

# LA FINANCIACIÓN PARA GRANDES Y PEQUEÑAS EMPRESAS

CARLOS GONZÁLEZ  
MARTÍNEZ

Responsable del Mercado de Capitales |  
Servatur Hoteles y Resorts en Gran  
Canaria

La financiación tan necesaria, tanto en nuestra vida personal como para las empresas, puede llegar a ser un auténtico quebradero de cabeza si no conocemos bien sus entrañas.

Si bien hay dos tipos de financiación, ajena y propia, nosotros trataremos en exclusiva de la financiación ajena, es decir aquella que nos aporta un tercero, bien puede ser un banco, un inversor o bonista o instituciones públicas.

En las siguientes líneas intentaremos mostrar las fuentes de financiación ajena a disposición de las empresas. Ahora bien, nos encontramos con la primera dificultad la definición de «empresa». Para nuestro análisis las vamos únicamente a separar por tamaño, en empresas de gran tamaño y de tamaño más reducido.

Las fuentes de financiación para las grandes empresas, para que nos hagamos una idea en España nos centraríamos en las cotizadas bajo el índice Ibex-35, son (i) numerosas, (ii) diversas y (iii) especializadas.

Vamos a dar unas pequeñas pinceladas a cada una de estas facetas:

· **Numerosas:** el número de entidades interesadas en

*LA BIO de Carlos González*

**Anteriormente, Responsable de Financiaciones Estructuradas en Ferrovial S.A (Madrid), donde he estado 13 años, de los cuales residido 4 en EEUU. Previo a Ferrovial era Manager de Financiaciones Estructuradas en ACS (división concesiones de infraestructuras).**

**Graduado en Business Administration Finance por University of San Diego (California-EEUU). Global Management Program en ESADE, Programa de Gestión Directiva en IE y Programa de Valoración de Empresas por Instituto de Financiaciones Avanzadas**

prestar fondos a estas empresas es muy elevado, ya que podemos recurrir a instituciones nacionales e internacionales (europeas, americanas, sudamericanas y asiáticas). Los bancos asiáticos han tomado un papel muy relevante en la última década, superando incluso a los europeos. Sin embargo, si buscamos inversores o bonistas la mayor fortaleza viene de los americanos. Los financiadores internacionales necesitan volumen, es decir, importe elevado para que les merezca la pena dedicar esfuerzo y personal a dicha transacción. Adicionalmente a estos dos tipos de proveedores (bancos e



inversores/bonistas), también se amplía el círculo con otros proveedores, algunos de ellos quizás poco conocidos, pero muchas veces más solventes. Por nombrar algunos, Instituto de Crédito Oficial (ICO), Banco Europeo de Inversiones (BEI), Banco Europeo para la Reconstrucción y Desarrollo (BERD), agencias de crédito a la exportación (ECA) – casi todos los países tienen agencias que dan financiación para proyectos de empresas nacionales que hacen inversiones en el extranjero, en EEUU para proyectos de infraestructuras *Transport Infrastructure Finance and Innovation Act* (TIFIA) y en Brasil el Banco Brasileño para el Desarrollo (BNDES). El grado de especialización requerido para acceder a estas fuentes de financiación es muy elevado, además de requerir de grandes equipos de financiación, legal y técnico.

· **Diversas:** aquí el universo de posibilidades es casi tan amplio como el de instituciones interesadas en dar financiación. Para nuestro análisis las vamos a clasificar en dos categorías, corporativas y estructuradas sin recurso.

a) Financiación corporativa, el tomador de esta financiación será la empresa en sí misma y el uso será mayormente de libre disposición. Este tipo de

financiaciones por lo general, son relativamente sencillas ya que muchas veces son repetitivas o forman parte de un programa de financiación.

