

«Direct Lending»: una alternativa en auge

La financiación directa a empresas, conocida como *Direct Lending*, está en auge. Y es que las crecientes exigencias regulatorias (Basilea III), el proceso de desapalancamiento bancario (fomentado por la política monetaria expansiva seguida por Banco Central Europeo) y la consolidación del sistema financiero español han reducido las opciones de financiación para las pymes. En este contexto, el *Direct Lending* se postula como una alternativa interesante a la banca, gracias a la flexibilidad que ofrece su financiación a la hora de adaptarse a las necesidades del prestatario, así como a su capacidad de generación de flujos.

Isabel Gaya

El *Direct Lending* es una forma directa de financiación a empresas concedida por un inversor final, que normalmente es un fondo de inversión. Dicho inversor concede un préstamo con el objetivo de conseguir rentabilidad a su capital. Se trata de un tipo de financiación alternativa a la financiación bancaria, que se encuentra muy consolidada en los países anglosajones, y que cada vez tiene más presencia en Europa Occidental.

Las principales características del *Direct Lending* son:

- Financiación muy flexible en la adaptación a las necesidades concretas de la compañía, así como a la generación de flujos.
- Plazos de financiación entre los tres y los siete años, aunque puede llegar hasta 10 años.
- Amortización tipo *bullet* (devolución del principal al final del período).
- Posibilidad de capitalización de intereses, en lugar de su pago en *cash*, durante los primeros años.
- Importes concedidos entre los 10 y los 250 millones de euros.

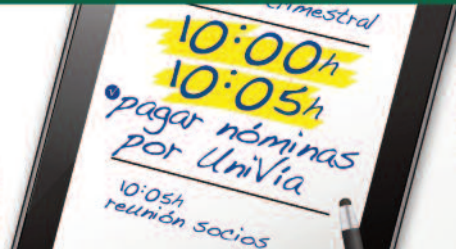


[Zoonar]/Thinkstock.

- Coste de financiación variable en función del riesgo y las garantías que ofrezcan los prestamistas (a partir de 600 puntos básicos).
- No es necesario que la empresa solicitante tenga rating.
- Garantías exigidas más habituales: reales o pignoraticias sobre ingresos o márgenes financieros, mucho menores que en el caso de préstamos sindicados o de emisión de valores en el mercado.
- Exigencia de *covenants* operativos (limitación de gastos e inversiones o control de salidas de

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 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.

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



caja) y financieros (apalancamiento máximo o ratios mínimos de cobertura).

- Menor tiempo de formalización que el exigido en el canal bancario, dado que no se encuentra sometida a la normativa bancaria.

Pese a sus múltiples ventajas, conviene recalcar que: i) el coste del *Direct Lending* suele estar muy por encima del de la financiación bancaria, y ii) los fondos suelen condicionar la financiación a tener un puesto, aún como mero observador, en el Consejo de Administración de la empresa prestataria.

EL MERCADO DE DIRECT LENDING

La crisis financiera iniciada en 2008 y el impacto que tuvo sobre el sistema financiero a nivel global puso de manifiesto la importancia de la diversificación de las fuentes de financiación para el sostenimiento de la actividad económica. Este es uno de los principales motivos por el que la crisis ha tenido un eco más prolongado en Europa que en las economías anglosajonas, en las que la financiación bancaria representa únicamente un 20%, muy alejado de los niveles del 70% que se registran en el continente europeo.

Esta debilidad estructural que presenta el mercado de financiación europeo parece estar corrigiéndose paulatinamente. Y es que las empresas están apostando cada vez en mayor medida por

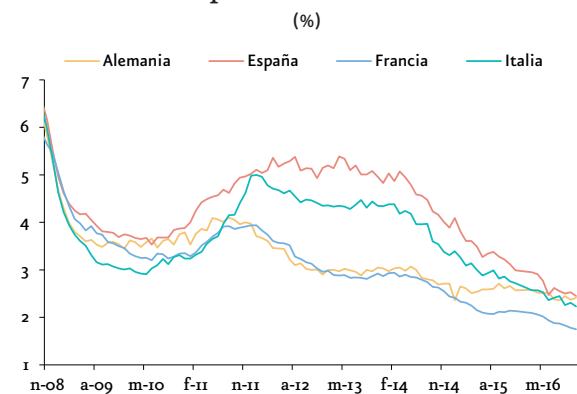
alternativas de financiación no bancaria, diversificando así sus fuentes de financiación ajenas.

