



spegc
Sociedad de
Promoción Económica



Evolución de las fuentes de financiación alternativas a la bancaria

Las Palmas de Gran Canaria, 16 de Noviembre de 2017

Pablo Mañueco. pmanueco@afi.es

Índice de contenidos

- 1. Contexto de la financiación bancaria**
- 2. El proceso de desintermediación financiera**
- 3. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)**
- 4. Direct lending**

1 | Contexto de la financiación bancaria

1. Contexto de la financiación bancaria

Resumen de las principales variables de negocio

	jun.-17	Variación mensual		YTD		Variación interanual	
	Saldo mill €	Mill €	%	Mill €	%	Mill €	%
Depósitos (total sistema)	1.098.022	17.085	1,6%	2.577	0,2%	2.166	0,2%
Depósitos a la vista	820.965	22.242	2,8%	67.438	8,9%	118.004	16,8%
Depósitos a plazo	277.057	- 5.157	-1,8%	- 64.861	-19,0%	- 115.837	-29,5%
Crédito OSR	1.205.783	- 1.980	-0,2%	- 16.728	-1,4%	- 40.750	-3,3%
del que: Normal	1.103.083	1.929	0,2%	7.152	-0,6%	25.290	-2,2%
del que: Dudoso	102.699	- 3.910	-3,7%	- 9.576	-8,5%	- 15.460	-13,1%
Crédito AAPP	86.831	1.583	1,9%	- 1.640	-1,9%	- 12.746	-12,8%
Tasa de morosidad	8,52%	-31 pb		-67 pb		-96 pb	
por numerador		-32 pb					
por denominador		1 pb					
LtD	110%	- 1,9 pp		- 1,8 pp		- 3,9 pp	

- Estancamiento en depósitos
- Caída del crédito pero a tasas menores
- Mejora de la morosidad

Fuente: Afi, Banco de España

1. Contexto de la financiación bancaria

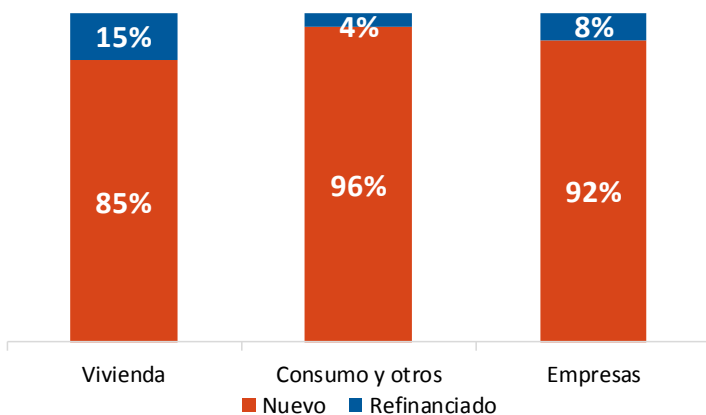
Nuevas operaciones

Nuevas operaciones de crédito

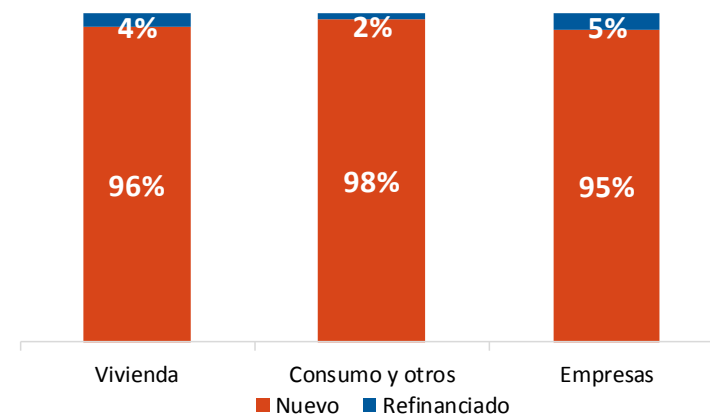
Millones €	2015	2016	2017 Julio	2016 vs 2015	Julio 2017 vs 2016
Vivienda	35.723	37.496	23.780	5,0%	-2,6%
Consumo y otros	39.986	43.078	25.324	7,7%	8,0%
Pymes	165.472	169.928	99.609	2,7%	8,0%
Grandes empresas	227.162	152.649	95.300	-32,8%	0,2%
Total	468.343	403.151	244.013	-13,9%	3,9%

