

*Muzinich & Co*

Managers of Corporate Credit

“Financiación alternativa: mas allá de la deuda bancaria y el capital”

Desayuno de Financiación - ACCIÓ

Barcelona, Martes 18 de septiembre de 2018

Luis M. Vitores Lorenzo  
Managing Director, Private Debt Iberia  
Muzinich & Co  
Tel +34 91 168 0674  
[lvitores@muzinich.com](mailto:lvitores@muzinich.com)

# Introducción

## ¿A que llamamos “financiación alternativa”?

- A la parte de la financiación de las compañías no otorgada por bancos, sino por inversores institucionales (ej fondos de capital privado en su gran mayoría).
- No aparece en CIRBE (central de información de riesgos del Banco de España)
- Esta categoría incluye también la financiación mediante la emisión de bonos (ej MARF u otros mercados).

## ¿Porque se denomina “financiación alternativa”?

- En España, este tipo de financiación apareció durante la crisis, periodo en el que muchas compañías en una situación delicada no tenían otras posibilidades para financiarse (en algunos casos sin ni siquiera acceso a financiación bancaria). Por este motivo probablemente, se denominó “Alternativa”.

## ¿Que es realmente y cual seria una descripción más correcta?

- La financiación alternativa no es más que un complemento a la financiación bancaria, por lo general a largo plazo y sin requerir amortizaciones.
- Aporta una parte de la solución importante pero pequeña en términos relativos a las necesidades financieras de la compañías. Los bancos siguen y seguirán siendo los principales proveedores de financiación y servicios financieros auxiliares a las compañías.
- “Financiación Directa” (Direct Lending) o “Deuda Privada” (Private Debt) son los términos mas utilizados en el mundo anglosajón.

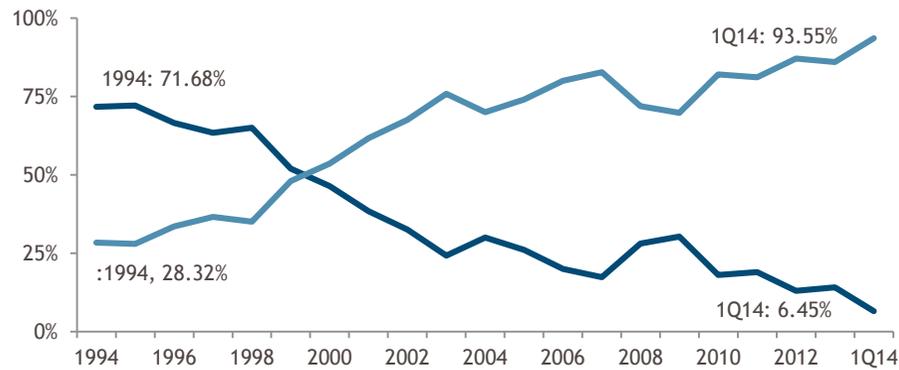
# Papel de la financiación alternativa en Europa frente a EEUU

## Grandes diferencias en el grado de desarrollo de la financiación alternativa entre EEUU y Europa

### Mercado de “Direct Lending” en EEUU

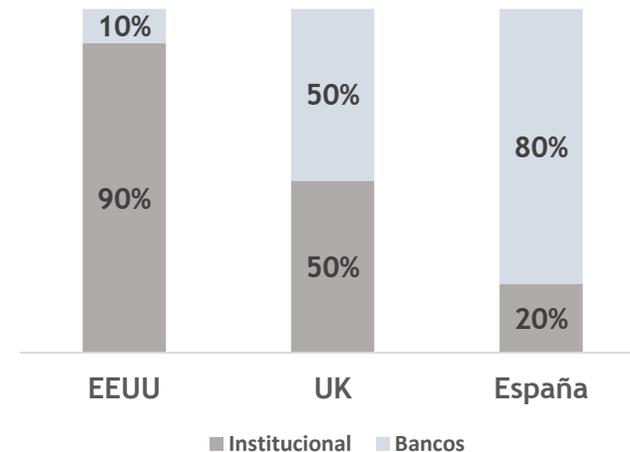
- En 1980 el Congreso aprobó legislación para fomentar el desarrollo de fondos de deuda privada (ej. Business Development Companies - BDCs).
- Las BDCs son entidades de inversión reguladas que cumplen las normas americanas de compañías cotizadas y distribuyen como mínimo el 90% de su resultado. En contrapartida, están exentas de impuestos.
- Hoy, hay mas de 60 BDCs con mas de \$50bn de activos bajo gestión.
- El mercado de financiación institucional va bastante mas allá de las BDCs, e incluye todo tipo de compañías financieras y fondos de deuda privada.

