

La dependencia del crédito bancario es la mitad que hace una década y disminuye conforme aumenta el tamaño de la empresa

LOS MERCADOS, PROTAGONISTAS DE LA FINANCIACIÓN EMPRESARIAL

La financiación bancaria es hoy un 26% del total de pasivos financieros ajenos de las empresas del IBEX 35® y la representada en títulos de deuda alcanza el 55%. Hace solo 10 años esta distribución era de 50% vs 40% a favor de la banca. Así mismo, el valor de los recursos propios ha alcanzado el máximo en una década y representa el 33% del activo cuando, hace un año, era el 30%. Conforme las empresas ganan tamaño sus recursos de financiación tienden a diversificarse más aumentando la fortaleza de su estructura de balance.

GUILLEM FONT Y FERRAN CAPELLA

SERVICIO DE ESTUDIOS

BME, SIX

La empresa cotizada española ha experimentado una sensible mejora de su estructura financiera, su liquidez y su solvencia en los últimos años, a pesar de la crisis derivada de los efectos de la pandemia global. De esta forma, las compañías no financieras del IBEX 35® e IBEX Medium Cap® han mejorado su posición de liquidez y la robustez de sus balances en un contexto global de recuperación económica que todavía experimenta importantes disrupciones derivadas de la pandemia y elevados niveles de incertidumbre.

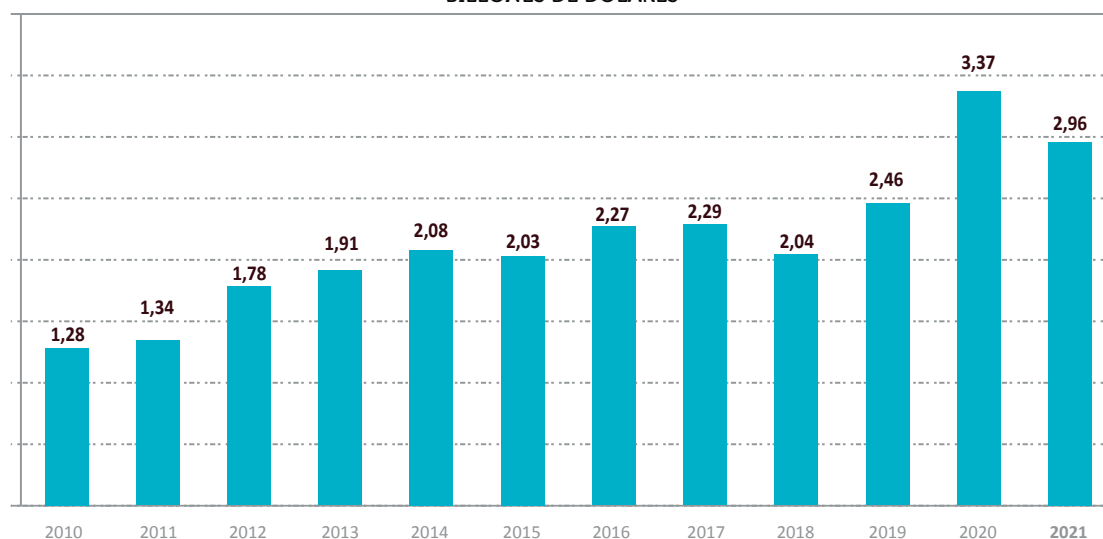
Tras el análisis de los balances cerrados en 2021 de las principales compañías no financieras por tamaño y liquidez cotizadas en España, descubrimos que la pandemia no ha frenado la tendencia ascendente de la financiación empresarial mediante emisión de deuda frente a la bancaria que ya se experimentaba desde 2010. Asimismo, estas mismas empresas han mejorado su posición de liquidez, han reducido hasta mínimos no vistos desde 2008 su deuda financiera neta respecto a los activos financieros y, también, han reforzado su solvencia tras ver como se ha incrementado su Patrimonio Financiero Neto.

LIGERO AUMENTO DEL ENDEUDAMIENTO EN 2021

En 2021, la economía global experimentó una fuerte recuperación después de que la irrupción de la COVID-19 en 2020 paralizara la economía global y obligara a los gobiernos y a los bancos centrales a intervenir para sostener el tejido empresarial de muchos países. Tras las emisiones de deuda récord de 2020, y el consiguiente debilitamiento de los balances de muchas compañías, la vuelta al crecimiento ha servido a muchas empresas para reforzar su estructura de capital y sus posiciones de liquidez ante un entorno todavía volátil y muy condicionado por circunstancias bélicas y sanitarias por todos conocidas.

