



¿Los bancos financiarán al capital riesgo en las operaciones postcovid?

Los expertos alertan de una ralentización en este tipo de financiación y de que las entidades están siendo más cautelosas. Además, consideran que es un buen momento para que los fondos de deuda ganen cuota en España, aunque todavía será híbrida y los bancos seguirán participando

Araceli Muñoz.



iStock

Históricamente, los bancos han ocupado el trono de la financiación corporativa en España, en un mercado en el que prácticamente eran los únicos jugadores. Sin embargo, la pandemia del coronavirus y su arrollador e incierto efecto en la economía puede transformar este negocio en los próximos meses, en un momento en el que las entidades financieras tradicionales están dedicando sus esfuerzos a ayudar a sus clientes a capear el temporal mediante los préstamos avalados por el Estado. En este contexto, un buen número de fondos de capital privado consultados por esta publicación señalan que no va a ser tan fácil conseguir la financiación como hace tan sólo unos meses.

"Los bancos ahora están en una dinámica súper cautelosa, sobre todo a nivel de *midmarket*, y no están tan animados como hace unos meses. En las grandes operaciones van a seguir participando, de eso no tenemos ninguna duda, pero en las transacciones medianas creo que el mercado va a cambiar mucho... al menos en el corto plazo", explicaba el directivo de un fondo a *elEconomista Capital Privado* hace tan sólo unos días. "Creo que esto va a obligar al mercado a sofisticarse y a buscar nuevas vías de financiación para las operaciones, como ha ocurrido en otros países vecinos", añadía.

Tradicionalmente, en las compras apalancadas (LBO, por sus siglas en inglés) los bancos prestaban deuda a los fondos de capital riesgo para financiar sus adquisiciones con un interés muy bajo res-

pecto a otras herramientas de financiación, lo que provocaba que las gestoras recurrieran a ellas antes que a otros financiadores que les obligaban a pagar unos intereses más altos a cambio de su agilidad y su capacidad de prestar dinero en ciertas situaciones en las que los bancos no querían arriesgarse. Ahora, con la sombra de la incertidumbre sobrevolando casi todo el tejido empresarial español, parece que las entidades financieras tradicionales se lo están pensando mucho más a la hora de financiar la adquisición de ciertas compañías, sobre todo, por las dudas sobre la evolución de los negocios en el corto plazo.

Las transacciones del 'midmarket' van a ser las más afectadas en los próximos meses

José María Gil-Robles, socio responsable del departamento de Mercantil de DLA Piper, explica a esta publicación que "los bancos han estado muy ocupados con los préstamos ICO y ahora tienen que mirar muchas situaciones problemáticas, eso les va a hacer consumir mucha energía. Uno de los grandes problemas va a ser la limitada visibilidad sobre la capacidad de generar caja post covid y las empresas van a tener que ser bastante creativas para aislar los efectos del Covid en un proforma. Además, ahora hay una enorme incertidumbre sobre cuán-

Capital Privado

elEconomista.es



La sede del ICO en Madrid. Alberto Martín

do van a volver los negocios a la normalidad y eso a los bancos les pesa mucho”.

Financiación muy selectiva

Turismo, restauración, textil, bienes de equipo, etc., negocios tradicionalmente muy interesantes para los inversores en España, pero que ahora plantean grandes dudas sobre su evolución en los próximos meses. Algunos de ellos ya han costado más de un quebradero de cabeza a los fondos que habían destinado a ellos parte de sus recursos y con la previsible caída del consumo, todo apunta a que estos sectores van a quedar limitados a las inversiones más *distress*. Ahora, las *niñas bonitas* del capital riesgo se encuentran en la tecnología, la salud y otros negocios más resilientes a las turbulencias económicas.

“Vamos a ver financiación bancaria en operaciones con compañías que realizan su actividad en secto-

res resistentes, que va a ser algo más cara, pero en todos aquellos sectores más afectados por el covid este tipo de financiación va a ser más complicada”, argumenta Gil-Robles.