Mercado primario (bancos vs. instituciones)



Fuente: Commentary & Data, una division de S&P Capital IQ.

### Comparación EEUU - UK - España



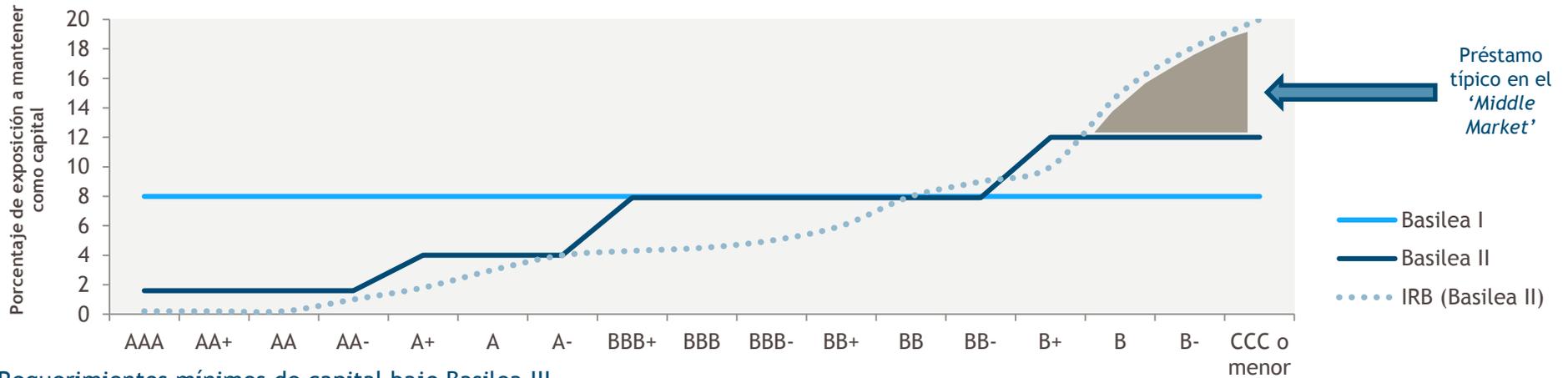
Fuente: ECB

- Por razones históricas (muchas entidades financieras) y culturales, a diferencia de otros países, en España las compañías dependen en un nivel elevado de la financiación bancaria tradicional.
- La crisis económica, la concentración bancaria, los nuevos requerimientos de capital bancario así como las necesidades de soluciones de financiación a medida han sido un catalizador para la aparición de nuevas herramientas de financiación en el Middle Market.