EMISIÓN DE DEUDA MUNDIAL POR EMPRESAS NO FINANCIERAS

BILLONES DE DÓLARES



Fuente: S&P Global Ratings.

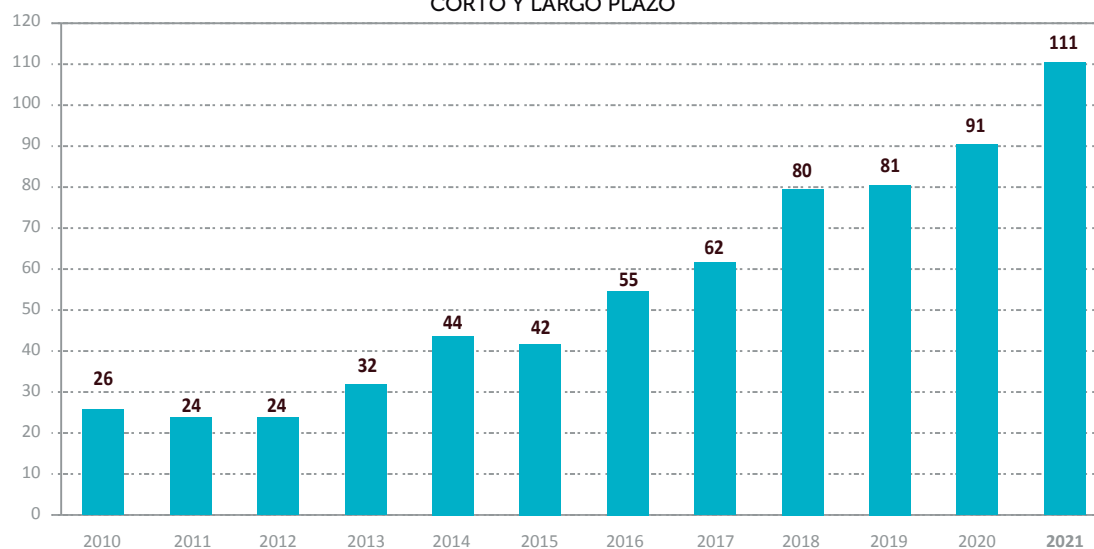
En el contexto de 2021 con pleno apoyo financiero por parte de los principales bancos centrales, las compañías no financieras a nivel global emitieron cerca de 3 billones de dólares de deuda a lo largo del año, según S&P Global Ratings. Muchas de estas empresas se han anticipado y han acudido a los mercados para captar nuevos recursos y refinanciar unos pasivos que, según lo esperado, ya están viendo incrementado su coste a lo largo de 2022 por el cumplimiento de las expectativas de incremento de tipos de interés en las principales economías desarrolladas.

A escala nacional, las compañías españolas, aunque mantuvieron la reducción del coste medio de su financiación ajena, incrementaron su endeudamiento en 2021 de forma generalizada según los datos de la Central de Balances Trimestrales (CBT) del Banco de España. Como consecuencia de ello, la ratio media de deuda sobre el activo neto se situó al final de 2021 en un 44,8%. De entre los principales sectores de actividad, la rama de información y comunicaciones y la de comercio y hostelería, todavía afectadas por las restricciones y la afectación de la pandemia a nivel social, han sido los principales sectores en incrementar sus pasivos.

En línea con las tendencias globales y nacionales comentadas, las compañías cotizadas no financieras que forman parte del IBEX 35® incrementaron su deuda financiera en un 5,26% en relación con 2020. Sin embargo, los esfuerzos de las compañías han ayudado a contener el incremento del pasivo con respecto a los niveles previos a la pandemia (+7,62% respecto 2019) y han tratado de incrementar en lo posible su capacidad para gestionar y repagar esta deuda.

