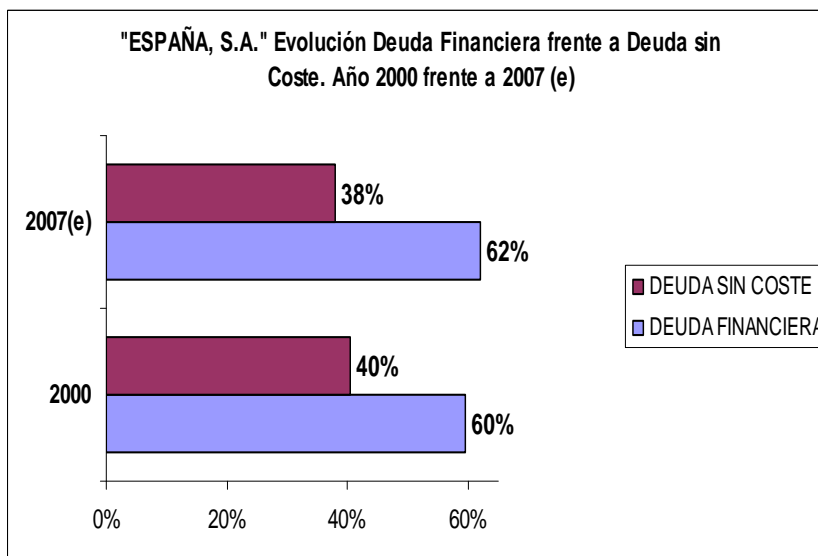
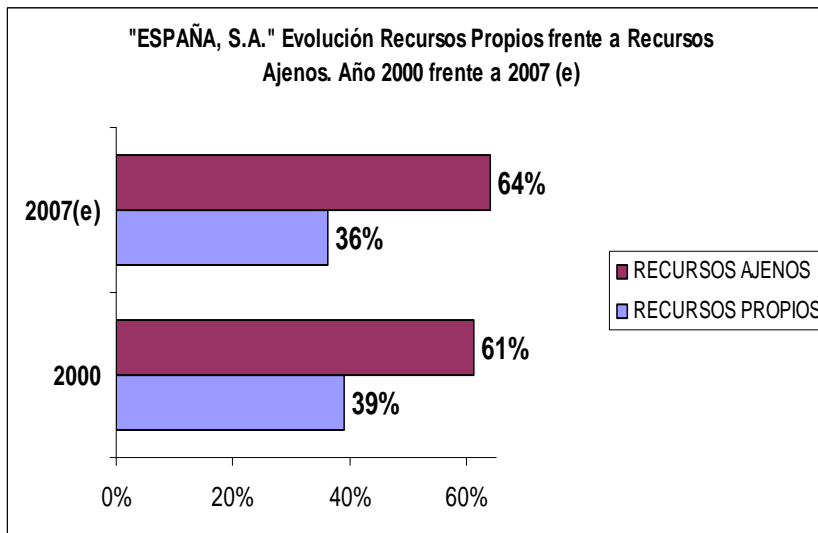


NOTA 1: ¿En qué medida la crisis financiera puede trasladarse a la financiación empresarial?

Acabábamos nuestra NOTA del mes de junio con la siguiente conclusión "Las empresas españolas han aprovechado extraordinariamente estos años de crecimiento (casi un 55% desde el 2000 al 2006 en términos de PIB), generando además un diferencial en el crecimiento del EBITDA de un 4% superior al incremento del PIB que ha lanzado a ESPAÑA, SA a un ritmo feroz de Inversión. **El diferencial de crecimiento entre EBITDA e INVERSIÓN de casi un 10% en el período, ha sido cubierto con endeudamiento. Una gran oportunidad pero, a su vez, un gran desafío ante un las perspectivas de cambio de ciclo**".

