



Afi

Escuela
de Finanzas

Las herramientas de financiación de las empresas

1 | Criterios para una estructura financiera óptima

Estrategia financiera de una empresa



Principales ratios de solvencia y liquidez para el mantenimiento de una estructura financiera óptima

1. RATIOS ESTRUCTURA FINANCIERA	
Autonomía Financiera	$\text{Patrimonio Neto} / \text{Activo Total}$
Endeudamiento con coste (deuda financiera)	$(\text{Deuda financiera a corto plazo} + \text{Deuda financiera a largo plazo}) / \text{Activo Total}$
Endeudamiento con coste a corto plazo (calidad del endeudamiento)	$(\text{Deuda financiera a corto plazo}) / (\text{Deuda financiera a corto plazo} + \text{Deuda financiera a largo plazo})$
Tasa teórica de interés de financiación con coste	$\text{Gastos financieros} / \text{Deuda financiera media}$

Principales ratios de solvencia y liquidez para el mantenimiento de una estructura financiera óptima

2. RATIOS DE COBERTURA DE DEUDA

Deuda financiera Neta / EBITDA	$\text{Deuda Financiera Neta} = \text{Deuda Financiera (CP y LP)} - \text{Cuentas líquidas (Efectivo y otros activos líquidos e inversiones financieras a corto plazo)}$
Cobertura recursos generados sobre deuda a corto plazo	$\text{EBITDA} / \text{Deuda financiera a corto plazo}$
Cobertura del servicio de la deuda (contable)	$\text{EBITDA} / \text{Servicio de la deuda}$
Cobertura de intereses	$\text{EBITDA} / \text{Gastos financieros}$

3. RATIOS DE SOLVENCIA A CORTO PLAZO

Fondo de maniobra (capital circulante)	$\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$
Ratio de liquidez	$(\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}) / \text{Pasivo Corriente}$
Ratio de tesorería inmediata	$(\text{Efectivo y otros activos líquidos e Inversiones financieras a corto plazo}) / \text{Pasivo Corriente}$

Estructura de financiación: reducción

Una empresa debe plantearse reducir su apalancamiento si:

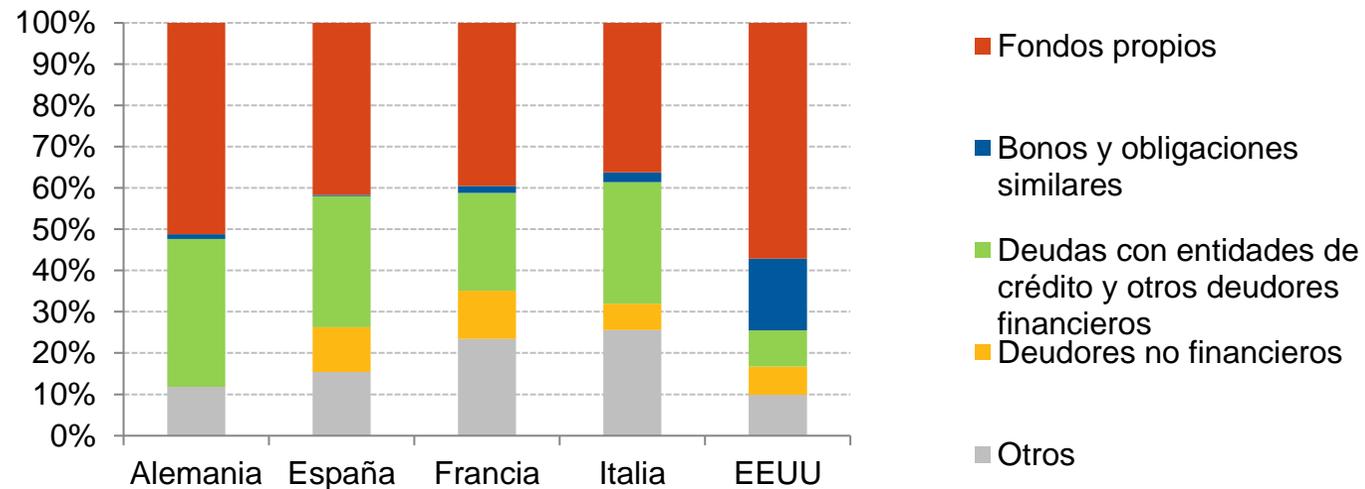
- El coste de la financiación es mayor que la rentabilidad real o esperada
- Hay riesgo de no poder hacer frente a los pagos de intereses y/o amortizaciones con los flujos de caja generados por el negocio
- No existe posibilidad de renovar la actual financiación por situación de mercado o por existir una percepción de riesgo desfavorable

Vías para reducir apalancamiento:

- Amortización anticipada de la deuda vía tesorería o dividendos
- Venta de activos no estratégicos
- Vía fondos propios a través de ampliación capital (accionistas actuales o a través de la entrada de nuevos accionistas/ instrumentos de capital).
- Liberación de tesorería a través de gestión eficiente de días medio de pago (a proveedores) y de cobro (clientes)

