

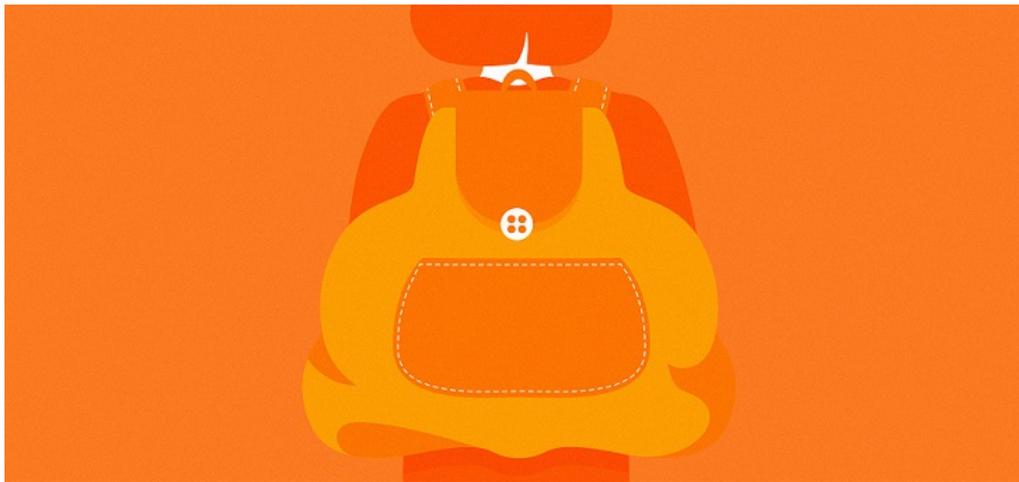
# Modaes

Back Stage

## Objetivo, proteger la caja: cómo y dónde buscar dinero tras el golpe

A diferencia de en la anterior crisis, la moda ha contado en esta ocasión con el apoyo de los bancos, pero también ha comenzado a buscar nuevas fuentes de financiación.

I. P. G.  
19 oct 2020 - 04:49



*Hace seis meses que todo cambió para siempre. En abril, medio mundo estaba encerrado en sus casas, las tiendas cerraron y las calles de todo el planeta se vaciaron por primera vez. Ha pasado medio año desde el golpe y el mundo pospandemia apenas ha comenzado a dibujarse. El mundo ha cambiado, y la moda ha cambiado con él.*

*En este Insight, patrocinado por KPMG, Modaes.es repasa cómo se está transformando cada eslabón de la cadena de valor del sector: del aprovisionamiento al consumidor, de la tienda a la financiación, contando con las opiniones de las personas que han vivido esta crisis al timón de un grupo de distribución.*

Tiendas, aprovisionamiento, consumidor y financiación, todos los eslabones de la cadena de valor seis meses después del coronavirus

Caja, caja y caja. Este fue el mantra de todas las compañías del negocio de la moda

---

# Modaes

---

durante los tres meses en que las tiendas estuvieron cerradas y el *cash flow* se cortó de manera abrupta. A las renegociaciones de pagos y refinanciaciones de deuda le siguió la salida masiva de empresas al mercado en busca de nuevos recursos. Pero, **¿cómo puede impactar a largo plazo esta crisis en la relación de la moda y el capital?**

¿Agrandará todavía más el riesgo moda? ¿Supondrá un nuevo revulsivo para fuentes como bonos o pagarés?

Si en la anterior crisis la moda se topó con una banca cerrada en banda y enfrentándose a sus propios demonios, en esta ocasión los préstamos bancarios (con el aval del Instituto de Crédito Oficial) han sido la vía preferida por la mayoría de compañías.

En España, por ejemplo, **Mango obtuvo el primer crédito sindicado aprobado con el respaldo del ICO**, que avaló en total 240 millones de deuda. Tendam, por su parte, accedió a un macroprestamo de 132 millones con un *pool* de bancos y también con el apoyo del Estado, mientras que Pepe Jeans renegoció su deuda y acometió una ampliación de capital por 30 millones de euros.