- Pymes y consumo son los segmentos que más crecen

Nuevas operaciones de crédito, 2016



Nuevas operaciones de crédito, acum. Julio 2017



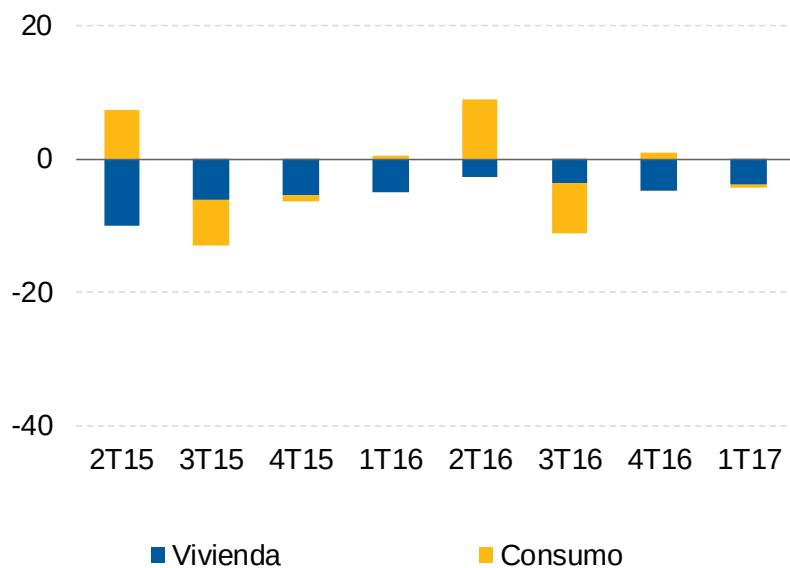
Fuente: Afi, Banco de España

- Decrecen los préstamos refinanciados: Aumenta la calidad de la concesión

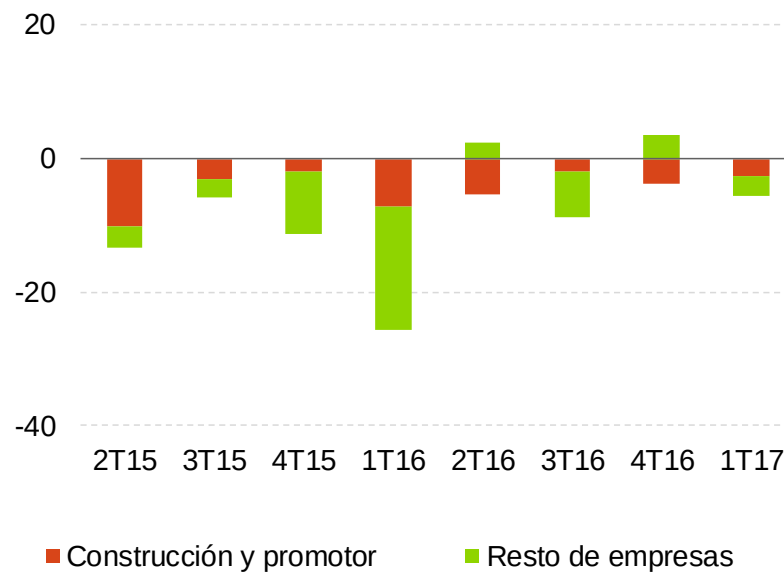
1. Contexto de la financiación bancaria

Crédito por segmentos

**Crédito por segmentos a hogares
(Miles Mill. €)**



**Crédito por segmentos a empresas
(Miles Mill. €)**



Fuente: Afi, BdE

1. Contexto de la financiación bancaria

Saldo de crédito a empresas

	miles de millones €	Saldo inicial	Nueva producción	Salidas	Saldo final
Empresas no inmobiliarias	2013	495	344	383	456
	2014	456	339	343	452
	2015	452	395	402	444
	2016	444	330	350	425
	2017 (P)	425	344	347	422
	2018 (P)	422	367	361	429
Construcción y promoción	2013	294	86	148	232
	2014	232	60	96	196
	2015	196	70	90	175
	2016	175	54	72	157
	2017 (P)	157	51	60	148
	2018 (P)	148	55	59	144
Crédito total	2013	1.518	469	609	1.378
	2014	1.378	444	510	1.313
	2015	1.313	523	580	1.256
	2016	1.256	446	498	1.204
	2017 (P)	1.204	460	478	1.186
	2018 (P)	1.186	493	486	1.193

Fuente: Afi, BdE

- Saldo en empresas cae por efecto de las grandes, pymes suben

1. Contexto de la financiación bancaria

Riesgos para la empresa en la evolución futura del crédito bancario

- 1 • Necesidad de generar márgenes en la cuenta de resultados
- 2 • Proceso de concentración en el sistema financiero
- 3 • Requerimientos regulatorios
- 4 • Retirada de estímulos del BCE

2 | El proceso de desintermediación financiera en España

2. El proceso de desintermediación financiera en España

Palancas de la desintermediación

Excesiva vinculación economía real y sistema financiero

Sobreendeudamiento empresas y bajos niveles de inversión empresarial

Nueva regulación bancaria más estricta (+consumo de capital, búsqueda de rentabilidad)

Artículo 27 MoU: “27. Non-bank financial intermediation should be strengthened (...) including capital market funding and venture capital”.

Proyecto de Unión de Mercados de Capitales

Es preciso
potenciar canales
de financiación
alternativos

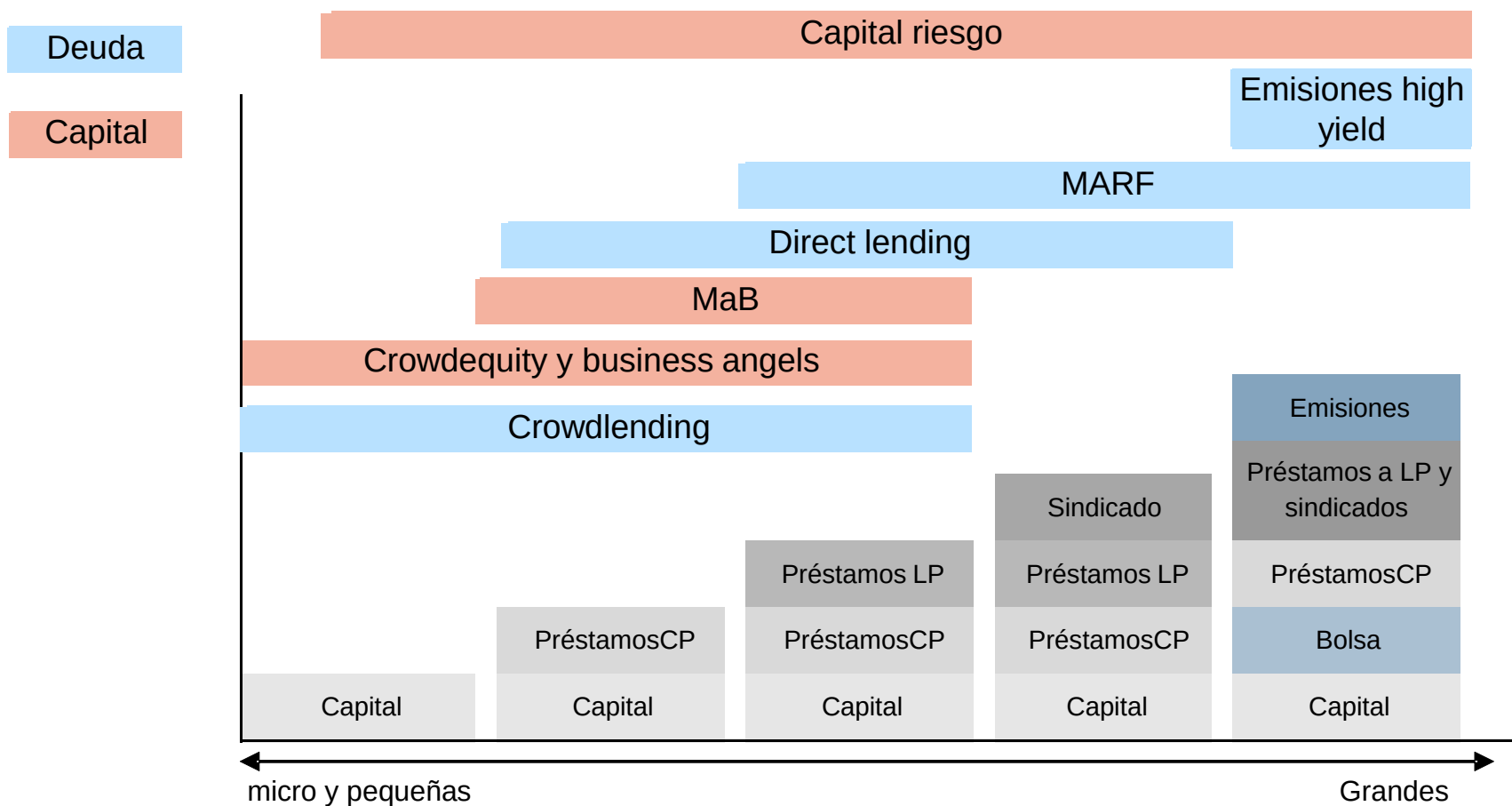
2. El proceso de desintermediación financiera en España