2 | Estructura financiera de la empresa española

Composición pasivo y Patrimonio neto empresas no financieras

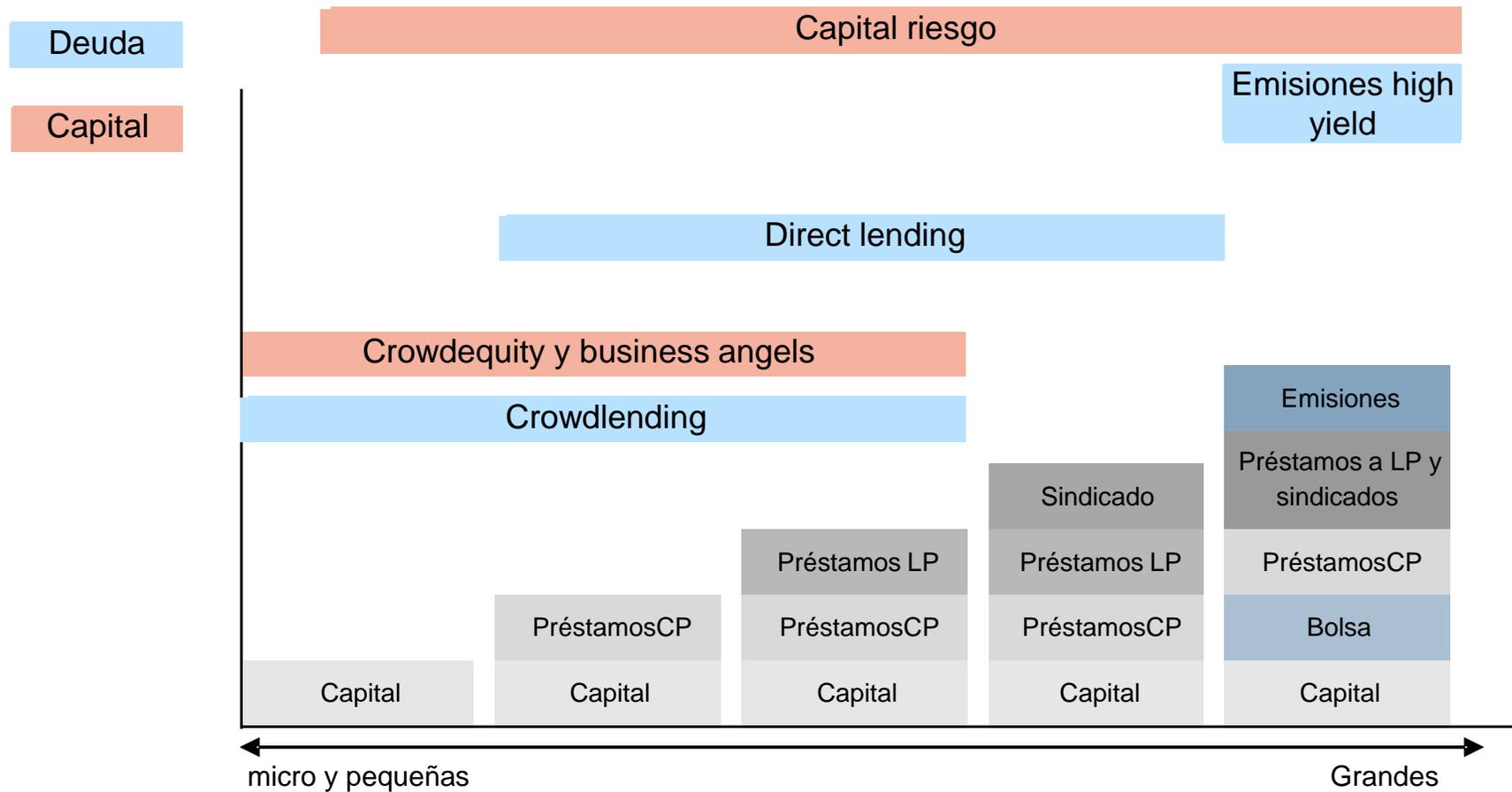


CONDICIONANTES DEL MODELO DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS EUROPEAS:

- Menor fortaleza de los fondos propios
- Tendencia hacia unos mayores niveles de apalancamiento
- Escasa diversificación en sus fuentes de financiación:
 - ✓ Mayor dependencia de la financiación bancaria

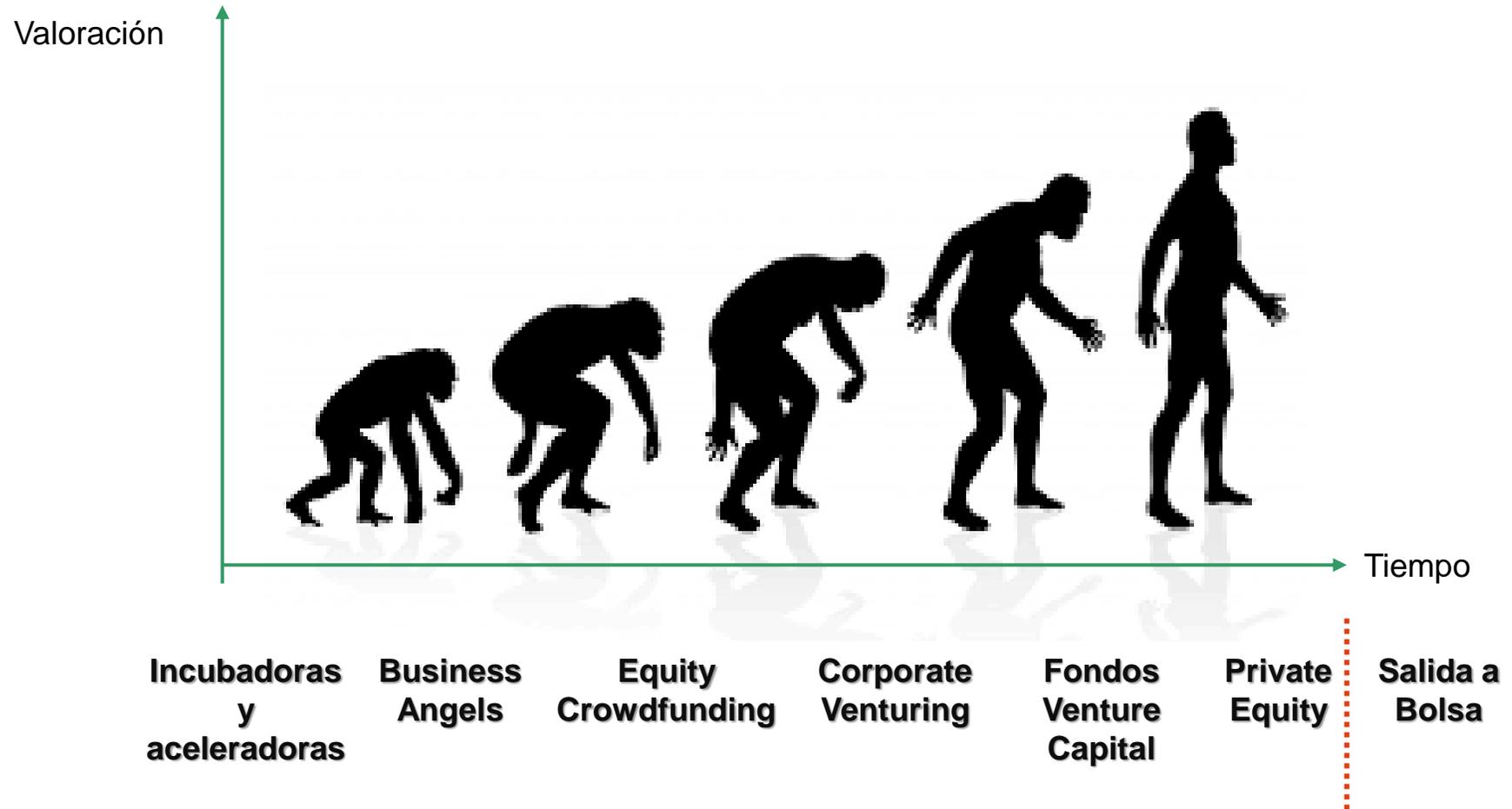
Diferencias estructurales en la financiación de empresas

Nueva cronología de la financiación a empresas



3 | Capital

Fuentes de financiación



Incubadoras y aceleradoras

Incubadora

- Apoyan a la startup desde su etapa inicial (desarrollo de la idea).
- Proporcionan acceso a una infraestructura y al entorno necesario para elaborar una **Prueba de concepto** (*Proof of concept*) desarrollar un **Producto Mínimo Viable** (*Minimum Viable Product*).
- Colabora con los participantes desde unos pocos meses iniciales hasta varios años
- No es necesario que la startup acredite un desempeño comprador del producto.
- Sus programas suelen incluir formación, tutorización y educación digital y legal.
- **No participan en el capital ni invierten.**

Aceleradora

- Son una vía para el acceso a mayor financiación.
- Invierten a cambio de una participación en el capital de la startup (normalmente hasta un máximo del 15%).
- Ayudan a preparar el plan de negocio para su presentación a inversores.
- Realizan una formación intensiva enfocada al crecimiento, elaboración del plan de negocio y captación de fondos.
- Tras la participación en la lanzadera la empresa está (debería estar) preparada para enfrentarse a una ronda de financiación semilla .

Incubadoras y aceleradoras

Ventajas:

- **Asesoramiento:** las mejores aceleradoras e incubadoras brindan consejos y orientación a las startups por parte de grandes expertos y especialistas en el desarrollo de empresas
- **Acceso a inversiones futuras:** ofrecen una ruta directa y fiable hacia la inversión ya que muchas veces están respaldadas por VC, business angels y emprendedores.
- **Credibilidad y prueba de concepto.** La aceptación en una lanzadera/incubadora es un signo de confianza y aumenta la visibilidad y la credibilidad del proyecto.

Inconvenientes:

- **Elevada demanda:** las mejores incubadoras y aceleradores son muy populares y, en consecuencia, sus porcentajes de aceptación de proyectos son muy bajos.
- **Calidad variable:** no todas las lanzaderas e incubadoras son iguales, y mientras la gran mayoría ofrecen orientación y soporte de gran valor, otras pueden suponer el final del proyecto por falta de un asesoramiento adecuado.
- **Coste:** la participación en capital en las primeras etapas puede ser especialmente costoso (incubadoras).

Principales incubadoras y aceleradoras en España (dentro de las 215 que existen..)