En este punto conviene destacar que la desbancarización europea se está viendo impulsada, a su vez, por los programas de compra de deuda corporativa del Banco Central Europeo en el marco de su política monetaria expansiva. Dicho proceso de desbancarización está cobrando fuerza incluso a pesar de que las condiciones de financiación ofrecidas por las entidades bancarias se encuentran en niveles de precio muy favorables.

Con todo, resulta evidente que el proceso de diversificación se está dando en mayor medida en la empresa grande y mediana, dado que la pequeña empresa tiene condicionantes estructurales que impiden su acceso a los mercados de capitales y a los mercados alternativos de renta fija.

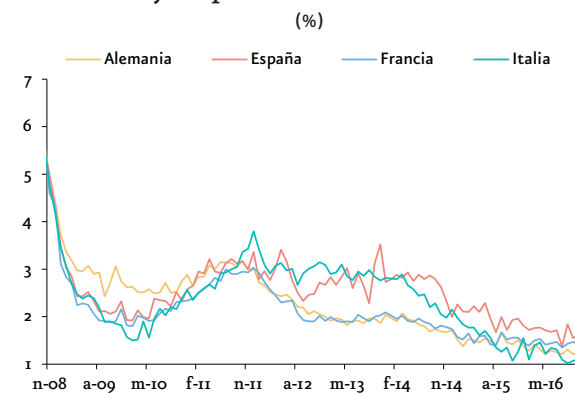
En este contexto de fuerte desapalancamiento bancario, destaca el *Direct Lending* como fuente de financiación alternativa. El volumen de fondos de esta tipología de financiación levantados en 2015 se situó en 37.900 millones de dólares, tras crecer a doble dígito en los últimos ejercicios (+13,8% anual en 2015). Sin embargo, la alta volatilidad registrada en 2016 ha reducido fuertemente los fondos obtenidos en los once primeros meses del año (18.000 millones de dólares). Por área geográfica, el 53,4% se ha obtenido en Norteamérica y el 43,3% en Europa.

Coste de financiación
menor que un millón de euros



Fuente: Afi a partir del Banco de España.

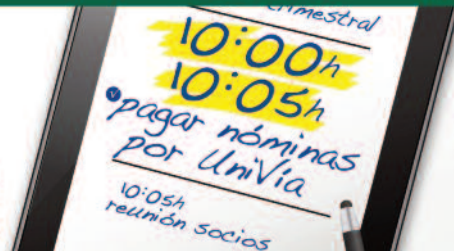
Coste de financiación
mayor que un millón de euros



Fuente: Afi a partir del Banco de España.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A. Avda. Andalucía 10, 12, 29007 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

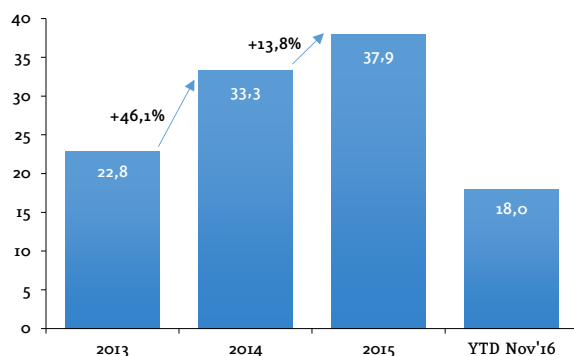
Descubra un nuevo método para **ahorrar en su empresa**: simplifique al máximo la gestión de pago de las nóminas de sus empleados a través del Servicio Nóminas Empresas. Tramítelas a través de **UniVía** y dedique su tiempo a gestiones más rentables para su empresa.

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



Nueva financiación Direct Lending

(miles de millones de dólares)



Fuente: Afi a partir de «Alternative Lenders. Pollination of European Markets» de Deloitte.

Por tipo de actividad, las principales industrias que han hecho más uso del *Direct Lending* en Europa (exceptuando Reino Unido) en el último año son: i) tecnología, media y telecomunicaciones, ii) salud, y iii) business, infraestructuras y servicios profesionales. En Reino Unido, salud cae en peso relativo a favor de servicios financieros. Respecto a la finalidad, en torno al 50% de las transacciones han tenido por objeto una LBO (financiación de una compra apalancada), mientras que en torno al 25% ha sido para refinanciación.

