



Evolución de las fuentes de financiación alternativas a la bancaria

Zaragoza, 13 de febrero de 2018 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









Resumen de las principales variables de negocio

| | | nov17 | Var | iación | mensual | nensual | | YTD | | Variación interanual | |
|---------------------------|------------------------|--------------|------------------------------|--------|---------|---------|---------|----------|---|----------------------|--------|
| | | Saldo mill € | М | iII€ | % | • | MiII € | % | | Mill € | % |
| Depósitos (total sistema) | | 1.075.019 | - | 6.446 | -0,6% | - | 20.426 | -1,9% | - | 12.735 | -1,2% |
| | Depósitos a la vista | 838.157 | | 9.656 | 1,2% | | 84.630 | 11,2% | | 102.365 | 13,9% |
| | Depósitos a plazo | 236.862 | - 1 | 6.102 | -6,4% | - | 105.056 | -30,7% | - | 115.100 | -32,7% |
| Crédito OSR | | 1.206.334 | | 6.335 | 0,5% | - | 16.177 | -1,3% | - | 23.273 | -1,9% |
| | del que: Normal | 1.108.175 | | 7.627 | 0,7% | - | 2.061 | -0,2% | - | 7.467 | -0,7% |
| | del que: Dudoso | 98.159 | - | 1.292 | -1,3% | - | 14.116 | -12,6% | - | 15.805 | -13,9% |
| Crédito AAPP | | 79.238 | - | 1.850 | -2,3% | - | 9.233 | -10,4% | - | 9.740 | -10,9% |
| Tasa de morosidad | | 8,14% | √o -15 pb -11 pb -4 pb | | -105 pb | | | -113 pb | | | |
| | por numera dor | | | | | | | | | | |
| | por denominador | | | | b | | | | | | |
| LtD | 112% 1,3 pp | | | 0,6 pp | | | | - 0,8 pp | | | |

- Caída en depósitos
- Caída del crédito pero a tasas menores. Crédito normal cerca de 0% i.a.
- Mejora de la morosidad

Fuente: Afi, Banco de España





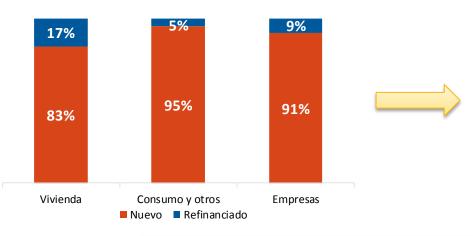
Nuevas operaciones

Nuevas operaciones de crédito

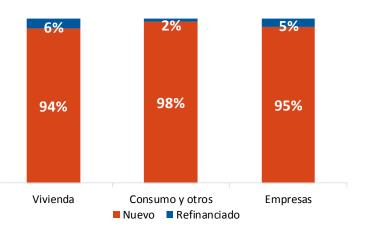
| Millones € | 2015 | 2016 | 2017 | 2016 vs 2015 | 2017 vs 2016 |
|------------------|---------|---------|---------|-----------------|--------------|
| Vivienda | 35.723 | 37.496 | 38.862 | 5,0% | 3,6% |
| Consumo y otros | 39.986 | 43.078 | 48.750 | 7,7% | 13,2% |
| Pymes | 165.472 | 169.928 | 183.935 | 2,7% | 8,2% |
| Grandes empresas | 227.162 | 152.649 | 155.231 | -32,8% | 1,7% |
| Total | 468.343 | 403.151 | 426.778 | -13,9% | 5,9% |