<p>Seed rocket</p> 	<p>Google for startups</p> 	<p>Conector</p> 	<p>Wayra</p> 
<p>Lanzadera</p> 	<p>Ship2B</p> 	<p>Demium</p> 	<p>Unlimited Spain</p> 

Yuzz de Banesto
 Bankia Accelerator
 BBVA Spark
 Xplorerbyx (Banco Santander)
 Abanca Innova
 Emplea-T y Emprende (Ibercaja)
 ...



Entidades financieras



Grandes empresas




- Acciona l'nnovation (Acciona)
- Fundación Repsol
- Wayra (+ otras colaboraciones) – Telefónica
- Trenlab (Renfe)
- Correos Lab
- Perse Iberdrola
- Santa Lucía Impulsa
- Enel Innovation Hub
-

Business Angels

Un Business Angel o Ángel Inversor es un **individuo con un alto patrimonio neto que invierte en una nueva o pequeña empresa, proporcionando capital a cambio de la participación en la empresa.**

Fase seed o pre-seed: proyectos que empiezan con aportaciones por parte de sus familiares y amigos (Friends, Family & Fools) y que se encuentra en una fase demasiado *temprana* para acudir a venture capitals.

Es preferible elegir un **business angel que tenga conocimientos sobre la industria en la que opera la startup** para que entienda a la empresa y pueda aportar ayuda en momentos difíciles.

- ¿Quién debería elegir este medio?
 - Proyectos en fase inicial que precisen una pequeña cantidad de capital
 - Proyectos que necesiten cubrir el conocido equity gap que se produce entre la fase pre seed y seed
 - Personas con una gran red personal de contactos que puedan actuar como BA
 - Promotores que no quieran introducir miembros en el consejo de administración ya que normalmente no es una imposición del BA.

Business Angels

Ventajas:

- **Pueden asumir mayores riesgos que otros inversores** (mayor tolerancia al riesgo que la mayoría de los inversores).
- **Mayor flexibilidad** en la fijación de los términos de inversión y menos agresivo.
- **Es valorable que aporten su propia experiencia** (muchos BA son emprendedores de éxito que traen su propia experiencia y red de contactos)
- **Agilidad a la hora de tomar decisiones**, sin necesidad de pasar por junta.
- Due Diligence más simple.

Inconvenientes:

- **Coste:** el intercambio de acciones en las primeras etapas puede resultar muy costoso.
- **Capital invertido menor** que el de los inversores institucionales .
- **El éxito de su aportación dependerá de la red personal de contactos y acompañamiento que pueda proporcionar el BA**
- **No prepara al emprendedor para futuras rondas** con inversores institucionales
- **Pueden exigir informes y demandas sobre el control de la startup.**
- Encontrar un buen business angel que comparta los mismos objetivos de la empresa **puede llevar mucho tiempo**

Business Angels en España

Existen aproximadamente 2000 BA en España.

La inversión anual es de aproximadamente 40 millones € y se combina con plataformas

El ticket medio incrementó en 2022 a 158.608 € (37.500€ en 2021) (un 47% de los inversores en 2022 invirtieron tickets > 50k)

Directivos, fundadores y consultores en su mayoría provenientes de tecnología y finanzas

Coinversión normalmente necesaria (cada BA invierte de media 50.000€/año). Incremento de grupos de coinversión y asociaciones con estrategia común

Tiempo de espera hasta la desinversión entre 5 y 10 años (tendencia hacia mayor acompañamiento)

Exit habitual venta a fondos que entren en rondas posteriores (búsqueda de liquidez)

Media de valoración de las empresas entre 1 millón (presemilla) y entre 2 y 4 millones € (semilla)

Principales sectores 2020: Salud 33% (13% en 2019), Biotecnología 29% (16% en 2019), Fintech 22% (31% en 2019)

Fuente: AEBAN, principal HUB de BA en España

Financiación participativa capital



La financiación participativa de capital o “equity crowdfunding” ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos mediante la emisión participaciones sociales con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento.

Proporcionan un modelo de financiación híbrido que combina la experiencia de gestores de la plataforma con la financiación colectiva.

Los inversores de la plataforma tienen expectativas de retorno a través de su futura salida normalmente con la venta de su participación a inversores profesionales en futuras rondas.

Plataformas reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial.

- ¿Quién debería elegir este medio?
 - Normalmente proyectos en fase muy inicial (similar a las empresas que se financian con BA)
 - Empresas que se pueden beneficiar de su impacto en redes sociales y capacidad para atraer inversores
 - Proyectos que conecten con un inversor típicamente más joven que un BA

Principales características

- ✓ La financiación se produce **sin intermediación bancaria**, ya que es la plataforma la que une a inversores con los negocios.
- ✓ La plataforma suele cobrar a los prestatarios **una comisión fija, que varía entre el 1-7%** del importe de la financiación que normalmente solo se cobra en caso de éxito en la obtención de fondos.
- ✓ Se adapta a modelos de negocio con una **presencia importante en redes sociales**
- ✓ Las plataformas suelen ser muy **selectivas en la selección de proyectos**, especialmente en las de equity y deuda.
- ✓ De manera previa a la solicitud de financiación la plataforma suele exigir una **descripción del proyecto y un modelo de negocio**.
- ✓ Las plataformas, especialmente las españolas, suelen **ofrecer asesoramiento** a los promotores de proyectos.

Financiación participativa capital

Ventajas:

- **Proporcionan una elevada visibilidad del proyecto** que permite no solo la obtención de fondos sino generar impacto en posibles usuarios/compradores futuros
- **Mayor libertad en la fijación de los términos:** libertad de recaudar los fondos que decida poner en la campaña.
- **Relativamente rápido.** La mayoría de las plataformas de equity crowdfunding dan a las empresas 30-60 días para completar la inversión y el proceso de admisión suele ser bastante ágil.
- **Permite “democratizar” la inversión.** Permite la participación de un gran número de inversores con tickets pequeños normalmente de entre 500 y 3.000€ lo que hace posible que pequeños inversores participen en el crecimiento de proyectos en los que confían
- **Cada vez cuenta con una mayor sofisticación.** El establecimiento de estas plataformas y su crecimiento está permitiendo que cada vez más inversores profesionales respalden el éxito de los proyectos con tickets más elevados que permiten rondas de mayor tamaño

Inconvenientes:

- **Regulación bastante restrictiva,** especialmente para el inversor no profesional, al que se busca proteger de una elevada exposición en proyectos que por definición cuentan con un elevado riesgo.
- **No todas las plataformas son iguales.** Es importante la búsqueda una plataforma que promueva la visibilidad del proyecto (difusión), que cuente con una base inversora sólida, que de credibilidad y confianza tanto a inversores como a promotores y que ofrezca orientación al promotor antes y después de la campaña.
- **Riesgo reputacional.** El anuncio de la campaña es público así como su porcentaje de suscripción durante el tiempo que esta dura. Si el proyecto no llega a cumplir los objetivos de inversión objetivo y, por lo tanto, la campaña fracasa, puede suponer un importante riesgo reputacional para proyectos que están en una fase muy vulnerable.
- **Orientación limitada:** en todo caso, la orientación que la plataforma puede proporcionar estará limitada y será menor a la que puede proporcionar un fondo de VC

Venture capital

Firmas normalmente de capital privado (aunque también hay fondos públicos) que invierten a través de fondos constituidos con aportaciones de inversores profesionales (corporaciones, fundaciones, fondos de pensiones y fondos públicos en calidad de inversor–ICO, BEI) denominados Socios Limitados (LP) y de los administradores del fondo (o Socios Generales).

El trabajo del VC es **invertir ese dinero en nuevas empresas prometedoras, con periodos de permanencia entre 3 y 5 años** .

Salida normalmente a través de una oferta pública inicial o venta a otro fondo de capital riesgo en procesos de build-up o a un grupo industrial.