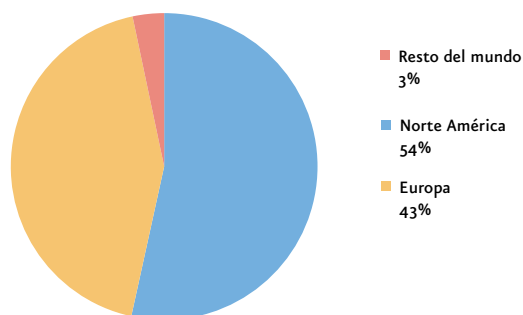
EL ATRACTIVO DEL «DIRECT LENDING».

PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES

El *Direct Lending* es un tipo de financiación con un gran potencial en el mercado de empresas de menor calidad crediticia, cuyas líneas de crédito han podido verse limitadas tanto por el contexto eco-

Direct Lending por región

(%)



Fuente: Afi a partir de «Alternative Lenders. Pollination of European Markets» de Deloitte.

nómico como por la situación de la propia empresa. Adicionalmente, el *Direct Lending* es una interesante alternativa para las pymes, que han visto reducidas sus opciones de financiación como consecuencia de múltiples factores, entre los que destacan i) las crecientes exigencias regulatorias de las entidades financieras (Basilea III), ii) el proceso de desapalancamiento bancario, fomentado por la política monetaria expansiva seguida por BCE, iii) la consolidación del sistema financiero español, y iv) su imposibilidad de acceso a los mercados de capitales y a los mercados alternativos de renta fija. En este contexto, el *Direct Lending* se postula como una alternativa interesante a la banca, gracias a la flexibilidad que ofrece su financiación.

Dicha financiación puede resultar muy atractiva para el tipo de inversor de *Direct Lending*,

ESTRATEGIAS DE FINANCIACIÓN NO BANCARIAS

Estrategia de financiación	Descripción	Coste de financiación %	Período de inversión años	Plazo de financiación años
<i>Direct senior lending</i>	Inversión directa en crédito corporativo a niveles senior de la estructura de capital.	6-10	1-3	5-7 (+ opción de 1-2 años adicionales)
<i>Préstamos especiales / oportunidades de crédito</i>	Oportunidades de inversión en toda la estructura de capital y / o en situaciones complejas. Por lo general, se concentran en niveles senior de la estructura de capital.	6-10	1-3	5-7 (+ opción de 1-2 años adicionales)
<i>Mezzanine</i>	Inversión en préstamos mezzanine y otros instrumentos de deuda subordinada	12-18	5	10 (+ opción de 2-3 años adicionales)
<i>Distressed</i>	Inversión en distressed, stressed y valores infravalorados.	15-25	3-5	7-10 (+ opción de 2-3 años adicionales)

Fuente: Afi a partir de «Alternative Lenders. Pollination of European Markets» de Deloitte.

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS



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

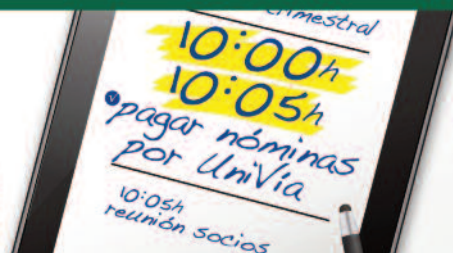


quien además se beneficia de contar con equipo de analistas en la sede del prestamista no bancario con una alta habilidad de análisis del riesgo de crédito específico de este tipo de empresas. En este sentido, la gestión del coste del riesgo suele ser más eficiente que en una entidad bancaria. Todo ello en un contexto de reducida rentabilidad de activos financieros tradicionales.

En definitiva, pese a que el coste de este tipo de financiación es superior al del crédito bancario, las múltiples ventajas enumeradas pueden compensar su mayor coste. Además, existe mucho margen para su crecimiento, teniendo en cuenta las diferencias estructurales que aún existen entre el mercado de financiación de las economías anglosajonas y las europeas ::

SERVICIO NÓMINAS EMPRESAS

Unicaja Banco, S.A.U. Avda. Andalucía 10,
12, 29007 Málaga. Inscrita R.M. de Málaga,
Tome 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.

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

