

GUÍA ÚTIL PARA LA BÚSQUEDA DE FINANCIACIÓN Y REFINANCIACIONES

ÁREA CORPORATE FINANCE

EFE & ENE
MULTIFAMILY OFFICE

Cámara
Valencia



IVEFA
INSTITUTO VALENCIANO
PARA EL ESTUDIO DE LA
EMPRESA FAMILIAR
DESDE 1997

Con la colaboración de:

Índice

BÚSQUEDA Y OBTENCIÓN DE FINANCIACIÓN EN LOS MERCADOS ACTUALES

1. <i>¿Existe una estructura de financiación óptima?</i> _____	1
2. <i>Actitud a la hora de buscar financiación</i> _____	3
3. <i>¿Qué es un proceso organizado de búsqueda de financiación? ¿De qué fases se compone?</i> _____	5
4. <i>¿Cómo se elabora un mapa de alternativas?</i> _____	9
5. <i>¿Cuándo es conveniente elaborar un mapa de alternativas?</i> _____	11
6. <i>¿Dónde busco financiación? ¿Qué alternativas hay en el mercado hoy?</i> _____	13
Las entidades financieras tradicionales: Los bancos _____	15
Fondos de capital riesgo _____	15
Fondos de deuda _____	16
Plataformas de Crowdfunding y Crowdlending _____	17
Organismos públicos y semipúblicos _____	18
7. <i>¿Qué analizan los proveedores de financiación a la hora de concederla? ¿Cuáles son los aspectos claves a tener en consideración?</i> _____	19
8. <i>¿Cuáles son las cuestiones que se tienen en cuenta a la hora de valorar riesgos y por tanto a la hora de financiar?</i> _____	21
Factores Cualitativos _____	22
Factores Cuantitativos _____	23
9. <i>¿Qué aspectos se negocian?</i> _____	24

Índice

CÓMO PLANTEAR UNA REFINANCIACIÓN

1. <i>¿Qué supone refinanciar la deuda de una empresa?</i>	26
2. <i>¿Cuáles son las principales claves?</i>	28
3. <i>¿Cuáles son las fases en una operación de refinanciación?</i>	33
4. <i>¿Y si tengo que financiar activos/inversión para llevar a cabo mi plan de negocio?</i>	36
5. <i>¿Cuándo hay que plantear una refinanciación?</i>	38
6. <i>¿Qué son las cláusulas standstill?</i>	40
7. <i>¿Qué sectores intervienen en una refinanciación?</i>	42
8. <i>¿Qué es un banco agente o coordinador?</i>	45
9. <i>¿Cuáles son las cláusulas más habituales?</i>	47
10. <i>¿Qué pasa si la situación es susceptible de terminar en quiebra o concurso de acreedores?</i>	49
11. <i>¿Una refinanciación funciona siempre?</i>	51
12. <i>¿Qué tipo de asesores me hacen falta?</i>	53
13. <i>¿Qué es la homologación de un acuerdo de refinanciación? ¿Y el 5bis?</i>	55
Contáctanos	58

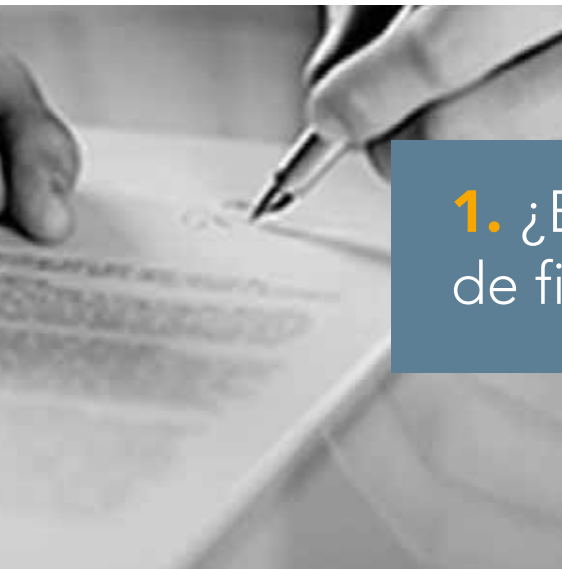
**BÚSQUEDA Y OBTENCIÓN
DE FINANCIACIÓN**
EN LOS MERCADOS ACTUALES
CLAVES Y PREGUNTAS FRECUENTES



1.

¿Existe una estructura de financiación óptima?





1. ¿Existe una estructura de financiación óptima?

Es uno de los debates más intensos en el mundo financiero. Se han escrito infinidad de libros y artículos a propósito de esta cuestión. La realidad es que estructurar la financiación de una empresa no es una ciencia matemática, **las soluciones son muy variadas y cada solución tiene sus ventajas y sus desventajas**. Depende de la perspectiva con la que se estudie. No es la misma perspectiva la que tiene el socio, propietario de las acciones de la compañía, que la que tiene el director financiero desde una perspectiva puramente empresarial.

Lo que está claro, y aquí seguramente sí encontraremos consenso, es que cada compañía tiene un modelo de negocio diferente, un ritmo de generación de flujos de caja distinto, y por tanto **cada proyecto tiene una estructura de financiación óptima o conveniente diferente**.

En cualquier caso, el objetivo ha de ser aportar soluciones que funcionen; que permitan a la compañía llevar a cabo las inversiones o el proyecto que ha de financiar sin comprometer su crecimiento y su estabilidad. Al contrario, han de mejorarlos.

2.