 Pymes y consumo son los segmentos que más crecen

Nuevas operaciones de crédito, 2016



Nuevas operaciones de crédito, 2017



Fuente: Afi, Banco de España

Decrecen los préstamos refinanciados: Aumenta la calidad de la concesión





Saldo de crédito a empresas

| | miles de millones € | Saldo inicial | Nueva producción | Salidas | Saldo final |
|----------------|------------------------|---------------|---------------------|---------|-------------|
| | 2013 | 495 | 344 | 383 | 456 |
| | 2014 | 456 | 339 | 343 | 452 |
| Empresas no | 2015 | 452 | 395 | 402 | 444 |
| inmobiliarias | 2016 | 444 | 330 | 350 | 425 |
| | 2017 (P) | 425 | 344 | 349 | 421 |
| | 2018 (P) | 421 | 359 | 356 | 423 |
| | | | | | |
| | 2013 | 294 | 86 | 148 | 232 |
| | 2014 | 232 | 60 | 96 | 196 |
| Construcción y | 2015 | 196 | 70 | 90 | 175 |
| promoción | 2016 | 175 | 54 | 72 | 157 |
| | 2017 (P) | 157 | 51 | 72 | 136 |
| | 2018 (P) | 136 | 54 | 62 | 128 |
| | | | | | |
| | 2013 | 1.423 | 466 | 579 | 1.309 |
| | 2014 | 1.309 | 441 | 426 | 1.324 |
| Crédito total | 2015 | 1.324 | 526 | 595 | 1.256 |
| Credito total | 2016 | 1.256 | 446 | 498 | 1.204 |
| | 2017 (P) | 1.204 | 460 | 481 | 1.184 |
| | 2018 (P) | 1.184 | 484 | 478 | 1.190 |

Fuente: Afi, BdE

Saldo en empresas cae por efecto de las grandes, Pymes suben





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









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".

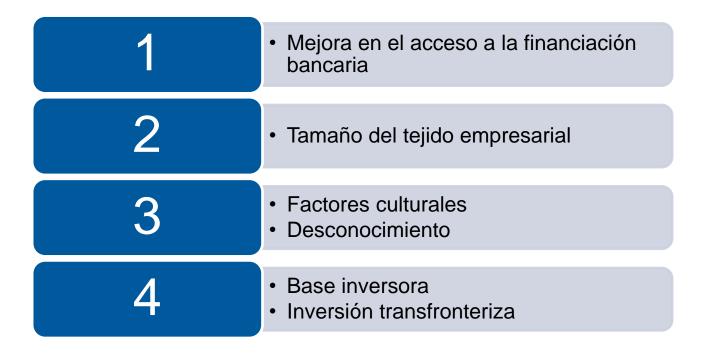
Proyecto de Unión de Mercados de Capitales

Es preciso potenciar canales de financiación alternativos





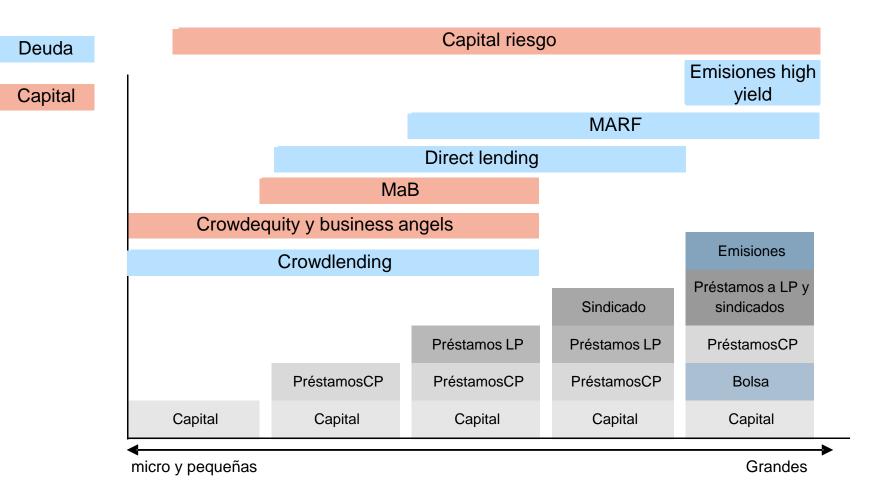
Principales obstáculos al proceso de desintermediación







Fuentes de financiación no bancarias







Fuentes de deuda: adaptación al tamaño de empresa

| Fuente | Importe deuda | Tamaño empresa |
|----------------|-------------------|------------------------|
| Direct Lending | 5-300 millones € | EBITDA > 3 millones € |
| MARF | 15-200 millones € | EBITDA > 7 millones € |
| High yield | >200 millones € | EBITDA > 50 millones € |
| Crowdlending | < 1 millón € | EBITDA positivo |