El tamaño del fondo determinará el ticket de inversión y el número de participadas.

Muchos fondos de VC están especializados sectorialmente y tienen unos criterios de inversión definidos (fases en las que participan, requisitos, condiciones, etc.)

- ¿Quién debería elegir este medio?
 - Empresas que han superado las fases más tempranas de definición del proyecto y tienen un producto mínimo viable escalable.
 - Proyectos con crecientes necesidades de inversión para cumplir con su plan de negocio.
 - Proyectos que necesiten beneficiarse del conocimiento y apoyo que el VC ofrece.

Venture capital

Ventajas:

- **Consejo y experiencia.** Los VC tienen un interés explícito en el éxito del proyecto, y eso se traduce en un apoyo continuado a la empresa, con más orientación, asesoramiento y recursos de lo que los inversores ángel pueden ofrecer.
- **Acceso a una gran cantidad de capital** que normalmente dividirán en varias rondas según el cumplimiento del plan de negocio (reducción riesgo).
- **Efecto de red.** Trabajar con un gran VC ofrece credibilidad, visibilidad, acceso a su red personal de expertos y posibles sinergias con sus participadas.
- **Acompañamiento a largo plazo**

Inconvenientes:

- **Exigen elevados retornos.** El alto riesgo y los elevados volúmenes de inversión hacen que los LP de los fondos de VC exijan elevados retornos.
- **Mayores exigencias de control** sobre la dirección de la empresa y normalmente reclaman un puesto en la junta directiva.
- **Asumen menores riesgos que los BA:** buscan un desempeño probado y métricas sólidas.
- **Proceso de due diligence más exigente**
- **Posibles conflictos de intereses.** Entre los emprendedores y lo que requiere el VC.

Salida a bolsa

Decisión de una empresa de salir a cotizar a bolsa:

Situaciones en las que la propia empresa realiza una oferta de acciones a través de una ampliación de capital con el objetivo de obtener financiación → **Oferta de suscripción u OPS**

Situaciones en las que los accionistas realizan una venta de todas o parte de sus acciones con el fin de dar liquidez a sus participaciones. Es frecuente en el caso de empresas familiares o con un número reducido de acciones, también en empresas donde se produce un cambio de titularidad (de públicas a privadas) y en salidas de Capitales Privados → **Oferta Pública de Venta o OPV**

Otras situaciones en las que la empresa busca ganar visibilidad a través de su participación en mercados de capitales.

Ventajas de una salida a bolsa

Fuente de financiación para el crecimiento de la empresa:

- ✓ Alternativa a la financiación bancaria
- ✓ El estar cotizando, facilita la colocación de nuevas ampliaciones de capital y dota de flexibilidad a la empresa en momentos tanto de expansión como recesivos
- ✓ Permite tener productos híbridos que de otra forma no se podrían tener por no existir valoración de mercado (ej. Bonos convertibles)

Prestigio, notoriedad y refuerzo de imagen de marca:

- ✓ Mayor presencia en medios de comunicación, sobre todo en prensa económica. Seguimiento de Analistas. Refuerzo imagen de marca
- ✓ Prestigio de cara a clientes, inversores y proveedores
- ✓ Especialmente importante en empresas donde la marca es importante
- ✓ Reputación y prestigio de los bancos colocadores

Valoración objetiva y permanente de la empresa:

- ✓ Referencia valiosa para los gestores en la toma de decisiones: facilita operaciones de canje, transmisiones, salidas e incorporaciones de socios, ...
- ✓ Potencial utilización para esquemas de retribución vinculadas a “performance” de la entidad

Liquidez para el accionista:

- ✓ Facilita la entrada de accionistas institucionales, nacionales y extranjeros
- ✓ Solución para empresas familiares (sucesiones)

Posibles inconvenientes de una salida a bolsa

Mayores exigencias de información:

- ✓ Transparencia en información tanto contable como de gestión
- ✓ Exigencias regulatorias vs. Exigencias de mercado/inversores
- ✓ Posición relativa con respecto a competidores no cotizados

Escrutinio permanente del Mercado:

- ✓ Gestión de la entidad vinculada a la reacción del mercado.
- ✓ Problema principal-agente entre accionistas y directivos?
- ✓ Puede dar lugar a toma de decisiones basadas en el corto plazo?
- ✓ Diferencia en la gestión/estrategia de entidades cotizadas y no cotizadas de un mismo sector (mercados eficientes?)

Sensibilidad a factores externos:

- ✓ Impacto directo en la capitalización de factores macroeconómicos
- ✓ Sensibilidad a movimiento de mercado no directamente vinculado a la compañía (en función de la beta tanto al mercado como a otros factores económicos y financieros)

4 | Financiación bancaria

Concepto préstamo sindicado

- **Operación Sindicada:** toda operación de carácter financiero que se logra a partir de la agrupación previa de dos o más entidades financieras bajo un esquema de actuación común.
- **Préstamo / Crédito Sindicado:** financiación otorgada a un acreditado por un conjunto de entidades financieras bajo un solo contrato que establece las relaciones entre todas las partes.
- **Acreditado:** puede ser una empresa no financiera, un proyecto o un ente público.
- **¿Cuándo se utiliza?** La financiación sindicada surge cuando un proyecto requiere unos niveles de financiación demasiado elevados como para ser proporcionados por una única entidad. Permite distribuir el riesgo del proyecto entre varias entidades financieras que pueden tomar posiciones de diferente tamaño.
- **¿Para qué se utiliza?** Tradicionalmente utilizada para Adquisiciones, Financiación Corporativa, Financiación de activos (asset finance), Financiación de proyectos (*project finance*), cualquier otro proyecto de elevado volumen de financiación.
- **Sectores:** frecuente en sectores con especiales necesidades de financiación (energía, infraestructuras, inmobiliario, etc.) pero cada vez en mayor medida aplicable a la totalidad de los sectores y tamaños de empresas

Sindicados: ventajas e inconvenientes (i/ii)

Para la
empresa
Acreditada

Ventajas

- Acceso a volúmenes de deuda elevados para la financiación de los proyectos
- Flexibilidad en su diseño y adaptabilidad a los planes de la empresa
- No necesidad de acceso a mercados de capitales (emisión). Menores obligaciones de información
- Reducido número de interlocutores en la negociación y en la relación posterior
- Un solo contrato de financiación con condiciones iguales para todos
- Privacidad: no es necesario hacer público el destino de los fondos

Inconvenientes

- Financiación más cara fundamentalmente en comisiones
- La flexibilidad y adaptabilidad redonda en mayores costes de negociación
- Contratos muy estructurados y poco flexibles.
- Limitaciones a cambios posteriores.
- Lentitud en la gestión de los cambios
- No existe relación con la totalidad de los bancos financiadores

Sindicados: ventajas e inconvenientes (ii/ii)

