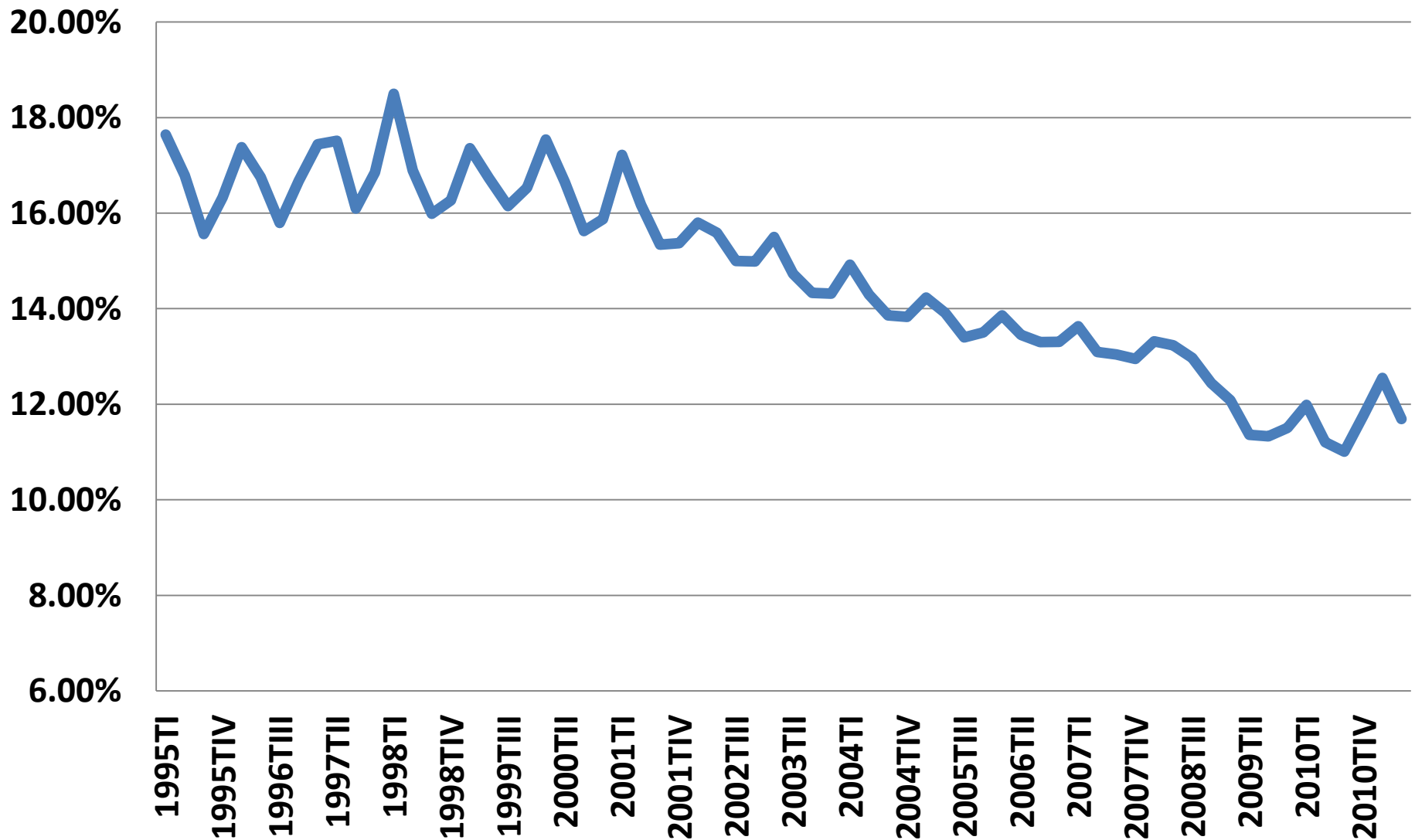
INDICE

- 1.- ALGUNAS CONSIDERACIONES GENERALES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.**
- 2.- RESTRICCIONES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS.**
- 3.- LA BANCARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA.**
- 4.- ¿HAY FINANCIACIÓN MÁS ALLÁ DE LA BANCA?**