Pero, aunque la banca continúa siendo la opción preferida, sobre todo en España, la crisis también ha vuelto a poner de manifiesto la necesidad de contar con una red diversificada de fuentes de financiación. “Los momentos de crisis te enseñan que tener muchas puertas abiertas es una póliza de seguros”, resume Noelle Cajigas, socia responsable de *capital markets* de KPMG.

## La crisis también ha vuelto a poner de manifiesto la necesidad de contar con una red diversificada de fuentes de financiación

“Tener acceso a fondos es absolutamente crítico y si también tienes acceso al mercado de capitales, todavía mejor, aunque muchas compañías no han acudido a él para ahorrar en gastos financieros”, resume.

La ventaja del mercado de capitales es que no obliga a amortizar el préstamo principal, por lo que en épocas en que desaparece la caja, como la actual, no hay presión por pagar las cuotas. “Da flexibilidad para momentos difíciles”, continúa Cajigas.

# Modaes

Además, estas financiaciones tienen *covenants*. **El que presta el dinero “está ahí para correr ese riesgo contigo**, por eso en épocas como esta puedes dormir tranquilo y preocuparte sólo de la parte operativa del negocio -señala-; preveo que después de la crisis muchas empresas darán este paso”.

En España, sólo cotizan cuatro compañías de moda: Inditex, Liwe Española (en el mercado de corros), Nextil y Adolfo Domínguez. Otras tres han recurrido en los últimos años a emisiones de bonos o pagarés: El Corte Inglés, Tendam y Mango.

El gigante de los grandes almacenes registró en septiembre un suplemento a su programa de avales por 1.200 millones de euros, de los cuales un máximo de mil millones son con el aval de ICO. Mango, por su parte, se estrenó en el Mercado Alternativo de Renta Fija (Marf) a finales del año pasado con un programa de pagarés de 200 millones de euros.



“El que se haya endeudado y luego no sepa robustecer su modelo tendrá una carga superior”, Noelle Cajigas, socia responsable de *capital markets* de KPMG.

Con todo, **la gran barrera para acceder a los mercados de capitales es el tamaño**, ya que la moda es un sector compuesto mayoritariamente por pymes, muchas de ellas familiares, que no cuentan con acceso a las fuentes más sofisticadas de financiación.

“**Las grandes compañías -dice Cajigas-; tenían la suerte de tener una estructura de capital adecuada** y han sido capaces de afrontar estos meses”. Sin embargo, las pequeñas quedarán “más tocadas”, aunque **“que seas pequeño no significa que no vayas a sobrevivir**”.

---

# Modaes

---

; hay empresas pequeñas con modelos que tengan más liquidez, modelos omnicanal más entrenados para reequilibrar la ecuación”.

La crisis también ha cogido a muchas jóvenes empresas en plena fase de crecimiento y captación de fondos. “Las *start ups* están en el peor espectro posible de la escala, porque es poner capital en una empresa que está iniciando su andadura, así que van a sufrir en la capacidad de financiación”, opina.

Estas compañías tienen a su favor que, pese a la crisis, continúa habiendo liquidez en el mercado y hay inversores necesitados de inversión. “La dificultad no es de capitales, sino de valoración”, resume la experta.