Por su parte, Armando García-Mendoza, socio responsable de la práctica de Financiero en Madrid de Herbert Smith Freehills, explica que “actualmente estamos inmersos en tiempos de una gran incertidumbre donde, a la hora de financiar una operación de M&A, los bancos ya no sólo prestan atención a la evolución de la compañía en cuestión, sus activos o su capacidad de generación de caja, sino que tienen que valorar también los efectos de la pandemia del coronavirus y, en su caso, de una posterior crisis económica en el sector en el que opera la compañía”. Respecto a las transacciones en compañías que desarrollan su actividad en industrias resistentes a los vaivenes de la economía y el consumo, García-Mendoza apunta a que “en estas operaciones, sorprendentemente, estamos viendo mucho apetito por parte de las entidades de crédito y un enfoque similar al previo a la pandemia en la valoración de los posibles riesgos. No obstante, la capacidad de las entidades de crédito de asegurar la financiación de operaciones de M&A -mediante una estructura de *underwriting* y posterior sindicación- se ha

La financiación bancaria será más selectiva y en empresas de sectores más resilientes

reducido de forma muy notable, volviendo a estructuras en formato *club deal* donde un grupo de entidades comprometen conjuntamente una financiación desde el inicio evitando así el posible riesgo de sindicación”.

La financiación del futuro

Entonces, ¿ha acabado la financiación bancaria en el M&A como la concebíamos hace unos meses? La mayoría de los expertos consultados tienen claro que no, pero sí que será más selectiva y que se abrirán las puertas a nuevos jugadores. “Antes estaban muy pendientes de los ICO y ahora de los *covenants*... Los comités de riesgos de los bancos están volviendo a analizar las operaciones de *mid-market*, pero están analizando los riesgos muy en detalle y quizá eso les reste agilidad respecto a otros competidores como pueden ser fondos de deuda. De todas formas, no creo que los bancos corten el grifo en la financiación y que los fondos de deuda les quiten el mercado, pero sí tendrán que estar más dispuestos a trabajar con ellos”, explica un directivo de un fondo español.

Según Rafael Bazán, socio del Departamento Bancario y Financiero de Aroz & Rueda, “la agilidad y

Capital Privado

elEconomista.es

flexibilidad de los fondos de *direct lending* representan una ventaja competitiva frente a la financiación bancaria en las circunstancias actuales, ya que suelen plantear operaciones a largo plazo con amortización *bullet* que pueden encajar más en un entorno tan complicado como el actual".

Fondos como Kartesia, Cheyne Capital o Ares llevan mucho tiempo trabajando para aumentar su cuota de mercado en España, un país donde el número de fondos enfocados en deuda era muy limitado hace unos años. El pionero en este campo fue Oquendo Capital, que ha financiado junto a los bancos y en solitario numerosas operaciones de capital riesgo. Uno de sus socios fundadores, Daniel Herrero, explica a esta publicación que "durante los últimos meses hemos notado que los bancos se han visto afectados y esto se ha traducido en un aumento de la cuota de financiación por parte de fondos de deuda en las operaciones de capital riesgo. Parece ser que la situación de incertidumbre sanitaria se va a prolongar durante varios meses, o que va a acrecentar los problemas financieros y de liquidez de las compañías. En este escenario, es probable que se produzca una cierta ralentización de la actividad, que sin embargo se verá compensada por una creciente cuota de los fondos privados en el mercado de financiación de LBO".

Sobre esto, el responsable de Financiero de Herbert Smith Freehills explica que "durante los últimos años hemos visto cómo los fondos de deuda han ido progresivamente ganando cuota de mercado en la finan-

ciación de operaciones de M&A ofreciendo, entre otros aspectos, estructuras de financiación más agresivas que las propuestas por la banca tradicional y una capacidad de reacción muy rápida a la hora de aprobar y ejecutar las operaciones. Sin duda, han conseguido llegar a tener un papel muy importante en la financiación de estas operaciones a nivel *mid-market* y han ganado capilaridad, experiencia y presencia en operaciones relevantes en el mercado español. El escenario actual puede llegar a suponer una gran oportunidad para aquellos fondos de deuda que sean capaces de analizar el riesgo de las operaciones sobre la base de criterios más a largo plazo en los que los efectos de la pandemia y una posterior crisis económica no tengan tanta relevancia. Sin duda, algunas de las estructuras que los fondos de deuda pueden llegar a ofrecer (e.g., financiación con amortización total a vencimiento) y una mayor flexibilidad en las restricciones que tradicionalmente se imponen a la gestión de las compañías pueden contribuir a que los fondos de deuda pasen a tener un papel más protagonista en las operaciones que salgan al mercado en los próximos meses.

En cualquier caso, aunque los fondos de deuda puedan aprovechar el escenario actual para incrementar su cuota de mercado, estamos convencidos de que la banca tradicional será capaz de adaptarse a las circunstancias actuales manteniendo una importantísima presencia en la financiación de operaciones de M&A e, incluso, como ya estamos viendo, colaborando con fondos de deuda en estructuras híbridas de financiación".