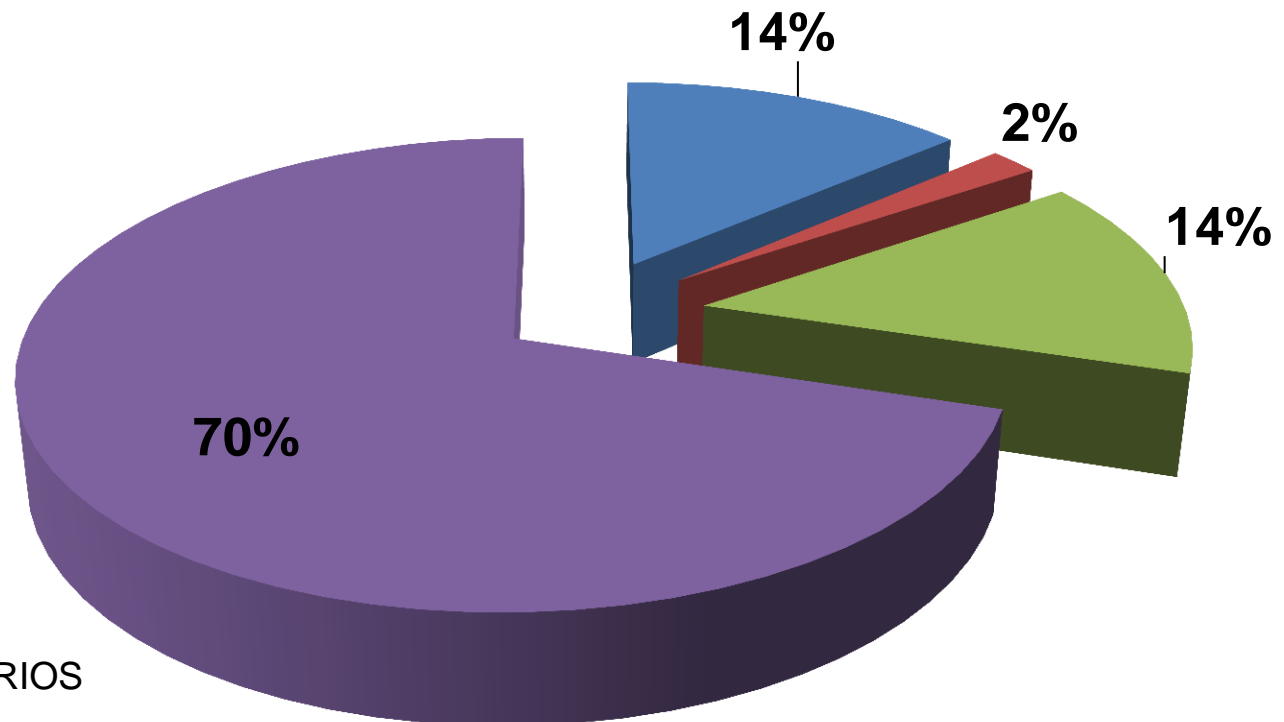
1.- ALGUNAS CONSIDERACIONES GENERALES

PESO PIB POR SECTORES



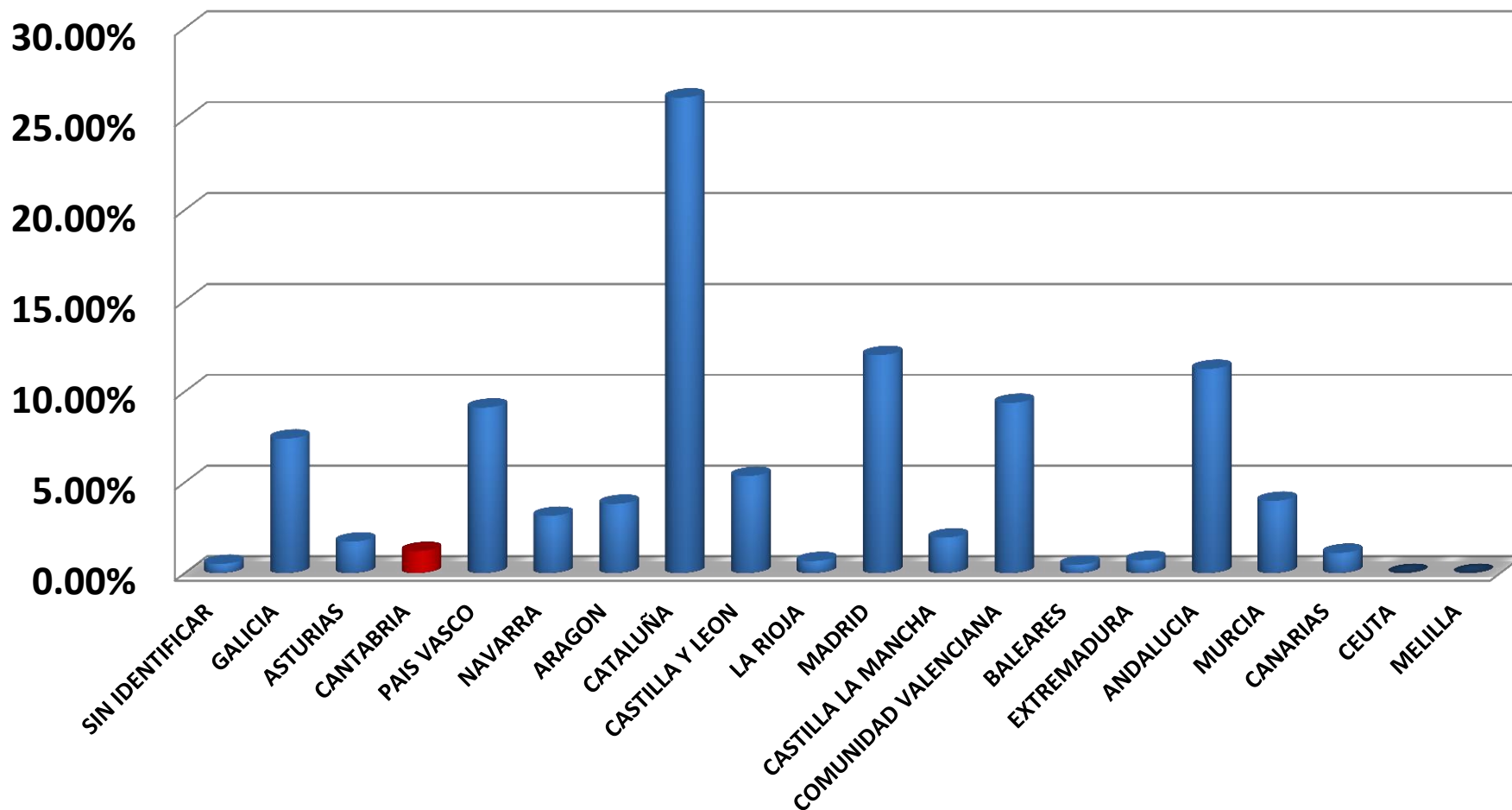


EXPORTACIONES 2012

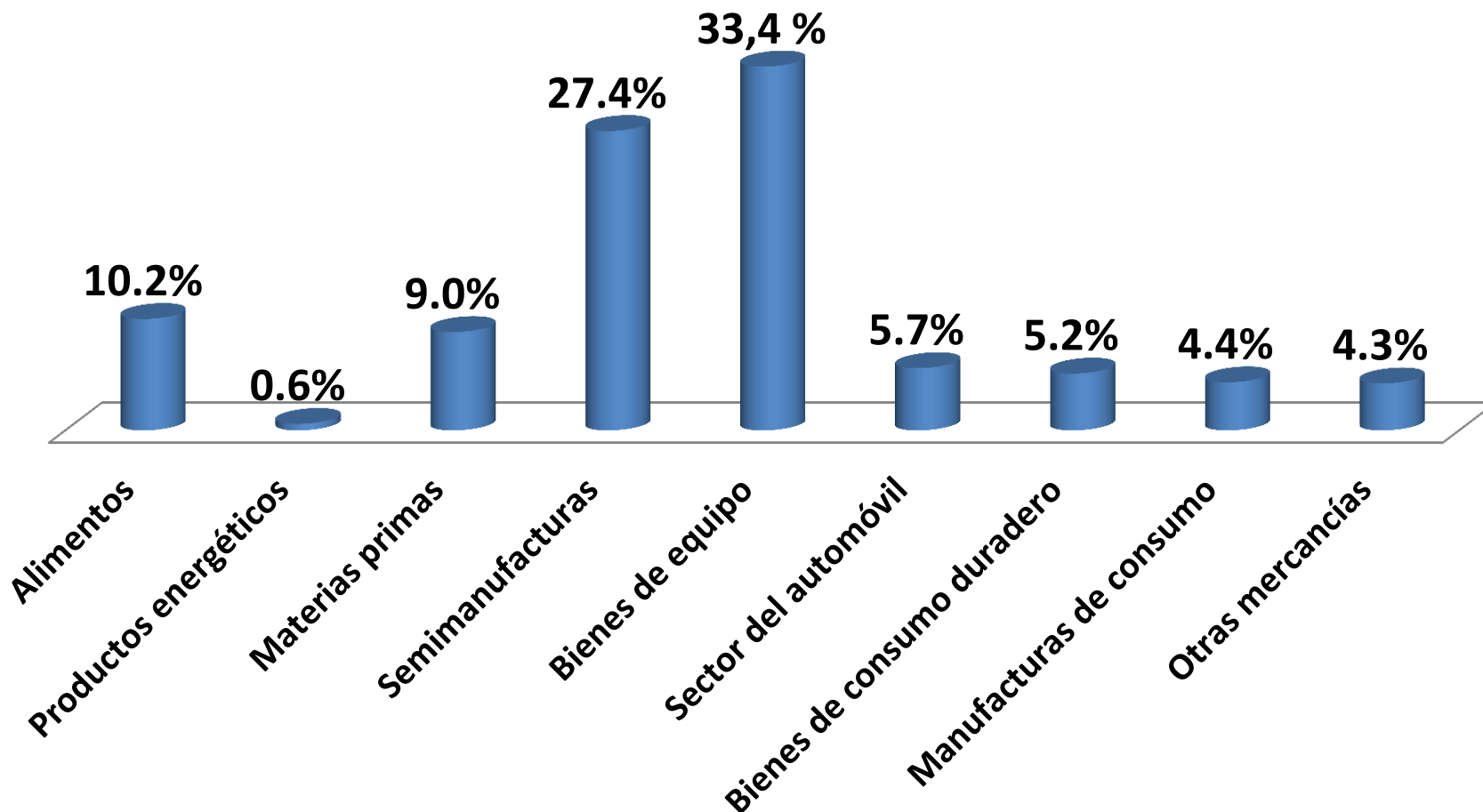


- AGROALIMENTARIOS
- BEBIDAS
- BIENES DE CONSUMO
- MATERIAS PRIMAS, PRODUCTOS INDUSTRIALES Y BIENES DE EQUIPO

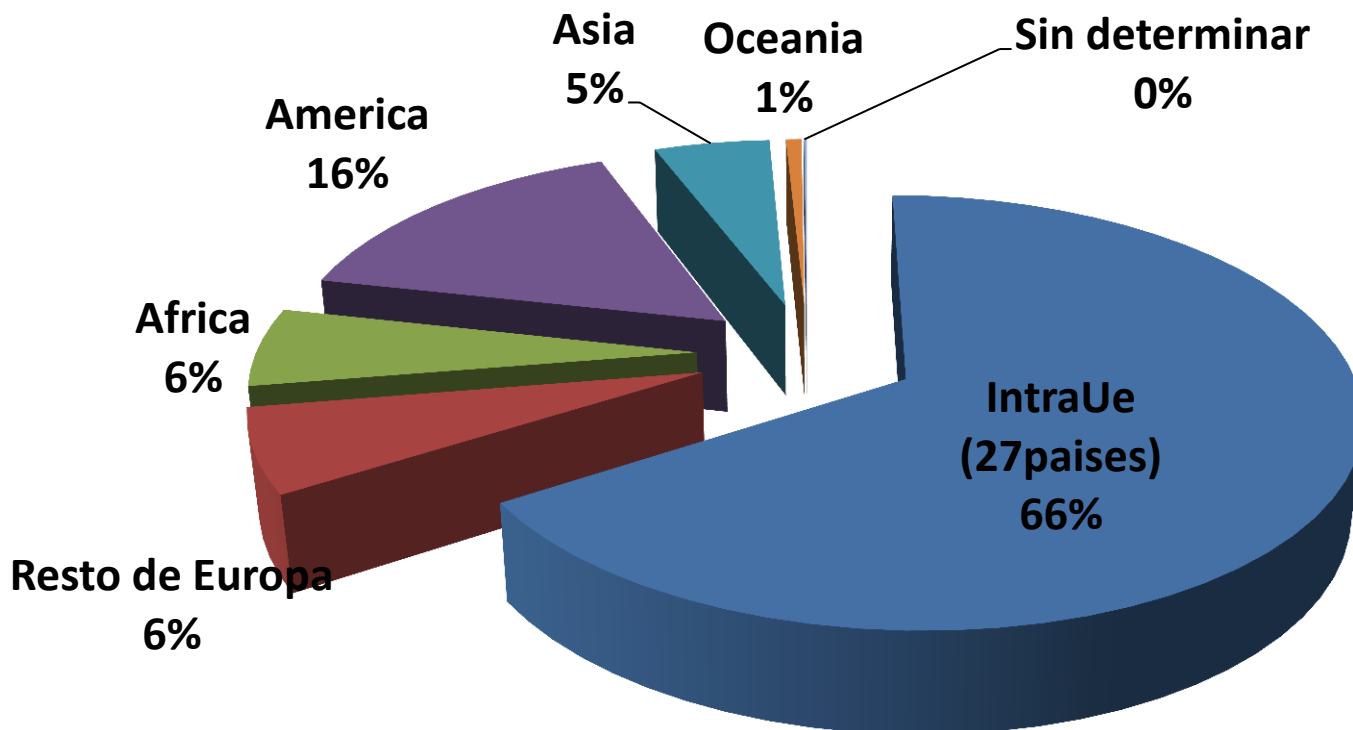
EXPORTACIONES POR CCAA (2012)



EXPORTACIONES POR TIPO DE PRODUCTO. CANTABRIA (2012)



EXPORTACIONES POR ZONAS. CANTABRIA 2012



1.- El sector industrial compite globalmente, el mundo es su mercado objetivo, por lo que son necesarias políticas estratégicas que permitan que España, incluso Europa compita en las mejores condiciones posibles.

