

«Direct Lending», un complemento a la financiación bancaria

La financiación de las empresas en España sigue siendo objeto de análisis a todos los niveles. Las dificultades para potenciar la concesión de crédito en un contexto de reducción de las entidades financieras operativas, y de crecientes exigencias regulatorias, abren la puerta para la entrada en escena de nuevos actores que puedan complementar las operaciones de financiación actualmente a disposición de las empresas. En el presente artículo abordamos la figura del *Direct Lending*.

Carlos Díez

A lo largo de los últimos meses se han redoblado los esfuerzos por parte de las autoridades españolas para tratar de desbloquear la financiación a empresas. Prácticamente 6 años después del inicio de la crisis financiera los indicadores de concesión de crédito siguen mostrando una profunda debilidad, ello a pesar del progresivo avance del proceso de reestructuración que ha vivido el sector bancario en España. En el conjunto de 2013 el nuevo crédito concedido se encuentra en niveles equivalentes a un tercio de los registros observados en 2007. El déficit de financiación sigue siendo, por lo tanto, una variable crítica para el desarrollo de la actividad empresarial.

¿Qué ha supuesto la restricción crediticia en términos de la financiación de las empresas? La empresa española tiene una estructura financiera que se compone casi a partes iguales de fondos propios y fondos ajenos, representando estos últimos un 49% del total del capital empleado para el desarrollo de la actividad.

Esta situación, no obstante, difiere de modo significativo de la existente al inicio de la crisis financiera, en que la financiación ajena suponía prácticamente un 60% de los fondos totales utili-



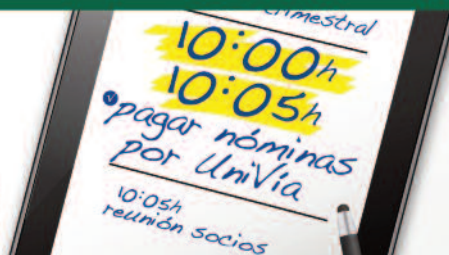
[iStock]/Thinkstock.

zados por la empresa para el desarrollo de su actividad. El esfuerzo por reducir endeudamiento que ha realizado el sector privado, junto con la progresiva reducción de la financiación bancaria, explican esta evolución en la composición del pasivo de las empresas.

El aspecto relevante es el origen de esta financiación ajena, que ayuda a comprender la preocupación existente en torno a la capacidad de acceso a crédito de las empresas. La distribución de los fondos ajenos muestra que las empresas tienen una muy alta dependencia de la financiación bila-

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
17. 28007 Málaga. Inscrito: R.M. de Málaga,
Tom. 4.052, Libro 3.859, Sección 8. Hoja
M-1.11803, Folio 1. Inscripción 1. C.I.F.
A03139053.



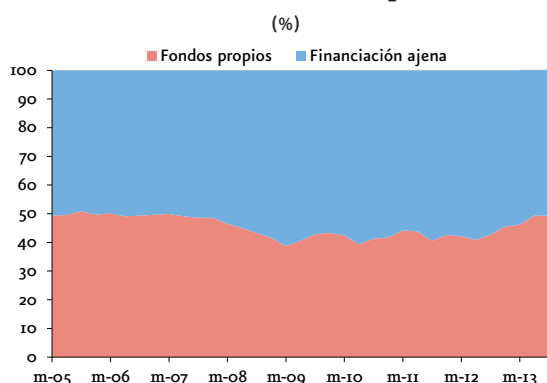
SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es | 901 111 133 - 952 076 224

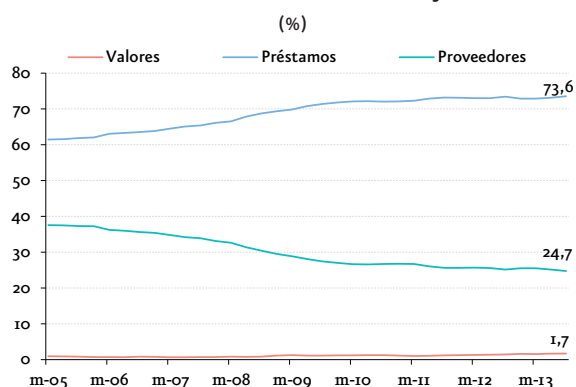


Estructura de capital de empresas no financieras en España



Fuente: Afi, BdE.

Fuentes de financiación ajena



Fuente: Afi, BdE.

teral (alrededor de un 70%), la cual ha sido cubierta tradicionalmente por las entidades bancarias. El resto hasta cubrir el total de fondos ajenos se encuentra en la financiación de carácter comercial (proveedores, representando un 25%) y en muy menor medida, emisiones en los mercados de capitales (apenas un 2% del total de fondos ajenos).

