

FORO MEDCAP 2022 . las Pymes en busca de financiación alternativa

Foro Medcap 2022: temas clave

Con la participación de 110 empresas y más de 150 inversores institucionales, de los cuales el 20% fueron extranjeros, el Foro Medcap de BME tuvo lugar de manera presencial los días 24, 25 y 26 de mayo. Además de concentrar el liderazgo de pensamiento de vanguardia, Foro Medcap está considerado como un evento de networking de primer nivel, en el que BME organizó más de 1.000 reuniones privadas entre empresas e inversores. El legado de la pandemia -a pesar de que lo peor ya ha pasado en Europa- sigue resonando mientras la interrupción de la cadena de suministro descarrila la frágil recuperación económica del continente y alimenta la inflación. Para agravar la situación, Rusia ha invadido Ucrania, lo que, además del trágico coste humano, está debilitando aún más el crecimiento mundial. En su intervención en el Foro Medcap 2022, los líderes del sector compartieron su visión sobre algunas de las dinámicas que conforman los mercados de capitales españoles en la actualidad.

Un shock tras otro: una situación macro nada envidiable

No hay que subestimar los retos a los que se enfrentan las empresas. "Estamos operando en un entorno muy difícil. A lo que parecen ser los últimos coletazos de la pandemia mundial se han sumado los efectos negativos de la guerra de Ucrania, la interrupción de las cadenas de suministro, la crisis energética, un escenario hiperinflacionario y una acelerada reversión de las políticas monetarias expansivas aplicadas por los Bancos Centrales del mundo desarrollado durante muchos años", destaca Javier Hernani, consejero delegado de BME.

La situación actual del mundo no tiene precedentes, afirma David Cano, director general de AFI Inversiones Globales. A diferencia de las anteriores crisis financieras -que en su inmensa mayoría han sido causadas por la caída de la demanda de los consumidores-, Cano afirma que esta última crisis se ha desencadenado por una crisis de la cadena de suministro. Además de los retos logísticos derivados de la reapertura de la economía mundial tras la crisis, los cierres en los centros de producción chinos están empeorando la escasez de la cadena de suministro. La guerra en Ucrania también está perturbando las cadenas de suministro, lo que se traduce en subidas exorbitantes de los precios de los alimentos básicos, los fertilizantes y las materias primas. Cano sostiene que esta crisis -que ha puesto de manifiesto las vulnerabilidades estructurales de las cadenas de suministro- plantea preguntas incómodas sobre el futuro de la globalización.

Todos estos acontecimientos interrelacionados están creando un entorno propicio para la inflación. El riesgo inflacionista, que a su vez podría desencadenar una subida de los tipos de interés del Banco Central, y con

ello una posible recesión, es el principal objetivo de muchos ponentes del Foro Medcap. Sin embargo, algunos mercados están mejor protegidos que otros contra las subidas de tipos. La Reserva Federal -debido a la flexibilidad de la economía estadounidense y al pleno empleo- tiene un amplio margen de maniobra a la hora de subir los tipos, mientras que Europa se encuentra en una posición más precaria, afirma Michel Sánchez, director general de Santander Asset Management. Por ello, el Banco Central Europeo está adoptando un enfoque más cauteloso con respecto a la subida de tipos que la Reserva Federal. "Si se suben los tipos demasiado rápido, el BCE corre el riesgo de provocar una recesión. Esto podría ser doloroso en países como España o Italia, que tienen enormes cargas de deuda", señala Susana Criado, presentadora del programa Capital, en Radio Intereconomía.