Actitud a la hora de buscar
financiación



2. Actitud a la hora de buscar financiación

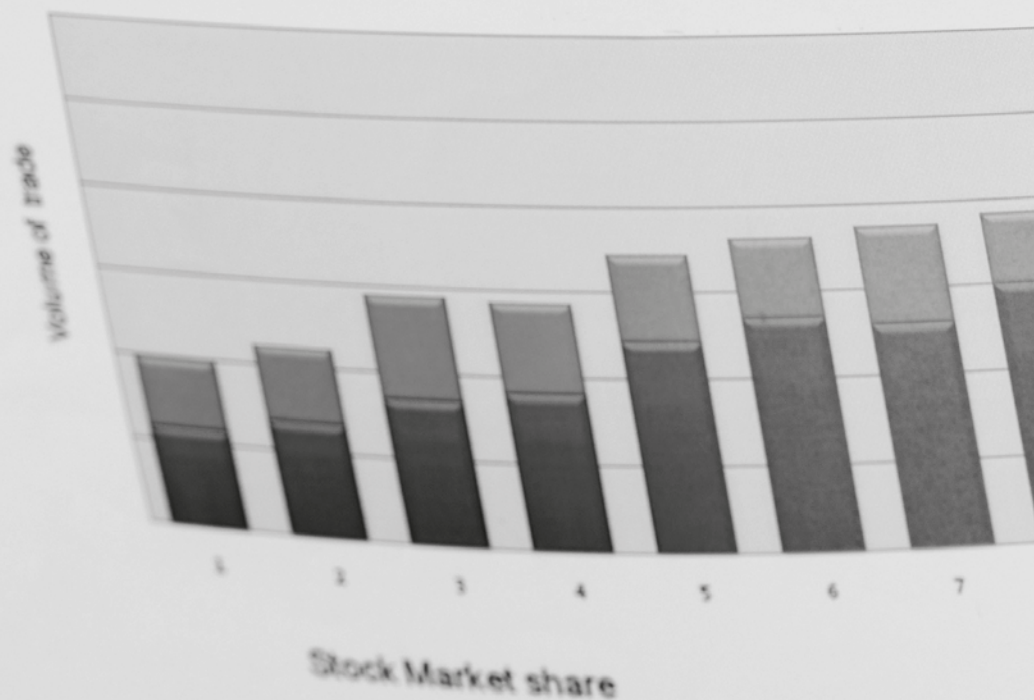


La búsqueda de financiación es, en definitiva, **ir al mercado a vender la deuda de una compañía**, o dicho de otra manera, a buscar un proveedor de financiación. El ejemplo más claro es la emisión de un bono de Renta fija. ¿Qué estoy comprando cuando compro un bono de renta fija? La deuda que una empresa ha emitido para resolver sus necesidades de financiación.

La actitud que las empresas han tenido tradicionalmente es la de ir al mercado a pedir una solución, cuando en realidad las empresas van a ofrecer un producto, un negocio. **La deuda de mi compañía es un producto más**, un derecho que puede ser transmitido, negociado, etc. Este matiz puede parecer poco importante pero encierra una de las claves para afrontar el proceso de búsqueda de financiación con éxito. **Hay que plantear el proceso como se plantea una venta.**

En este marco, llevaremos a cabo todas las técnicas de venta existentes para completar ésta con éxito, desde la manera de explicar el producto, hasta la manera de presentarlo o exponerlo. Por supuesto, es clave conocer muy bien todo el target de potenciales compradores que hay en el mercado para adquirir mi producto.

En este tipo de procesos es fundamental llevar la iniciativa y esto es justo lo contrario de ir "a ver qué consigo". Llevar la iniciativa es conocer a la perfección el negocio o el proyecto que quiero financiar, y las consecuencias que esta financiación va a tener sobre el balance, la cuenta de resultados y sobre el flujo de caja de mi compañía. Del mismo modo, tengo que tener perfectamente clara la estructura de financiación necesaria. Cualquier propuesta ha de hacerse siempre con la máxima profesionalidad.



3.

¿Qué es un proceso organizado de búsqueda de financiación? >

¿De qué fases se compone?

3. ¿Qué es un proceso organizado de búsqueda de financiación? ¿De qué fases se compone?

Aunque cada operación es completamente diferente, existe una metodología o patrón que sirve de guía a la hora de plantear un proceso. Vamos a tratar de resumirlo:



FASE 1

En una primera fase **se lleva a cabo un análisis detallado de la compañía**. Se trata de determinar claramente cuál es el punto de partida. Generalmente hay que llevar a cabo las siguientes cuestiones:

- Análisis de la Compañía tanto desde el punto de vista económico (rentabilidad) como financiero (liquidez).
- Análisis del modelo de negocio de la compañía con el objetivo de determinar cuáles son las palancas económico-financieras sobre las que se basa el éxito de ésta.
- Revisión o realización del Plan de Negocio de la compañía si fuera necesario.
- Realización, o revisión si es el caso, de las proyecciones financieras de la compañía con el fin de obtener:
 - Estados financieros proyectados (balance, cuenta de resultados y estado de tesorería).
 - La generación de caja, base para la determinación del valor de la compañía.



FASE 2

La segunda fase trata un punto esencial que, aunque no se realice en todos los procesos de financiación empresarial, es conveniente comentar: la valoración. **Se trata de determinar cuál es el rango de valor de la compañía mediante diferentes métodos**, que permitan afrontar una negociación con garantías, y determinar cuáles son las palancas sobre las que se construye el valor objetivo. En este punto hay que señalar que la financiación se puede abordar desde el lado de la deuda pero también desde el lado del capital y que por tanto, en ocasiones se aborda la financiación de la empresa dando entrada a un socio en el capital de la compañía.

A modo orientativo, se realizará la valoración en función del resultante de las siguientes técnicas:

- Valoración con base en las proyecciones financieras realizadas en la anterior fase (descuento de flujo de caja).
- Valoración con base en múltiplos en relación a transacciones comparables.
- Valoración con base en múltiplos en relación a compañías cotizadas. Los múltiplos se estudiarán en función de diferentes magnitudes. Las más comunes (Ventas, Ebitda, Ebit, etc.) y, si es el caso, las que operativamente se utilicen con mayor asiduidad en el sector.



FASE 3

La tercera fase consiste en el **análisis de las diferentes alternativas de financiación** que, en el momento en el que se está llevando a cabo la operación, tiene la compañía. Para ello se suele elaborar un documento de trabajo donde principalmente se aborda:

- Situación actual de la compañía.
- Modelo de negocio actual de la compañía.
- Perspectivas del sector.
- Plan de Negocio de la compañía.
- Estados financieros proyectados así como explicación de las principales hipótesis planteadas.
- Conclusiones a las proyecciones financieras. Palancas de valor.
- Resumen del rango de valor de la compañía, si es el caso.
- Análisis de las diferentes alternativas corporativas.

Para concluir esta tercera fase, una vez se han establecido ya las diferentes alternativas, la compañía, sus directivos o los propietarios de la misma, junto con los asesores especializados, diseñarán cuál es o cuáles son las estrategias de financiación a seguir para alcanzar el objetivo fijado.



FASE 4

Por último, la cuarta fase consistirá en **la ejecución de la estrategia seleccionada** por los propietarios de la compañía junto con los asesores y la dirección financiera. En ocasiones pueden ser varias alternativas a ejecutar en paralelo.

Llegados a este punto hay que, tras seleccionar los potenciales financiadores o en su caso inversores, **elaborar la documentación necesaria para "salir al mercado"** y comenzar las diferentes negociaciones hasta recibir una o varias ofertas, terminar de negociarlas y finalmente cerrar la operación que se haya pactado.

4.

¿Cómo se elabora un mapa de alternativas?



4. ¿Cómo se elabora un mapa de alternativas?



En el **área de Corporate Finance de EFE&ENE** estamos trabajando de manera activa en los últimos años en la elaboración para diferentes compañías de lo que hemos convenido en llamar “mapa de alternativas”. En este tipo de proyectos, analizamos de la mano del empresario y el director financiero de la compañía, cuáles son las alternativas de financiación que tiene la empresa para financiar un determinado proyecto o inversión. Sólo cuando analizamos en detalle el modelo de negocio de la compañía, su evolución prevista, y las inversiones necesarias que tiene que acometer en función de su plan de negocio, podemos determinar adecuadamente qué alternativas de financiación existen en el mercado y también claro, quiénes pueden ser los mejores proveedores de dicha financiación.