2.- Mientras que España es predominantemente un país de servicios, en las principales economías del mundo el sector industrial tiene un peso más equilibrado, como lo tuvo España hace tiempo. Para potenciar el desarrollo de la industria:

- Impulsar la internacionalización
- Impulsar el tamaño
- Reducción de algunos costes importantes, como es el coste de la energía, por ejemplo.
- **Facilitar la financiación (mercados alternativos)**

2.- RESTRICCIONES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Distribución de las empresas (no financieras) de la eurozona por tamaño según el número de trabajadores (2010). Porcentajes

a) Número de empresas

Tamaño de empresa	Euro área ¹	Alemania	España	Francia	Italia
De 0-9 empleados	92,0	82,0	93,3	94,0	93,6
De 10 a 49 empleados	6,7	14,8	5,8	4,9	5,6
De 50 a 249 empleados	1,1	2,7	0,8	0,8	0,6
Más de 250 empleados	0,2	0,5	0,1	0,2	0,1

b) Número de empleados

Tamaño de empresa	Euro área ¹	Alemania	España	Francia	Italia ²
De 0-9 empleados	27,8	17,9	37,5	27,6	42,1
De 10 a 49 empleados	17,0	22,3	21,8	18,7	22,6
De 50 a 249 empleados	18,8	21,1	15,2	15,4	14,0
Más de 250 empleados	36,4	38,7	25,5	38,2	21,3

¹ Zona euro formada por los 11 países fundadores (Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Grecia, Países Bajos y Portugal).

² Datos correspondientes a 2009.

Fuente: Eurostat (2012) y elaboración propia.

Dado que en España predominan las empresas de tamaño reducido, adquiere mayor importancia la financiación bancaria como una de las principales vías de financiación (junto con el crédito comercial y la financiación propia), siendo, por tanto, más vulnerables al endurecimiento en el acceso a la financiación bancaria, tanto en términos de cantidad como de precio

NOTA DE PRENSA FUNCAS. 11 DE JUNIO 2013

**Las pymes españolas pagan por su
financiación un 77% más que las
alemanas**

- La fragmentación del mercado financiero europeo penaliza a las empresas de los países más afectados por la crisis e impide la correcta transmisión de la política monetaria del BCE
- El nuevo marco interpretativo de la clasificación de créditos podría derivar en nuevas exigencias de provisiones a las entidades financieras españolas pero completar ese saneamiento parece factible, así como una condición fundamental para que vuelva el crédito
- La capacidad de la política monetaria para apoyar la recuperación es limitada y no puede ni sustituir los procesos de reformas estructurales ni solucionar los problemas de solvencia del sistema financiero
- La recuperación de la economía no puede basarse solo en las exportaciones, debe apoyarse también en la recuperación de la demanda interna

NOTA DE PRENSA FUNCAS. 11 DE JUNIO 2013

Madrid, 11 de junio de 2013.- La fragmentación del mercado financiero europeo está abriendo una gran brecha en los costes de financiación de las empresas de los países con dificultades respecto al resto de la zona euro y está provocando que la política monetaria del Banco Central Europeo no se transmita de manera correcta a la economía real de esos países. Para recuperar su efectividad sería necesario acelerar la unión bancaria. Esta es una de las principales conclusiones del artículo de **Joaquín Maudos** incluido en el último número de Cuadernos de Información Económica, editado por la Fundación de las Cajas de Ahorros (Funcas).

Según Maudos, las empresas de los países que en mayor medida han sufrido la crisis de deuda soberana pagan un 85% más por su financiación que el resto. Este encarecimiento de los créditos ha impactado negativamente en la inversión lo que, unido a las políticas de austeridad, lastra las posibilidades de recuperación de dichos países.

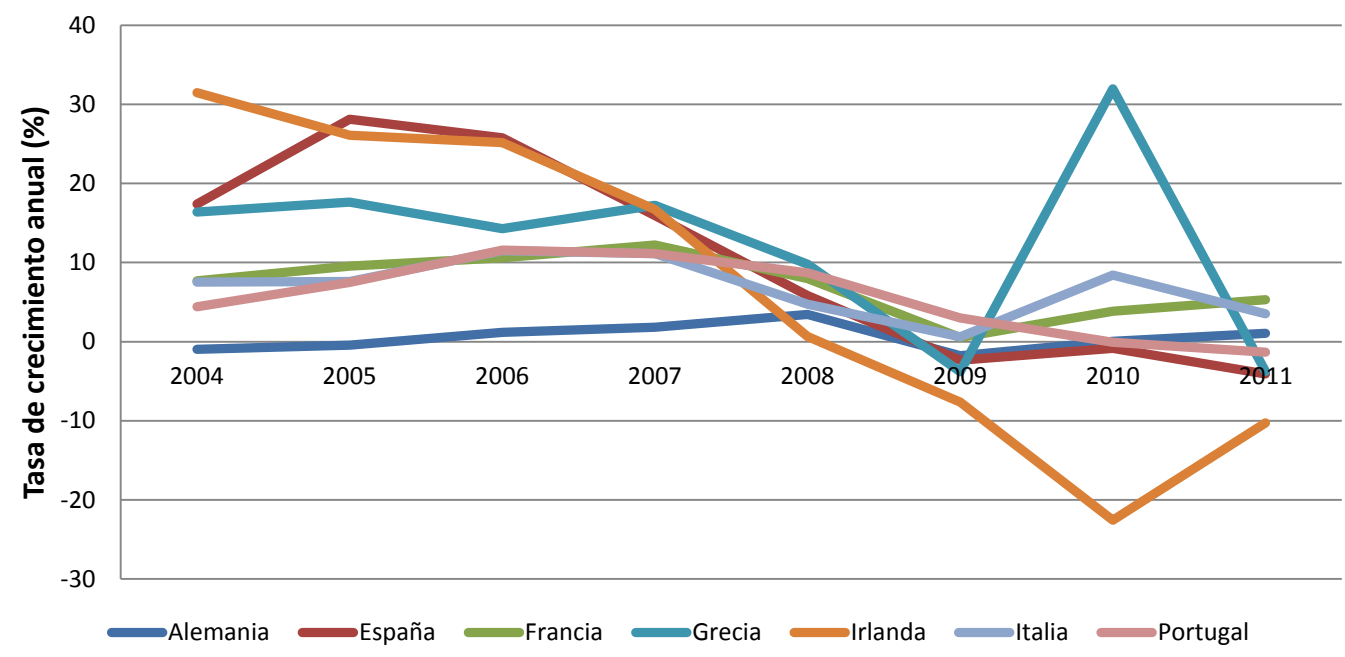
NOTA DE PRENSA FUNCAS. 11 DE JUNIO 2013

En el caso de España, las pymes están pagando por su financiación (considerando préstamos inferiores a un millón de euros) 105 puntos básicos más que la media de la zona euro, mientras que el resto de las empresas (por préstamos superiores a un millón de euros) paga un sobrecoste de 35 puntos básicos. Son, por tanto, las pymes las que en mayor medida están sufriendo este problema y se financian un 35% más caro que la media en la eurozona y un 77% más que las pymes alemanas.

Esta fragmentación del mercado financiero supone una ruptura de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, de modo que los esfuerzos que en este sentido hace el Banco Central Europeo pueden no tener el efecto deseado en los países más afectados por la crisis. En ellos, los tipos de interés bancarios responden más a la prima de riesgo soberana de cada país que a los tipos de intervención fijados por el BCE.

- Desde el estallido de la actual crisis financiera, uno de los problemas más severos que ha afectado a Europa ha sido la restricción del crédito bancario (*credit crunch*).

Evolución del crédito doméstico al sector privado



- Políticas monetarias expansivas, mediante continuas bajadas de tipos de interés, implementadas por el BCE.
- Aun así, en ciertos países europeos la restricción del crédito sigue siendo un problema (PIIGS).

Las autoridades deben comprender los mecanismos mediante los cuales se transmiten las decisiones de política monetaria a la economía real.

❑ **Renovado interés por el canal de crédito como mecanismo transmisor de la política monetaria (*Opiela, 2008; Altunbas et al., 2009; 2010; Disyatat, 2011; Said, 2013*).**

- Cambios en la política monetaria inciden en el acceso de las entidades bancarias a fuentes de financiación y su coste, lo que altera su oferta de crédito (*Bernanke y Blinder, 1988*).