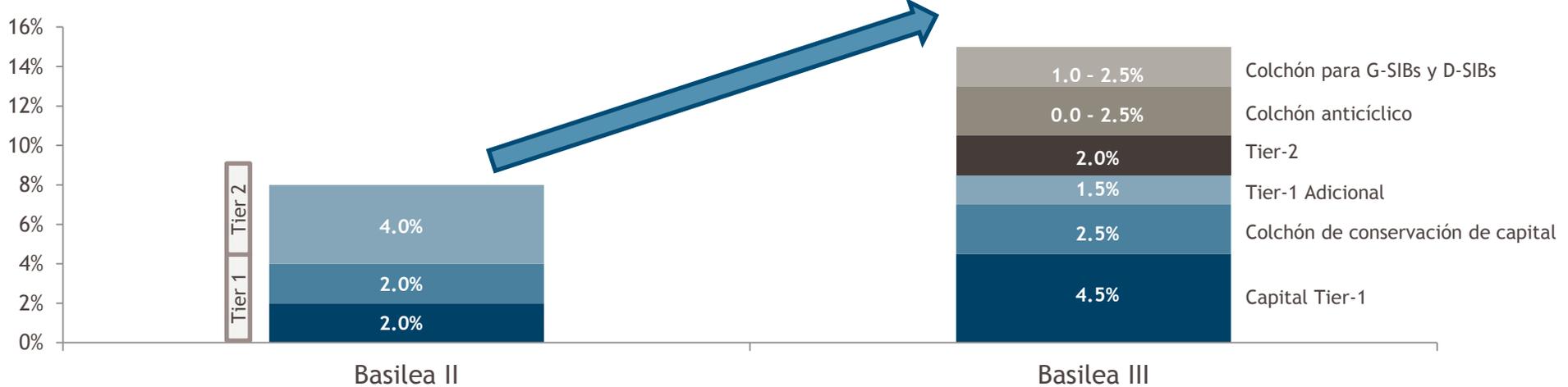
# La evolución de regulación bancaria favorece el desarrollo de la financiación alternativa en el Middle Market

Los préstamos a empresas del Middle Market son cada vez más costosos de mantener para los bancos

Requerimientos de capital para los préstamos corporativos bajo Basilea I, Basilea II, Basilea II IRB y Basilea III

