

Créditos vía fondos

Cómo lograr financiación para la empresa sin acudir al banco

Las compañías intentan depender menos del ciclo de crédito del sector financiero

Las firmas medianas también recurren a emitir deuda en el MARF

MIGUEL M. MENDIETA
MADRID

La banca en la sombra ya es una realidad en España. Los problemas que atraviesa el sector financiero han provocado que cada vez haya más jugadores intentando quedarse con parte de su negocio: en procesamientos de pagos, en inversiones, y también en préstamos. En este último aspecto, la tendencia es que las empresas recurran cada vez más a financiarse a través de emisiones de deuda. Y en el caso de las pequeñas y medianas compañías, también recurren a préstamos concedidos por fondos especializados, en lugar de bancos.

Este fenómeno se conoce en la jerga como *direct lending* (préstamo directo, en inglés) y en los últimos años ha crecido con fuerza en España. Las compañías quieren desmarcarse de las entidades financieras, para no depender del ciclo de crédito de la economía, y cada vez hay más inversores institucionales a quienes les interesa destinar parte de sus recursos a estos fondos para obtener mayores rentabilidades de las que ofrece la inversión en bonos.

Operaciones corporativas

En muchas situaciones, el préstamo concedido por el fondo está vinculado con una operación corporativa. Es el caso del gigante de cítricos Martinavarro (400 millones de kilos de naranjas y limones exportados a toda Europa). La compañía, controlada por tres familias, quería dar entrada a un socio financiero (Miura Private Equity) para que tomara el 25% del accionariado. La firma de capital riesgo no buscó financiación bancaria, sino que recurrió al *direct lending* para conseguir el dinero.

Primer paso de la financiación alternativa

► **El primer peldaño** en la financiación alternativa para las pequeñas firmas españolas fue la creación del Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF). Desde que se constituyó esta plaza, decenas de compañías han podido captar fondos con emisiones de deuda. Las rentabilidades que obtienen los inversores que compran esta deuda van del 6% al 10%, según los cálculos realizados por Ignacio Díez, responsable de Trea Direct Lending.

► **Rentabilidad.** La tasa interna de retorno esperada en estas emisiones de deuda depende del tamaño de la compañía y de la solidez de su balance. La aseguradora Caser, el operador de telecomunicaciones MásMóvil, la concesionaria Autovía de la Plata o Pikolin son algunas de las empresas que han conseguido financiación por esta vía, con colocaciones que van de los 20 a los 150 millones.

► **Liquidez.** "La creación del MARF ha sido muy importante para el desarrollo de la financiación alternativa", explica Joaquín Gonzalo, de Montalbán. "La gran ventaja de un bono frente a un préstamo es que es líquido. Lo importante ahora es que capte más emisores. Así se conseguiría aún más liquidez", apunta Gonzalo. Las compañías de seguros y los fondos de pensiones son los que suelen comprar este tipo de bonos.



Sombras de algunos de los ponentes en una cumbre del Fondo Monetario Internacional. REUTERS

En los dos últimos años ha habido más de 50 operaciones de este tipo en España, donde una compañía mediana logra financiación al margen del sector bancario. El importe agregado en estos préstamos roza los 1.000 millones de euros desde 2015.

"Hay dos factores que explican este fenómeno", argumenta Joaquín Gonzalo, socio de la firma de inversión Montalbán. "Por una parte, tras la crisis muchas empresas industriales se han puesto en modo inversión y han buscado nuevas vías de financiación. Por otro lado, la nueva regulación bancaria penaliza el consumo de capital de las operaciones a más largo plazo, por lo que la banca tiene menos interés en estos préstamos".

Ante el auge de esta operativa han surgido varios fondos españoles que cubren este tipo de financiación directa. Es el caso de Trea Direct Lending, Oquendo, Alantra Private Debt, Bravo Capital, Iberian Private Debt o Aria Capital.

En el caso de Trea, hace tres semanas cerró su primer fondo especializado en préstamos a pymes. Se trata del Trea Direct Lending, y dispone de 70 millones de euros. El vehículo cuenta con una sólida base de inversores institucionales, incluyendo fondos de pensiones y *family offices*, además del respaldo del Gobierno español a través del fondo de fondos Fond-ICO.

Trea Direct Lending tiene como objetivo convertirse en el proveedor de deuda privada de referencia de pymes españolas con negocios solventes y estables, principalmente con deuda sénior y deuda sénior convertible. El volumen de las inversiones de este vehículo oscilará entre los cinco y los 25 millones de euros, con un periodo inversor de tres a siete años.

Las empresas que recurren a esta forma de financiación suelen tener un tamaño pequeño, que les dificulta la posibilidad de emitir su propia deuda en el Mercado Alternativo de Renta

Fija (MARF). El tamaño mínimo para una colocación de este tipo es de 25 millones de euros, mientras que para un préstamo realizado por un fondo puede empezar en cinco millones de euros.

El primer mercado donde surgió el *direct lending* fue Estados Unidos. Allí, hoy en día el 80% de la financiación de empresas está desintermediada y tan solo el 20% es concedida directamente por un banco. Tras su auge en Norteamérica, estos fondos desembarcaron en Reino Unido y luego en Europa Continental. En Francia ya tienen una importante cuota de mercado.

El último informe sobre el sector elaborado por Montalbán explica que cada vez se producen más préstamos directos de más de 100 millones de euros. En 2016 hubo 15 operaciones de este tipo. Una de ellas se llevó a cabo en España, cuando Dentix logró 200 millones de la firma KKR para impulsar su internacionalización.

980

millones de euros es el importe de los préstamos realizados por fondos en España desde comienzos de 2015, para un total de 50 operaciones