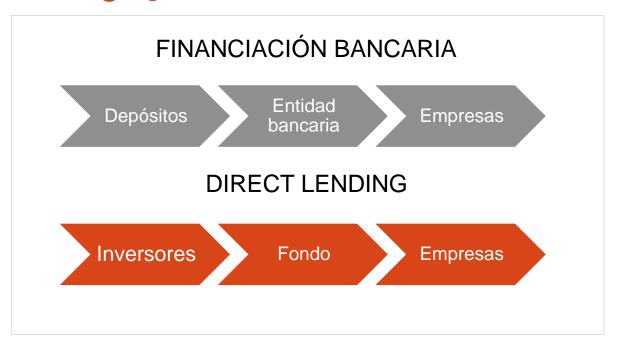
3 Direct Lending





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

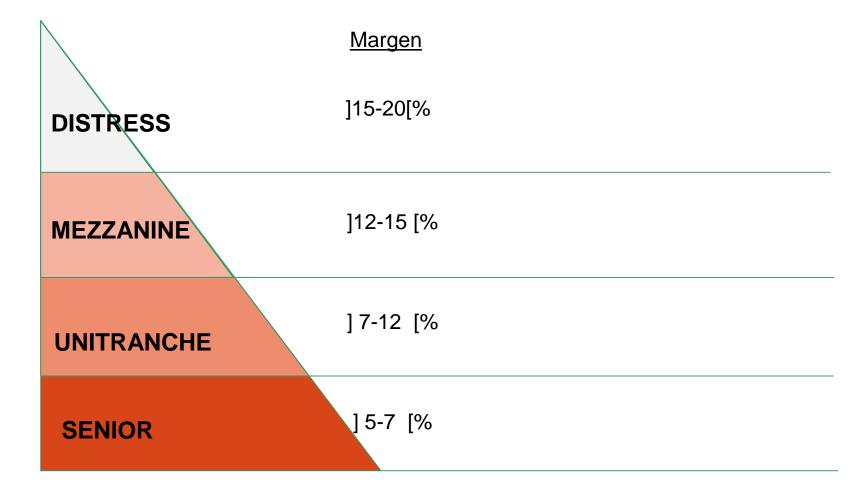
| Definición | Financiación concedida directamente por un inversor final: contrato bilateral con la empresa Máxima flexibilidad para adaptarse a condicionantes y capacidad de generación de flujos |
|---------------------|--|
| Prestamistas | Fondos de deuda |
| Tipo de operaciones | Refinanciaciones, adquisición corporativas, financiación de inversiones, pagos de dividendos |
| Tipo de deuda | Senior, subordinada, mezzanine, unitranche |
| Importe | 5 – 300 millones € |
| Plazo | 3-7 años (puede llegar hasta 10) Amortización: muy habitualmente a venicmiento (Bullet) |
| Coste | Variable en función de riesgo y garantías Flexibilidad: normalmente cupones variables pero con posibilidad de fijos Rango orientativo: 5%-15% margen 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: costes orientativos











MARF: ¿Qué es y a quién va dirigido?



ŻQUÉ 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

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 cualificados. normalmente institucionales







Oportunidad para las empresas

DIVERSIFICACIÓN: en las fuentes de financiación de la empresa facilitando su acceso a los mercados de capitales.

ENTORNO ÁGIL: Se simplifica el proceso de incorporación de valores, que es más ágil y rápido, con menos requisitos de información para la empresa.

ECONÓMICO: Los costes de emisión del MARF están ajustados a las necesidades de financiación de las empresas que emiten en el Mercado.

VISIBILIDAD: mayor seguimiento por medios e inversores y una mejora de su imagen de marca.

Frente a la financiación bancaria:

Alargamiento de plazos (bullet)

Condiciones más flexibles

Mayor facilidad de refinanciación

Ampliación base inversora





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





Track record del MARF

1.337
Millones euros
Bonos y
Obligaciones

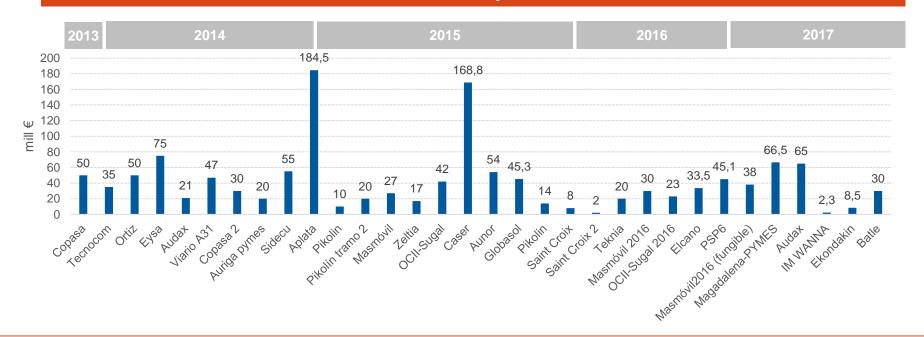
3.485 Millones eurosProgramas de pagarés