La crisis financiera destapada este verano que, como primer resultado, ha provocado la agresiva intervención de los Bancos Centrales, inyectando en los mercados interbancarios una cantidad impresionante de dinero para hacer frente a una súbita "iliquidez", pensamos que va a tener unas consecuencias muy importantes sobre la financiación a las empresas españolas. Para tratar de justificarlo utilizaremos cuatro indicadores:

- 1) **El Balance Pro-forma que hemos compuesto en Capital Partners** para el conjunto de empresas no financieras españolas con información de Central de Balances del Banco de España, Registro Mercantil y el INE y al que hemos denominado "*ESPAÑA, S.A.*".



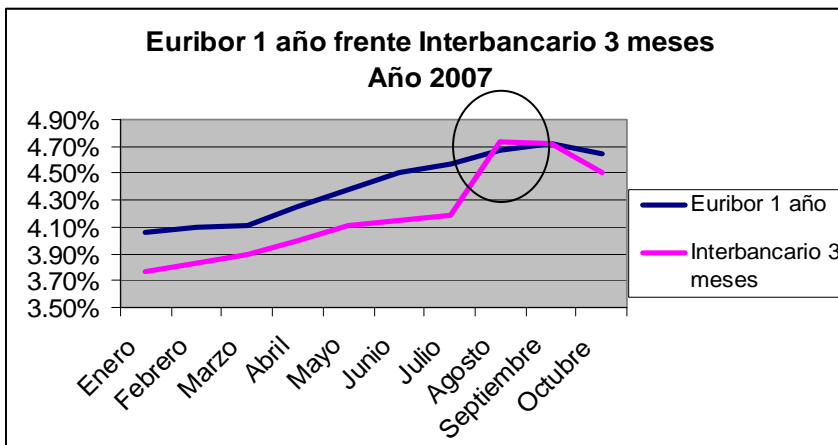
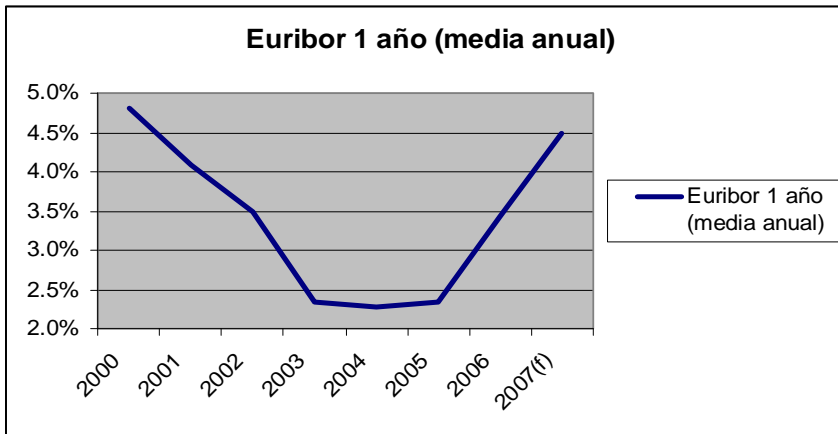
En el primer gráfico se observa como desde el año 2000 la proporción de Recursos Propios sobre el Pasivo ha caído para el conjunto "ESPAÑA, S.A." del 39% al 36%. Tres puntos de caída en un componente tan estructural en años extraordinarios en los que muchas empresas se han capitalizado, muestra a las claras un menor miedo a la deuda.

A su vez y analizando el crecimiento del total de la Deuda, vemos que la Deuda financiera supone ya un 62% del total ganándole una cuota del 2% a la deuda sin coste. En conclusión:
 1) El crecimiento no ha sido a costa de proveedores
 2) La deuda financiera estructural, ha crecido.

Una reducción del crédito, al ser actualmente las empresas españolas más dependientes del mismo, va a tener consecuencias directas en la financiación de operaciones e inversiones,

dificultándolas y como segundo efecto prevemos un crecimiento de la deuda comercial que puede generar problemas en aquellos proveedores menos preparados para aguantar retrasos en los pagos.

2) El segundo indicador sería la evolución de los tipos de interés



En el primer gráfico vemos como desde 2005 los tipos de interés están subiendo continuamente. Si bien son las familias quien lo están notando más por las estructura de las hipotecas a interés variable, las empresas también ven como sus gastos financieros se disparan.