Sin embargo, su complejidad se puede ver incrementada si la empresa tiene un rating asignado por una agencia crediticia, siendo las más conocidas a nivel internacional: *Standard & Poor's*, *Moody's* y *Fitch*. Estas agencias asignan un rating a la empresa, basándose en la capacidad de repago de dicha deuda por la generación de caja que produce la empresa. Cuanto más alto sea el rating, menor será el precio de la deuda ya que el riesgo será menor. El importe a financiar podrá verse afectado si el mismo supera los umbrales definidos por la agencia para mantener el rating asignado.

b) Financiación estructurada sin recurso o *Project Finance*. Este tipo de financiaciones, que como su nombre indica requieren de una estructuración de la deuda, por lo general es bastante compleja. Los contratos requeridos entre las partes suelen ocupar cientos de páginas y largos periodos de análisis, negociación y aprobaciones por las partes.

La estructuración contempla entre otros muchos detalles, las condiciones precedentes para el desembolso de la deuda, el uso de los fondos, la prelación en el uso de la generación de caja de la compañía, la capacidad de endeudamiento adicional, garantías y prendas, posibles causas de incumplimiento, obligaciones de hacer y de no hacer, reparto de dividendos, obligaciones de información, perfil de repago de la deuda, obligación de coberturas de tipo de interés o divisa.

La financiación estructura por su nivel de complejidad y los costes asociados está diseñada para importes elevados de deuda (superiores a 20m€). La financiación estructurada requiere de una exhaustiva *due diligence* (informe sobre la empresa) legal, contable y fiscal y técnica y unos abogados que redacten los contratos. La negociación y redacción de los contratos requiere de bastante tiempo lo que hace incrementar su coste.

La financiación estructurada también puede requerir de un rating del «proyecto», haciendo más compleja la transacción, así como otra vez elevando todavía más los costes.

Si la financiación es mediante la colocación de un bono, hay que añadir un folleto informativo sobre la operación que incluye además un análisis de los riesgos de la operación. Además, es habitual que la empresa haga un *roadshow* explicando los detalles de la operación. Una vez más todo este proceso incrementa los costes de la operación.

· **Especialización.** Los equipos responsables de este tipo de financiaciones bien corporativas o estructuradas requieren un grado de especialización elevado. Los equipos suelen ser grandes y costosos, por lo que solo las grandes empresas tienen acceso a ellos.

Las fuentes de financiación en la pequeña o mediana empresa son bastantes más limitadas, menos diversas y menos especializadas.

· Limitadas. Las entidades financieras interesadas en financiar se suelen reducir a las oficinas bancarias territoriales donde está ubicada la empresa. El interlocutor no tiene la especialización para proponer alternativas sofisticadas en la financiación.

Adicionalmente y esporádicamente suelen aparecer otros proveedores “privados”, quienes pueden aportar deuda cuando los bancos no están interesados, pero su financiación es muy cara. Sin embargo, muchas veces es la única fuente de financiación disponible.

· Diversificación. Las alternativas de financiación son limitadas. Las empresas más pequeñas suelen tener que recurrir a financiaciones corporativas donde la garantía del financiador son los activos de la empresa (naves industriales, hoteles, garajes, locales). El pequeño empresario, por lo tanto, lo arriesga todo con cada financiación al no poder limitar el recurso del financiador.

· Especialización. Una empresa pequeña no puede tener personal especializado en cada área de actuación. Esta falta de especialización una vez más limita el campo de actuación de las pequeñas empresas.

En conclusión, la gran empresa además de competir con más fortaleza en muchos otros ámbitos también lo hace en financiación como hemos intentado describir.

Quisiera mencionar en estas últimas líneas una fuente de financiación muy particular, efectiva y no costosa disponible en las Islas Canarias debido a su exclusivo régimen económico fiscal (REF). Los empresarios pueden financiar gran parte de sus necesidades con la materialización de la Reserva para Inversiones en Canarias (RIC), además hay entidades, como por ejemplo RIC *Private Equity*, que facilitan su implementación.



FUNDING ROUND