Para las
**Entidades de
Crédito**

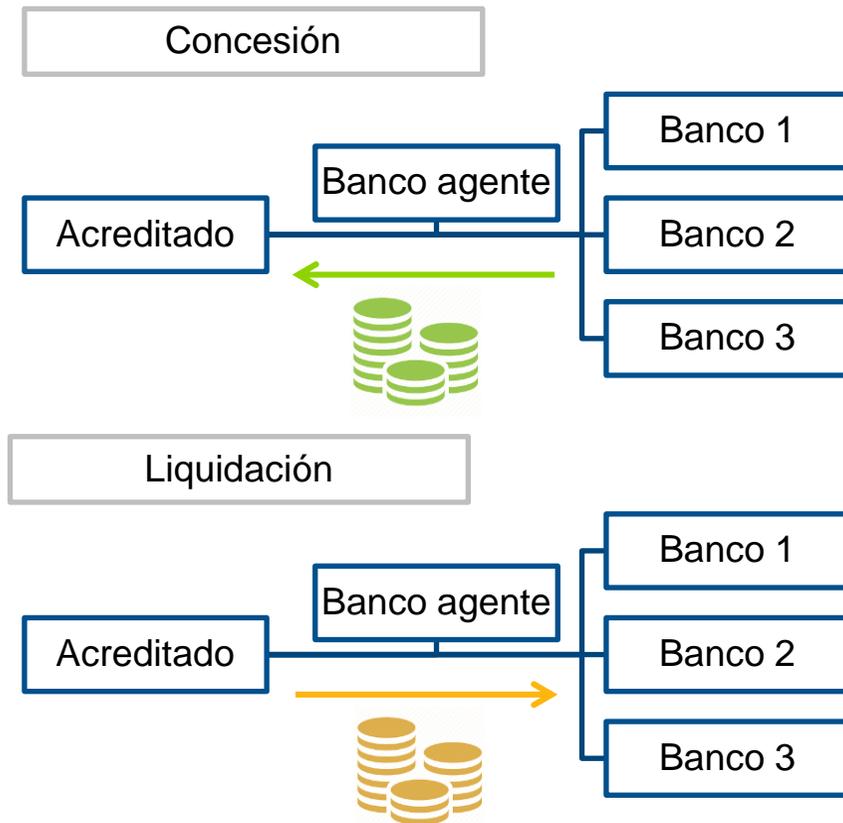
Ventajas

- Acceso de grandes operaciones que de forma individual no se lograría.
- Acceso a operaciones más rentables. Precios sensiblemente mayores.
- Maximización eficiencia de la entidad.
- Diversificación de la cartera de préstamo y del riesgo de crédito.
- Clausulado que defiende sus intereses mejor que los bilaterales.
- Acceso de mercados secundarios.

Inconvenientes

- Imposibilidad de negociación de cláusulas para posiciones minoritarias.
- En caso de problemas en la financiación, consumidor de elevados recursos de la entidad.
- Banca de operación vs banca de cliente. “Lejanía del cliente”.
- Acceso a las garantías en caso de default.
- Ruptura unilateral del préstamo.

Partes de una operación sindicada

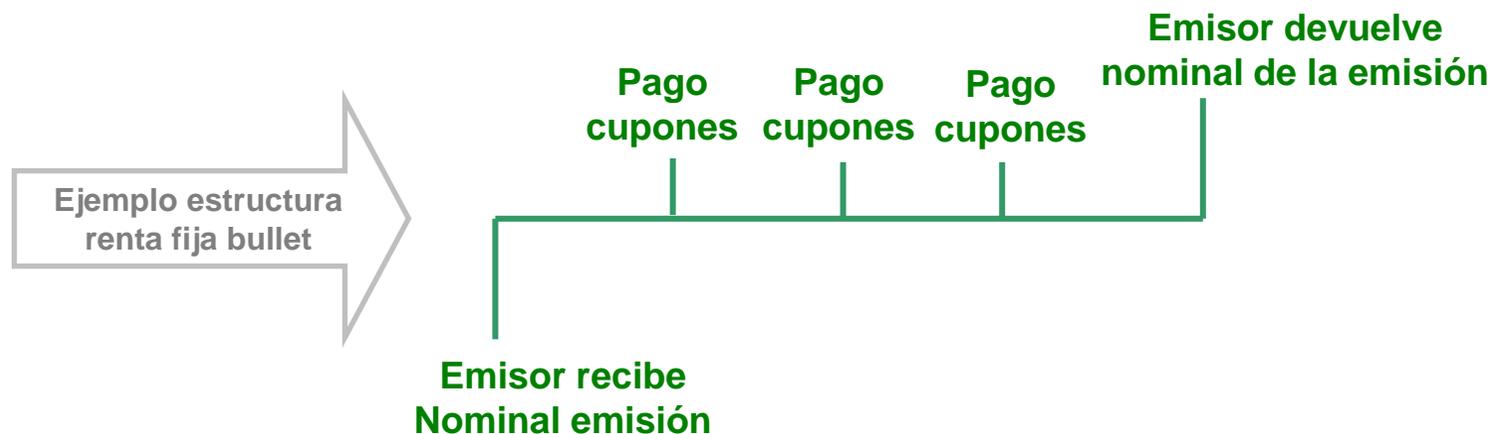


- **Acreditado:** es el receptor de la financiación. Pueden ser empresas públicas o privadas, entidades financieras, soberanos y otras entidades públicas.
- **Entidades prestamistas o Arranger:** entidades financieras partícipes. Según su nivel de participación pueden recibir diferentes nombres. Se trata de Bancos, EFC, Cooperativas de crédito, y también inversores institucionales (fondos, aseguradoras, etc).
- **Banco Agente:** una vez formado el sindicato y suscrito el préstamo se encarga de realizar los cobros y pagos y actuará como interlocutor único entre el acreditado y las entidades prestamistas. En el momento de la concesión las demás entidades prestamistas depositarán en la cuenta del Banco Agente su % en el préstamo

5 | Emisiones de renta fija

Renta Fija (i/ii)

- Valores negociables que emiten las empresas y las instituciones públicas, y que representan préstamos que éstas entidades reciben de los inversores.
- El emisor se compromete a pagar unos intereses mediante cupones que pueden ser fijos o variables y a devolver el principal (normalmente a vencimiento –*bullet*–, aunque también se pueden dar estructuras con amortización o *amortizing*)
- La renta fija no da derechos políticos o de voto a su tenedor, tan solo derechos económicos. En caso de concurso, el tenedor de un instrumento de renta fija (el inversor) tendría preferencia sobre los accionistas de la compañía.



Renta fija (ii/ii)

- Los valores se negocian en mercados que pueden ser:
 - i. Oficiales: por ejemplo el mercado AIAF en España
 - ii. Autoregulados: por ejemplo el MARF en España
- Por tanto los títulos pueden adquirirse en:
 - i. El mercado primario: si se adquieren en el momento en que son emitidos
 - ii. El mercado secundario: si se adquieren por posterioridad, a un precio de cotización que, según condiciones de mercado podrá estar por encima o por debajo del precio de emisión
- Las emisiones de renta fija pueden ser a largo plazo o a corto plazo:
 - i. Bonos: cuando el plazo de la emisión es hasta 5 años
 - ii. Obligaciones: cuando el plazo de la emisión es superior a 5 años
 - iii. Pagará: cuando la emisión es a corto plazo (normalmente un año o inferior)

Orden de prelación renta fija privada



Emisiones según rating

Moody's		S&P		Fitch				
Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo	Longo Prazo	Curto Prazo			
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	A1+	Prime		
Aa1		AA+		AA+				
Aa2		AA		AA				
Aa3		AA-		AA-				
A1		A+		A+				
A2	P-2	A	A-1	A	A1	High Grade		
A3		A-		A-				
Baa1		BBB+		BBB+				
Baa2	P-3	BBB	A-2	BBB	A2	Upper Medium Grade		
Baa3		BBB-		BBB-				
Ba1		BB+		BB+				
Ba2	Não Prime	BB	B	BB	B	Lower Medium Grade		
Ba3		BB-		BB-				
B1		B+		B+				
B2		B		B				
B3		B-		B-				
Caa		CCC+		C		CCC	C	Non Investment Grade Especulativo
Ca		CCC				CCC		
C	CCC-	CCC						
/		D	/	DDD	/	Altamente especulativo		
/				DD				
/				D				
						Riscos substanciais		
						Extremamente especulativo		
						Em incumprimento		
						Em incumprimento		

INVESTMENT
GRADE

HIGH YIELD

- **Investment grade bonds:** agrupa las emisiones con rating igual a BBB- o superior (Baa3 según Moodys)
- **High yield bonds:** agrupa a las emisiones con rating inferior a BBB-

Renta fija frente deuda bancaria

Principales Diferencias

Préstamos

- Inversores bancarios
- Amortización periódica (habitual)
- Predominan tipos variables.
- Mercado secundario pequeño.
- Renegociables
- Redistribución reducida
- Poca repercusión pública (presencia de emisor)

Bonos y Obligaciones

- Inversores institucionales.
- Amortización bullet (habitual)
- Predominan tipos fijos
- Hay un mercado secundario.
- Difíciles de cancelar
- Redistribución casi ilimitada.
- Gran repercusión pública.