Sobre la subida del Euribor a 1 año a lo largo de 2007, vemos como el tipo interbancario a tres meses, ha llegado a ponerse por encima, reflejando las tensiones en los mercados de crédito.

Mientras llega la esperada bajada del tipo de referencia (siguiendo la estela de la Reserva Federal) por parte del Banco Central Europeo, prevemos tensiones en tipos de interés y también en mercado interbancario. Si las propias entidades financieras se prestan el dinero con recelo, ¿se fiarán más de empresas muy endeudadas? En cualquier caso, sea por cierta contención en el crédito como por el incremento del precio del dinero, las empresas van a verse perjudicadas.

3) El Tercer indicador estaría conformado por los datos de la "Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2007", elaborada por el Banco de España.

OFERTA DE PRÉSTAMOS	DEMANDA DE PRÉSTAMOS
<ul style="list-style-type: none"> - Entre marzo y junio se redujo el grado de holgura de los créditos a empresas. - Más evidente el control sobre grandes operaciones a largo plazo de compañías de gran tamaño - Para el último trimestre del año las entidades anticipaban una menor holgura en sus condiciones de financiación 	<ul style="list-style-type: none"> - Mantenimiento de la tendencia expansiva (a menor ritmo) por parte de las empresas. - Más peticiones de pequeñas y medianas empresas y con horizontes temporales de corto plazo - Se prevé incremento en solicitudes de crédito

- Las propias entidades financieras están controlando la financiación de operaciones corporativas y grandes inversiones y prevén incrementos de crédito a corto plazo de empresas medianas y pequeñas con condiciones menos holgadas

En la elaboración de esta encuesta, participan diez entidades financieras españolas con lo que los resultados nos parecen un buen indicador. Desde luego no parece que vaya a haber ninguna "guerra" por la concesión de préstamos y la política de vigilancia y control que han establecido sobre las grandes operaciones corporativas (recordemos que la mayoría han sido muy apalancadas) es el comienzo de un mayor control de las operaciones corrientes. La conclusión de la encuesta parece muy clara: se ha acabado la época del dinero "fácil"

4) Para finalizar, hemos elegido como cuarto indicador la opinión de un reputado analista como Angel Laborda, Director de Coyuntura de FUNCAS (Fundación de las Cajas de Ahorro).

Sostiene Laborda que *"El ahorro de los hogares sigue a la baja y sus necesidades de financiación al alza, lo que se traduce en un fuerte aumento del endeudamiento. Lo mismo se observa en el mundo de las empresas no financieras sólo que a escala mayor: sus necesidades de financiación (diferencia entre ahorro generado, aumentado con las transferencias de capital recibidas netas, y la inversión en capital fijo) alcanzaron en media de los cuatro últimos trimestres hasta el segundo de este año una cifra equivalente al 8,9% del PIB, y su deuda, que al finalizar 2006 se situó en el 106% del PIB (60% al comenzar la década), podría alcanzar el 128% al final de este año.*

Estas cifras están entre las más altas de los países desarrollados, aunque con tipos de interés del 3%-4% eran muy llevaderas. El problema es que los tipos ahora son mucho más altos y, para terminar, se nos ha echado encima la crisis del crédito. No es cuestión de alarmar, pero muchos españoles van a tener que apretarse el cinturón más de lo que habían pensado, y lo que es peor, en plena digestión"

- Hemos pasado de unas necesidades de financiación en el 2000 materializadas en una deuda empresarial equivalente al 60% del PIB a una deuda estimada para finales de 2007 de casi el 130%. Más del doble.

- Combinada con la subida de tipos de interés y la crisis del crédito, el efecto puede ser muy duro.