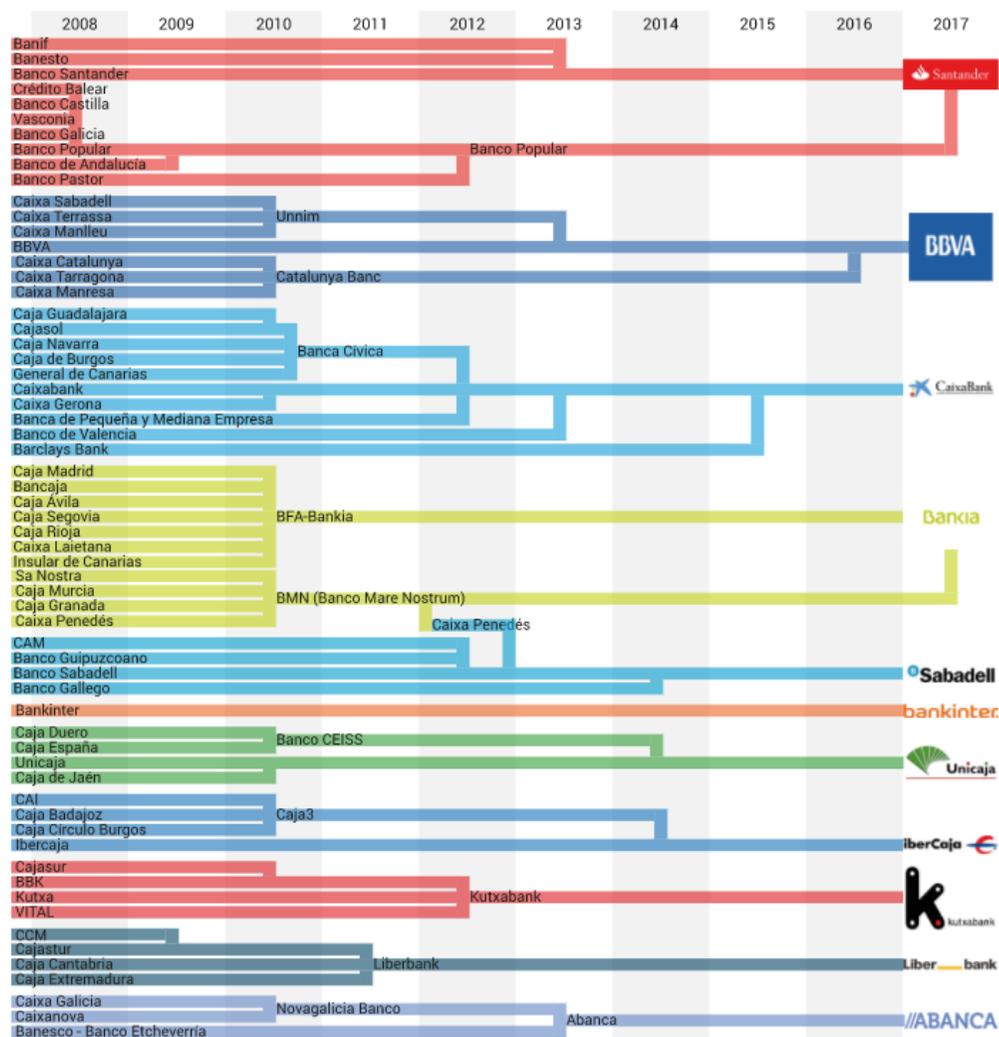


Requerimientos mínimos de capital bajo Basilea III



# La concentración bancaria intensifica la necesidad de diversificar

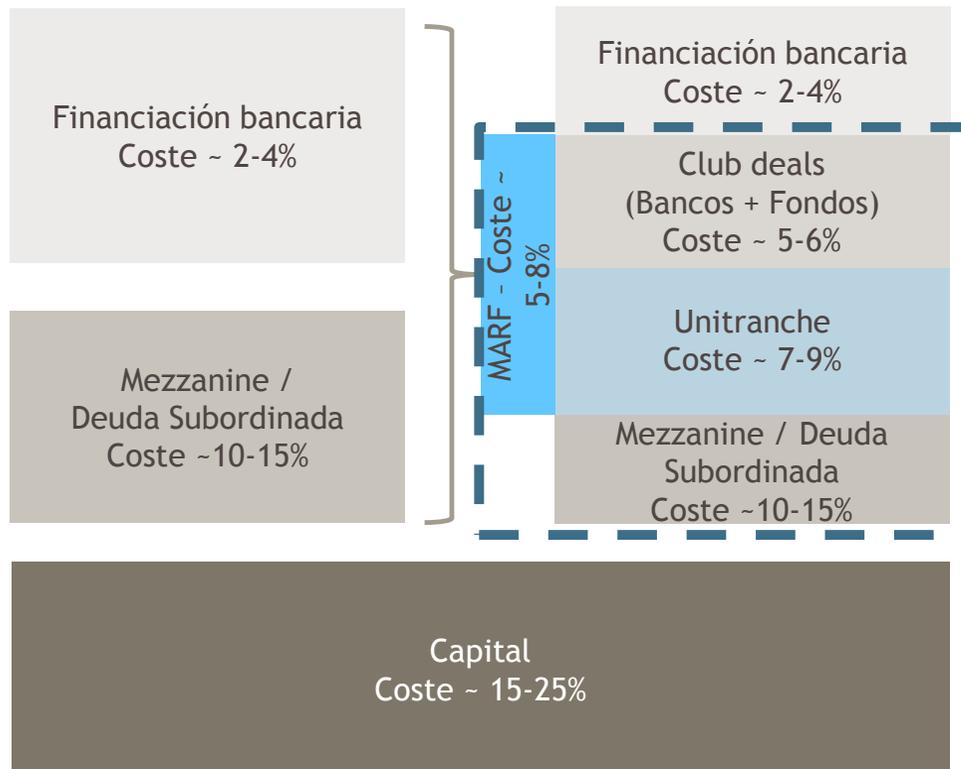
El número de bancos en España se ha reducido de 62 a 11 en la última década



# Nuevas herramientas de financiación alternativa en el Middle Market

Aparición de nuevas herramientas que han permitido reducir el diferencial importante en el coste entre las diferentes herramientas de financiación tradicional.