❑ **Situación de crisis soberana en Europa.**

- Incremento de los costes de financiación de las entidades ubicadas en países más afectados por el riesgo soberano (p. ej: Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) (*CGFS, 2011*).



- Mayores costes de financiación repercuten en la oferta de préstamos de estas entidades.



- Heterogeneidad en la transmisión de la política monetaria entre países con distinto riesgo soberano vía canal de crédito.

❑ **Objetivo y contribuciones del trabajo**

1. Analizar como el riesgo soberano influye en la oferta de crédito bancario tras actuaciones de política monetaria.
2. Estudiar como esta influencia varía en épocas de políticas monetarias expansivas y restrictivas.
3. Analizar como varía el efecto marginal de la política monetaria sobre el crecimiento de la oferta de crédito a medida que cambia el riesgo soberano. Esta variación se analiza a través de gráficos de significatividad con variables continuas interaccionadas.

Hipótesis 1: *el riesgo soberano incide en el canal de préstamos bancarios como mecanismo transmisor de la política monetaria.*

Hipótesis 1a: *Durante políticas monetarias restrictivas, los bancos en países con mayor riesgo soberano reducen el crédito en mayor medida que los bancos en países con menor riesgo soberano.*

Hipótesis 1b: *Durante políticas monetarias expansivas, los bancos en países con mayor riesgo soberano aumentan el crédito en menor medida que los bancos en países con menor riesgo soberano.*

Selección de la muestra:

- Muestra formada por entidades de crédito de países de la Zona Euro (12):
 - Bancos.
 - Cajas de ahorro.
 - Cooperativas de crédito.

- Datos al menos cuatro años consecutivos para llevar a cabo el test de correlación serial de segundo orden.

- Siguiendo a Favero et al. (1999), Arena et al. (2007) and Olivero et al. (2011) eliminamos de la muestra aquellas entidades en las siguientes situaciones:
 - Entidades con valores negativos de activos, préstamos, depósitos, ingresos y gastos financieros.
 - Entidades con crecimientos anuales de préstamos y/o depósitos por encima del 300%.
 - Entidades cuyos préstamos son 100 veces más grandes que sus depósitos.
 - Entidades con actividad crediticia (préstamos) marginal: ratio de préstamos sobre activo total menor del 10%.
 - Entidades que se han visto involucrado en fusiones o adquisiciones: aquellas que tienen una variación en activo total superior al 75% en un año.

PANEL A: NÚMERO DE ENTIDADES POR PAÍS		
	Nº DE OBSERVACIONES	Nº DE ENTIDADES
Austria	1759	211
Bélgica	236	35
Finlandia	18	4
Francia	1363	198
Alemania	15151	1675
Grecia	73	15
Irlanda	31	6
Italia	2059	504
Luxemburgo	276	41
Holanda	117	23
Portugal	86	20
España	464	107
Total	21633	2839

PANEL B: DISTRIBUCIÓN TEMPORAL DE LA MUESTRA													
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total Obs.
Nº de entid.	1309	1466	1538	1613	1579	1565	1578	1680	2424	2351	2299	2231	21633

Bases de datos: BankScope, World Development Indicators database (World Bank), OECD statistics, the European Central Bank y EuroStat.

CONCLUSIONES

- El riesgo país juega un importante papel en el canal del crédito de la política monetaria.
- Las entidades de crédito de los países con un elevado nivel de riesgo son más sensibles a políticas monetarias contractivas: reducen en mayor medida su préstamos.
- La política monetaria expansiva afecta a los préstamos bancarios siguiendo una forma de U aplanada.
 - Las entidades de crédito de los países que tienen poco riesgo no se verían apenas afectados.
 - A medida que el riesgo país se incrementa, las política monetarias expansivas afectarían más a las entidades de crédito.
 - Si el riesgo de un país es muy alto el efecto sobre los préstamos de las entidades de crédito se reduce.

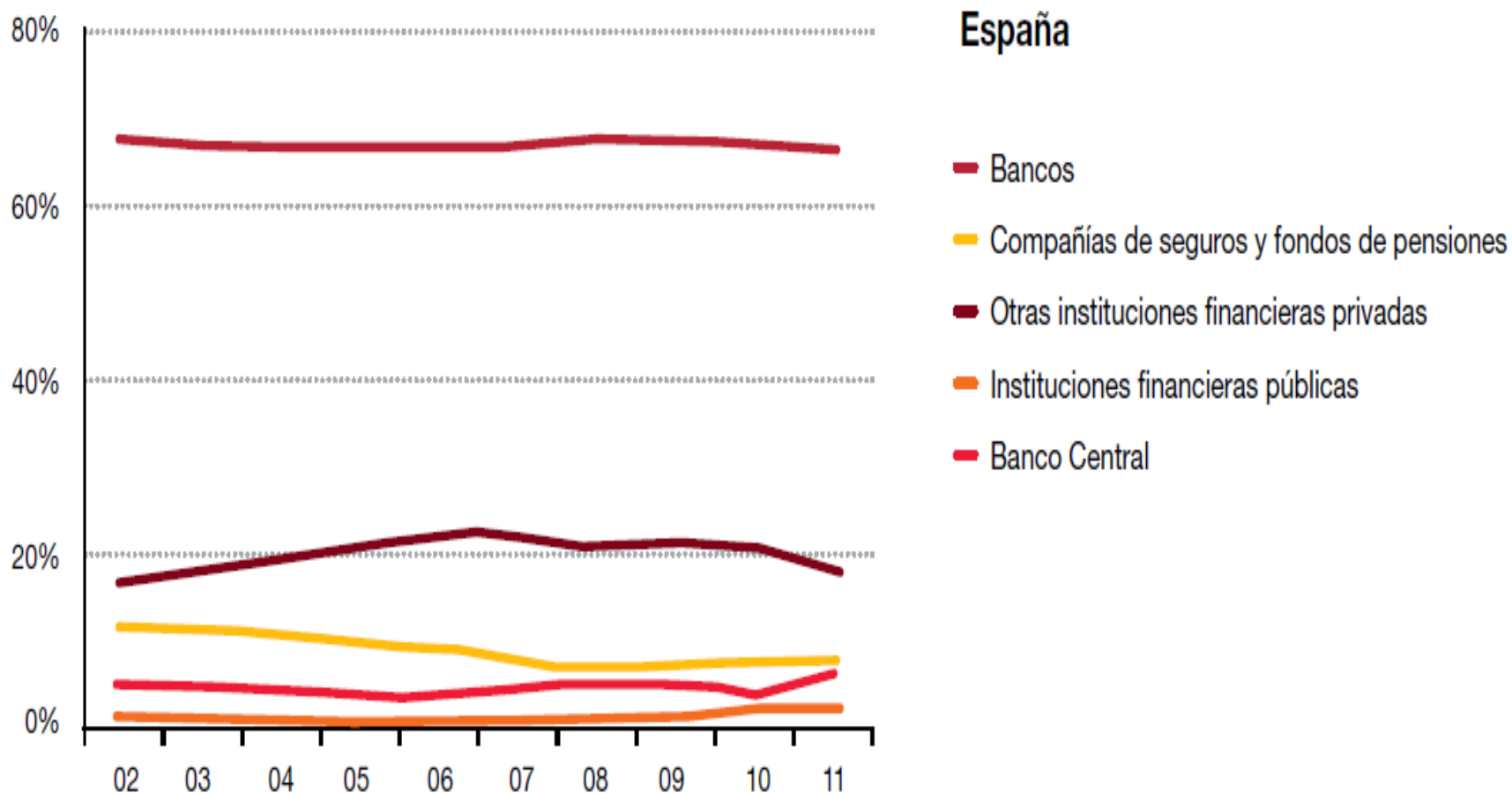
EXPANSION, SABADO 22 DE JUNIO DE 2013

ESPAÑA VALORA EL PLAN DEL BANCO EUROPEO DE INVERSIONES PARA LAS
PYMES PERO LO VE INSUFICIENTE

EL EJECUTIVO COMUNITARIO PROPUSO AYER MOVILIZAR HASTA 100.000
MILLONES PARA CONCEDER FINANCIACION A CERCA DE 1.000.000 PYMES.
EL GOBIERNO ESPERABA MAS