El volumen de Deuda Privada española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado entre enero y diciembre de 2021 alcanzó los 113.124 millones de euros. A diferencia de lo sucedido el año anterior, en el que casi se duplicaron las emisiones de pagarés, durante el ejercicio 2021 las empresas han aprovechado las favorables condiciones del mercado para emitir a mayor plazo. Destaca el crecimiento de las emisiones de deuda a medio y largo plazo, que crecen un 84,7% hasta los 37.603 millones de euros.

NÚMERO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS EMISORAS DE DEUDA CORTO Y LARGO PLAZO



Fuente: BdE.

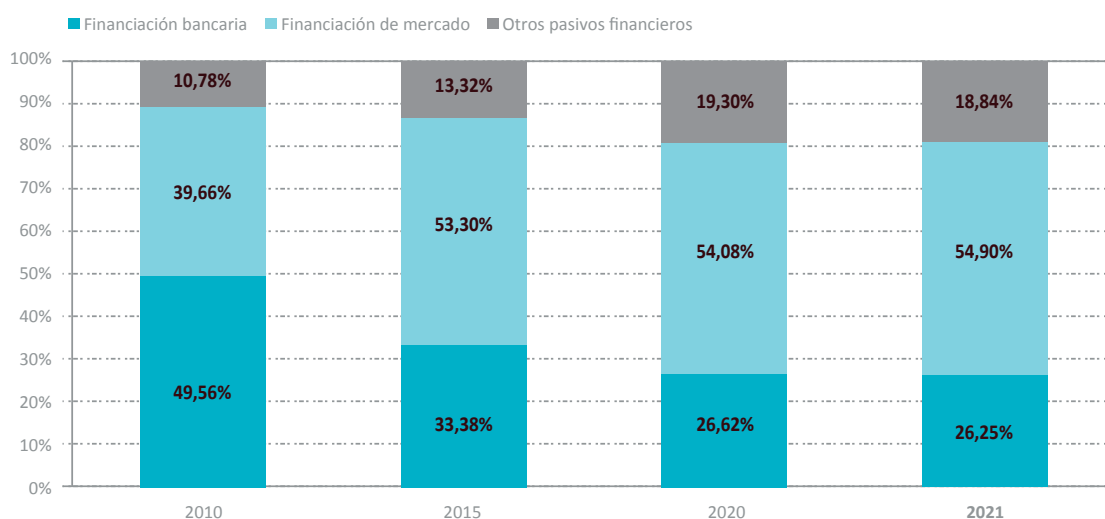
Las empresas cotizadas españolas aumentaron un 84,7% las emisiones de deuda a medio y largo plazo en 2021, gracias a las favorables condiciones del mercado

LAS GRANDES COTIZADAS UTILIZAN MAYORITARIAMENTE LOS MERCADOS PARA FINANCIARSE

Lo sucedido en términos de emisión de deuda en 2021 es algo que ya viene de lejos. A lo largo de la última década, las compañías del IBEX 35® han aprovechado los mercados para financiar sus necesidades mediante la emisión de títulos de deuda. En este sentido, el peso de la financiación a través de crédito bancario en los pasivos de las grandes empresas españolas se ha reducido significativamente desde 2010 hasta convertirse en la mitad de lo que era pasando del 49,6% del total en 2010 al 26,3% en 2021, mientras que los pasivos representados por títulos de deuda han pasado de suponer el 39,7% del total en 2010 al 54,9% en la actualidad.

Esta estructura más diversificada favorece la resiliencia de las compañías ante situaciones de tensionamiento financiero y de contagio de crisis del sistema bancario a la economía real. Hay numerosa literatura académica que también sostiene que una mayor financiación de las empresas en los mercados de capitales induce mayores niveles de productividad, innovación y cambio tecnológico que modelos donde la financiación bancaria es muy dominante.

DISTRIBUCIÓN DE LOS PASIVOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35

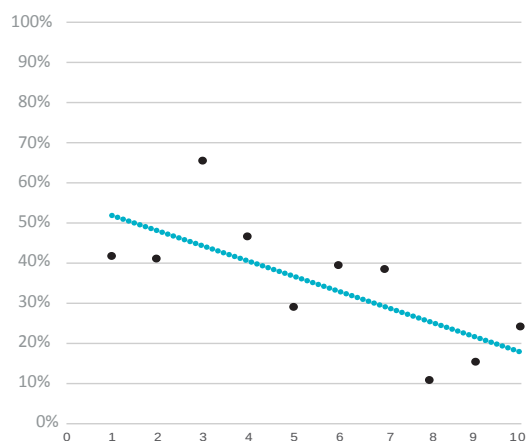


Fuente: Elaboración propia con las memorias de las empresas.

