



El MARF en el contexto de la desintermediación financiera en España

27 de febrero de 2014

Pablo Guijarro Segado

Pablo Mañueco Galindo

Socios de Corporate Finance, Afi

pguijarro@afi.es

pmanueco@afi.es

91 5200 100

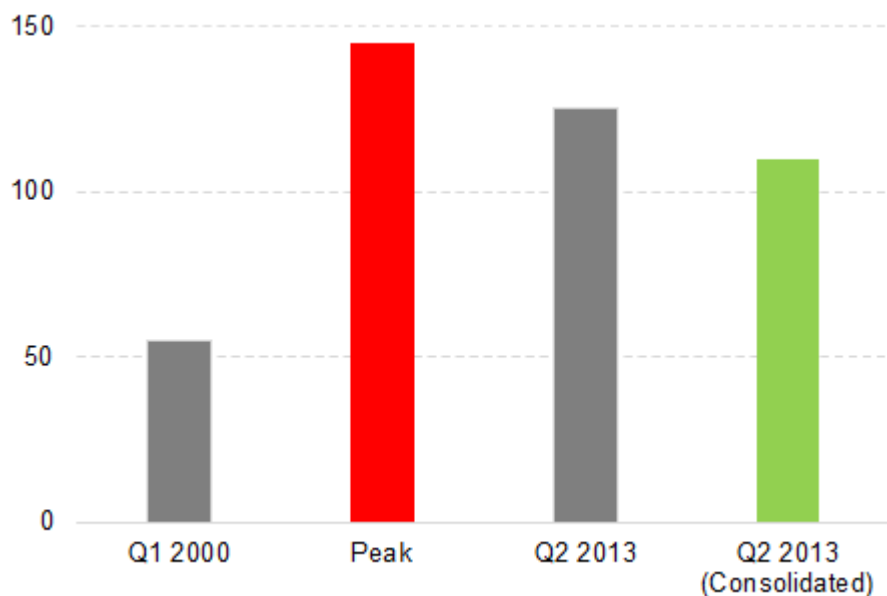
Índice

1. El contexto de la financiación corporativa en España
2. El papel de AFI como Asesor Registrado del MARF

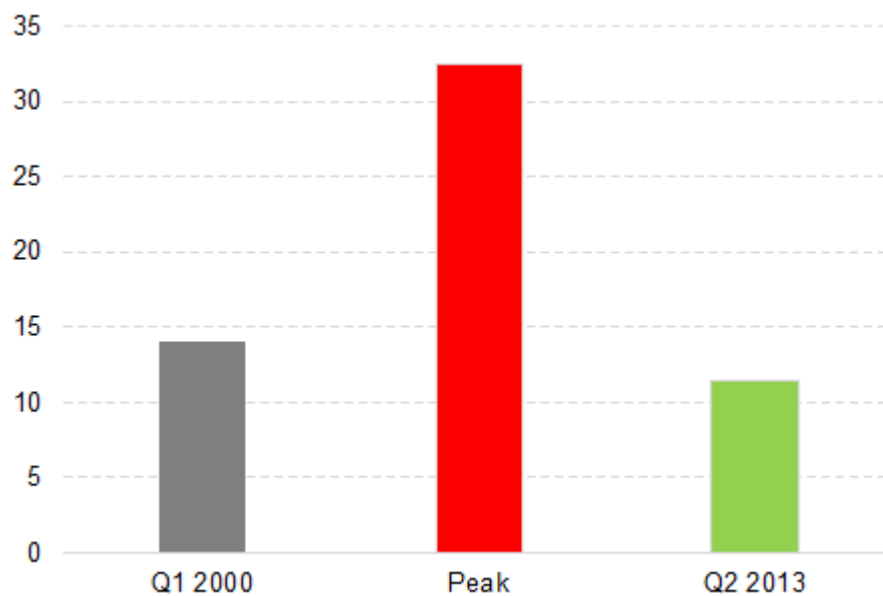
1 | El contexto de la financiación corporativa