Ya con ese mapa en la mano (que puede incluir financiación a través de capital, deuda o instrumentos híbridos) el empresario junto con la dirección financiera de la compañía y sus asesores, debe reflexionar sobre la ruta que más le conviene tanto a él como a su empresa.

La experiencia en este tipo de proyectos es muy positiva pues el empresario conoce de primera mano, asesorado por profesionales con una importante experiencia acumulada, qué alternativas existen actualmente en el mercado para financiar su proyecto o empresa; qué condiciones y características tiene cada alternativa; los pros y los contras de cada uno de los instrumentos de financiación, etc. De esta manera al empresario le es mucho más fácil y seguro tomar una decisión.



5.

¿Cuándo es conveniente elaborar un mapa de alternativas?





5. ¿Cuándo es conveniente elaborar un mapa de alternativas?

Hay que elaborar un **“mapa de alternativas de financiación”** cuando hay que poner en marcha un proyecto de inversión de envergadura, o cuando el empresario quiere explorar alternativas a la financiación tradicional que puedan cubrir mejor las necesidades que tiene su compañía. Por ejemplo, la adquisición de una compañía, una inversión potente en maquinaria o equipos, la adquisición o construcción de unas naves, etc.

Se hacen estos mapas de alternativas porque el empresario ha aprendido que estructurar y dimensionar correctamente el endeudamiento de su empresa es una cuestión vital. A veces, soluciones alternativas a las tradicionales son mucho más rentables para la empresa o pueden ayudar a reducir el riesgo de forma significativa. El empresario, antes de tomar decisiones de gran calado como ésta, prefiere contar con la información detallada de cada una de las alternativas y sus consecuencias estratégicas y financieras. **Una vez que ha recopilado toda esta información puede ya tomar decisiones mucho más seguro.**

6.

¿Dónde busco financiación?
¿Qué alternativas hay en el
mercado hoy?



6. ¿Dónde busco financiación?
¿Qué alternativas hay en el mercado hoy?

A la par que el sector bancario se ha ido concentrando, han ido apareciendo nuevos actores en escena: fondos de deuda, fondos de deuda y capital, plataformas de inversión y financiación colectivas, etc. Internet y las nuevas tecnologías han acelerado este proceso, y traerán en adelante nuevos modelos de negocio y por tanto nuevas alternativas de financiación. **El desarrollo de este subsector financiero va a una velocidad vertiginosa**, y esto sin duda es una buena noticia porque incrementa la competencia en el sector, y por tanto permite a la empresa tener una posición negociadora mejor.

Estos nuevos actores denominados banca en la sombra o, en inglés shadow banking, **han llegado para quedarse y están dispuestos a desafiar los dos paradigmas a los que la financiación tradicional** se había visto abocada, especialmente tras la crisis financiera de 2008: concentración y estandarización. Desafían a la concentración porque son muchísimos los actores nuevos nacionales y no nacionales; y desafían a la estandarización porque todos estos nuevos actores están dispuestos a definir con las empresas estructuras de financiación diferentes a las tradicionales, siempre que sean rentables. Soluciones o estructuras que hasta hoy eran prácticamente impensables. La única condición, claro, es el "win win".

Vamos a dar un repaso de cuáles son estas alternativas y sus características más importantes >

ENTIDADES FINANCIERAS TRADICIONALES: LOS BANCOS

Aparte de las soluciones de financiación que han venido ofreciendo los bancos tradicionalmente, como consecuencia de un mercado mucho más competitivo, han puesto en marcha vehículos de inversión/financiación que están a caballo entre los fondos de deuda y la financiación tradicional bancaria.

Es muy interesante conocer estas alternativas que vienen muchas veces de la mano de los departamentos de financiación estructurada. Lo que antes era un recurso exclusivo de la banca de inversión, y se usaba para operaciones muy grandes, se ha ido democratizando y empieza ya a ser una herramienta habitual entre pymes (aunque ciertamente aún para pymes con un determinado tamaño).

FONDOS DE CAPITAL RIESGO:

Un fondo de capital riesgo o private equity como se denomina en inglés, es un vehículo que se dedica a invertir en el capital social de otras compañías para, tras un evento de liquidez (como podría ser la venta de la compañía, reparto de dividendos, una salida a bolsa, la recompra del vendedor, etc.), obtener una rentabilidad determinada.

La tipología de inversión que llevan a cabo implica valorar, además de los aspectos más tradicionales, aspectos importantes como:

- TIR objetivo
- Valoración / dilución
- Condiciones de salida
- Acuerdos de gestión

Hemos de tener en cuenta que la entrada en el accionariado de la compañía supone contar con unos compañeros de viaje para durante al menos un periodo de tiempo de entre 4 y 8 años.

Hay muchos tipos de fondos de capital riesgo o private equity y de muy diferentes tamaños:

Si los clasificamos por el tipo de operaciones en las que invierten, los hay que financian el crecimiento o adquisiciones de compañías (expansión); los hay que financian la sustitución de uno o varios socios, otros que participan en la reestructuración financiera u operativa de una compañía, etc.

Si atendemos a la cuestión sectorial, hay algunos fondos que no tienen preferencias especiales por un sector en concreto (generalistas) y otros que son totalmente sectoriales.

FONDOS DE DEUDA:

Los fondos de deuda son vehículos de inversión colectiva que se dedican a invertir en la deuda de otras compañías lógicamente con un calendario de devolución de la deuda y una rentabilidad acordada de antemano.

Estos fondos pueden poner a disposición de la empresa una amplia gama de soluciones y estructuras financieras que se adecúan a las necesidades concretas de la compañía y que un financiador tradicional habitualmente no puede acometer. Tienen la capacidad de poner a disposición del cliente un amplio abanico de instrumentos de deuda y ofrecen alternativas de amortización muy diferentes a las tradicionales.

Las estructuras son infinitas, hay tantas como operaciones posibles.

La tipología de inversión que llevan a cabo este tipo de fondos implica valorar aspectos como:

- Coste
- Vencimiento
- Calendario de pago
- Garantías

El plazo varía mucho en función del fondo y la tipología de operación. Existen fondos especializados en la financiación del corto plazo, y fondos especializados en el medio y el largo plazo. Respecto del tamaño, hay multitud de tamaños, aunque en general suelen ser más grandes que los fondos de private equity.

Así como la industria de los fondos de capital riesgo está algo más asentada en España, los fondos de deuda son un fenómeno relativamente reciente. Aun así el ritmo de implementación y desarrollo es altísimo.

Al igual que sucede en el fondo de capital, estos fondos necesitan determinar en qué tipo de operaciones van a invertir y el ticket de inversión (cantidad máxima a prestar). La rentabilidad exigida es muy variada dependiendo de la especialización de cada fondo. Por poner una horquilla indicativa podría estar entre el 7% y el 15% dejando fuera las operaciones distressed que son habitualmente más caras.