La situación actual de la financiación

Impulsada por una combinación de demanda reprimida, amplia liquidez y el optimismo de los inversores sobre las perspectivas de una recuperación económica global, la actividad de las OPVs (oferta pública inicial) en España fue increíblemente saludable el año pasado. Hernani destaca que 19 empresas iniciaron su cotización en BME en 2021, de las cuales tres lo hacen en la bolsa principal y el resto en BME Growth, una plataforma prometedora para pymes en crecimiento. Sin embargo, 2022 se ha visto empañado hasta ahora por el aumento de las tensiones geopolíticas y la incertidumbre macro, que han afectado negativamente a los volúmenes de OPV en España, según Verónica Guerrikabeitia, directora ejecutiva de Santander. Hernani se hace eco de esta opinión. "En el primer tercio de este año, los acontecimientos políticos y económicos han interrumpido temporalmente el proceso de recuperación de las OPVs que se había iniciado y las empresas también han pospuesto planes corporativos o de expansión que requerían financiación de capital", continúa Hernani.

Para agravar el problema, cada vez más empresas permanecen en el ámbito privado durante más tiempo, ya que muchas creen que salir a bolsa es un proceso costoso y que requiere mucho tiempo. Muchas PYMES también han obtenido inyecciones de capital privado y de capital riesgo, clases de activos que cuentan con grandes sumas de dinero sin gastar. Aunque la actividad en los mercados privados ha sido boyante, Thomas Zeeb, director global de mercados de valores de SIX -la empresa matriz de BME- afirma que la financiación en el mercado público en España está en excelente forma. "En 2021, la financiación en forma de capital social en BME alcanzó los 24.000 millones de euros, de los cuales 3.000 millones correspondieron a 19 nuevas empresas incorporadas al mercado y otros 21.000 millones se obtuvieron en casi 100 ampliaciones de capital de empresas ya admitidas. A pesar de ser el segundo mejor año de su historia, el capital riesgo en España sólo canalizó unos 7.600 millones de euros de nueva inversión en 2021", explica Zeeb.

Y añade: "En el primer cuatrimestre de 2022 -un año tan afectado por las incertidumbres y un buen número de aplazamientos de operaciones de financiación- la bolsa española ya ha canalizado 1.300 millones de euros de financiación a empresas admitidas a cotización. Esta canalización de recursos se ha concretado en unas 50 operaciones que han beneficiado a 34 empresas, 14 en bolsa y 20 en BME Growth, cuatro de ellas de nueva incorporación al mercado. En los casi 14 años de vida de BME Growth, se han canalizado 325.000 millones de euros a través de las plataformas de financiación de BME, de los cuales 34.000 millones están relacionados con 48 nuevas incorporaciones / IPOS en Bolsa y 165 en BME Growth. En este periodo se han

realizado en España 4.500 operaciones de Capital Riesgo con una inversión que asciende a 50.000 millones de euros".

Las PYMEs en busca de fuentes de financiación alternativas

En comparación con Norteamérica, las PYMEs europeas son menos propensas a recurrir a los mercados de capitales y prefieren obtener su financiación de las fuentes bancarias tradicionales. Por ejemplo, la financiación no bancaria representa aproximadamente el 73% de la financiación de las empresas en EE.UU., pero sólo supone el 24% en Europa. Sin embargo, las PYMEs buscan cada vez más financiación en los mercados de capitales, incluso en lugares alternativos, como los que ofrece BME Growth. "BME Growth es una de las plataformas más exitosas de la bolsa española para impulsar a las pymes. Desde su creación en 2009, BME Growth ha constituido 165 empresas y ha ejecutado 461 operaciones de captación de capital corporativo que han permitido captar 5.900 millones de euros de nueva financiación. Cuenta con 127 empresas cotizadas con un valor de mercado cercano a los 20.000 millones de euros", señala Zeeb. BME también permite a las PYME obtener financiación de deuda a través del MARF, el mercado alternativo de renta fija de BME. Una de las principales ventajas del MARF es que se trata de un lugar rentable para que los emisores coticen, lo que ha contribuido a aumentar su atractivo entre las PYME europeas en particular. La flexibilidad del MARF es un ingrediente esencial de su gran éxito. "El MARF ha superado los 120 emisores en una década", según Hernani. Ya en 2022, Hernani dice que el MARF ha recaudado aproximadamente 4.510 millones de euros en nuevas emisiones.