Principales obstáculos al proceso de desintermediación

- 1
 - Mejora en el acceso a la financiación bancaria
- 2
 - Tamaño del tejido empresarial
- 3
 - Factores culturales
 - Desconocimiento
- 4
 - Base inversora
 - Inversión transfronteriza

2. El proceso de desintermediación financiera en España

Nueva cronología de la financiación a empresas



2. El proceso de desintermediación financiera en España

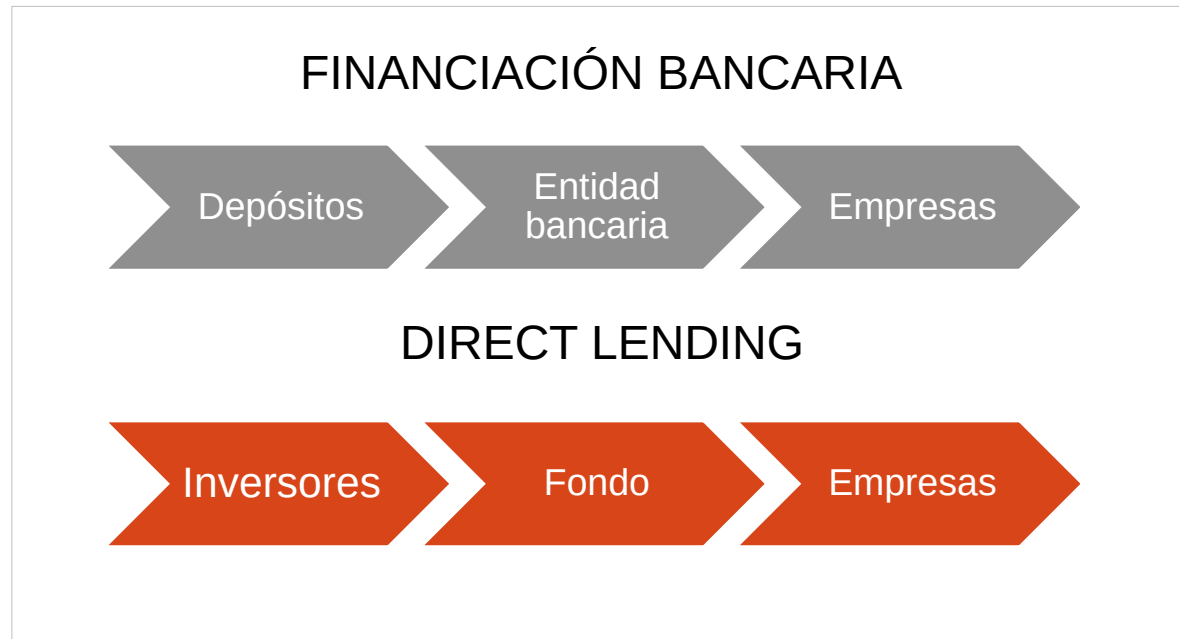
Fuentes de deuda: adaptación al tamaño de empresa

Fuente	Importe deuda	Tamaño empresa
Direct Lending	5-150 millones €	EBITDA > 3 millones €
MARF	15-200 millones €	EBITDA > 7 millones €
High yield	>200 millones €	EBITDA > 50 millones €
Crowdlending	< 1 millón €	EBITDA positivo

3 | Direct Lending

3. Direct Lending

Direct Lending: ¿Qué es?



“modalidad de financiación empresarial equivalente a la financiación bancaria pero concedida por entidades no bancarias”

Se trata de deuda corporativa normalmente otorgada por fondos destinados a tal efecto, y aportados por diversas entidades, entre las que destacan inversores institucionales: fondos de inversión y fondos de pensiones, fundamentalmente.