El despalancamiento de la empresa no financiera en España, en progreso

Deuda Financiera/PIB de empresas no financieras en España



Carga de gastos financieros de empresas no financieras en España



(1) Pagos por intereses / Resultado operativo Bruto

El proceso de despalancamiento avanza en España, dejando sitio para nueva financiación, gracias a una reducción de la carga que supone la deuda para las empresas, así como la estabilización de la economía

Fuente: Afi, ECB

Las previsiones para los próximos años apuntan a que el saldo del crédito bancario continuará reduciéndose

Crédito al sector privado residente: Previsiones Afi-2013-2015

	2011	2012	Sep13	2013	2014	2015
	Saldo vivo (miles millones de euros)					
Crédito	1.783	1.605	1.481	1.460	1.433	1.422
Hogares	793	756	724	718	693	685
Vivienda	656	633	610	605	580	569
Consumo	137	123	114	113	114	117
Empresas	944	800	714	699	696	694
Construc. y promc.	397	300	258	249	238	221
Resto empresas	547	499	456	449	458	472
Resto	45	50	43	43	43	43
	Variación anual (%)					
Crédito	-3,3	-10,0	-13,0	-9,1	-1,9	-0,7

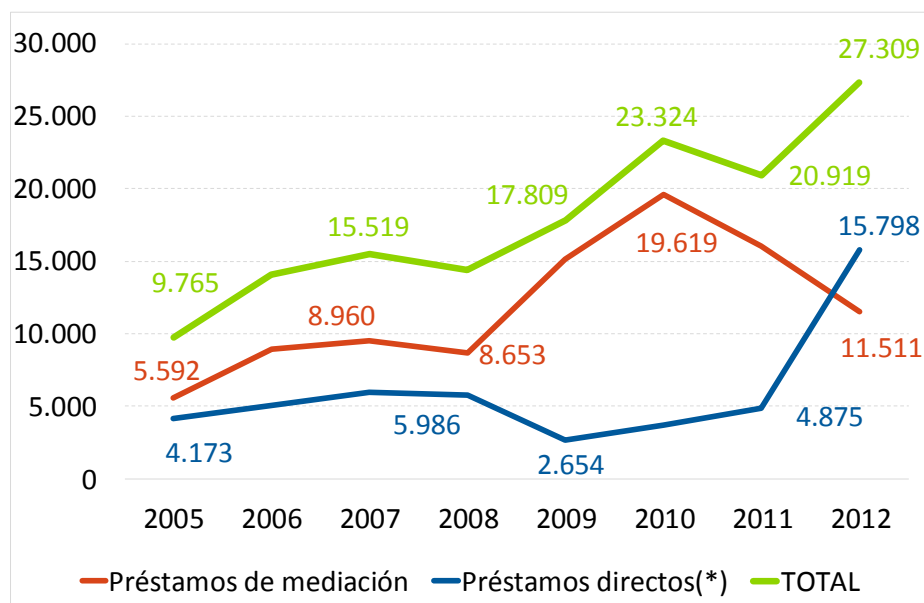
Claves

- El total de crédito vivo todavía cederá en los próximos ejercicios, aunque a ritmos atenuados: 2014, -1,9%; y 2015 -0,7%
- Descenso en el crédito a empresa no financiera (-0,4% en 2014 y -0,3% en 2015): las amortizaciones exceden las renovaciones
- Construcción e inmobiliario siguen liderando la contracción del saldo vivo de crédito...
- ... mientras que el resto de sectores podrían experimentar un moderado incremento del crédito en los próximos dos años (1,8% en 2014 y 3,2% en 2015)...
- ... que en cualquier caso es insuficiente para alcanzar los niveles de ejercicios precedentes: el crédito vivo a empresas no financieras a final de 2015 será un 15% inferior al saldo observado a cierre de 2011

Existe un gap que cubrir con fuentes de financiación alternativa y el MARF constituye una fuente a considerar en este contexto

El ICO está contribuyendo a cubrir parte del volumen de crédito no atendido por entidades bancarias en diferentes modalidades

Líneas de financiación del ICO



Fuente: Afi a partir de ICO; importes en millones de euros

- El compromiso del ICO con la reactivación del crédito se plasma en las líneas de financiación con entidades bancarias para facilitar el crédito a empresas...
- ... en el incremento del préstamo directo concedido a empresas no financieras, que se ha multiplicado por 4 a lo largo de los últimos años...
- ... y en última instancia, en la implantación de la línea que financia adquisiciones de títulos negociados en el Mercado Alternativo de Renta Fija.