Es importante hacer notar en este punto que ya hace tiempo que el empresario ha descubierto que a veces es mucho más rentable una buena estructura de deuda que un tipo de interés bajo. Por eso cada vez son más habituales estas operaciones.

PLATAFORMAS DE CROWDFUNDING/CROWDLENDING:

Las plataformas de crowdlending o crowdfunding han ido proliferando de la mano de las nuevas tecnologías e internet. Como es sabido, si de algo son capaces estas dos potentes herramientas es de acelerar procesos. Hay toda una industria incipiente conocida como industria fintech que trabaja, entre otras muchas cosas, en este tipo de alternativas de financiación.

La diferencia entre crowdlending y crowdfunding es, como apuntan sus nombres en inglés, la participación o no participación en el capital del proyecto que se va a financiar.

Resumiendo mucho la operativa del crowdlending, el término viene de las palabras inglesas "crowd" que significa multitud y "lend" que significa prestar. La empresa solicita una financiación concreta, y entre todos los inversores que participan en la plataforma y que se interesan por acudir a la financiación que se propone, se cubre dicha necesidad de financiación. Lógicamente, los inversores reciben a cambio un tipo de interés que varía en función del riesgo de la operación y la empresa que se financia, y la plataforma de crowdlending por la gestión que realiza como intermediaria se queda una pequeña comisión.

El tamaño de las operaciones que este tipo de plataformas están dispuestas a financiar es cada vez mayor. En ocasiones incluso coinvierten con entidades financieras u otros inversores profesionales privados, y de esta manera pueden acometer proyectos de un tamaño considerable.

También ha crecido mucho la variedad de operaciones en las que se especializan. Comenzaron casi exclusivamente descontando efectos y con préstamos a corto plazo, pero cada vez van apareciendo nuevos actores que se posicionan en operaciones de leasing, de renting, préstamos más a largo plazo, etc.


ORGANISMOS PÚBLICOS Y SEMIPÚBLICOS:

Los organismos públicos (locales, nacionales e internacionales) han sido, y siguen siendo hoy, un actor más en el panorama de financiación de las empresas. El objetivo de estos actores no es el de obtener una rentabilidad sino el de favorecer por ejemplo el desarrollo de sectores concretos de la actividad económica; ayudar a empresas en situaciones complejas de liquidez; ayudar a canalizar inversiones; favorecer la internacionalización; fomentar I+D+I, etc. La variedad que hay en el mercado es muy amplia ya que no solamente son actores nacionales sino también supranacionales.

Este tipo de financiación se canaliza bien directamente a través de organismos oficiales o a veces a través del sistema bancario y la tipología es muy amplia, va desde préstamos participativos, préstamos con condiciones muy favorables, avales, incluso aportaciones a fondo perdido en algunos casos, etc.

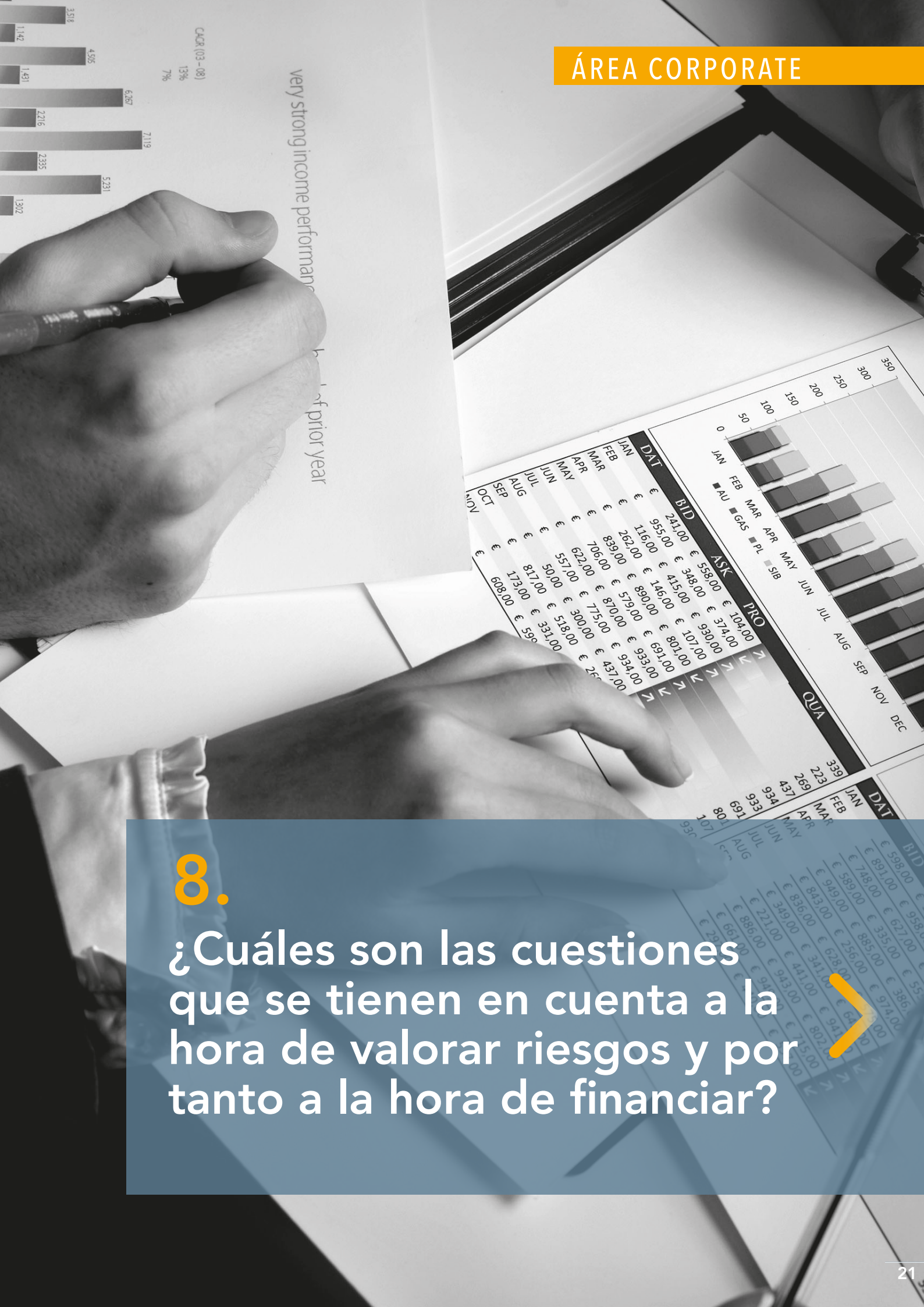
7.

¿Qué analizan los
proveedores de financiación
a la hora de concederla? >
¿Cuáles son los aspectos
clave a tener en consideración?



7. ¿Qué analizan los proveedores de financiación a la hora de concederla? ¿Cuáles son los aspectos clave a tener en consideración?