Se han puesto en marcha diferentes medidas para tratar de equilibrar la composición del pasivo, como es el caso del Mercado Alternativo de Renta Fija, que, como se ha tratado en ediciones anteriores de Empresa Global, busca reforzar la capacidad de acceso a los mercados de capitales de empresas no cotizadas y cotizadas, con volúmenes

de facturación superiores a los 100 millones de euros.

No obstante, el análisis de las características de la financiación empresarial en España pone de manifiesto que la financiación bilateral seguirá representando una parte importante de los capitales ajenos. La pregunta es si el sector bancario tiene capacidad para cubrir esa cuantía de financiación.

EL SISTEMA BANCARIO COMO PROVEEDOR DE FONDOS A LAS EMPRESAS

Como se ha señalado en la introducción del artículo, la concesión de crédito sigue mostrando señales de profunda debilidad. A lo largo de 2013, el crédito nuevo concedido a empresas en España se ha situado en niveles mínimos de los últimos ejercicios, en un contexto de debilidad de la actividad y de avance en el proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario.

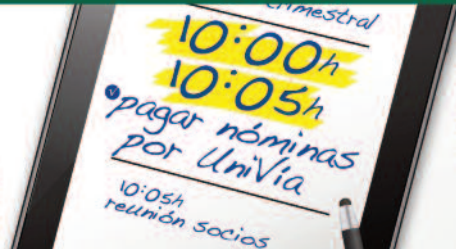
Tal y como hemos observado en el primer apartado, la dependencia de la financiación bilateral por parte de las empresas es muy significativa. La respuesta a la pregunta de si las entidades bancarias pueden dar cobertura a ese importante volumen de financiación en los próximos años la encontramos en la nueva regulación que emana de Basilea III, así como en la situación del sector bancario en España:

Efectos de Basilea III

- Se incrementan los consumos de capital y las exigencias de garantías, en aras de evitar un aumento excesivo de los balances de las entidades.
- Se persigue reforzar la financiación de carácter minorista (consumo, hipotecas, empresas de muy pequeño tamaño).
- No existen visos de reducción drástica de la elevada morosidad que se registra en la actualidad en España, fundamentalmente debido al débil ritmo de crecimiento económico esperado para los próximos años.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1. C.I.F. A93139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicaja.es 901 111 133 - 952 076 224



Efectos del contexto competitivo

- La experiencia muestra que los procesos de concentración tienden a reducir la concesión de crédito a empresas, debido a la concentración de riesgos sectoriales y de empresa que pueda suponer la integración de entidades con coincidencia de clientes, y a la focalización del grupo integrado hacia los segmentos con menor consumo de capital.

No es por lo tanto un contexto regulatorio ni de crecimiento en el que quepa esperar que las entidades puedan dar satisfacción a las necesidades de financiación de las empresas. Así, las previsiones de Afi para la evolución del crédito concedido a empresas no financieras (excluyendo el sector de construcción) en los próximos años en España apunta a un crecimiento muy moderado del saldo vivo, ascendiendo a un 2% en 2014 y a un 3% en 2015.

Existe un hueco, y sobre todo existe demanda por parte de las empresas, para que nuevas figuras ocupen parte del vacío que potencialmente dejarán las entidades bancarias a lo largo de los últimos años, ofreciendo también financiación bilateral: hablamos del *Direct Lending*.

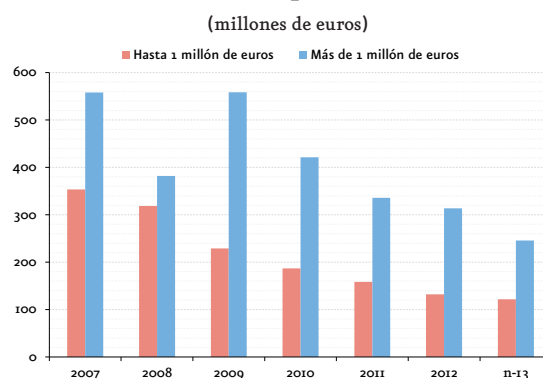
LA FIGURA DEL «DIRECT LENDING»

La figura de *Direct Lending* ha de entenderse como una financiación complementaria al menú de opciones actualmente a disposición de la empresa, a saber, financiación bilateral bancaria y financiación a través del mercado de capitales.

El concepto de *Direct Lending* hace referencia a financiación concedida directamente por un inversor final, normalmente un fondo de inversión, con conocimiento e interés en el sector en el que desarrolla su actividad la empresa.

La operación de *Direct Lending* es un contrato bilateral, muy flexible a la hora de adaptarse a las necesidades del prestatario y a su capacidad de generación de flujos, y que trata, en resumen, de

Concesión de nuevo crédito a empresas en España



Fuente: Afi, BCE, BdE.

consolidarse como una operación estándar, alejada de estructuras complejas y con amplios tiempos de formalización.