El apoyo del ICO se traduce en una línea de que financia la compra de títulos negociados en el MARF, con un objetivo de 3.000 millones de EUR en 3 años

2 | El papel de AFI como Asesor Registrado del MARF

Análisis y diseño de la operación

Fase 1: Análisis

- Análisis de la capacidad de endeudamiento de la empresa
- Equity story (tesis de inversión): destino de los fondos
- Implicaciones para los accionistas
- Impacto en la gestión operativa de la empresa y en el gobierno corporativo

Fase 2: Diseño de la operación

- Revisión de emisiones similares. Análisis del importe de la emisión que puede absorber el mercado
- Estimación de rating teórico
- Diseño de los títulos a emitir: nominal, plazo, coste
- Estimación de gastos de la emisión
- Aspectos regulatorios: requerimientos exigidos por los supervisores
- Ámbito geográfico de la colocación
- Elección y diseño del sistema de emisión
- Mecanismos de liquidez
- Ventanas temporales en las que los colocadores y la demanda puedan estar más receptivos
- Diseño de cronograma: hitos y requisitos

“Shadow rating”: una orientación al coste de la emisión

- La estimación del rating teórico realizada por AFI tiene como objetivo proporcionar a la compañía el coste al que, razonablemente, podría colocarse la emisión, como primer factor decisivo para continuar adelante con el proceso de emisión.
- El análisis de AFI es independiente, y no está sometido al conflicto de interés que afecta a los bancos de inversión (colocadores).
- El análisis del rating teórico realizado por AFI se basa en la comparación con compañías del sector con rating, evaluándose comparativamente los parámetros operativos y financieros determinantes del rating.
- **Los parámetros que evalúa AFI dependen del tipo de sector, pero habitualmente son los siguientes:**

Variables operativas

- Tipología de sector: correlación con el ciclo económico
- Diversificación de líneas de negocio
- Diversificación de la cartera de clientes
- Diversificación geográfica
- Características y condicionantes de los contratos más relevantes

Variables financieras

- Tamaño
- Evolución reciente: crecimientos en ventas y resultados
- Ratios de endeudamiento relativo y cobertura del endeudamiento
- Rentabilidad y márgenes de negocio
- Estabilidad de resultados y flujos de caja

Ejecución y Asesor Registrado

Fase 3: Asesoramiento en la ejecución de la emisión

- Asesoramiento en la selección del banco colocador
- Asesoramiento en la negociación de comisiones
- Coordinación del proceso con el banco colocador
- Colaboración en el diseño de los materiales de emisión
- Interlocución con los supervisores y demás agentes intervinientes
- Apoyo en la campaña de información Apoyo continuo a la Dirección Financiera
- Reporte recurrente al Consejo

Fase 4: Asesor registrado

- Revisar la información que la compañía haya preparado para remitir al MARF con carácter periódico o puntual, y verificar que cumple con las exigencias de contenido y plazos previstos en la normativa
- Realización de reuniones periódicas de seguimiento de la compañía y de su desempeño en el MARF
- Asesorar acerca de los hechos que pudiesen afectar al cumplimiento de las obligaciones asumidas por la empresa al incorporarse al MARF
- Cuando se apreciase un potencial incumplimiento relevante de las obligaciones asumidas por la empresa, no subsanado mediante su asesoramiento, trasladar al MARF los citados hechos que motivan dicho riesgo.
- Gestionar, atender y contestar las consultas y solicitudes de información que el MARF le dirija en relación con la situación de la compañía, la evolución de su actividad, el nivel de cumplimiento de sus obligaciones y cuantos se consideren relevantes en relación con la actuación de la compañía.



Afi

© 2014 Afi. Todos los derechos reservados.