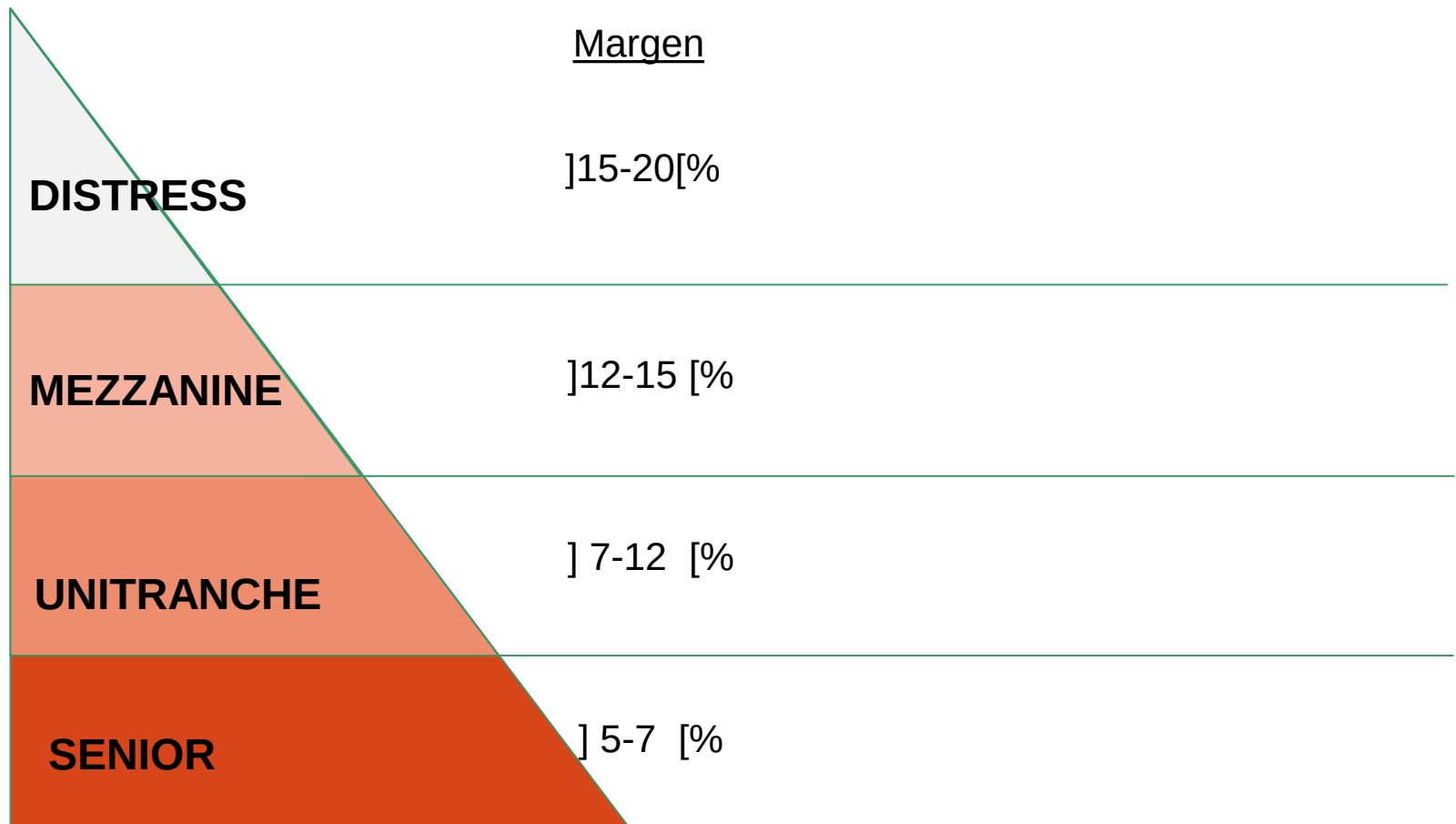
3. Direct Lending

Principales características

Definición	- Financiación concedida directamente por un inversor final: contrato bilateral con la empresa - Máxima flexibilidad para adaptarse a condicionantes y capacidad de generación de flujos
Prestamistas	Fondos de deuda
Tipo de operaciones	Refinanciaciones, adquisición corporativas, financiación de inversiones, pagos de dividendos
Tipo de deuda	Senior, subordinada, mezzanine, unitranche
Importe	5 – 150 millones €
Plazo	3-7 años (puede llegar hasta 10) - Amortización: Bullet
Coste	- Variable en función de riesgo y garantías - Flexibilidad: normalmente cupones variables pero con posibilidad de fijos - Rango orientativo: 500-1000 p.b. - Posibilidad de PIK (capitalización de intereses) y warrants/opciones
Garantías	Habituales, reales o pignoraticias sobre ingresos o márgenes financieros
Rating	No es necesario
Covenants	- Operativos: Limitación de gastos e inversiones; Control de las salidas de caja - Financieros: Apalancamiento máximo, Ratios de Cobertura

3. Direct Lending

Fondos de direct lending: deuda privada



4 | El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

4. Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

MARF: ¿Qué es y a quién va dirigido?



¿QUÉ
ES?

Mercado de renta fija creado en octubre de 2013

Gestionado por el
Mercado AIAF de
Renta Fija del
Grupo BME

Busca facilitar de
forma ágil el
acceso de las
empresas al
mercado de
capitales

Mercado
autoregulado que
se articula como un
Sistema Multilateral
de Negociación

¿A QUIÉN
VA
DIRIGIDO
?

Cualquier compañía que cumpla las condiciones de incorporación puede acceder a él. Su diseño sencillo, económico y flexible permite que tanto grandes como medianas empresas puedan participar en él a través de una diversidad de instrumentos