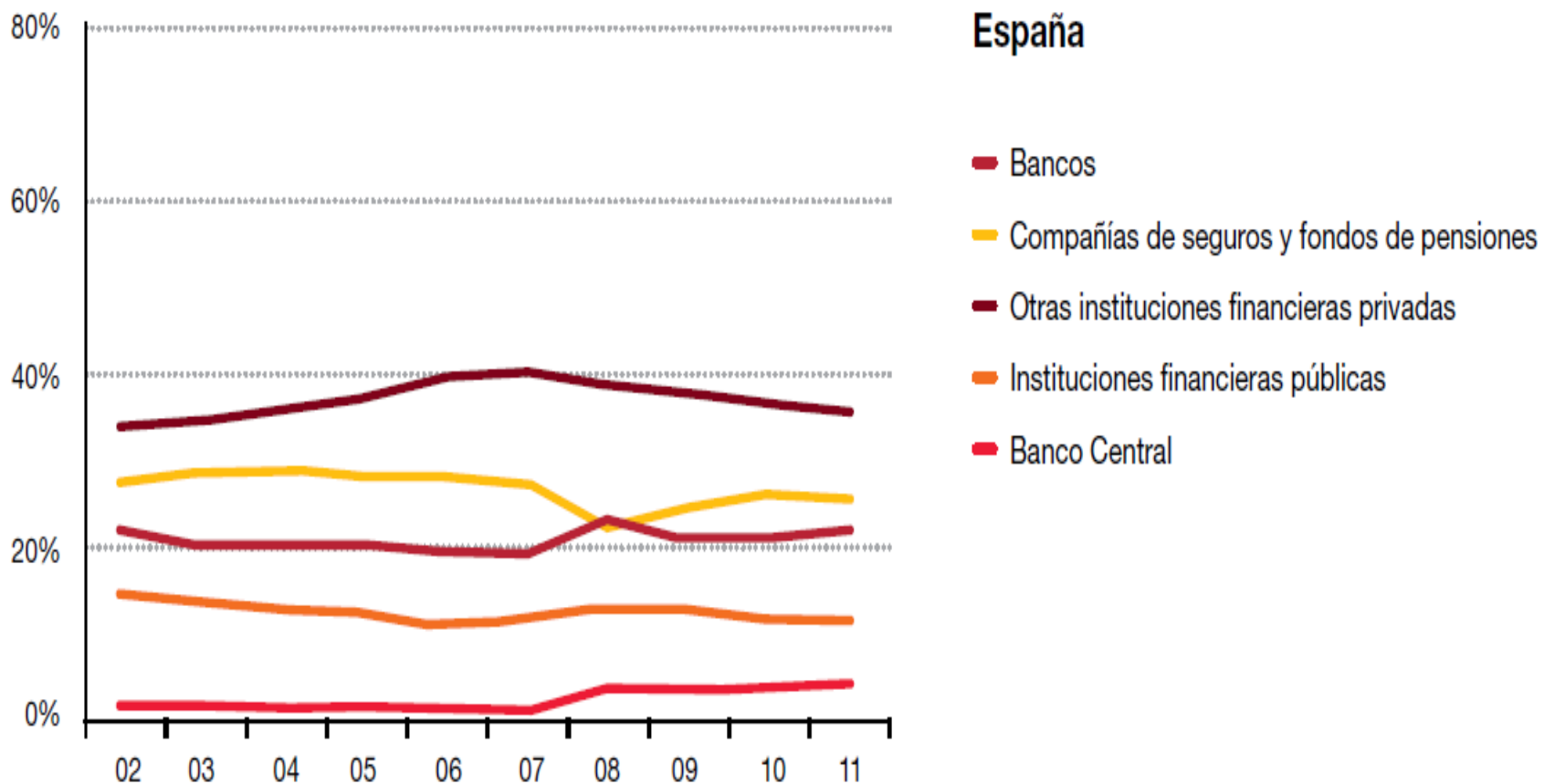
3.- LA BANCARIZACION DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

Sector financiero español: fuentes de financiación de la economía en porcentaje.



Fuente: Financial Stability Board

Sector financiero de EEUU: fuentes de financiación de la economía en porcentaje.



Fuente: Financial Stability Board

4.- ¿HAY FINANCIACIÓN MÁS ALLÁ DE LA BANCA?

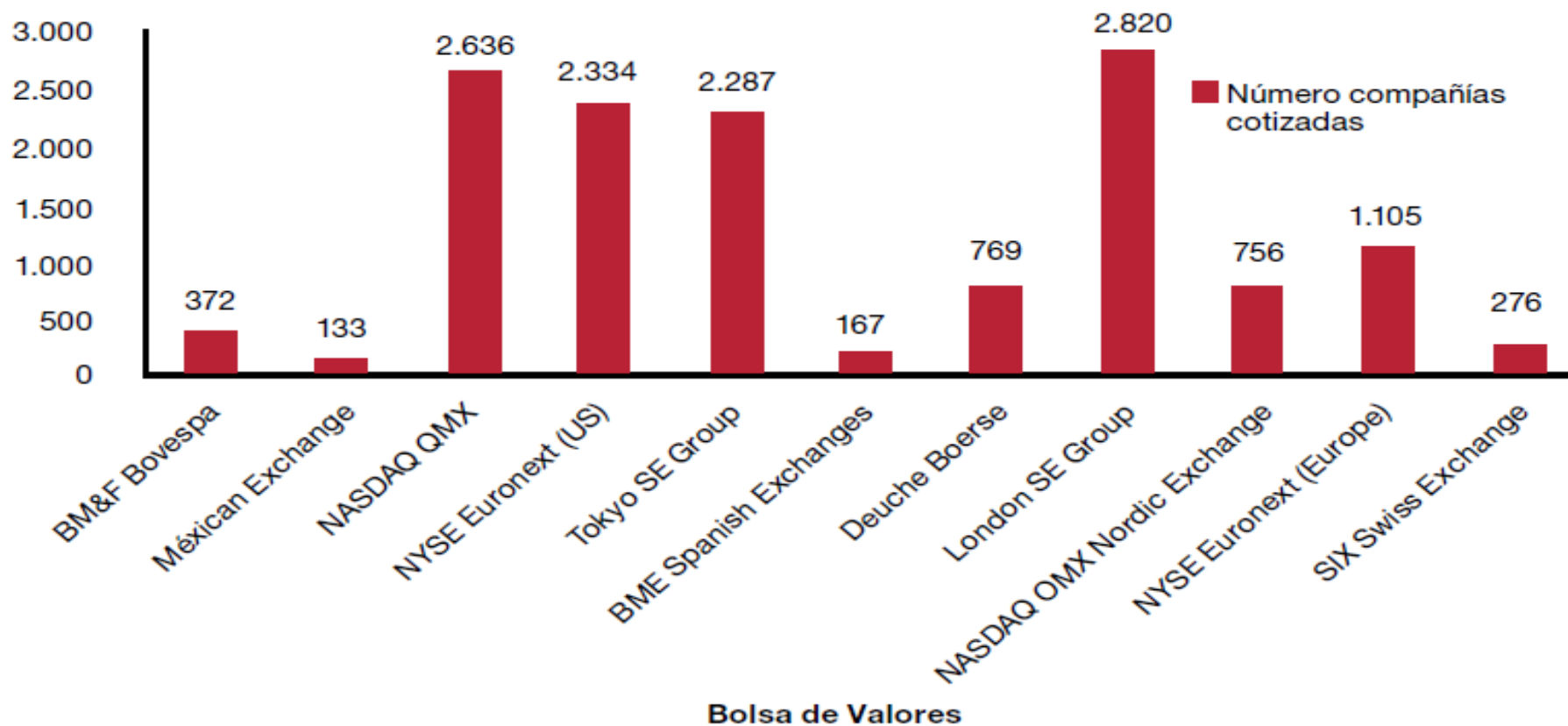
Los mercados de capitales nacionales deben ser un motor de desarrollo para la economía española los próximos años.

Existen diferentes fórmulas de financiación no bancarias a las que pueden acceder las empresas españolas-

El Memorandum of Understanding firmado recientemente entre España y la Unión Europea ya apunta claramente la necesidad de un plan de acción para fomentar la intermediación financiera no bancaria en nuestro país, incluyendo, según establece literalmente, los mercados de capitales y el capital riesgo (pwc, 2013)

¿POR QUÉ?

Número de compañías cotizadas.



Fuente: WFE, World Bank, PwC.

¿POR QUÉ?

- Reducido nivel de internacionalización
- Cuestiones culturales. Preservar la intimidad de la empresa
- Desconocimiento, “no ha hecho falta” y “no quiero perder el control de mi empresa”-
- Desarrollo tardío
- Mercado no preparado para empresas pequeñas o medianas, QUE ES EL TEJIDO EMPRESARIAL MAYORITARIO, NO SOLO EN NUESTRO PAÍS

EL MAB HA NACIDO PARA RESOLVER ESE ULTIMO INCONVENIENTE

BENEFICIOS DE COTIZAR EN BOLSA (I):

FINANCIACION

- Lograr acceso , en el momento de la IPO y después, al capital nuevo, bonos convertibles e instrumentos alternativos para financiar crecimiento orgánico o externo (OPAS), desapalancar o refinanciar la deuda
- La sociedad que cotiza tiene a su disposición productos financieros no accesibles para las compañías no cotizadas.