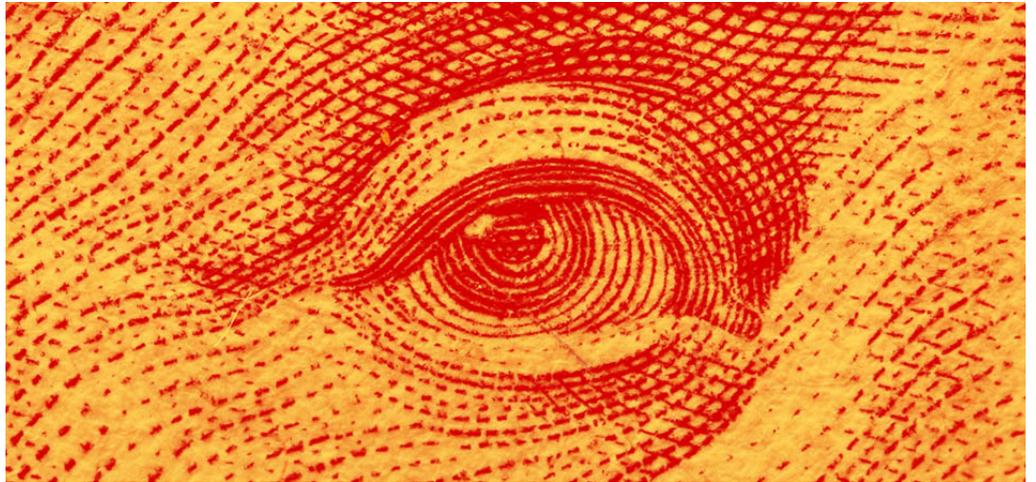
## Las ‘start ups’ que quieran optar a financiación no encontrarán problemas de liquidez, pero sí dificultades a la hora de negociar la financiación

**La principal barrera para cerrar operaciones ahora es llegar a un acuerdo sobre el precio**, salvo que la *start up* en cuestión sea del entorno digital, el sector que más beneficiado se ha visto durante esta crisis.

Una vez pase el bache actual, el siguiente desafío será devolver toda la financiación extra a la que se ha recurrido durante este periodo. ¿Cómo? “Con ingresos”, resume Cajigas. “De hecho, las empresas deberían haber contratado deuda adicional para sobrevivir si tenías un futuro claro a partir de ahí -continúa-; el que se haya endeudado y luego no sepa robustecer su modelo tendrá una carga superior”.

**La recomendación es pues tener un negocio robusto y una estructura de capital.** “Porque no es lo mismo tener una línea bancaria a tres años, aunque sea más barata, que un bono institucional a siete”, apunta.

# Modaes



Los bonos vinculados a objetivos sostenibles se han popularizado en los últimos años en el sector.

## **La financiación y la sostenibilidad, de la mano**

Una vía específica de financiación que ya estaba al alza antes de la crisis y que ha continuado creciendo pese a la pandemia han sido los bonos verdes o sostenibles. Se trata de préstamos vinculados al desempeño en materia de impacto medioambiental de la compañía: a más *eco*, menos interés.

Entre las compañías que han recurrido a estos bonos, que eran ya frecuentes en el sector de las energías renovables, se encuentran Camper, El Corte Inglés, Prada, Salvatore Ferragamo, Moncler o VF Corporation.

Las últimas en sumarse han sido Burberry y Chanel, que lo ha hecho además con una estructura algo diferente, comprometiéndose a pagarle más al inversor si no cumple los objetivos a vencimiento.

“Es una propuesta ganadora, porque el inversor está ahí, se lo va a comprar todo”, dice la experta, pero matiza que “no hay que olvidar que son bonos antes que verdes: si te estas yendo al garete, por muy sostenible que seas, nadie te va a comprar”.

A la hora de buscar financiación, **los KPIs continúan siendo los económicos y financieros** : la sostenibilidad no sirve por sí misma, pero sí es un añadido, como lo es tener una avanzada estrategia de digitalización o de omnicanalidad.

¿Qué más busca un inversor? **Diversificación geográfica, un modelo integrado, buena gestión del stock y colecciones alineadas con el consumidor**. “Este bache ha conllevado una serie de ajustes y reflexión de las que probablemente saldrán buenas cosas en el

---

# Modaes

---

| futuro, pero la moda es un sector de valor a largo plazo”, concluye Cajigas.