Cada proveedor de financiación es diferente y analiza o da más importancia a cuestiones diferentes. Las entidades tradicionales dan mucha importancia a las garantías y a la capacidad de repago, mientras que los nuevos actores (fondos, plataformas, etc.) sin embargo, valoran también mucho otras cuestiones como pueden ser el equipo, el sector en el que opera la empresa o el propio plan de negocio. La tipología en este punto es amplísima.



very strong income performance... prior year

8.

¿Cuáles son las cuestiones que se tienen en cuenta a la hora de valorar riesgos y por tanto a la hora de financiar?

8. ¿Cuáles son las cuestiones que se tienen en cuenta a la hora de valorar riesgos y por tanto a la hora de financiar?



Se trata ésta de una enumeración no exhaustiva y se podrían apuntar desde luego más cuestiones pero consideramos que éstas son las más relevantes:

FACTORES CUALITATIVOS:

De los **socios de la empresa** se valora la estabilidad en el accionariado de la compañía, la solvencia y por supuesto su compromiso con la misma. Cuántas veces hemos oído repetida la pregunta ¿cuánto aportan los socios? Se tienen en cuenta en este punto la política de dividendos, la sucesión e incluso las relaciones de la propiedad con el equipo gestor.

Respecto de la **actividad o el negocio**, por citar algunos puntos importantes, se tiene en cuenta si existe o no una estrategia definida, y si esta estrategia está plasmada en un plan de negocio; el grado de cumplimiento de este plan de negocio; el tamaño de la compañía y su cuota de mercado en el sector en el que opera; la calidad de su cartera de clientes y proveedores y su grado de dependencia de estos, etc.

En cuanto al **sector** se suele considerar como un elemento positivo que existan barreras de entrada o que la empresa opere en un sector de los denominados "de nicho". Se suele comparar la rentabilidad de la compañía con la rentabilidad media del sector. Se estudia la volatilidad de los precios y su impacto sobre el margen y los resultados de la compañía (pensemos por ejemplo en compañías con fuerte dependencia del precio de una materia prima).

De las **instalaciones** se tiene en cuenta su ubicación, el estado de conservación, si son más o menos líquidas, si son polivalentes, o si tienen o no cargas financieras.

Respecto de la **Información de la compañía** es importante saber si existen o no presupuestos y su grado de cumplimiento; la trayectoria que ha tenido la empresa con las entidades financieras; el grado de fiabilidad de la información (calidad, actualización), etc.

Se tienen en cuenta también otros aspectos como la **calidad de las inversiones** que tiene la empresa, si están obsoletas o actualizadas; el grado de compromiso con la tecnología y si la compañía tiene o no suficiente flexibilidad ante los cambios.

Por último, por supuesto hay que tener en cuenta el **pool bancario**, si está o no diversificado. Las **garantías** bancarias otorgadas, el riesgo que tiene la entidad ya concedido a esa compañía y si existen o no **alternativas de financiación** (venta de inmovilizado, reducción de stocks, alargamiento plazo pago), etc.

FACTORES CUANTITATIVOS:

Por supuesto lo primero a considerar son los **Estados Financieros** (se tienen en cuenta tanto los históricos como las previsiones). Si vienen de la mano de un tercero independiente o de un auditor, sin duda mucho mejor.

Se considera también la evolución de las principales magnitudes de la empresa. Son importantes tanto el EBITDA sobre ventas como la relación Deuda Financiera Neta / EBITDA. También es clave la capacidad de repago y por tanto, es importante al análisis de los flujos de caja, y sobre todo el flujo de caja libre.

9.

¿Qué aspectos se negocian?





9. ¿Qué aspectos se negocian?

En una operación de financiación hay que negociar no solamente el principal, el tipo de interés, las garantías y las comisiones. En una operación de financiación hay que negociar todos los aspectos que componen la misma, desde la estructura y los cuadros de amortización hasta cada una de las cláusulas que conformen el contrato definitivo. No se puede dejar ningún punto sin revisar y acordar.

Es importante en este tipo de negociaciones tener experiencia. Hay que conocer muy bien cómo son los nuevos actores, cómo piensan y cómo actúan, para entender qué operaciones se pueden proponer y cuáles no.

Además de la parte financiera es importante también conocer tanto la legislación como el marco jurídico donde se enmarca cada operación. **Trabajar con equipos multidisciplinares** en el que participen especialistas en finanzas corporativas y abogados especializados en derecho mercantil y tributario es sin duda una gran ventaja. El catálogo de cláusulas o "covenants" que acompañan a este tipo de financiaciones es tan extenso, ofrece tantas alternativas, y puede evitar tantos riesgos, que no se debe ser en ningún caso ignorado o descuidado.

En las negociaciones hay que ser lo suficientemente flexible para conseguir casar los intereses de todas las partes implicadas. Contar con asesores especializados y con experiencia facilitará mucho avanzar en este punto y por tanto el éxito en este tipo de operaciones.

CÓMO PLANTEAR UNA REFINANCIACIÓN

CLAVES Y PREGUNTAS FRECUENTES



1.

¿Qué supone refinanciar la deuda de una empresa?



1. ¿Qué supone refinanciar la deuda de una empresa?

Refinanciar o reestructurar la deuda de una compañía supone, si se quiere realizar de una forma profesional, **pararse a analizar y reflexionar en detalle**, por un lado, el motivo por el que es necesaria dicha refinanciación/ reestructuración y, por otro lado, el plan de negocio de la empresa que va a sustentar la propia operación de refinanciación/reestructuración. Para ello es importante contar con unas proyecciones financieras y un presupuesto de tesorería que nos permitan determinar las necesidades de financiación de la compañía, tanto en el corto como en el largo plazo (cuánto necesito), y cuál debe ser la estructura financiera que soporte el negocio, es decir, calendario de devolución, garantías, instrumentos de deuda, etc. (cuándo, quién y cómo).

No se trata de, como pueden pensar algunos, simplemente de pasar del corto al largo plazo la deuda añadiendo cualquier garantía. No, **se trata de buscar una solución definitiva que permita a la compañía continuar su negocio** con la mayor normalidad y eficacia posible.

Una refinanciación profesional tiene en cuenta todos los aspectos financieros, económicos, y jurídicos y trata de dotar a la empresa de una solución definitiva. **Una refinanciación no puede ser un parche o una "patada hacia adelante"**, ha de ser la consecución de una estrategia financiera en favor de todas las partes implicadas.

2.

¿Cuáles son las principales claves?



2. ¿Cuáles son las principales claves?



Son muchas las palancas que hay que saber manejar para conseguir llevar a cabo con éxito una operación de refinanciación. Es importante conocer muy bien todas las piezas que forman parte del puzzle: proveedores de financiación y su forma de pensar e invertir; productos y vehículos financieros a mi disposición para los diferentes plazos; garantías y su utilidad como colaterales, activos realizables, cláusulas útiles en los contratos, etc.