Las principales características son:

- Los plazos de financiación son entre tres y siete años con amortizaciones bullet (devolución del principal al final del periodo) y con posibilidad de no pagar intereses durante el primer año.

- Los costes que supone a las empresas esta fuente alternativa son variables en función del riesgo y las garantías que ofrecen los prestamistas.

- Los importes oscilan entre los 10 y los 250 millones de euros.

- Las garantías exigidas más habituales son reales o pignoraticias sobre ingresos o márgenes financieros.

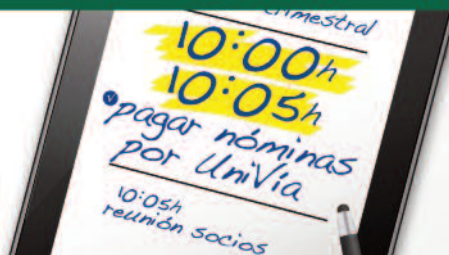
- No es necesario presentar informes de evaluación crediticia o de solvencia.

- La ley que normalmente se aplica en estos contratos es la inglesa, lo que requerirá la participación de abogados ingleses para facilitar el desarrollo de la operación.

En cuanto a los tiempos, hay que señalar que la financiación es concedida en períodos de tiempo más cortos que los que ofrecía el tradicional canal bancario; en concreto:

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 17, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952. Libro 3.859. Sección 8. Hoja M04111860. Págo 1. Inscripción 1. CIF: A03139053.



SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVia** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

www.unicajas.es 901 111 133 - 952 076 224



- Negociación del *Term Sheet* (hoja de condiciones): 2-3 semanas
- Proceso de *Due Diligence*: 2-3 semanas
- Elaboración de los contratos: 4 semanas
- Cierre de la operación y desembolso: 1 semana

En suma, el período hasta recibir la financiación dura de ocho a doce semanas, en contraste con otras operaciones de financiación bilateral que rondan los 6 meses.

ATRACTIVO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Una vez analizado el contexto para el *Direct Lending* es preciso focalizar la atención en el atractivo que los potenciales destinatarios de fondos presentan para los inversores que actúan en este segmento. La clave para ellos reside en la seguridad en cuanto al repago de la deuda concedida, para lo cual es clave que la tensión que soportan las empresas en términos de endeudamiento y de carga de gastos financieros sea asequible, o al menos, muestre una tendencia descendente.

La situación actual de las empresas en España muestra que ambos requisitos se cumplen: por un lado, el nivel de apalancamiento total de la empresa no financiera se ha reducido (la deuda sobre PIB se sitúa, de acuerdo con datos del BCE, en apenas un 100%), y por otro, la carga que representan los gastos financieros sobre los resultados operativos también muestra una tendencia al descenso (de acuerdo con la información que suministra el BCE, el ratio de gastos financieros sobre resultados operativos de las empresas no financieras en España se sitúa en el 10%, después de haber alcanzado máximos en el 30% en los momentos de mayor tensión de la crisis económica).

La confluencia de estas dos circunstancias supone un atractivo adicional para los inversores de *Direct Lending*, en la medida en la que además del hueco que dejan las entidades financieras por cubrir, existe también holgura para que las empresas puedan captar nueva deuda sin que ello resulte lesivo para su capacidad de repago.

CONCLUSIÓN

La situación del sector bancario en España, así como la nueva regulación que emana de Basilea III, apuntan a un entorno en el que es difícil anticipar una rápida recuperación del crédito concedido por las entidades a las empresas no financieras. Las tenues expectativas de recuperación, unidas a la mejoría que han experimentado las empresas en su nivel de apalancamiento y en la tensión derivada de la relación entre costes financieros y beneficios operativos, abren la puerta para la entrada de nuevos jugadores en la escena de la financiación en España.

Junto con la puesta en marcha de infraestructuras para facilitar el acceso a los mercados de capitales –como el Mercado Alternativo de Renta Fija– surge la figura del préstamo directo o *Direct Lending* concedido por inversores distintos de la banca. Dado el marcado carácter bilateral de financiación de las empresas en España y el mayor atractivo que estas representan por la mejoría registrada en su endeudamiento, esta figura cobrará una mayor relevancia a lo largo de los próximos meses como proveedor de fondos y complemento de la financiación concedida por las entidades financieras ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 79007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga. Tomo 4.952, Libro 3.859, Sección 8, Hoja MA-111580, Folio 1, Inscripción 1, C.I.F. A03139053.

SIMPLIFIQUE LA GESTIÓN DEL PAGO DE SUS NÓMINAS

Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

Unicaja

www.unicaja.es | 901 111 133 - 952 076 224