VALORACION DE LA EMPRESA

- Facilita la valoración de las participaciones de los accionistas existentes
- Referencias directas con compañías comparables cotizadas
- Ampliar la base accionarial

BENEFICIOS DE COTIZAR EN BOLSA (II):

VALOR PARA LOS ACCIONISTAS

- Promocionar la liquidez
- Aumentar el valor de las participaciones de los accionistas existentes debido a su mayor liquidez
- Oportunidad de materializar plusvalías

NOTORIEDAD Y PRESTIGIO

- Potencia la credibilidad comercial
- Proporciona un sello de calidad que se traduce en ganancias de reputación y fiabilidad de la compañía.
- Posibilidad de alcanzar nuevos acuerdos a través de operaciones corporativas que no se podrían lograr de no cotizar en bolsa

“INCONVENIENTES” DE COTIZAR EN BOLSA:

- Requerimientos de información
- Gobierno Corporativo, RSC
- Exposición pública y permanente
- “Sometimiento” a las reglas del mercado
- Vulnerabilidad

MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL

<http://www.bolsasymercados.es/mab>

“El MAB es un mercado dedicado 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 características”

Alternativa de financiación frente a las actuales restricciones del crédito bancario

CARACTERÍSTICAS:

- Sistema de Negociación operado por las Bolsas (SMN)
- Promovido por BME y supervisado por CNMV
- Para valores de la UE y Latinoamérica
- Inversores institucionales y particulares
- Financiación, visibilidad, liquidez y valoración
- Régimen especial de información y contratación
- Mecanismo para alcanzar la dimensión adecuada
- Negociación de las acciones a través de fixing (sistema de subasta con la fijación de dos precios a las 12 y a las 16 horas).

MERCADO ALTERNATIVO BURSATIL

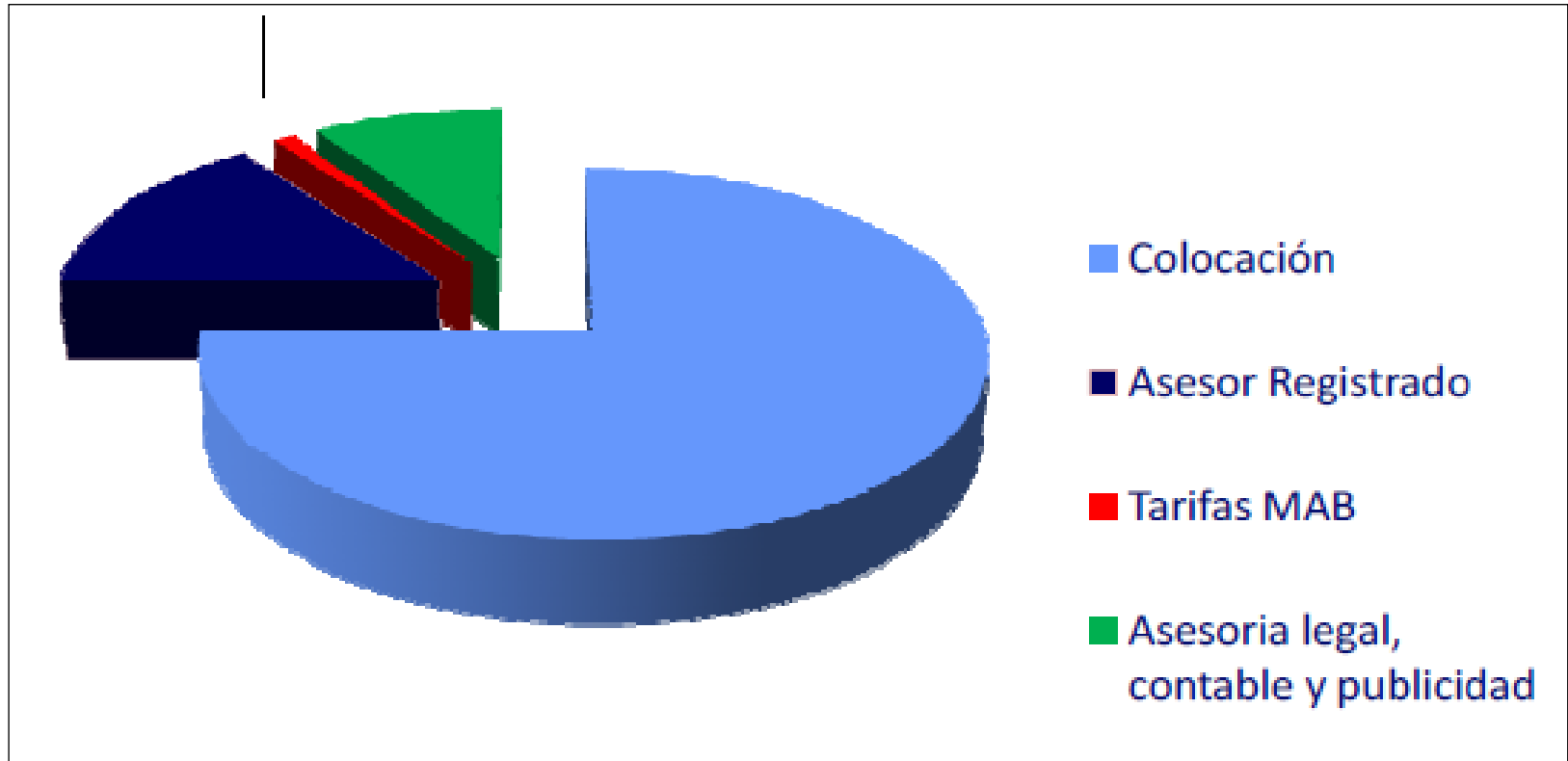
<http://www.bolsasymercados.es/mab>

El objetivo básico de este mercado es ofrecer un sistema organizado de contratación, liquidación, compensación y registro de operaciones que se efectúen sobre:

- 1.- Acciones y otros valores de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC):
- 2.- Valores e instrumentos emitidos o referidos a entidades de reducida capitalización.
- 3.- Otros valores e instrumentos que, por sus especiales características, requieran un régimen singular.

La negociación de los títulos en el MAB se realiza bajo la plataforma de SIBE de negociación electrónica.

DISTRIBUCIÓN DE COSTES DE INCORPORACIÓN ESTIMADOS



Fuente: <http://www.bolsasymercados.com>

PLAZOS DE INCORPORACIÓN

El proceso de incorporación constará de varias fases. Se puede estimar que desde el momento que una empresa designa Asesor Registrado hasta el momento de su incorporación al Mercado puede transcurrir un plazo aproximado de entre tres y seis meses.

DECISIÓN	SOLICITUD	TRAMITACIÓN	INCORPORACIÓN
Acuerdos sociales	Documentación que acredite el cumplimiento de los requisitos de incorporación	Evaluación por el MAB de la solicitud y acuerdo, en su caso, de la incorporación	Publicación de la incorporación, en su caso, en el Boletín de cotización
Designar Asesor Registrado			Asignación código SIBE
Revisión de la situación de la empresa Due Diligence	Documento informativo de incorporación, o en su caso, folleto informativo	Comunicación por el MAB de la resolución acordada a la empresa	Inclusión registro de Anotación en Cuenta (Iberclear o servicios de registro de Bolsa de Barcelona, Bilbao o Valencia)
Diseño de la operación	1-3 meses	1-3 meses	1-2 semanas

LA EMPRESA FAMILIAR EN EL MAB

La decisión de solicitar negociación en un mercado organizado de valores para una empresa no familiar puede formalizarse como el resultado neto positivo del balance de todos los beneficios y costes.

Sin embargo, para una empresa familiar es necesario considerar ciertos factores específicos:

- Posible pérdida de control
- Posible pérdida de propiedad
- Plus de complejidad al incorporar accionistas no familiares
- Costes asociados a los mayores requerimientos de información y transparencia debido a la gran confidencialidad que poseen este tipo de empresas
- El pago de dividendos favorece a los accionistas familiares que no administran, gestionan o trabajan en la empresa
- Ventajas de otra índole como la profesionalización de la empresa y una mayor permeabilidad

Una ayuda clave a la financiación de las empresas.

Fecha incorporación	Empresa	Capital inicial Obtenido millones €	Ampliaciones posteriores	Capitalización (millones €) fecha Incorporación
15/07/2009	ZINKIA	7	-	48
01/12/2009	IMAGINARIUM	12	-	75
12/03/2010	GOWEX	6	6,8	40
25/03/2010	MEDCOMTECH	9	2,5	30
07/06/2010	NEGOCIO	4	0,8	28
30/06/2010	BODACLICK	10	-	45
01/07/2010	NEURON	2,5	-	18
20/07/2010	AB-BIOTICS	3,5	5,7	13
10/11/2010	NOSTRUM	4,5	-	17
01/12/2010	ALTIA	2,5	-	19
12/12/2010	EUROZONA	-	3	10
30/12/2010	COMMCENTER	2,2	-	18
16/02/2011	EUROESPES	-	-	15
06/06/2011	CATENON	5	-	48
06/07/2011	LUMAR	2,2	-	9
28/07/2011	SECUOYA	2	-	31
29/07/2011	GRIÑO	4	-	70
26/01/2012	BIONATURIS	0,8	-	9
23/03/2012	CARBURES	2	-	14
30/03/2012	IBERCOM	2,5	-	16
12/04/2012	SUAVITAS	1,5	-	5
	TOTAL 2009	19	-	123
	TOTAL 2010	44,2	-	238
	TOTAL 2011	13,2	15,9	173
	TOTAL 2012	6,8	2,9	44
	TOTAL	83,2	18,8	578

Fuente: BME.

