

ENCUENTRO EXPANSIÓN - LATHAM & WATKINS

Por qué el 'direct lending' atrae cada vez más a las empresas españolas

FINANCIACIÓN ALTERNATIVA/ La deuda privada se ha convertido en una opción interesante para muchas compañías como un complemento más flexible a la financiación bancaria tradicional.

Jesús de las Casas. Madrid

El *direct lending* o deuda privada es una fórmula cada vez más popular en España. El grado de sofisticación del mercado nacional ha crecido gracias a la proliferación de este tipo de soluciones, que permiten a las compañías acceder a mecanismos alternativos a la financiación bancaria tradicional. Esta tendencia se abordó en el encuentro sobre *Direct lending* organizado por EXPANSIÓN con la colaboración de Latham & Watkins.

“La deuda privada es aquella que tradicionalmente no concede la banca comercial, se caracteriza por ser a vencimiento –tipo *bullet*, sin calendario de amortización–, es prestada de forma directa por el proveedor de deuda sin intermediarios y suele contar con un tipo de interés PIK –es decir, que se capitaliza–”, explicó Fernando Colomina, socio del departamento de Finance de Latham & Watkins.

Además de estas características, “el aspecto más diferencial es que viene proporcionada por un inversor institucional, que es el tenedor final de esa deuda, siendo una entidad distinta a la bancaria”, añadió Alonso Torre de Silva, *managing director* de Ares Management, que cuenta con unos 350.000 millones de dólares bajo gestión. Esta modalidad puede entenderse como una evolución natural: tradicionalmente eran los bancos quienes prestaban el dinero, después surgió la posibilidad de que estos asegurasen operaciones para colocarlas a inversores institucionales y ahora estos últimos pasan a poder aportar directamente la financiación, convirtiéndose en socios financieros de las compañías.

Casos de éxito

Un ejemplo en España es el de Suanfarma, que produce principios activos para la industria farmacéutica, veterinaria y nutricional. La compañía cerró una operación de financiación alternativa unitranche –una clase de préstamo que suelen utilizar empresas en crecimiento– tipo *bullet*, con vencimiento a siete años y posibilidad de PIK. “Es una estructura que convive con la deuda tra-



Fernando Colomina, socio del departamento de Finance de Latham & Watkins; Alonso Torre de Silva, 'managing director' de Ares Management; Iñigo Duque, 'chief financial officer' de Suanfarma; Luis Sánchez, 'counsel' del departamento de Finance de Latham & Watkins; Nicolás Menéndez Sarriés, redactor de EXPANSIÓN; y Jesús Losa Fernández, director de soluciones globales de financiación de banca de empresas de CaixaBank.

dicional, porque a su vez tenemos una línea *revolving* muy sénior, y nos ofrece mucha flexibilidad”, señaló Iñigo Duque, *chief financial officer* de Suanfarma.

Sobre este tipo de estructuras, “una cuestión fundamental es la convivencia y el equilibrio que debe existir entre el unitranche y esa línea *revolving* de la banca comercial”, destacó Luis Sánchez, *counsel* del área de Finance de Latham & Watkins. En este sentido, hizo hincapié en que “uno de los principales retos pasa por encontrar la arquitectura jurídica para que los distintos instrumentos de deuda sean capaces de convivir de forma adecuada en cada caso”.

Conscientes del potencial de esta financiación, algunos bancos españoles han puesto en marcha nuevos productos relacionados. “Entendemos que la competencia es sana y beneficia a las empresas de nuestro país”, comentó Jesús Losa Fernández, director de soluciones globales de financiación de banca de empresas de CaixaBank. La entidad ha apostado por la deuda alterna-

tiva con el lanzamiento de un nuevo fondo dotado con 500 millones. Losa Fernández matizó que “vemos un nicho de mercado importante en el *middle market* –compañías de hasta unos 500 millones de euros de facturación–, que pueden ver en la financiación alternativa la mejor opción en un momento como el actual”.