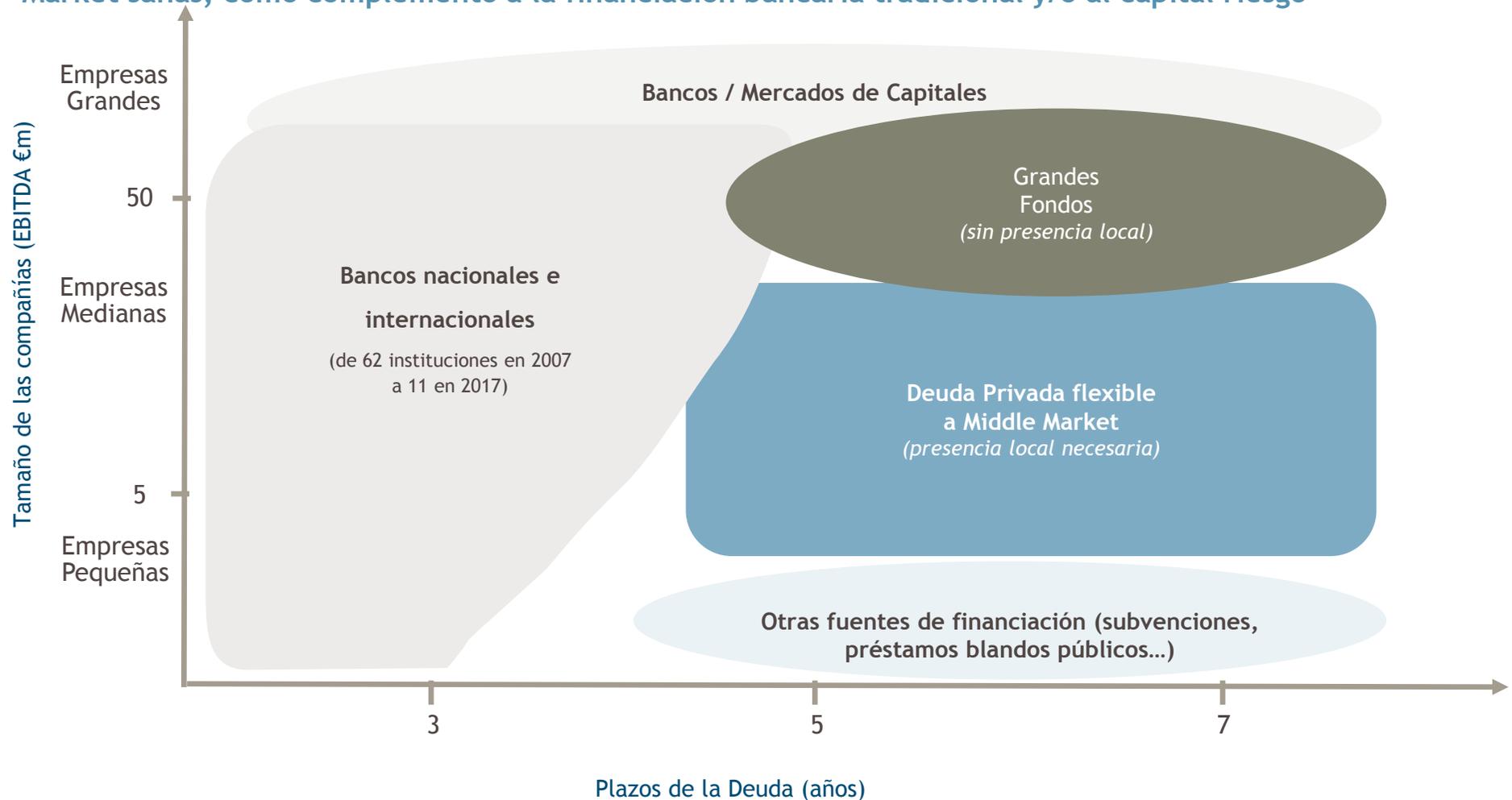
## Evolución de la alternativas de financiación Pre-crisis - Post crisis



- Antes de la crisis, existían fundamentalmente 2 vías de financiación con un “gap” significativo en coste, lo que dificultaba o hacía inviables muchos proyectos de inversión en las compañías.
- Aparición de nuevas herramientas impulsada por la necesidad de las compañías y la presencia de inversores dispuestos a cubrir ese hueco.
- Los “Club deals” deberían ser una herramienta muy utilizada en el futuro.
- El “Unitranche” no es más que una herramienta que combina deuda senior y deuda subordinada/mezzanine en un solo instrumento (facilita la relación entre la compañía y sus acreedores).
- En algunos casos, la financiación alternativa puede incluir pequeñas aportaciones de capital (minoritario).