Las ventajas de estos mercados alternativos fueron expuestas por Santiago de Torres, presidente de Atrys Health, empresa especializada en el diagnóstico y tratamiento del cáncer. Atrys Health cotizaba en BME Growth en 2016, antes de debutar en la bolsa principal a principios de este año. Durante ese tiempo, Atrys Health realizó varias operaciones de ampliación de capital y también recurrió al MARF para obtener financiación adicional. De Torres destaca que la cotización en BME Growth dio a Atrys Health una mayor visibilidad y ayudó a la empresa a acceder a más liquidez, lo que le permitió ampliar sus operaciones y entrar en nuevos mercados. Mientras que muchas PYMES suelen evitar la cotización porque es demasiado cara, De Torres afirma que esto no fue un problema en BME Growth.

Las empresas incorporan los principios ESG a sus negocios

Las empresas y los consumidores de toda Europa -incluida España- están adoptando cada vez más los principios ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza). Muchos lo hacen abandonando los combustibles fósiles contaminantes en favor de fuentes de energía renovables más limpias. Aunque los motores de este cambio hacia las energías renovables han sido en gran medida altruistas, también hay un elemento de pragmatismo. Marc Gómez, director general de Magnon Green Energy, afirma que el impulso para adoptar las energías renovables de forma más generalizada ha sido impulsado por los últimos acontecimientos, a saber, el aumento de los precios de las materias primas, consecuencia directa de la guerra en Ucrania y la pandemia.

Citando la volátil geopolítica actual de Europa, Gómez reconoce que ya no es factible que los consumidores o las empresas dependan de una sola fuente de energía, y añade que el futuro está en las renovables. La UE

está facilitando este abandono de los combustibles fósiles a través de su Plan RePowerEU, una iniciativa diseñada para poner fin a la histórica dependencia del petróleo y el gas rusos en favor de un suministro energético más ecológico. En términos de costes, las energías renovables son mucho más baratas que los combustibles fósiles, sobre todo en el actual mercado de materias primas, que está sobrecalentado. En el caso de la energía solar, Carlota Pi, directora general de la empresa energética Holaluz, señala que los consumidores pueden ahorrar hasta un 70% en sus facturas de electricidad.

Según Ixone Vicente, directora financiera de Arceche, cada vez son más las empresas que financian sus proyectos de sostenibilidad mediante la emisión de deuda en forma de bonos verdes o bonos ligados a la sostenibilidad (Sustainability-linked bond o SLB por sus siglas en inglés). El uso de los ingresos de los bonos verdes ayudará a financiar proyectos con beneficios medioambientales claramente definidos. Del billón de dólares de deuda sostenible emitido en 2021, los bonos verdes representaron 500.000 millones de dólares. Menos extendidos que los bonos verdes, pero con una popularidad creciente, están los bonos ligados a la sostenibilidad. Si bien estos bonos ligados a la sostenibilidad no tienen límites en el uso de los ingresos, contienen un conjunto de KPI (indicadores clave de rendimiento) de sostenibilidad preacordados que los emisores deben alcanzar, ya que de lo contrario afectaría a los cupones que pagan a los inversores. Los datos muestran que los SLB crecieron un 941% en 2021, con 188.800 millones de dólares en emisiones, frente a los 11.400 millones de 2020 .

Mientras que muchas empresas gravitan hacia la ESG porque creen que complementará su rendimiento a largo plazo, otras están recibiendo una presión creciente de sus propios inversores para ser más sostenibles. Por ejemplo, Cristina Álvarez Méndez, directora de ISR de CaixaBank Asset Management, afirma que varios gestores de activos están integrando la ESG en sus procesos de inversión. En muchos casos, los propios gestores de activos se enfrentan a las exigencias de sus clientes institucionales y minoristas subyacentes para que empiecen a tomarse en serio los aspectos ESG. En la UE, la normativa -en concreto, el Reglamento de Divulgación de Información sobre Finanzas Sostenibles (SFDR), que exige a los inversores institucionales que divulguen información sobre cómo integran la ESG en sus procesos de inversión- ha impulsado a las empresas a pensar también en la ESG..