Renta fija frente deuda bancaria

Ventajas e inconvenientes

Préstamos

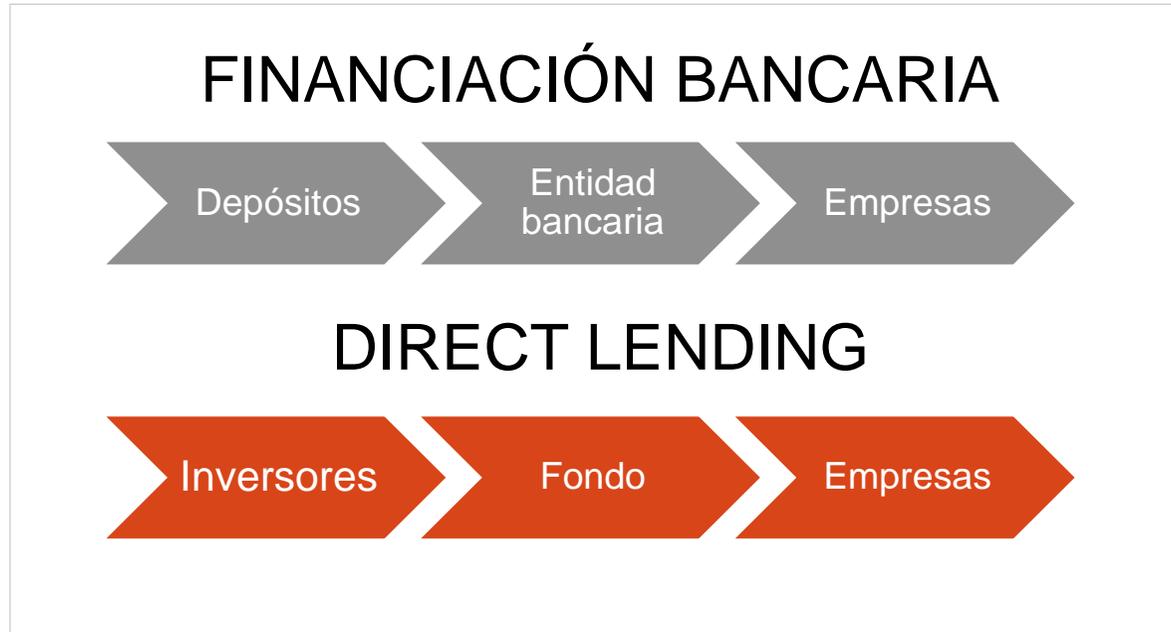
- **Ventajas:**
 - Operativa conocida.
 - Flexibilidad en el importe y disposiciones.
 - Distintos y variados métodos de amortización (francés, lineal, bullet, a medida)
 - Carencias, disposiciones.
 - Flexibilidad en el tipo de interés (fijo, variable, opciones)
- **Inconvenientes:**
 - Multitud de cláusulas
 - Restricciones crediticias

Bonos y obligaciones

- **Ventajas:**
 - Diversificación de las fuentes de financiación.
 - Ampliación de la base inversora
 - El prestamista puede prescindir de la financiación en cualquier momento vendiendo el título en el mercado secundario.
 - Abaratamiento de costes a medio plazo
- **Inconvenientes:**
 - Complejidad inicial, operativa desconocida
 - Mayores costes iniciales

6 | Deuda privada o direct lending

Direct Lending: ¿Qué es?



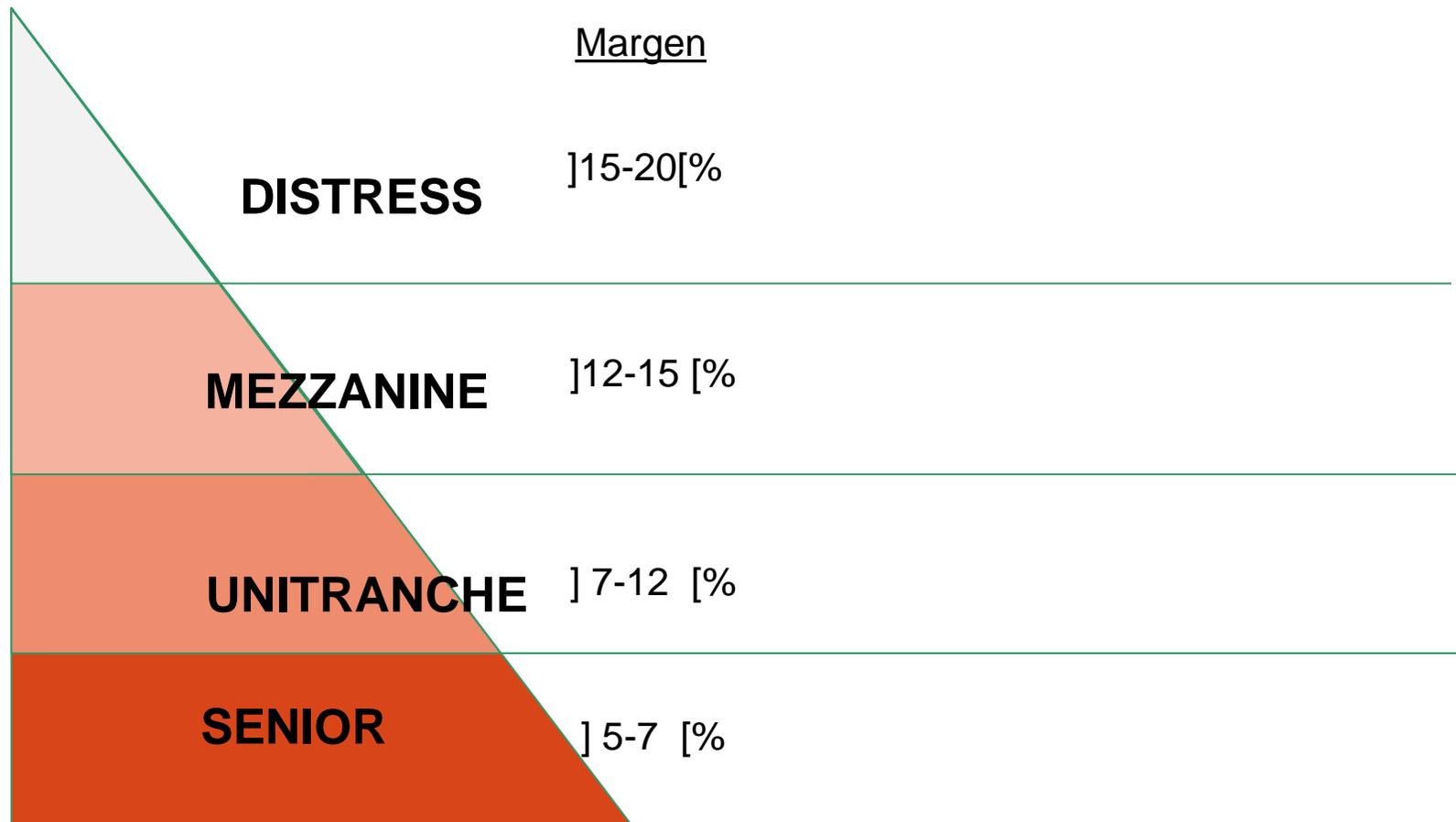
“modalidad de financiación empresarial equivalente a la financiación bancaria pero concedida por entidades no bancarias”

Se trata de deuda corporativa normalmente otorgada por fondos destinados a tal efecto, y aportados por diversas entidades, entre las que destacan inversores institucionales: fondos de inversión y fondos de pensiones, fundamentalmente.