Aunque como hemos apuntado son muchas las claves, vamos a enumerar unas cuantas especialmente importantes y a las que a veces no se presta la debida atención:



1. Tener un plan de negocio sólido

Este plan ha de ser capaz de demostrar que conozco mi negocio a la perfección. Ha de permitirme ser capaz de trasladar a mis proveedores de financiación que conozco a fondo mi sector, cómo se comporta en este mi compañía, y lo que hay que hacer en el momento actual para continuar creciendo y convertir la situación actual en una oportunidad.

Adicionalmente, he de ser capaz de demostrar que conozco perfectamente el origen del problema, tanto el cuánto como el cuándo. He de saber determinar si el problema es económico o el problema es financiero para "si el problema es financiero proponer soluciones financieras, y si el problema es económico proponer soluciones económicas".



2. Llevar la iniciativa

En este tipo de operaciones, aunque pueda parecer sorprendente, sucede muchas veces que los empresarios van al banco o a algún instituto público o semipúblico pidiendo que alguien les proponga una solución. Pues bien, la mayoría de veces es imposible que así encuentren una solución adecuada al problema. Sobre todo es difícil que encuentren la solución que verdaderamente necesita su compañía. Es sencillo de entender, la persona con la que vamos a hablar no conoce nuestra empresa como nosotros, es incapaz de proyectar su futuro igual, y mantiene por tanto todas las incertidumbres.

Cuando hablamos en este punto de llevar la iniciativa hablamos de **liderar con mayúsculas la operación**. Yo tengo que saber perfectamente la solución que necesita mi compañía y ser capaz de exponerla con todo detalle y con la extensión que sea necesaria al que quiero que sea mi proveedor de financiación, a la persona que va en definitiva a hacer negocios conmigo. No olvidemos nunca que un banco, un fondo o un inversor privado es un proveedor más, aunque en este caso de lo que me provee es de capital y también de tiempo.

Cuando buscas financiación estás vendiendo tu deuda. Buscar financiación es vender, y por tanto **hay que utilizar las mismas técnicas de venta que cuando uno va a vender cualquier otro producto**: preparar a conciencia la venta, conocer al potencial comprador, presentar bien el producto, y todo el resto de técnicas que propician llevar a cabo una venta con éxito.

“Liderar con mayúsculas la operación”



3. Plantear soluciones win win

Cualquier persona que se considere un buen negociador sabe de la importancia de este punto. La negociación en estas operaciones no se mueve en terrenos emocionales sino técnicos. Exagerando y simplificando mucho a través de un ejemplo: si mi flujo de caja libre son 100.000 euros, elige: o te pago 100.000 euros de capital o te pago 100.000 de intereses, pero no te puedo pagar 200.000 porque la empresa quebraría y ni yo podría pagar, ni tú cobrarías nunca lo que se te adeuda.

Se trata de encontrar un punto de equilibrio en el que la empresa pueda hacer frente a sus necesidades operativas a la par que repagar sus compromisos de deuda. Por supuesto, esto no exime que se apliquen todos los ajustes que se tengan que llevar a cabo en la propia compañía. En este punto hay que distinguir muy bien y acordar entre las partes qué gasto (o inversión) es necesario, y cuál no.

Por ejemplo, la compra de materia prima es necesaria porque sin ella no hay producción, obvio; la reparación de una máquina necesaria para producir es también fundamental; sin embargo pintar una oficina o comprar un coche más nuevo para el CEO, pues igual no.

En algunas ocasiones nos hemos encontrado con asesores que apuntaban soluciones del tipo “todo el problema que se lo quede el banco, no tiene otra salida”. Pues bien, según nuestra experiencia, no es buena idea adoptar este tipo de posiciones ya que la película suele terminar con todo el mundo en un juzgado y la empresa en el registro de empresas quebradas. Por supuesto hay que conocer cuál es la posición de cada uno en el tablero de juego pero lanzar operaciones en las que mis proveedores de financiación se sientan engañados, en ningún caso es una buena idea.



4. Plantear soluciones win win

La claridad es consecuencia normalmente de dos cosas: **una buena presentación de la oportunidad (cuestión de forma), y la seguridad en el planteamiento que se hace (cuestión de fondo)**. Cuando se conoce una materia a la perfección, cuando se prepara bien un tema, uno está capacitado para responder a casi cualquier cuestión sin titubear. Pues bien, aquí sucede algo parecido.

Es importante generar una documentación de mucha calidad donde el que tenga que analizar nuestra propuesta tenga respuesta, si es posible, a todas las cuestiones relativas a nuestro planteamiento que le puedan surgir. **Hay que incluir un estudio previo de la situación que aborde todos los parámetros que afectan a la empresa, a su cuenta de resultados, y a su balance.** A ser posible hay que diseñar varios escenarios, y en un formato dinámico o “estresable”.

Con este estudio previo se diseña una estructura o varias estructuras válidas así como soluciones a problemas que previsiblemente puedan aparecer. No hay que dejar, a ser posible, un solo cabo sin atar. Se trata de tener claras las alternativas y una vez conocidas éstas, elaborar una estrategia, preparar una estructura sólida y acudir con ella a negociar con el pool de acreedores o al mercado si se va a hacer uso de algún agente externo.

3.

¿Cuáles son las fases en una operación de refinanciación?



3. ¿Cuáles son las fases en una operación de refinanciación?

Cada operación es distinta y por tanto las fases varían en función del escenario y de la solución que se plantee. Nos hemos encontrado en operaciones en las que aislando el problema principal hemos sido capaces de articular una solución para la empresa y minimizar al máximo los daños. Otras veces se han puesto en venta activos no estratégicos cuando eran realizables; otras veces una estructura financiera por sí sola ha sido capaz, con las cláusulas necesarias de protección al financiador, de articular una solución válida. La casuística en este punto es interminable.

En cualquier caso, si tuviéramos que trazar un proceso habitual en este tipo de operaciones **las fases serían las siguientes:**





PRIMERAS FASES: Trabajo interno

1. Localizar el problema y aislarlo. Determinar si es financiero o económico el origen y cuál es su alcance.
2. Elaborar plan de negocio con sus correspondientes proyecciones financieras y presupuesto si es necesario. Dibujar escenarios.
3. Diseñar una estructura o varias que encajen en el caso concreto que se esté estudiando.
4. Elaborar la documentación adecuada para la negociación y, si es el caso, para salir al mercado a buscar deuda. Cada financiador quiere un tipo de información y con una estructura a veces diferente.



ÚLTIMAS FASES: Salir al mercado

1. Establecer contacto con los proveedores de financiación normalmente de forma individual al inicio (si hay más de uno) y, posteriormente, una vez tengamos la visión de cada entidad, proponer una reunión conjunta.
2. Presentar la propuesta de refinanciación/ reestructuración al pool de deuda.
3. Negociación, hacer seguimiento de cada entidad con el fin de conocer el feedback de la operación, establecer contacto con los diferentes departamentos de riesgos, etc.
4. Redacción de contratos y pactos, y cierre de la operación.