Pero cuidado con los retos ESG

Aunque la inversión ESG es cada vez más popular, hay problemas que deben superarse. En primer lugar, la reglamentación mundial sobre la inversión ESG no está armonizada, y también hay muchas normas ESG diferentes. Las agencias de calificación -que han empezado a calificar a las empresas en materia de ESG- también son objeto de críticas, ya que puede haber discrepancias entre sus metodologías, con empresas idénticas que reciben puntuaciones ESG diferentes por parte de distintas agencias. Fernando Luque, editor financiero senior de Morningstar, cita a Tesla como ejemplo de ello, ya que MSCI, S&P y Morningstar tienen opiniones diferentes sobre las credenciales ESG del fabricante de vehículos eléctricos. Luque admite que algunos inversores encuentran estas divergencias difíciles de entender, pero subraya que esta diversidad de opiniones debería ser bienvenida. "Si todas las agencias de calificación tuvieran la misma opinión, sería extraño", afirma.

No obstante, la inversión en ESG depende de la calidad de los datos, como señala Carlos Martínez, Director de Desarrollo de Negocio Corporativo y Sostenibilidad de Cementos Molins. Sin datos ESG coherentes a nivel de emisor, los inversores tendrán dificultades para demostrar que están cumpliendo con sus responsabilidades ESG. Los reguladores -en concreto la UE- han reconocido la magnitud del reto. Ana Puente Pérez, subdirectora de Legislación del Mercado de Valores e Instrumentos Financieros del Ministerio de Economía y Transformación Digital, afirma que el Reglamento de la UE sobre la Taxonomía creará un conjunto normalizado de criterios con base científica para determinar qué actividades económicas son sostenibles. Al crear un punto de referencia único, los reguladores de la UE ayudarán a los inversores a navegar por la multitud de normas ESG diferentes, y evitarán el *green washing*. El Reglamento sobre la Taxonomía desempeñará un papel fundamental para ayudar a reforzar la calidad de los datos ESG.

La importancia de la digitalización

Los ponentes del Foro Medcap hablaron ampliamente de la importancia de la tecnología. Dado que la digitalización va a desempeñar un papel fundamental en el éxito de las empresas en el futuro, es vital que las empresas puedan acceder al talento adecuado. En el mercado español, esto no siempre es sencillo. Antonio Garamendi, presidente de la CEOE, afirma que la escasez de mano de obra -agravada por la llamada "Gran Dimisión"- está impidiendo el desarrollo tecnológico de las empresas españolas, lo que dificulta su capacidad de competir.

A nivel de infraestructuras de mercado, tanto SIX como BME están apostando por la digitalización, en lo que supondrá un mayor impulso a la financiación. Zeeb destaca que SIX creó en 2018 el SIX Digital Exchange (SDX), una infraestructura totalmente integrada de negociación, liquidación y custodia de activos digitales basada en tecnología DLT. En 2021 se alcanzaron varios hitos en SDX. Además de que SDX obtuvo las licencias para operar una bolsa y un depositario central de valores, también emitió el primer bono tokenizado, convirtiéndose en la primera emisión de un bono digital en una infraestructura de mercado regulada. BME también se está tomando en serio la digitalización, añade. "BME está trabajando en un proyecto que facilitará a las pymes la obtención de financiación mediante la emisión de tokens que representen préstamos participativos. El mercado estaría dirigido principalmente a canalizar la financiación de las Sociedades de Responsabilidad Limitada (SL) -que además de su tamaño y condición de SL- pueden carecer de alternativas de financiación diferentes a los bancos", dice Zeeb.

Hasta el año que viene

La década de 2020 ha sido un periodo de profundos trastornos, alimentados primero por la pandemia y ahora por uno de los peores conflictos en la Europa continental desde la Segunda Guerra Mundial. Estos vientos en contra están creando enormes problemas para las empresas. Con la probabilidad de que las fuentes de financiación tradicionales se vean limitadas, la importancia de las bolsas será clave a la hora de proporcionar a las empresas acceso a los mercados de valores y de deuda.