CONCLUSIÓN: Ante la pregunta con la que encabezábamos esta Nota **¿En qué medida la crisis financiera puede trasladarse a la financiación empresarial?**, hemos tratado de analizar la posición de deuda estructural en las empresas españolas, la evolución de los tipos de interés, la percepción de las entidades financieras sobre la demanda de crédito y la velocidad de crecimiento de la deuda, factores que combinados entre sí nos llevan al siguiente diagnóstico: **La crisis financiera se va a trasladar de una manera clara y determinante a las empresas:**

- 1) Incrementando para el conjunto de empresas sus gastos financieros
- 2) Las grandes empresas van a alargar sus plazos de pago a proveedores
- 3) Pequeñas y medianas empresas van a incrementar sus necesidades de financiación a corto plazo en un entorno complicado y con condiciones poco favorables por parte de las entidades financieras
- 4) La apelación al crédito va a endurecerse.

Ante este panorama, las empresas deben prepararse para el nuevo entorno financiero y desde Capital Partners, ponemos a su disposición nuestro equipo y experiencia. Podemos trabajar conjuntamente con Vds. desde el diagnóstico hasta la elaboración de planes financieros, sistemas de control, reestructuración de la deuda, etc. con el objetivo que los empresarios puedan centrarse, prioritariamente, en la gestión y el crecimiento de su empresa.

NOTA 2: ¿Qué está pasando en el mundo de las compra-ventas de empresas?

OPERACIONES REGISTRADAS EN LOS ARCHIVOS DE CAPITAL PARTNERS (2do CUATRIMESTRE 2007)

(1) CLASIFICACION POR TIPOLOGIA

	Nº Operac.	%
Compra/ventas entre Operadores Industriales	179	68%
Inversión/Desinversión Capital Riesgo	84	32%
TOTAL	263	100%

(2) CLASIFICACION POR ORIGEN

Ind. Nacional Compra/Vende otra Ind. Nacional	108	41%
Capital Riesgo Nacional Compra/Vende Ind. Nacional	72	27%
TOTAL (I)	180	68%

Ind. Nacional Compra/Vende Ind. Extranjera	43	16%
Capital Riesgo Nacional Compra/Vende Ind. Extranjera	5	2%
TOTAL (II)	48	18%

Ind. Extranjera Compra/Vende Español	28	11%
Capital riesgo Extranjero Compra/vende Español	7	3%
TOTAL (III)	35	14%

TOTAL (I)+(II)+(III)	263	100%
-----------------------------	------------	-------------

- El Capital Riesgo ha participado en un 32% de las transacciones efectuadas en el segundo trimestre de 2007. Ha bajado un poco respecto al primer trimestre

- Se han incrementado en un 5% las operaciones con el exterior, reflejo de la mayor internacionalización de economía y empresas españolas

- Las Tecnologías de la Información IT, y las energías renovables son sectores estrella. Las Tecnologías de Información han perdido, sin embargo, atractivo para el capital riesgo ya que hemos pasado de 23 operaciones en el trimestre anterior a 9 del último.

- Destaca la caída de transacciones en el sector de alimentación y bebida que suele ser uno de los más activos.

- Ha seguido muy activo el sector de la construcción

- Hemos notado con respecto al trimestre anterior que empiezan a activarse transacciones en sectores clásicos y que el propio Capital Riesgo ha diversificado más sus inversiones, buscando valor en sectores más maduros.

- Nuestro asesoramiento le permite estar preparado para cualquier oportunidad

OPERACIONES 2do CUATRIMESTRE

2007	Industriales Compra-Venta	Operaciones Capital Riesgo	TOTAL Transacciones 2do Cuatrimestre 2007
SECTORES MAS ACTIVOS			
IT	22	9	31
Energía	18	4	22
Construcción	14	9	23
Finanzas	12	0	12
Inmobiliarias	10	1	11
Alimentación y Bebidas	9	2	11
Otros servicios (ITV, ETT, Formación, Alquiler vehículos, Alq.maquinaria)	9	4	13
Elementos de transporte/Automoción	8	0	8
Ocio/Turismo/Agencias de viaje	7	5	12
Telecomunicaciones	7	8	15
Logística	7	3	10
Papel/Editorial y Artes Gráficas	7	3	10
Ingeniería	6	6	12