Principales características

Definición	<ul style="list-style-type: none"> Financiación concedida directamente por un inversor final: contrato bilateral con la empresa Máxima flexibilidad para adaptarse a condicionantes y capacidad de generación de flujos
Prestamistas	<ul style="list-style-type: none"> Fondos de deuda
Tipo de operaciones	Refinanciaciones, adquisición corporativas, financiación de inversiones, pagos de dividendos
Tipo de deuda	Senior, subordinada, mezzanine, unitranche
Importe	5 – 150 millones €
Plazo	<ul style="list-style-type: none"> 3-7 años (puede llegar hasta 10) Amortización: Bullet
Coste	<ul style="list-style-type: none"> Variable en función de riesgo y garantías Flexibilidad: normalmente cupones variables pero con posibilidad de fijos Rango orientativo: 500-1000 p.b. Posibilidad de PIK (capitalización de intereses) y warrants/opciones
Garantías	Habituales, reales o pignoraticias sobre ingresos o márgenes financieros
Rating	No es necesario
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> Operativos: Limitación de gastos e inversiones; Control de las salidas de caja Financieros: Apalancamiento máximo, Ratios de Cobertura

Fondos de direct lending: deuda privada



7 | Financiación híbrida

Características bonos convertibles

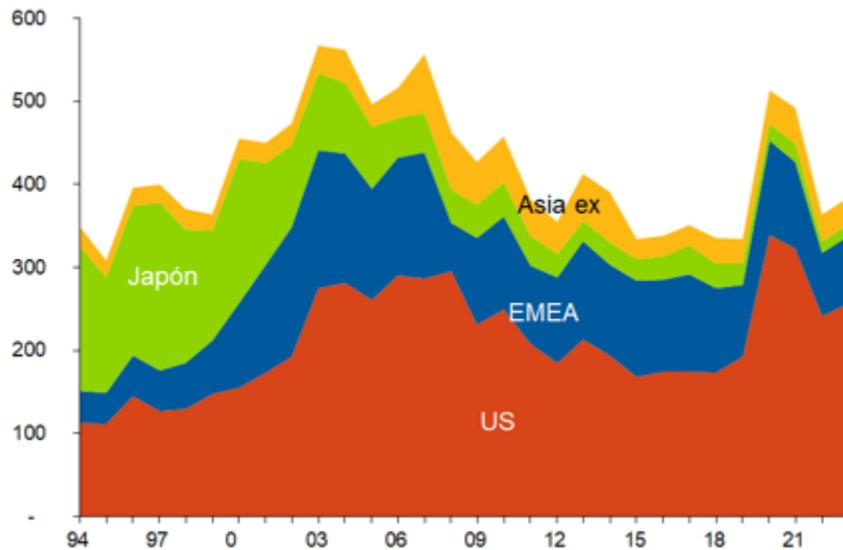
- ✓ Instrumentos híbridos que resultan de la **combinación de un bono nominal de renta fija y una opción call comprada sobre las acciones** del emisor del título.
- ✓ El inversor compensa la opción *call* a través de un **menor cobro de cupón** (entre los 300 pb y 400 pb).
- ✓ Permite una **oportunidad de upside si el precio de la acción subyacente aumenta**, y a su vez, **mitiga el potencial riesgo de caída** que tiene una inversión pura en renta variable, ya que, en última instancia, salvo que la empresa emisora entre en default, en el peor de los casos el inversor recibirá los flujos previstos por el bono.
- ✓ Los **términos** de la conversión y las **condiciones son definidos en el momento de la emisión** por el emisor y varían significativamente entre emisores.
- ✓ Los **plazos**, generalmente, suelen situarse **en torno a 5 años**.

¿Por qué las compañías emiten bonos convertibles?

- ✓ Compañías en fase de crecimiento: **financiación barata a cambio de dar participación en el *upside*** de la compañía
- ✓ **Ampliaciones de capital de forma progresiva** y una absorción más sencilla por el mercado
- ✓ Ayuda a **controlar la relación deuda/equity** de las compañías
- ✓ **Proceso de emisión menos traumático** que las emisiones de acciones
- ✓ La deducción fiscal puede ayudar a **optimizar la estructura de capital**

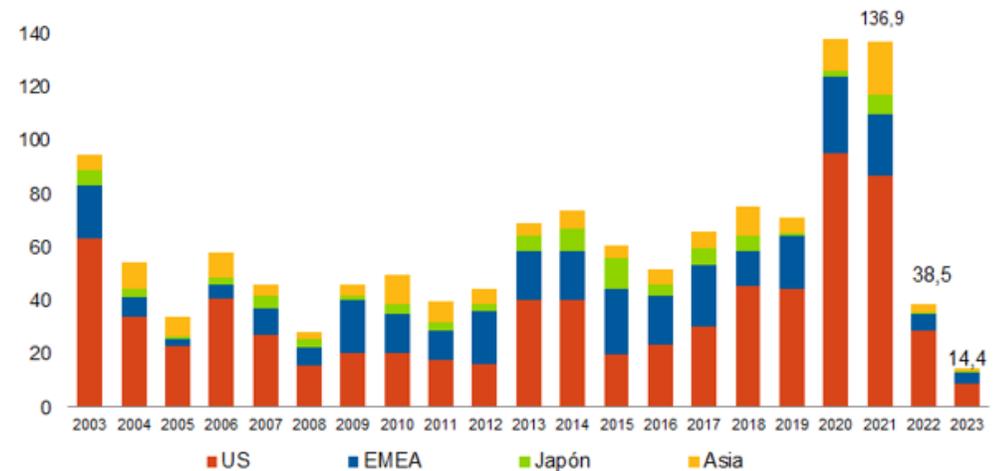
El mercado de bonos convertibles está concentrado en EE.UU. y es volátil a las condiciones de mercado

Saldo vivo bonos convertibles a nivel global (miles de millones de USD)



Fuente: Bloomberg, Mirabaud, Afi

Mercado primario bonos convertibles a nivel global (miles de millones de USD)



Fuente: Bloomberg, Mirabaud, Afi

Características de los préstamos participativos

- ✓ Préstamos en los que el inversor, junto a la **remuneración fija** a través de intereses, obtiene una **remuneración variable** dependiente de los beneficios obtenidos por el prestatario (o cualquier otra variable de negocio acordada por las partes).
- ✓ Adecuados para **empresas en fases tempranas** y con perspectivas de crecimiento. Suelen ofrecerse a través de entidades públicas.
- ✓ Se suele incluir una **cláusula penalizadora para el caso de amortización anticipada**. Además, el prestatario solo podrá amortizar anticipadamente si esta se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios y siempre que éste no provenga de la actualización de activos.
- ✓ En orden a la prelación de créditos se considera **deuda subordinada**.
- ✓ Se consideran **patrimonio neto a los efectos de reducción de capital** y liquidación de sociedades previstas en la legislación mercantil.

Ventajas e inconvenientes préstamos participativos

Ventajas

- Su evolución **se adapta a la marcha de la empresa**, por lo que si la empresa no da beneficios no se tendría que devolver el principal.
- **Periodos de carencia y amortización bastante amplios**, por lo que es apropiado para empresas en fases tempranas.
- El **prestamista** tiene incentivos a comprometerse en la viabilidad de la empresa y, por tanto, será **flexible** en cuanto a condiciones de plazos, carencias, etc.
- Los **intereses** son **deducibles fiscalmente**.