4.

¿Y si tengo que financiar activos/inversión para llevar a cabo mi plan de negocio?





4. ¿Y si tengo que financiar activos/inversión para llevar a cabo mi plan de negocio?

Como hemos apuntado en una de las preguntas anteriores, se trata de distinguir entre lo que es necesario realmente y lo que es innecesario o accesorio. En este punto funciona, como siempre, el sentido común. Todo el mundo entiende que si embotello agua y tengo que arreglar la máquina embotelladora, esa inversión hay que contemplarla sí o sí en cualquier escenario. Y llevando los ejemplos al límite, nadie entendería que el CEO de la compañía decidiera una inversión extraordinaria que no tuviera que ver con el plan de negocio en discusión.

La realidad es que luego no todo es blanco o negro, hay un amplio abanico de grises y eso se traduce en negociación. Normalmente hay que negociar cada una de las cuestiones controvertidas que se van presentando. En este punto, la buena fe y el sentido común por ambas partes, acreedor y deudor, son clave. **Lo lógico a priori es que, si la inversión es necesaria, se introduzca en la negociación.** Debemos aprovechar el proceso para obtener esa solución definitiva que permita financiar adecuadamente el plan ya que, si tenemos que negociar a posteriori este punto fuera del proceso, resultará un poco más complejo.

5.

¿Cuándo hay que plantear una refinanciación?



5. ¿Cuándo hay que plantear una refinanciación?

Responder esta pregunta es difícil porque cada empresario sabe mejor que nadie cuál es el momento adecuado o necesario. Nuestro consejo es siempre el mismo, **no esperar a que sea demasiado tarde**. Plantear una refinanciación con posiciones en mora, o con la seguridad social o impuestos sin pagar, no es el mejor escenario. Lo ideal es tener unas proyecciones financieras/presupuesto de tesorería y anticipar con tiempo suficiente una posible situación de iliquidez. Y sobre estas proyecciones tomar las mejores decisiones posibles. **Cuanto mayor sea la anticipación, más alternativas sin duda podrán activarse.**

Por supuesto, no siempre una situación de crisis es el desencadenante de una refinanciación. Muchas veces se plantean estos procesos simplemente como herramienta para acomodar mejor al modelo de negocio la estructura de la deuda, bien porque ha habido algún cambio sustancial en el mismo, bien porque el empresario o el equipo gestor se han dado cuenta de que la estructura de deuda que en un momento dado está soportando la compañía, y que se ha ido construyendo con el paso del tiempo por diferentes circunstancias, está lejos de ser la óptima y deciden modificarla.

6.

¿Qué son las cláusulas standstill?



A black and white photograph showing two people in business suits shaking hands over a table with documents. The image is partially obscured by a yellow text box.

6. ¿Qué son las cláusulas standstill?

Es habitual acordar al inicio de una refinanciación entre las partes un periodo en el que los acreedores aplazan el cobro de las cuotas o dejan en suspenso las acciones que pueden tener contra el deudor.

Suele ser un periodo razonable para dar tiempo a la empresa en cuestión a presentar un plan de negocio que venga acompañado de un planteamiento razonable, una propuesta, relativa a la refinanciación. Sobre esta propuesta se inicia la negociación. **Bajo nuestro punto de vista, y como hemos apuntado ya en este artículo, es importante en este punto llevar la iniciativa.**

7.

¿Qué actores intervienen en una refinanciación?



7. ¿Qué actores intervienen en una refinanciación?



POR EL LADO DE LA COMPAÑÍA:

Una vez que la propiedad, o la dirección general en su caso, han tomado la decisión de llevar a cabo una refinanciación, suelen estar implicados en el proceso **el director financiero (CFO)** si lo hubiere, **y los asesores especializados**. Respecto de los asesores lo normal es contar con un equipo que reúna buenos asesores desde el punto de vista de las finanzas corporativas, y desde el punto de vista jurídico, especialmente derecho mercantil y tributario.

RESPECTO DE LOS ACTORES DEL OTRO LADO DE LA MESA. LOS ACREEDORES

El sector financiero, como la práctica totalidad de los sectores en los últimos veinte años, ha experimentado cambios muy profundos. Hasta hace no mucho la búsqueda de financiación se limitaba a contactar con los bancos y, si acaso, con algunos organismos públicos o semipúblicos que apoyaban a las empresas con garantías o financiación.

Pues bien, **con la llegada de las nuevas tecnologías y la globalización el sector financiero ha ido dando entrada a multitud de nuevos actores**. Esto lógicamente afecta también a las refinanciaciones ya que cualquiera de estos actores puede jugar un papel importante en éstas.

- Bancos
- Fondos de private equity o capital riesgo
- Fondos de deuda
- Fondos mixtos
- Plataformas de crowdlending
- Inversores privados / Family Offices

Cada uno de estos actores es diferente, tiene objetivos diferentes, utiliza estructuras diferentes y se protege con garantías diferentes. Unos dan más peso al plan de negocio; otros al equipo; otros a las garantías; unos entran en crecimiento, otros en reestructuración; unos quieren rentabilidad muy en el corto plazo, otros en el medio y otros en el largo plazo. La tipología es muy variada.

El entorno de tipos de interés al cero por ciento en el que vivimos desde hace ya unos cuantos años ha hecho de palanca también. El dinero busca destinos rentables y esto ha favorecido la aparición de todo tipo de vehículos para canalizar el dinero entre otras cosas hacia la deuda de las empresas.

La aparición de todos estos nuevos actores es una gran oportunidad y han de ser contemplados siempre en la ecuación, ya sea de búsqueda de financiación o en un planteamiento de refinanciación.



8.

¿Qué es un banco agente o coordinador?





8. ¿Qué es un banco agente o coordinador?

El origen del término se encuentra en la financiación sindicada. En un contrato de financiación sindicada se nombra a una de las entidades como coordinadora e intermediaria con el resto de entidades acreedoras. Su principal función es la de tratar de, con la ayuda de los asesores de la compañía, **llevar a buen término la operación y tras la firma de la operación llevar a cabo la gestión de la misma.**

En general, en las refinanciaciones, aunque no exista un crédito sindicado y no se le nombre como tal en un documento, se busca la complicidad de una de las principales entidades en el pool bancario para que ayude a encontrar el necesario consenso para que la operación pueda salir adelante con éxito.



9.

¿Cuáles son las cláusulas más habituales?



9. ¿Cuáles son las cláusulas más habituales?