# Una visión subjetiva del mercado de financiación en España

Hay una oferta limitada de financiación “no oportunista” y flexible a largo plazo a compañías del Middle Market sanas, como complemento a la financiación bancaria tradicional y/o al capital riesgo



## Razones por las cuales la financiación alternativa puede ser interesante...

### Para compañías del Middle Market que tengan necesidades específicas de buscar un complemento a la financiación bancaria

- Buen complemento para diversificar las fuentes de financiación
- Fortalecer el balance y cash flow de la compañía (más plazo y menor servicio de la deuda)
- Permite diseñar soluciones a medida y flexibles (estructura, remuneración, vencimiento, etc.) que se ajusten a proyectos con un perfil concreto (ej. Integraciones de negocios, puesta en marcha de activos productivos, compras accionariales)
  - Carencias, capitalización de intereses, subordinación, retribución “in-kind”, sacrificio de rentabilidad contractual por “upside”, etc...
- No expuesto a los mercados de crédito (evitando volatilidad y “ventanas” de acceso)
- Permite complementar a la financiación bancaria con más apalancamiento (a través de unitranche y/o deuda subordinada)
- Puede ser una alternativa a emitir/levantar capital minoritario
- Una alternativa real y viable para compañías sin o con un acceso limitado a los mercados de capitales
- El financiador se asemeja a un inversor a medio/largo plazo
- Un enfoque que permite implementar operaciones de financiación de manera ágil y confidencial

# Ejemplos de aplicación de la financiación alternativa

## A) Financiación de adquisiciones

- Financiación de adquisiciones corporativas
- Financiación de nuevos Buy Outs, generalmente cuando las necesidades de financiación son muy específicas (en términos de estructura), y superan el tamaño de inversión del fondo que lidera la operación y de la financiación bancaria disponible
- Financiación de compras accionariales para dar salida a accionistas minoritarios

## B) Crecimiento: capital desarrollo / expansión

- Financiación de proyectos de expansión en para inversión corporativa, crecimiento y/o fondo de maniobra

## C) Refinanciaciones y financiación de otras operaciones corporativas

- Financiación para solucionar problemas específicos de estructura de capital (covenants, holgura financiera, vencimientos de deuda, prestamistas hostiles, etc...)
- Financiación para aportar liquidez a un accionista con anterioridad a una venta 100% o como alternativa a la cesión de una participación minoritaria

# Un ejemplo de criterios de inversión/riesgo

## Cada inversor / fondo de financiación alternativa tiene unos criterios de inversión

1	Industrias Objetivo	Industrial, Bienes de Consumo, Servicios Empresariales, Retail, Servicios Sanitarios, Comunicaciones y Tecnología, Servicios Financieros, Infraestructuras, Transporte y Energía
2	Perfil de la Compañía	Esencial que tenga una posición diferencial y defendible Enfoque particular en empresas orientadas hacia las exportaciones y capital para proyectos de internacionalización
3	Tamaño del Prestatario	EBITDA mínimo: aprox. €3-4 millones EBITDA/Ingresos: >10%
4	Préstamo Objetivo	€5 millones a €50 millones
5	Plazo Objetivo	5 a 7 años
6	Parámetros de Inversión	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Máx. apalancamiento senior</li> <li>• Apalancamiento total máx.</li> <li>• Capital mínimo</li> <li>• Covenants</li> <li>• Auditoría y Due Diligence</li> <li>• Track record</li> </ul>
		<p>En torno a 3,5x (4,5x si todo es deuda senior / no hay capital junior)</p> <p>En torno a 5,0x (Apalancamiento calculado sobre el EBITDA de los últimos doce meses con ajustes pro-forma justificables permitidos)</p> <p>30-35% de capitalización</p> <p>Se incluirán típicamente: cláusulas de apalancamiento máximo y límites mínimos de ratios de servicio de deuda</p> <p>Se requerirán estados financieros auditados y due diligence</p> <p>Historial mínimo de operaciones de 4-5 años</p>
7	Precio	Transacciones Senior - Retorno aproximado ~ 7% Transacciones sin garantía/subordinadas - objetivo de retorno total > ~ 10%
8	Concentración Sectorial	Máximo 20% en una misma industria
9	Industrias Excluidas Perfiles Excluidos	Alta tecnología, sector bancario, sector inmobiliario (promoción y desarrollo inmobiliario) Reestructuraciones operativas, start-ups
10	Perfiles de riesgo a vigilar	Compañías con más del 40% de sus ventas anuales en un trimestre Empresas con más del 30% de sus ventas a un único cliente