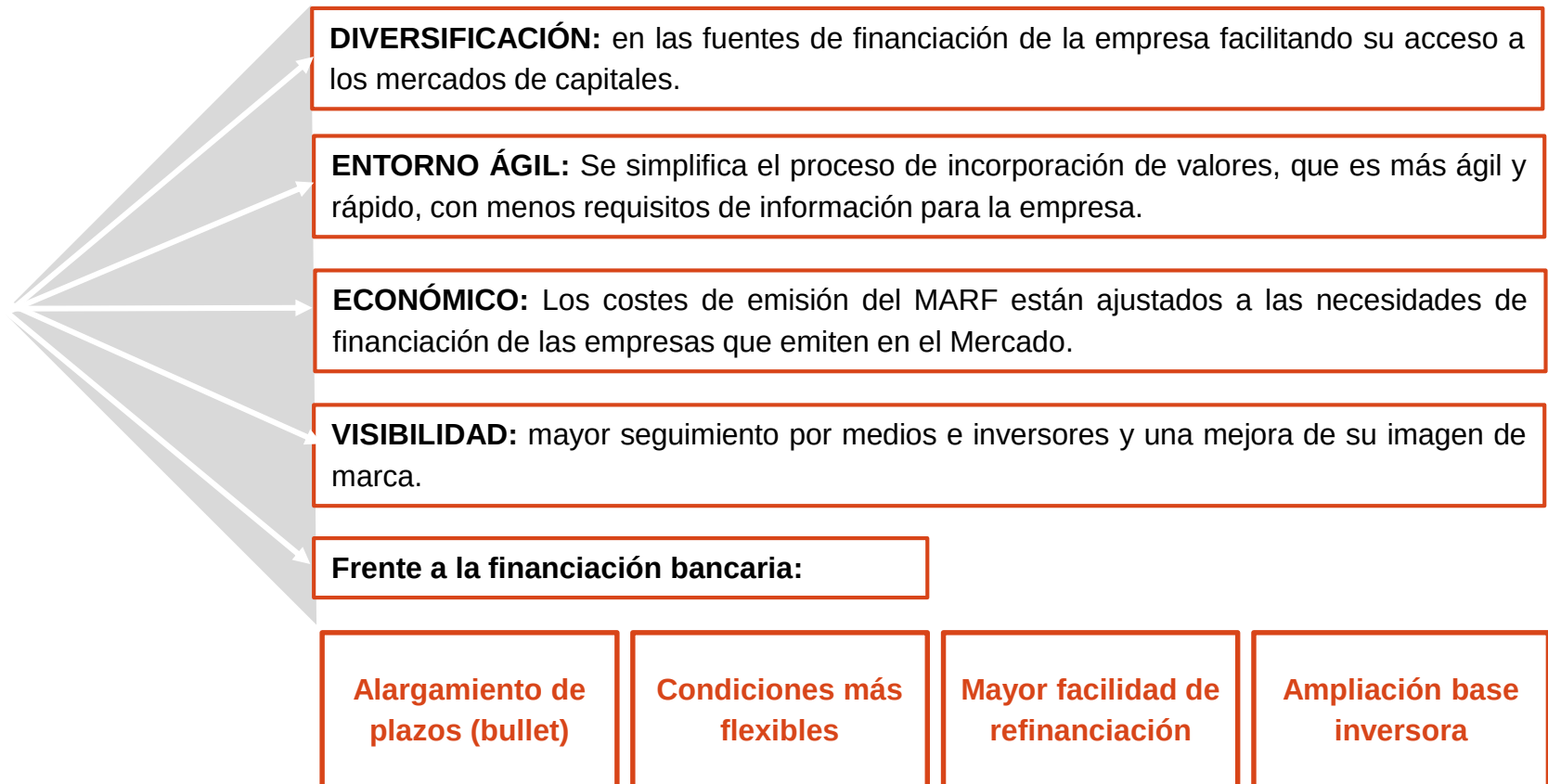
Pueden incorporar
valores al MARF
tanto S.A. como S.L.
además de
empresas de nueva
creación

Títulos: bonos y
obligaciones (largo
plazo) y pagarés
(corto plazo).
Nominal mínimo
bonos y ob.100.000€

Inversores: Dirigido a
inversores
cualificados,
normalmente
inversores
institucionales

4. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

Oportunidad para las empresas



4. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

Requisitos y obligaciones de los emisores

Requisitos:

- ✓ Entidades sobre las que no pese restricción legal o estatutaria alguna que impida la negociación y transmisibilidad de los valores de renta fija
- ✓ Tener asignado un asesor registrado
- ✓ Contar con un informe de evaluación crediticia y de riesgo (rating) o informe de solvencia emitido por una entidad registrada y certificada por ESMA.
- ✓ Cuentas anuales individuales y, en su caso, consolidadas de los dos últimos ejercicios, junto con el correspondiente informe de auditoría. El informe de auditoría del último año no deberá contener ninguna salvedad.
- ✓ Cuando el emisor es una sociedad de nueva creación se elimina el requisito de presentación de las cuentas anuales de los dos últimos ejercicios

Obligaciones:

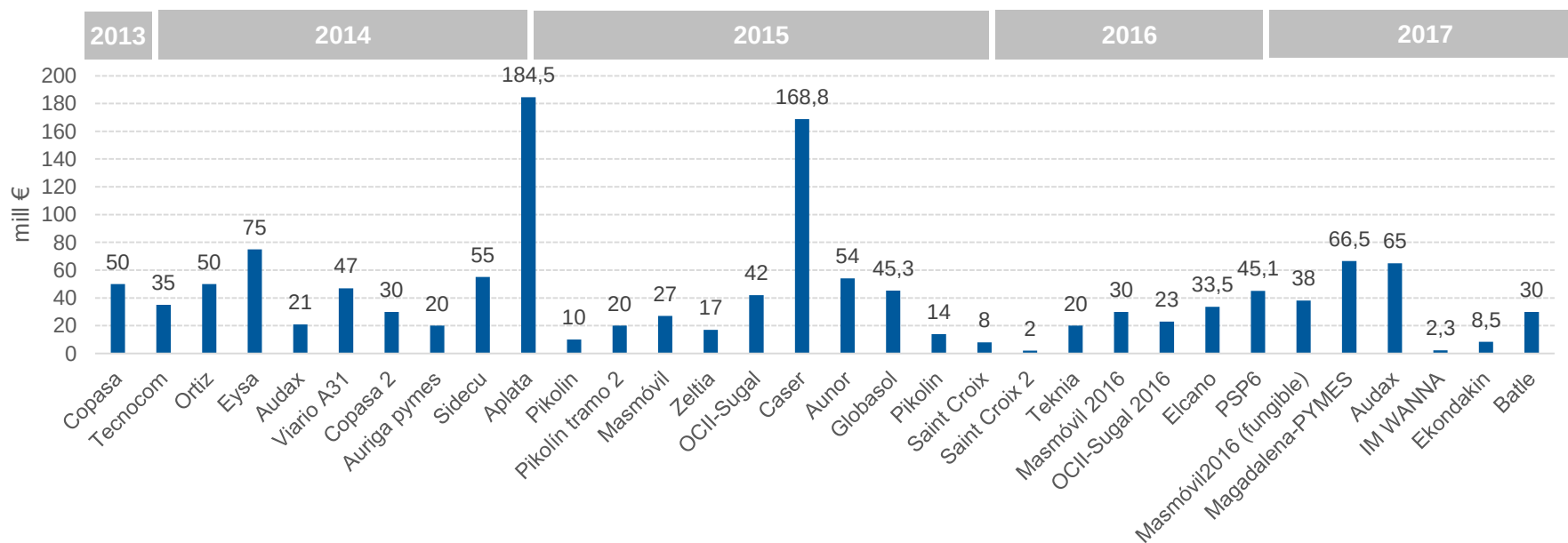
- ✓ Difusión pública las cuentas anuales
- ✓ Difusión de cualquier información relevante que afecte a su actividad económica y situación financiera, o que suponga un cambio significativo en la trayectoria y evolución de los resultados o de los flujos de efectivo apuntados en las cuentas anuales de sus últimos ejercicios
- ✓ Poner a disposición del mercado toda la información relacionada con la entidad emisora que sea relevante según su naturaleza jurídica, y las adquisiciones y pérdidas de una participación significativa

4. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

Track record del MARF

1.337 Millones euros Bonos y Obligaciones	3.485 Millones euros Programas de pagarés	Plazos de 5,7,10y25 años	Tipos de interés medio deuda corporativa 2017 4,4%	TIR media pagarés en circulación 1,2%
---	---	---------------------------------------	--	---

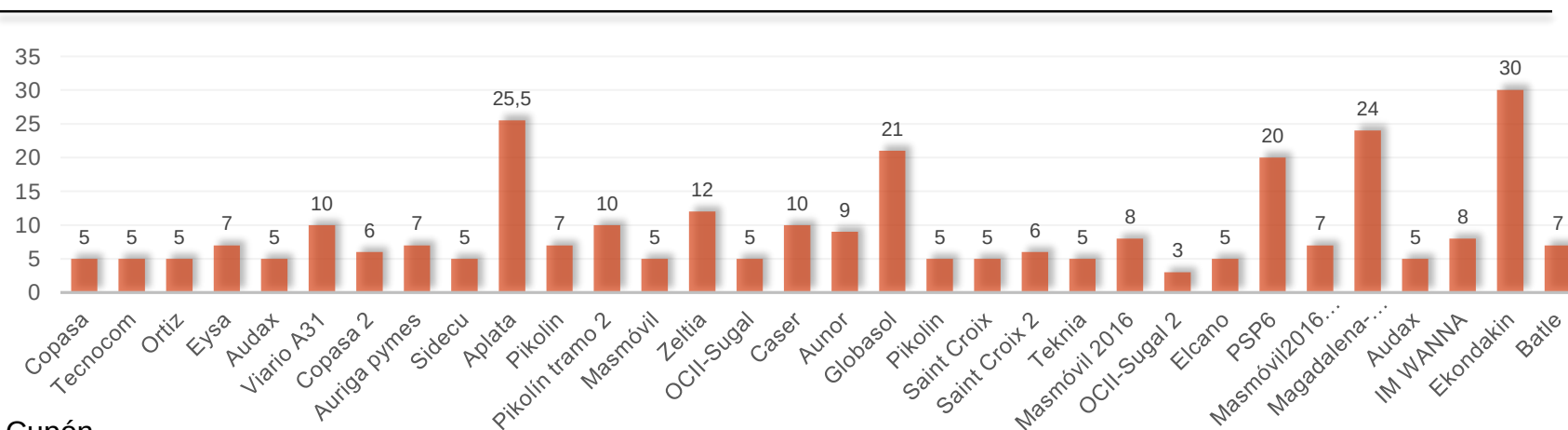
Número creciente de incorporaciones año a año



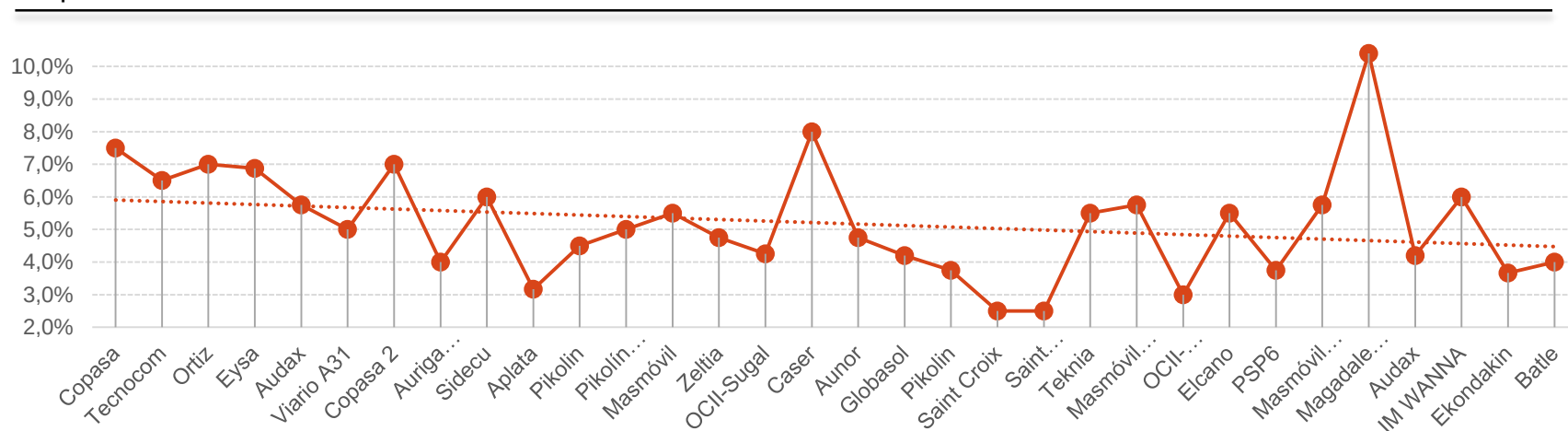
4. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