ALTERNATIVAS DE FINANCIACION: RENTA FIJA

Mercado alternativo de financiación de renta fija en el que las pymes invertirán entre sí mediante pagarés, y no tendrán que escriturar obligatoriamente esas emisiones ante la CNMV (similar filosofía que el MAB).

Éxito precedente en otros países como Alemania. Desde su creación, en agosto de 2011, se han registrado cerca de 80 emisiones por un montante total de 3.500 millones de euros, por empresas cuya facturación media ronda los 700 millones de euros.

El perfil sectorial, bienes de equipo, aerolíneas, energías renovables, alimentación, automoción, y vencimientos aproximados de cinco años.

La calificación crediticia se sitúa en la mayor parte de los casos en grado especulativo (*high yield*).

Crterios de clasificacin de las principales agencias de *rating*.

	Moody's	S&P	Fitch	Definicin
<i>Investment Grade</i>	Aaa	AAA	AAA	Capacidad de pago extremadamente fuerte
	Aa	AA	AA	Capacidad de pago muy fuerte
	A	A	A	Capacidad de pago fuerte
	Baa	BBB	BBB	Capacidad adecuada, con riesgos en el medio y largo plazo
<i>High Yield</i>	Ba	BB	BB	Capacidad moderada con riesgo a medio plazo
	B	B	B	Capaz actualmente, con alto riesgo en el futuro
	Caa	CCC	CCC	Baja calidad crediticia, claro riesgo de quiebra
	Ca	CC	CC	Baja capacidad de repago, aunque con alguna posibilidad
	C	C	C	Bajísima capacidad de repago, próximo a quiebra
	C	D	D	Quiebra o suspensin de pagos (<i>default</i>)

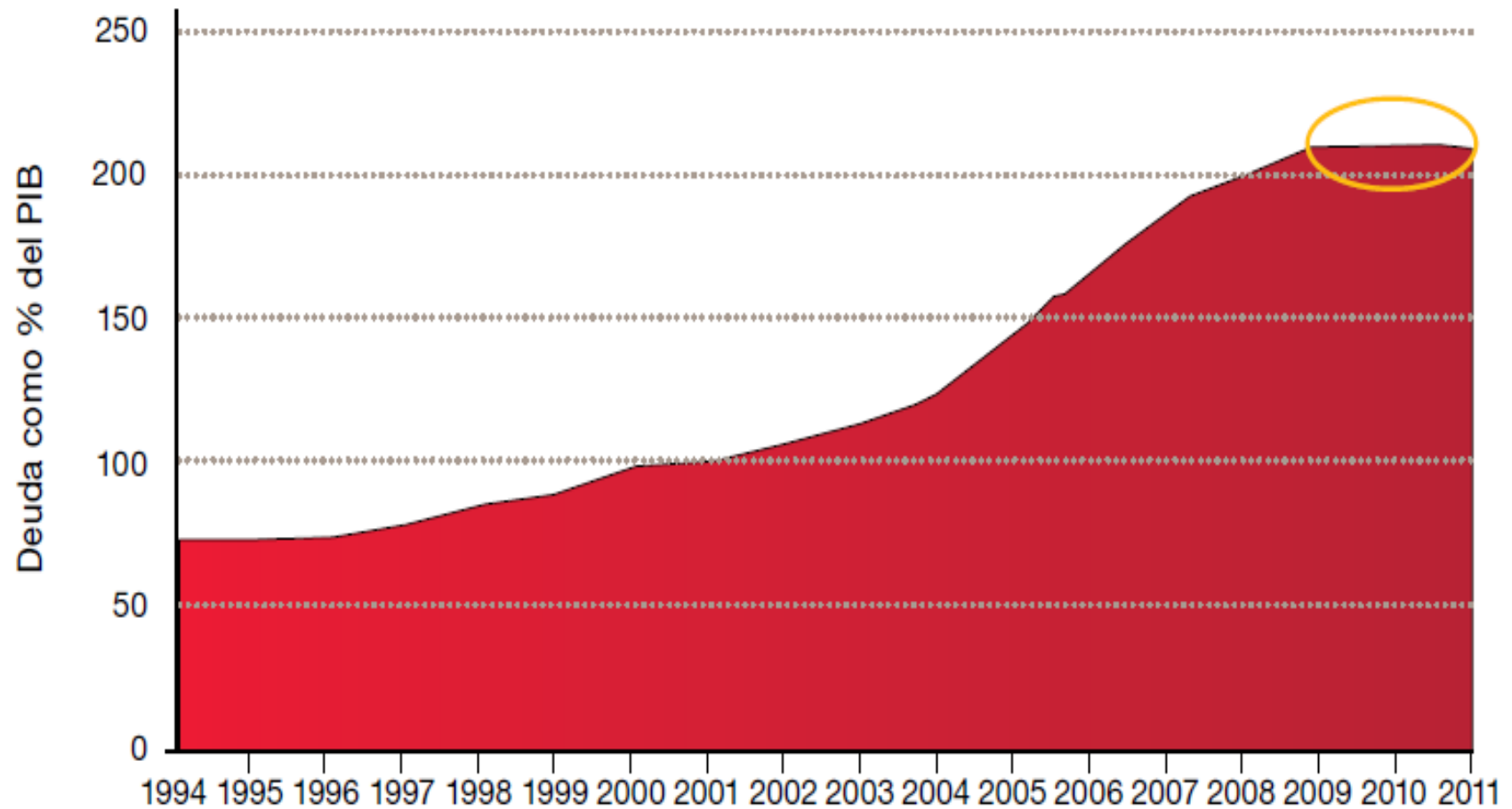
Fuente: PwC.

BONOS *INVESTMENT GRADE*: Son emisiones de deuda que se pueden adquirir con finalidad de inversión, dado el mayor grado de solvencia de la emisión.

BONOS *HIGH YIELD*: Emisiones de deuda que son adquiridas con fines especulativos, en las que a cambio de un mayor riesgo de impago, reciben mayores rendimientos.

- 1.- El mercado IG está más desarrollado (en 2011 emisiones en Europa por un valor aproximado de 2,5 veces el PIB español).
- 2.- Hay muchos inversores, institucionales como fondos de pensiones, aseguradores, que no pueden invertir en deuda HY.
- 3.- El mercado americano está mucho más desarrollado. Muy poco desarrollado en España.

Endeudamiento privado español 1994-2011 con respecto al PIB.



Fuente: BME.

CAPITAL RIESGO :

Venture Capital

Private equity

La financiación mediante capital riesgo (venture capital) es una actividad financiera consistente en la oferta de financiación estable a pymes, generalmente de forma temporal y sin tener como meta el control de las empresas financiadas, con objeto de favorecer su nacimiento o expansión, siendo el objetivo del inversor la obtención de plusvalías que pudiesen originarse al vender su participación.

Se infiere de la definición las siguientes características:

1. Elevado riesgo de la inversión
2. Orientación hacia pymes innovadoras.
3. Participación temporal y minoritaria.
4. Apoyo gerencial y valor añadido
5. Remuneración vía plusvalías

RALENTIZACIÓN OPERACIONES PRIVATE EQUITY

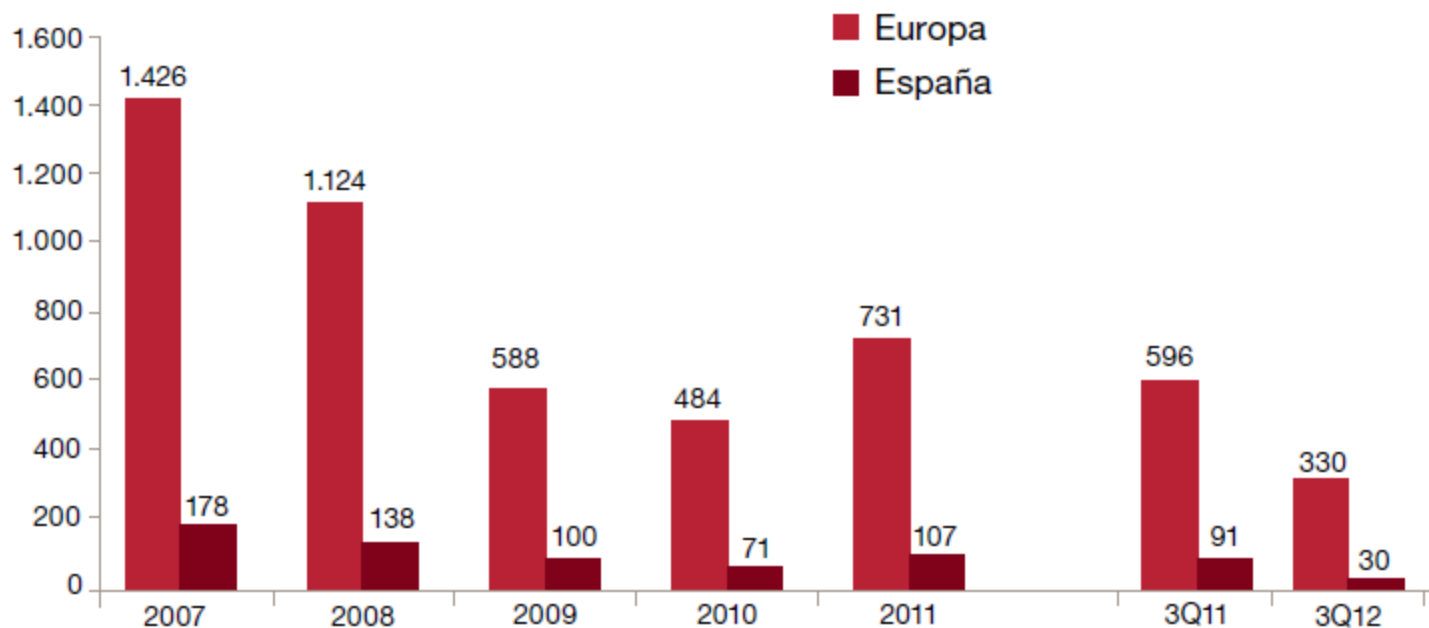
1. Dificultades de acceso a la financiación
2. Expectativas de precio demasiado elevadas por parte de los vendedores.
3. Negativas perspectivas económicas