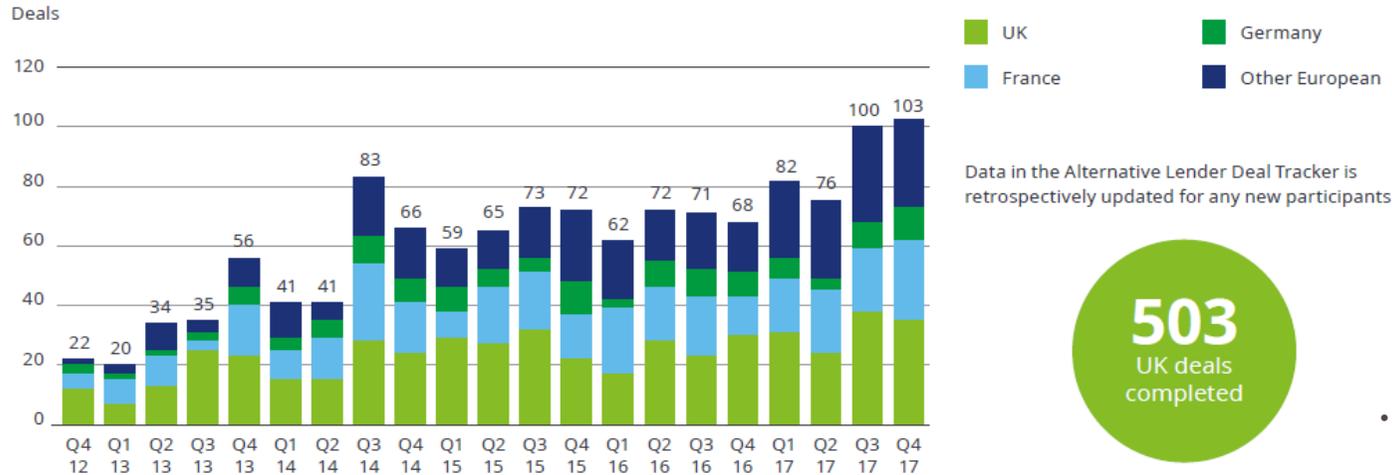
# Operaciones de financiación alternativa en España (2017)