Características de las emisiones en MARF

Plazo



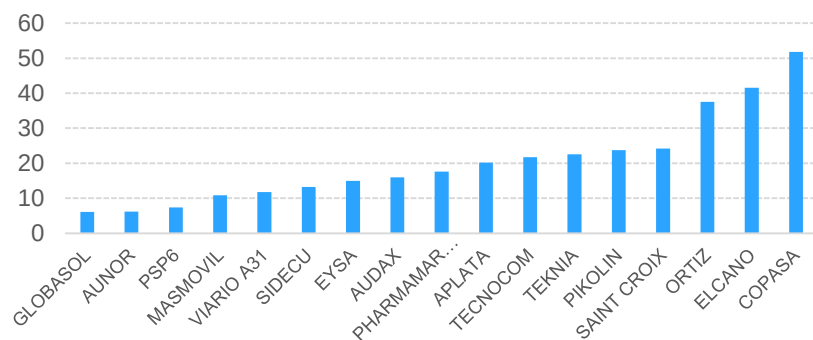
Cupón



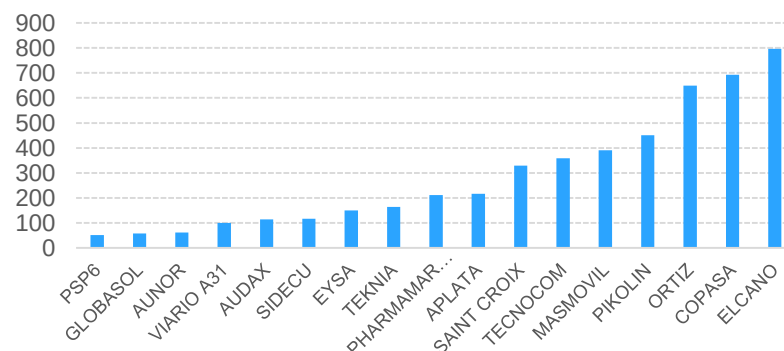
4. El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF)

Características de las empresas del MARF

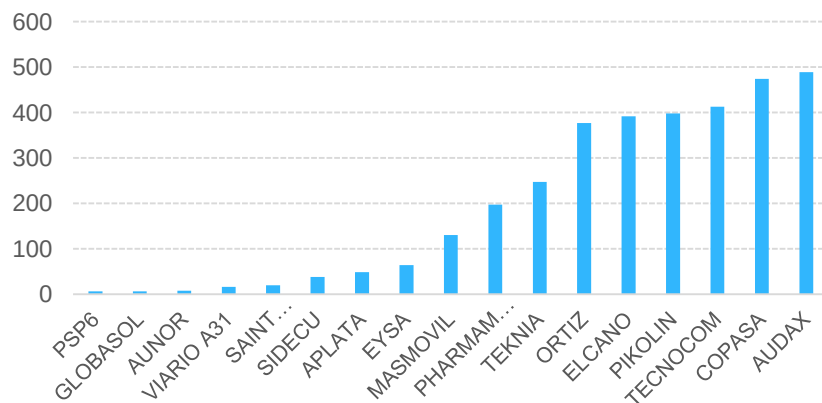
EBITDA (millones €)



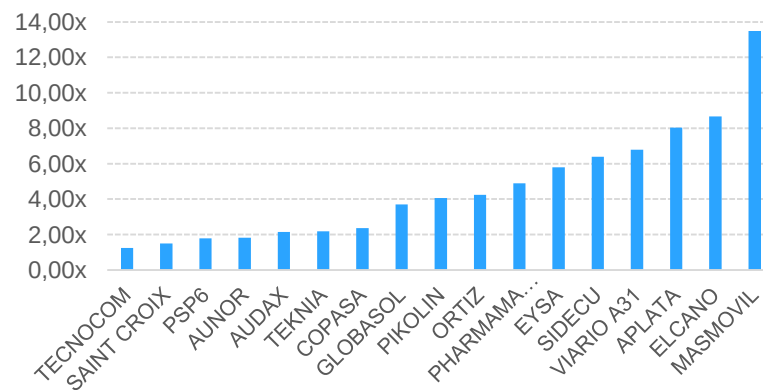
ACTIVO (millones €)



Ingresos de Explotación (millones €)



DFN/Ebitda (nº veces)