Las cláusulas y pactos que se articulan en una refinanciación son, aparte de las evidentes como principal, intereses, plazos y cuadros de amortización, variadísimas. Vamos a enumerar sólo unas pocas pero que consideramos de especial relevancia:

- Cláusulas de garantía y afianzamiento. Se trata de contratos o cláusulas de constitución o ampliación de garantías.
- Cláusulas de barrido de caja o cash sweep. Se pacta entre las partes cancelar parte de la deuda cuando la generación de caja de la compañía supere un determinado umbral.
- Cláusulas sobre el plan de negocio. Por ejemplo, el seguimiento del Ebitda o de la ratio Deuda Financiera Neta sobre Ebitda. Es habitual introducir determinadas obligaciones en relación con el plan de negocio sobre el que se ha trabajado.
- Cláusulas de mandatos de venta. Se pueden pactar por ejemplo desinversiones en activos no estratégicos con la obligación de cancelar total o parcialmente el principal de la deuda obtenida.
- Prohibición de repartir dividendos a los socios o de hacer frente a otras deudas de la compañía de manera preferencial.
- Cláusulas de monitorización. Se puede solicitar por parte de las entidades financieras una monitorización del Plan que se les ha presentado a través de un experto independiente externo.

10.

¿Qué pasa si la situación es susceptible de terminar en una quiebra o concurso de acreedores?





10. ¿Qué pasa si la situación es susceptible de terminar en una quiebra o concurso de acreedores?

Si esto es así los aspectos jurídicos de la operación han de cuidarse muy bien.

Tengamos en cuenta que los actos llevados a cabo por la compañía durante los dos años anteriores a la declaración del concurso de acreedores que perjudiquen a la masa activa pueden ser rescindidos por el juez haciendo uso del artículo 71 de ley concursal.

Este perjuicio puede ser, desde el pago de obligaciones no vencidas (por ej. pagos anticipados de deuda) a la constitución de garantías reales contra deudas preexistentes (no sobre nuevas) y por tanto en la estrategia y planteamiento de una solución es muy importante tener en cuenta todos estos aspectos.

11.

¿Una refinanciación funciona siempre?



11. ¿Una refinanciación funciona siempre?



Si la refinanciación se hace bien debería de funcionar siempre. Se trabaja sobre la premisa de encontrar una solución sólida y definitiva que permita a los gestores olvidarse de las cuestiones financieras y centrarse en lo que verdaderamente importa, el negocio. Es inteligente en este punto tratar de anticipar posibles variaciones en el plan de negocio para que la solución sea definitiva y robusta.

Normalmente los asesores profesionales, cuando plantean un plan de negocio, lo hacen previendo varios escenarios entre los cuales habrá aquellos que incluyan consideraciones pesimistas o muy pesimistas sobre determinadas magnitudes. Todo esto se hace con el fin de proporcionar seguridad a la empresa y por supuesto también a los acreedores.

12.

¿Qué tipo de asesores
me hacen falta?



12. ¿Qué tipo de asesores me hacen falta?

En este tipo de operaciones, dada la complejidad que suelen entrañar, **es importante contar con un equipo de asesores con experiencia**. Es importante para la propia empresa pero también da a los acreedores la seguridad de que se afronta el problema de manera profesional. De hecho, muchas veces son los propios acreedores los que imponen esta exigencia.

Es importante contar con especialistas desde el punto de vista de las finanzas corporativas por una parte. Estos van a ser los encargados de analizar a fondo la situación financiera de la compañía, determinar si el origen del problema es económico o financiero y, sobre todo, tras comprender el modelo de negocio y convertir la realidad de la compañía en unas proyecciones financieras sólidas, proponer estructuras que funcionen en los diferentes escenarios de negocio que plantee la compañía.

Además de un equipo especialista en diseñar y negociar este tipo de operaciones es importante **contar con un buen equipo jurídico**. El equipo jurídico aparte de asesorar desde el punto de vista fiscal, es el encargado de analizar riesgos y protegerlos y de, una vez se ha acordado la solución entre las partes, redactar todos aquellos contratos, pactos de garantías etc. que den la solidez y seguridad jurídica imprescindible en este tipo de operaciones.

13.

¿Qué es la homologación de un acuerdo de refinanciación?

¿Y el 5bis?



13. ¿Qué es la homologación de un acuerdo de refinanciación? ¿Y el 5bis?

La homologación es un procedimiento por el cual el Juzgado oficializa un acuerdo privado alcanzado por la empresa con sus acreedores. **El objetivo es favorecer la supervivencia de las empresas a través de refinanciaciones**, dotando de seguridad jurídica a las partes y a los afectados por dichos acuerdos, evitando largos procesos concursales y sus elevados costes.

La homologación se lleva a cabo judicialmente mediante sentencia, de ahí la relevancia de los efectos que produce. **Los principales efectos que produce son:**

Dotarlos de carácter no rescindible.

Teniendo en cuenta que los acuerdos y actos realizados por la empresa durante los dos años anteriores a la declaración del concurso de acreedores son, como ya se ha apuntado, rescindibles, es especialmente importante en determinadas situaciones proteger un acuerdo de refinanciación frente a una potencial rescisión. En este punto es donde cobra importancia la homologación de los acuerdos para dotarlos de un carácter no rescindible. Únicamente podrán homologarse judicialmente aquellos acuerdos que reúnan todos los requisitos establecidos en el artículo 71 bis de la Ley Concursal.

Mecanismo de Arrastre.

La Ley Concursal prevé además para la homologación de estos acuerdos un mecanismo de arrastre de manera que, a través de esta homologación judicial y siempre que se obtengan las mayorías previstas por la ley respecto del porcentaje representativo del pasivo social, se pueda extender su efecto a los acreedores que no estén de acuerdo (a excepción de aquellos acreedores que ostentan una garantía de tipo de real que no hayan ratificado el acuerdo).

Los beneficios del acuerdo de homologación son muchos, entre otros:

- Se puede negociar quitas de deuda y periodos de espera con los acreedores.
- Es más rápido que un procedimiento concursal
- Es más económico que el procedimiento concursal.
- No compromete la viabilidad de la empresa.
- No se precisa de nombramiento administrador concursal.

Por último, con el objetivo también de evitar el concurso y favorecer la negociación con los acreedores, la ley Concursal prevé a través de la comunicación del conocido **5bis**, la obtención de un plazo de cuatro meses durante el cual no se pueden iniciar ejecuciones judiciales o extrajudiciales sobre bienes necesarios para la continuidad de la actividad del deudor y se paralizan las ya iniciadas. Durante este plazo tampoco podrá un acreedor presentar el concurso necesario.

D. José María de Hevia Ivars
Socio EFE&ENE Corporate Finance



Ponte en manos de un equipo experto.
Un consejo a tiempo marca la diferencia.

Contáctanos

LLamando al **96 353 10 54**
o bien escribiendo al mail **info@efeyene.com**
dejando tus datos de contacto y te
contestaremos tan pronto nos sea posible.



C/ Correos 12, pta. 3ª, 46002, Valencia
T. 96 353 10 54 www.efeyene.com



Con la colaboración de:



I V E F A
INSTITUTO VALENCIANO
PARA EL ESTUDIO DE LA
EMPRESA FAMILIAR
DESDE 1997