Plazos de 5,7,10y25 años

Tipos de interés medio deuda corporativa 2017 4,4%

TIR media pagarés en circulación 1,2%

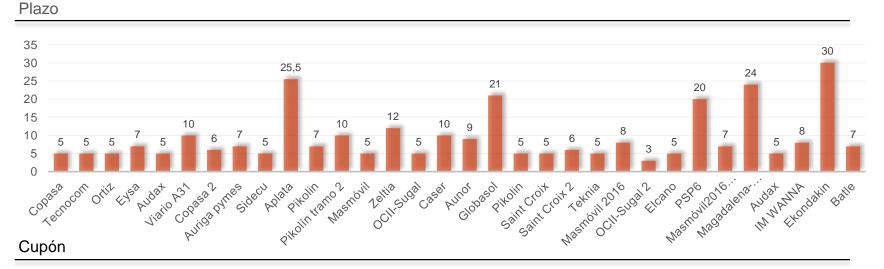
Número creciente de incorporaciones año a año

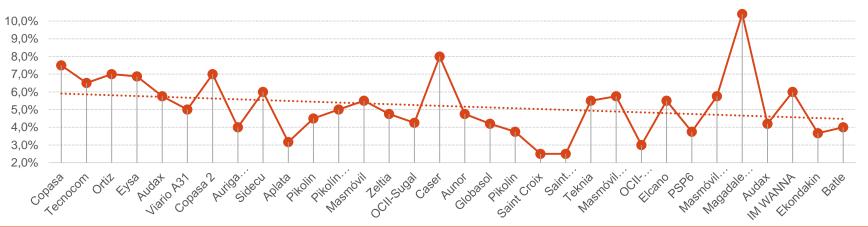






Características de las emisiones en MARF

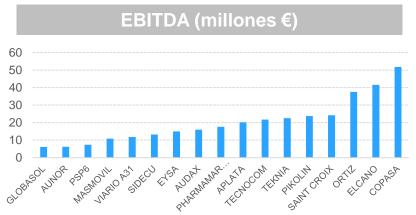


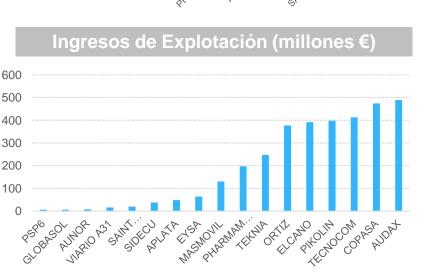


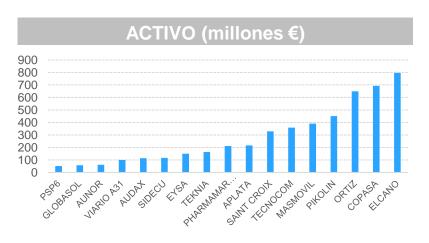


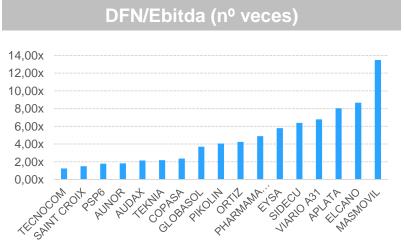


Características de las empresas del MARF













Anexos





Anexo: Bonos y Obligaciones

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 | - |
| Magadalena-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 pagaré | és | 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 Água | - | - |
| 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 | - | - |
| nmobiliaria del Sur | _ | | 20 | Dto | 12 | 17/07/2017 | Construción | _ | - |
| ULMA | _ | | 50 | Dto | 12 | 14/09/2017 | Entidades de financiación | - | _ |
| | | | 00 | | | .,, 00, =011 | | | |



© 2018 Afi. Todos los derechos reservados.