	Target	Type of deal <sup>(2)</sup>	Banks	# institutional lenders	Oquendo	Kartesia	Alantra (Aterialia)	Muzinich	Blue Bay	Tikehau	Incus Capital	Oak Hill	Ares	LGT	Black Toro Capital	Deutsche Bank	Resilience	Idinvest	Trea Direct Lending	Magnetar Capital		
2017	H2	TiendAnimal	Growth		2			•						•								
		Eurona	Growth		1																	•
		Aten Oil	Acq. Finance (TLB)	✓	1		•															
		Mr. Wonderful	Acq. Finance (Uni)		1	•																
		Contenur	Acq. Finance (TLB)	✓	1	•																
		Kids & Us	Acq. Finance (TLB)	✓	1	•																
		Boluda	Growth		1								•									
	H1	Aislamientos Suaval	Acq. Finance (Uni)		1	•																
		Avantdent	Acq. Finance (Uni)		1									•								
		Forus	Refinancing		1			•														
		Amichi	Growth		1											•						
		Grupo Petrocorner	Refinancing	✓	1					•												
		Ibertasa & Valteonic	Acq. Finance (TLB)	✓	1				•													
		Iberchem	Acq. Finance (TLB)	✓	1															•		
		Laude (ISP)	Refinancing		1					•												
		Santa Marta Hotel	Project finance		1							•										
		Medoomtech	Growth		1														•			
Ahimas	Growth		1																•			
Institutos Odontológicos	Growth		1									•										
GT Motive	Growth		1		•																	
Habock	Growth		1			•																
Terratest	Refinancing		1						•													
Pronokal	Acq. Finance (Uni)		1			•																
Centauro Rent a Car	Acq. Finance (Uni)		1						•													
Lateral	Acq. Finance (Uni)		1											•								
GTT	Acq. Finance (TLB)	✓	1	•																		
High Tech Hotels	Growth		1			•																
Vet+a	Growth		1			•																
Acobelya	Acq. Finance (TLB)	✓	1					•														
McBath	Acq. Finance (Uni)		1				•															
Empark	Acq. Finance (Uni)		1													•						
Sociedad de Tasación	Acq. Finance (Uni)		1	•																		
Murias	Growth		1									•										
La Casa por el Tejado	Growth		1								•											
Araven	Acq. Finance (Uni)		1	•																		

# La financiación alternativa sigue creciendo en Europa

## Alternative Lender Deal Tracker

Currently covers 63 leading Alternative Lenders. Only primary mid-market UK and European deals are included in the survey.



Data in the Alternative Lender Deal Tracker is retrospectively updated for any new participants

**503**  
UK deals completed

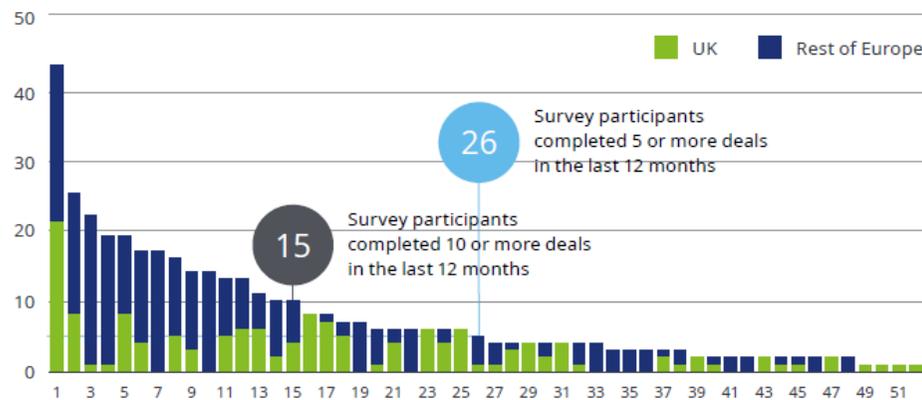
**798**  
Euro deals completed

**1301**  
Total deals completed

### Datos clave

- Financiación alternativa: +15% volumen en 2017
- >50% operaciones relacionadas con M&A
- 79% de las operaciones son deuda senior
- El capital comprometido en nuevos fondos de financiación alternativa alcanzó globalmente \$30.7bn en 2017
- Muzinich: 9 operaciones en 2017 y 8 en lo que va de 2018 en Europa

## Deals done by each survey participant (Last 12 months)



## Conclusión

- La financiación alternativa (“Deuda Privada” o “Financiación Directa”) es una herramienta más de financiación a disposición de las compañías del segmento Middle Market
- Es financiación muy a medida por lo que el abanico de posibilidades es amplio
- Puede ser un buen complemento a la financiación bancaria para encontrar un equilibrio óptimo entre coste / flexibilidad
- Es una herramienta a valorar para diversificar fuentes de financiación y/o cubrir necesidades específicas:
  - Flexibilidad estructural, plazos de ejecución, aumentar capacidad financiera para acometer proyectos (menor servicio de la deuda), confidencialidad
- Existen inversores de diferentes tipologías por lo que es importante “casarse bien” teniendo en cuenta las instituciones y las personas
- Es un mercado en plena fase de desarrollo pero todavía en estado embrionario