Inconvenientes

- **Parte del beneficio recaerá en los prestamistas.**
- El **prestamista** puede exigir cierto **poder en la toma de decisiones**, para asegurarse un mejor desempeño de la compañía.
- **Poca flexibilidad para la cancelación del préstamo.**

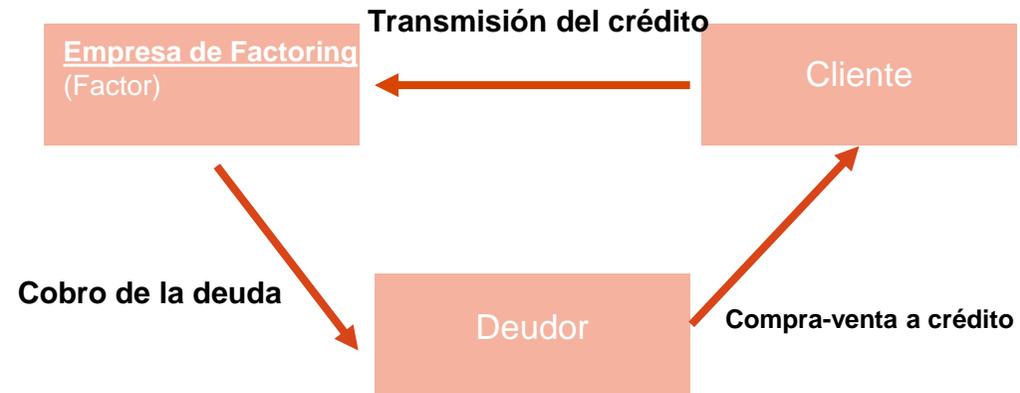
8 | Factoring, leasing y renting

FACTORING

El factoring permite la posibilidad de disponer del importe de la operación, anticipadamente al vencimiento acordado entre el mismo y sus clientes. Además, también contempla la posibilidad de garantizar el cobro, así como, un conjunto de servicios administrativos

DIFERENCIAS CON EL DESCUENTO COMERCIAL:

- El factor que ofrece los servicios de factoring puede correr con el riesgo de impagados (Factoring sin recurso).
- En el descuento la gestión del cobro es hasta el vencimiento, en el factoring la gestión del cobro puede incluir la vía contenciosa.
- La aceptación en el descuento depende de la solvencia del cliente y el deudor, mientras que en el factoring únicamente del deudor.



LEASING (ARRENDAMIENTO FINANCIERO)

Contratos que tengan por objeto exclusivo la **cesión del uso de bienes muebles e inmuebles a cambio de una contraprestación consistente en el abono periódico de unas cuotas. Este contrato incluirá necesariamente una opción de compra**, a su término, en favor del usuario.

CARACTERÍSTICAS:

- Opción de compra a favor del arrendatario, ejercitable en el momento en el que finalice el período de vigencia del contrato.
- Posibilidad de prorrogar el contrato y seguir usando el bien, pagando las cuotas.
- Entrega del elemento de activo fijo cuando se rescinde el contrato.
- Los contratos deben incluir un seguro que cubra los siniestros.
- Los bienes objeto de contrato pueden ser tanto muebles como inmuebles. Están excluidos los consumibles y los activos no amortizables.

RENTING

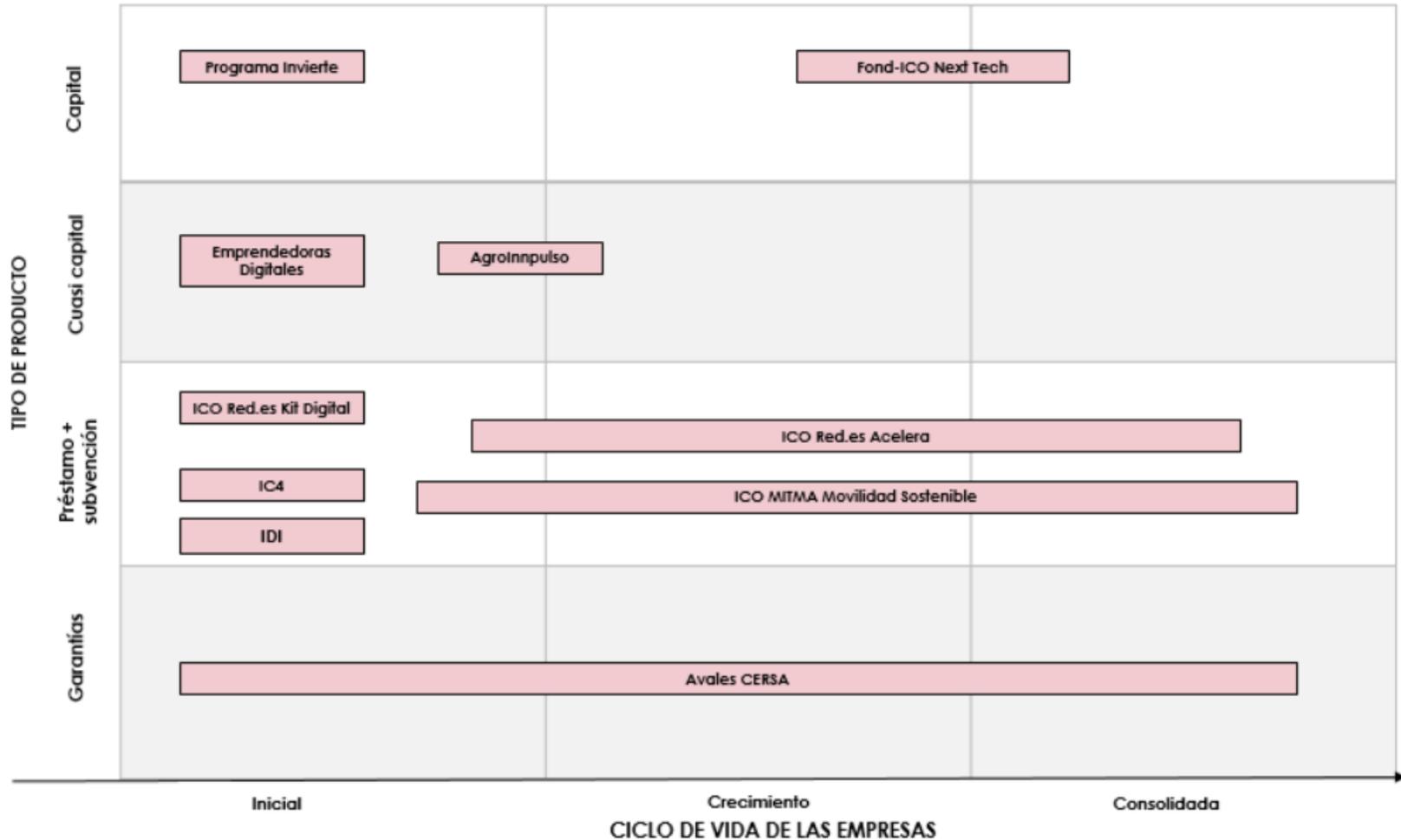
Contrato de alquiler de un bien mueble en el que una de las partes (el arrendador) se compromete a ceder dicho bien mueble a cambio de que la otra parte (el arrendatario) le pague una cuota periódica.

CARACTERÍSTICAS:

- Alquiler de un bien mueble.
- El arrendador puede ser una entidad financiera o una empresa especializada.
- Incluye una serie de servicios adicionales al propio alquiler. Por ejemplo: mantenimiento o pago de los seguros en el caso de los automóviles
- No existe opción de compra al finalizar la vigencia del contrato.

9 | Instrumentos públicos

INSTRUMENTOS FINANCIEROS PÚBLICOS DE APOYO A LA DIGITALIZACIÓN BAJO EL PRTR (SIN ADENDA)





Afi Escuela
de Finanzas

© 2023 Afi Escuela de Finanzas. Todos los derechos reservados.