Anexos

MARF: Resumen de emisiones de Bonos y Obligaciones

Bonos y Obligaciones	ISIN	Importe (mill €)	Cupón	Plazo (años)	Fecha emisión	Sector	Rating 1*	Rating 2*
Copasa	ES0376156008	50,0	7,50%	5	19/12/2013	Construcción	BB Axesor	-
Tecnocom	ES0347582001	35,0	6,50%	5	08/04/2014	Nuevas Tecnologías	BB+ Axesor	BB Scope
Ortiz	ES0305031009	50,0	7,00%	5	03/07/2014	Construcción	BB Axesor	BB- Scope
Eysa	ES0205037007	75,0	6,88%	7	23/07/2014	Comercio y otros servicios	BB+ Axesor	-
Audax	ES0305039002	21,0	5,75%	5	29/07/2014	Energía y Agua	BB+ Axesor	-
Viario A31	ES0205052006	47,0	5,00%	10	25/11/2014	Transportes y Comunicaciones	BBB Axesor	-
Copasa 2	ES0276156009	30,0	7,00%	6	19/12/2014	Construcción	BB Axesor	-
Auriga pymes	ES0305041008	20,0	4,00%	7	22/01/2015	Entidades de financiación	NR	-
Sidecu	ES0305063002	55,0	6,00%	5	18/03/2015	Centros deportivos y gimnasios	BB Axesor	-
Aplata	ES0205068002	184,5	3,17%	25,5	27/05/2015	Transportes y Comunicaciones	BBB+ S&P	-
Pikolin	ES0205072012	10,0	4,50%	7	27/05/2015	Comercio y otros servicios	BB Axesor	-
Pikolín tramo 2	ES0205072004	20,0	5,00%	10	27/05/2015	Comercio y otros servicios	BB Axesor	-
Masmóvil	ES0384696003	27,0	5,50%	5	30/06/2015	Transportes y Comunicaciones	BB+ Axesor	-
Zeltia	ES0284940006	17,0	4,75%	12	07/07/2015	Nuevas Tecnologías	BB- Axesor	-
OCII-Sugal	ES0305088009	42,0	4,25%	5	27/10/2015	Comercio y otros servicios	BBB Axesor	-
Caser	ES0215490006	168,8	8,00%	10	17/02/2016	Seguros	Ba2 Moodys	-
Aunor	ES0205082003	54,0	4,75%	9	26/04/2016	Transportes y Comunicaciones	BB+ S&P	-
Globasol	ES0205135009	45,3	4,20%	21	17/05/2016	Energía y Agua	BBB- Axesor	-
Pikolin	ES0305072003	14,0	3,75%	5	18/05/2016	Comercio y otros servicios	BB Axesor	-
Saint Croix	ES0305147003	8,0	2,50%	5	23/06/2016	Inmobiliarias	BBB Axesor	-
Saint Croix 2	ES0205147004	2,0	2,50%	6	23/06/2016	Inmobiliarias	BBB Axesor	-
Teknia	ES0305105001	20,0	5,50%	5	05/07/2016	Metal mecánica	BB Axesor	-
Masmóvil 2016	ES0205138003	30,0	5,75%	8	27/07/2016	Transportes y Comunicaciones	BB+ Axesor	-
OCII-Sugal 2016	ES0305088017	23,0	3,00%	3	19/10/2016	Comercio y otros servicios	BBB Axesor	-
Elcano	ES0305198006	33,5	5,50%	5	08/11/2016	Transportes y Comunicaciones	BBB- Axesor	-
PSP6	ES0205238001	45,1	3,75%	20	28/02/2017	Energía y Agua	BBB- Axesor	-
Masmóvil2016 (fungible)	ES0205138003	38,0	5,75%	7	16/03/2017	Transportes y Comunicaciones	BB+ Axesor	-
Magdalena-PYMES	ES0305249007	66,5	10,40%	24	22/05/2017	Entidades de financiación	NR	-
Audax	ES0305039010	65,0	4,20%	5	02/06/2017	Energía y Agua	BBB- Axesor	-
IM WANNA	ES0305258008	2,3	6,00%	8	28/06/2017	Entidades de financiación	NR	-
Ekondakin	ES0205264007	8,5	3,66%	30	30/06/2017	Energía y medioambiente	BBB- Axesor	-

Anexo: Pagarés

MARF: Resumen emisiones de programas de pagarés

Programas de pagarés	ISIN	Tamaño progra (mill €)	Cupón	Vigencia (meses)	Fecha admisión	Sector	Rating 1*	Rating 2*
ELECNOR	-	200	Dto	12	31/03/2014	Metal mecánica	-	-
TUBACEX	-	75	Dto	12	21/05/2014	Metal mecánica	-	-
EUROPAC	-	50	Dto	12	18/06/2014	Papel	-	-
BARCELÓ	-	75	Dto	12	22/10/2014	Inmobiliarias	-	-
COPASA	-	20	Dto	12	31/10/2014	Construcción	-	-
ELECNOR 2015	-	200	Dto	12	31/03/2015	Metal mecánica	-	-
TUBACEX 2015	-	75	Dto	12	21/05/2015	Metal mecánica	-	-
EUROPAC 2015	-	50	Dto	12	17/06/2015	Papel	-	-
IMFORTIA	-	400	Dto	12	29/07/2015	Entidades de financiación	-	-
COPASA 2015	-	20	Dto	12	06/11/2015	Construcción	-	-
ALDESA	-	50	Dto	12	04/12/2015	Construcción	-	-
ECI	-	300	Dto	12	17/12/2015	Comercio y otros servicios	-	-
PIKOLIN	-	50	Dto	12	02/03/2016	Comercio y otros servicios	-	-
TUBACEX 2016	-	75	Dto	12	23/05/2016	Metal mecánica	-	-
ELECNOR 2016	-	200	Dto	12	30/05/2016	Metal mecánica	-	-
EUROPAC 2016	-	50	Dto	12	20/06/2016	Papel	-	-
MASMOVIL	-	30	Dto	12	20/09/2016	Transportes y Comunicaciones	-	-
ADVEO	-	50	Dto	12	20/09/2016	Material de Oficina	-	-
BARCELÓ 2016	-	75	Dto	12	29/09/2016	Inmobiliarias	-	-
MAXAM	-	100	Dto	3	10/11/2016	Construcción explosivos	-	-
ALDESA 2016	-	50	Dto	12	05/12/2016	Construcción	-	-
ECI 2016	-	300	Dto	12	15/12/2016	Comercio y otros servicios	-	-
AUDAX 2017	-	50	Dto	12	18/01/2017	Energía y Agua	-	-
GESTAMP	-	75	Dto	3	20/01/2017	Metal mecánica	-	-
TEKNIA 2017	-	25	Dto	12	15/02/2017	Metal mecánica	-	-
PIKOLIN 2017	-	50	Dto	12	14/03/2017	Comercio y otros servicios	-	-
IMSUMMA	-	200	Dto	12	21/04/2017	Fondo de titulización	-	-
TUBACEX 2017	-	100	Dto	12	31/05/2017	Metal mecánica	-	-
ELECNOR 2017	-	250	Dto	12	31/05/2017	Metal mecánica	-	-
EUROPAC 2017	-	100	Dto	12	22/06/2017	Papel	-	-
FLUIDRA	-	50	Dto	12	29/06/2017	Energía y Agua	-	-
NEXUS ENERGIA	-	20	Dto	12	07/07/2017	Energía y Agua	-	-
Inmobiliaria del Sur	-	20	Dto	12	17/07/2017	Construcción	-	-
ULMA	-	50	Dto	12	14/09/2017	Entidades de financiación	-	-



© 2017 Afi. Todos los derechos reservados.