Tipos de operaciones

¿Con qué finalidad suelen llevarse a cabo este tipo de operaciones? “Lo más habitual es la financiación de adquisición, que requiere mucha inmediatez y la confección de un traje a medida. El *direct lending* se adapta muy bien porque es un instrumento muy rápido, flexible y dinámico”, aseveró Fernando Colomina, que agregó que también suele utilizarse para líneas de capex y re-financiaciones. El socio de Latham & Watkins incidió en que la deuda alternativa y la financiación bancaria son productos de distinta naturaleza: “En una estructura donde convivan ambos, el *direct lending* tiene habitualmente mayor peso, por lo que debe ha-

ber un marco jurídico que proteja y dé equilibrio”.

Alonso Torre de Silva apuntó que pueden existir algunas diferencias entre los fondos tradicionales de *direct lending*, como Ares, y aquellos enfocados en la financiación alternativa. “Los primeros suelen ser utilizados por compañías que son propiedad de fondos de capital riesgo que conocen nuestro producto y encajan con las operaciones que hacen de adquisición de compañías o planes de expansión”, indicó el *managing director* de Ares Management, además de subrayar que “tienden a ser empresas de sectores menos cíclicos, como el farmacéutico, telecomunicaciones o servicios para compañías, no tan dependientes del ciclo de crédito”.

En el caso de la financiación alternativa, Jesús Losa Fernández afirmó que “nos encontramos situaciones más allá de las típicas de adquisiciones, como en compañías familiares donde una parte de la familia quiere recomprar a la otra, empresas familiares que adquieren a un competidor o

la necesidad de hacer un capex muy elevado por desembarcar en otro mercado”. El responsable de CaixaBank remarcó que la entidad analiza a sus clientes en función de su rating y su solvencia, algo que le permite ofrecer una flexibilidad muy competitiva a aquellos más solventes.

Para Suanfarma, que en la actualidad tiene con Archimed su tercer *private equity* como accionista mayoritario, el *direct lending* ha sido un pilar esencial para abordar una estrategia de crecimiento inorgánico fuerte. “La financiación alternativa tenía mucho sentido y, además, aportaba la rapidez necesaria para el proceso de la transacción”, recordó su *chief financial officer*. La sostenibilidad también se ha convertido en un elemento clave en este ámbito, como advirtió Iñigo Duque: “Hoy el coste de tu deuda se verá influenciado por el cumplimiento de los criterios ESG, así que es necesario contar con ello en el plan estratégico”.

El atractivo de estos productos está cambiando, de manera paulatina, el panorama

FERNANDO COLOMINA
Socio del departamento de Finance de Latham & Watkins

“El 'direct lending' se adapta muy bien a la financiación de adquisición porque es rápido, flexible y dinámico”

ALONSO TORRE DE SILVA
'Managing director' de Ares Management

“Esta fórmula suele ser utilizada por empresas de sectores poco cíclicos, como el farmacéutico o las telecomunicaciones”

IÑIGO DUQUE
'Chief financial officer' de Suanfarma

“En nuestro caso, es una estructura que convive con la deuda tradicional y nos ofrece mucha flexibilidad”

LUIS SÁNCHEZ
'Counsel' del departamento de Finance de Latham & Watkins

“España siempre ha tenido mucha financiación bancaria, pero las nuevas alternativas favorecen a todos los actores”

JESÚS LOSA
Dtor. de soluciones globales de financiación de banca de empresas de CaixaBank

“Entendemos que la competencia es sana y resulta beneficiosa para las empresas de nuestro país”

ma financiero nacional. “Tradicionalmente, España siempre ha sido un país con mucha financiación bancaria, pero la situación ha ido cambiando en los últimos años gracias a este tipo de alternativas que favorecen a todos los actores del mercado”, manifestó Luis Sánchez.

Como confirmó Fernando Colomina, “España es uno de los países donde más ha crecido la financiación alternativa, y una de las razones es que ofrece un marco jurídico favorable para su adopción”. El socio de Latham & Watkins concluyó que “la llegada de estos productos ha llevado al mercado español a desarrollar un mayor grado de sofisticación y una competencia sana que permite a las empresas acceder a distintos mecanismos de financiación”.