CAPITAL RIESGO :

Private equity

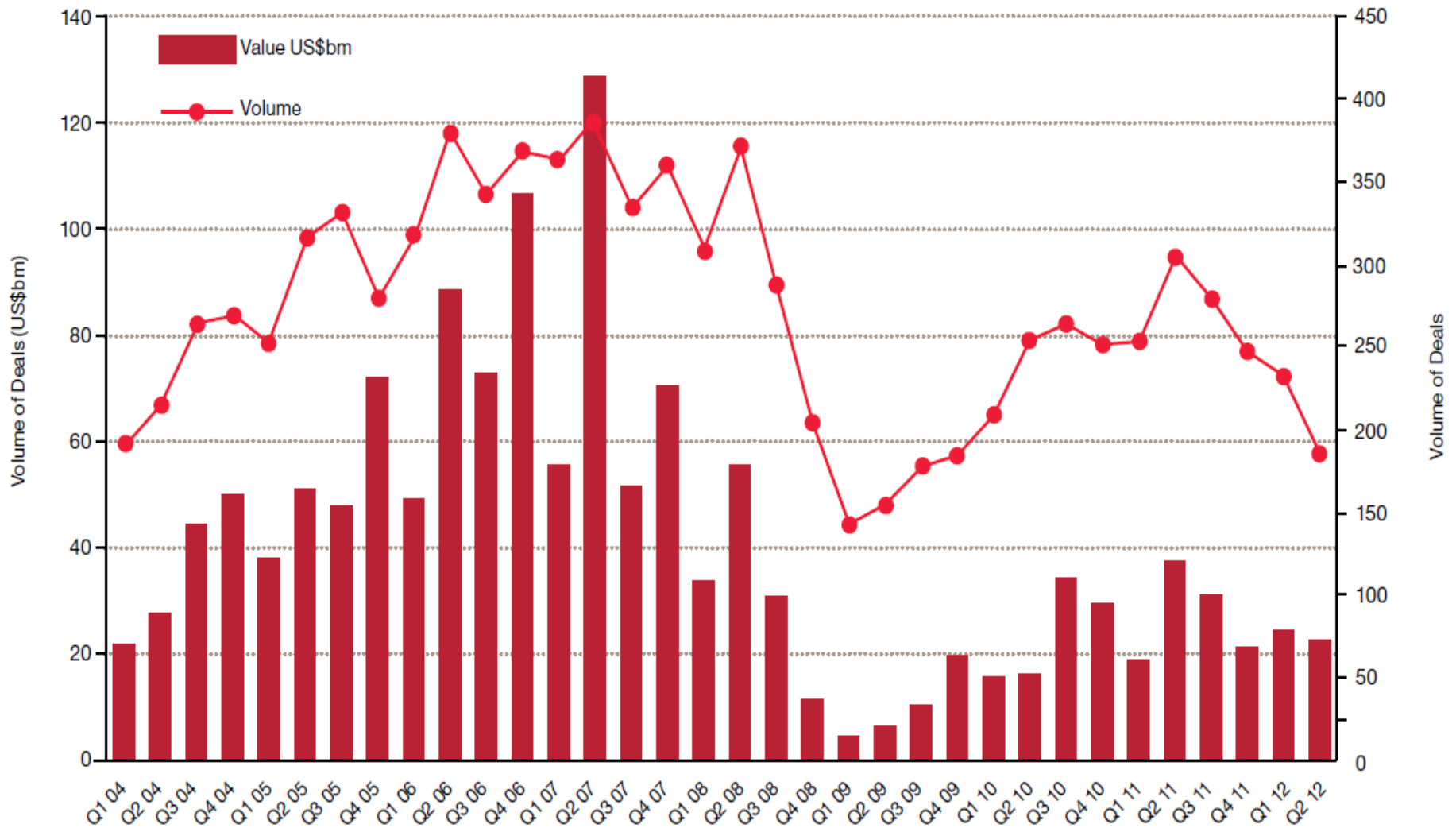
Business angels

Evolución operaciones de Fusiones y Adquisiciones en Europa y España (miles de millones de euros).

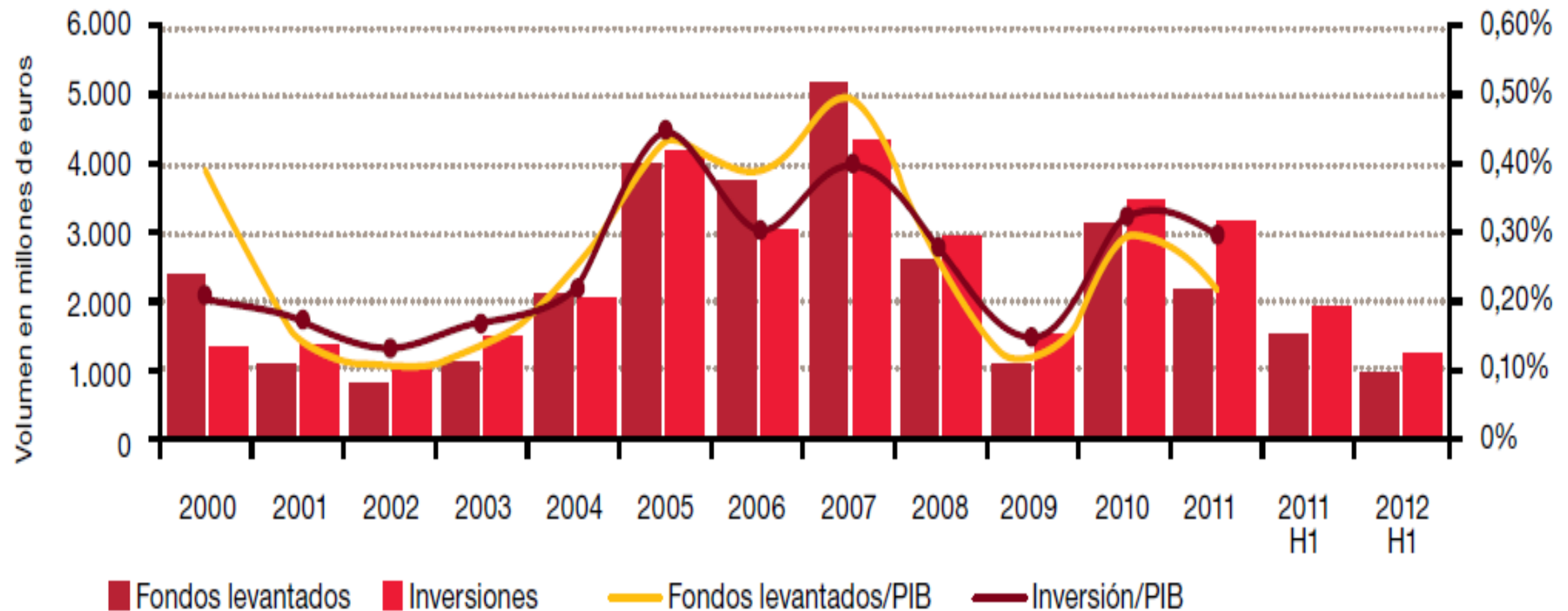


Fuente: LCD Standard & Poors (datos a septiembre 2012).

Operaciones de *private equity* en Europa.



Operaciones de *private equity* en España en 2012.



Fuente: PwC.

BIBLIOGRAFIA

INFORME pwc: “Temas candentes de los mercados de capitales para 2013”.

MAUDOS, J. (2013): “Restricciones financieras de las empresas españolas”. *Cuadernos de información económica*, nº 232