LA FINANCIACIÓN DE MERCADO AUMENTA CON EL TAMAÑO BURSÁTIL DE LAS COMPAÑÍAS

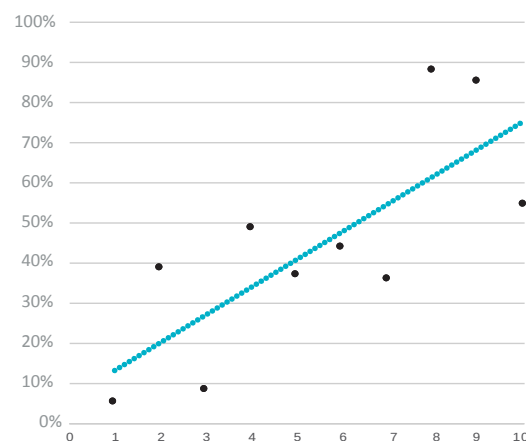
PESO FINANCIACIÓN BANCARIA POR DECILES¹

PESO IBEX 35® - 26,3%



PESO FINANCIACIÓN DE MERCADO POR DECILES¹

PESO IBEX 35® - 54,9%



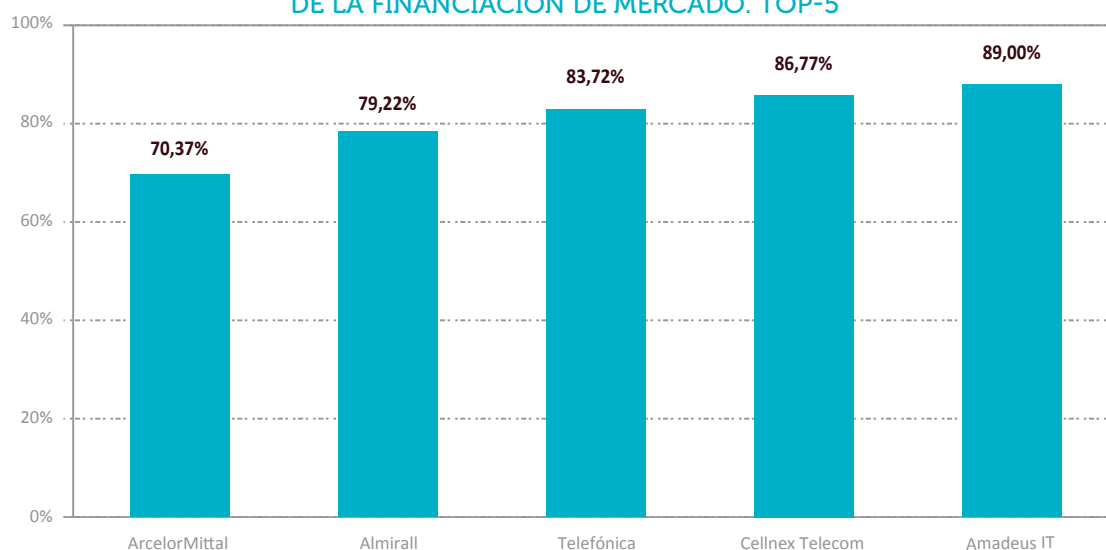
Fuente: Elaboración propia con las memorias de las compañías del IBEX 35®.

¹ Los deciles han sido calculados en función de la capitalización bursátil a 31/12/2021

No obstante, si se analizan las compañías por tamaño dentro del principal selectivo nacional, se pueden observar notables diferencias dignas de mención. En este sentido, se puede observar como las compañías más grandes acostumbran a utilizar la emisión de instrumentos de deuda en los mercados financieros en mayor medida que las compañías que presentan una menor capitalización de mercado. Por lo contrario, el peso de la financiación bancaria en estas últimas compañías es mayor que en las grandes.

Tal y como se puede observar en los gráficos adjuntos, conforme las compañías españolas van ganando peso en sus valoraciones, y, por lo tanto, en su tamaño, la financiación de mercado pasa a ponderar cada vez más y la financiación bancaria menos, mientras que en el caso de compañías con menor tamaño aún se utiliza el sistema de financiación tradicional, como es el bancario. Este hecho puede tener muchas implicaciones en la futura evolución de la rentabilidad y competitividad de dichas compañías.

COMPAÑÍAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35 CON MAYOR PESO DE LA FINANCIACIÓN DE MERCADO. TOP-5



Fuente: Elaboración propia con las memorias de las compañías.

Por compañías, las tres empresas del IBEX 35® cuyo peso de la emisión de deuda en el mercado respecto a los pasivos financieros era mayor al finalizar 2021 eran Cellnex Telecom, ArcelorMittal, Amadeus IT, Telefónica y Almirall. Cuatro de ellas tienen más de tres cuartas partes de sus pasivos financieros soportados en emisiones de bonos y obligaciones. Así mismo, estas mismas compañías pertenecen a sectores altamente intensivos en inversión tecnológica, como lo son las telecomunicaciones, el sector farmacéutico o las tecnologías de la información.



A medida que las cotizadas españolas van ganando tamaño acuden más a los mercados en busca de financiación, mientras que las compañías de menor tamaño aún acuden más al crédito bancario

EL MARF FAVORECE QUE MÁS EMPRESAS SE FINANCIEN CON DEUDA EN LOS MERCADOS

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) de BME se diseñó a raíz de la crisis financiera y de deuda soberana europea y se puso en marcha a finales de 2013 como un Sistema Multilateral de Negociación para facilitar las emisiones de Renta Fija de empresas de diversos tamaños, muchas de las cuales no tenían presencia en los mercados de capitales antes de emitir en MARF.

El MARF cerró en 2021 un ejercicio extraordinario en el cual no solo ha superado con creces las 100 empresas que se han financiado en él desde su creación, sino que ha recuperado la senda de fuerte crecimiento tras un ejercicio anterior marcado por la pandemia. Además, está incluido por el BCE como sistema multilateral de negociación elegible para la política monetaria.

El ICO tiene en marcha programas para suscripción directa de participaciones en emisiones de pagarés realizadas en el MARF para apoyar la liquidez de las empresas durante la pandemia. Este mercado también se ha utilizado para instrumentar un programa de avales públicos a las emisiones de Pagarés realizadas en el MARF por un valor de hasta 4.000 millones de euros.

Desde su puesta en marcha hasta el cierre de 2021 ya son 117 las empresas que han acudido al MARF a financiarse, seis de ellas portuguesas, una holandesa, una británica, una entidad financiera alemana y una compañía canadiense.

El volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF en 2021 alcanzó los 13.850 millones de euros, cifra que supone un aumento del 44% sobre el año anterior.

El MARF cerró 2021 con un saldo vivo de emisiones de 9.645 millones de euros, un 82% más que el año anterior, repartidas entre emisiones de bonos vivos por valor de 5.642 millones de euros repartidos en 61 emisiones y 4.002 millones de euros en 386 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

Se sumaron al mercado 22 nuevos emisores a lo largo del año, con una gran diversidad de tamaños y sectores. Se incorporaron empresas del sector de alimentación (Ultracongelados Virto, Nueva Pescanova y La Sirena); industriales (GAM y Cunext); energéticas (García Munté, Biodiésel de Aragón y Canadian Solar); tecnológicas (Avatel e Izertis); financieras (EBN Banco y Inverready); y otras compañías como OK Mobility, Making Science, La Finca.

LOS 100 PRIMEROS EMISORES EN EL MARF

En el mes de abril de 2021 se superó la cifra emblemática de los 100 emisores desde la creación del MARF a finales de 2013. Los 100 primeros emisores del MARF alcanzan una cifra de negocio total de 78.000 millones de euros con cifras homogéneas de 2019, mantienen 380.000 puestos de trabajo y generan unos beneficios de 21.000 millones de euros.

El 65 % de los emisores del MARF son empresas no cotizadas, el 4% cotizan en BME Growth y el 31% restante lo hace en el mercado principal de la Bolsa española.

El 24% de las emisoras pertenece al sector de materiales básicos, industria y construcción, el 22% a productos y servicios de consumo y el 16% al sector de la energía. También hay participación de servicios financieros, inmobiliarios y tecnología y telecomunicaciones.

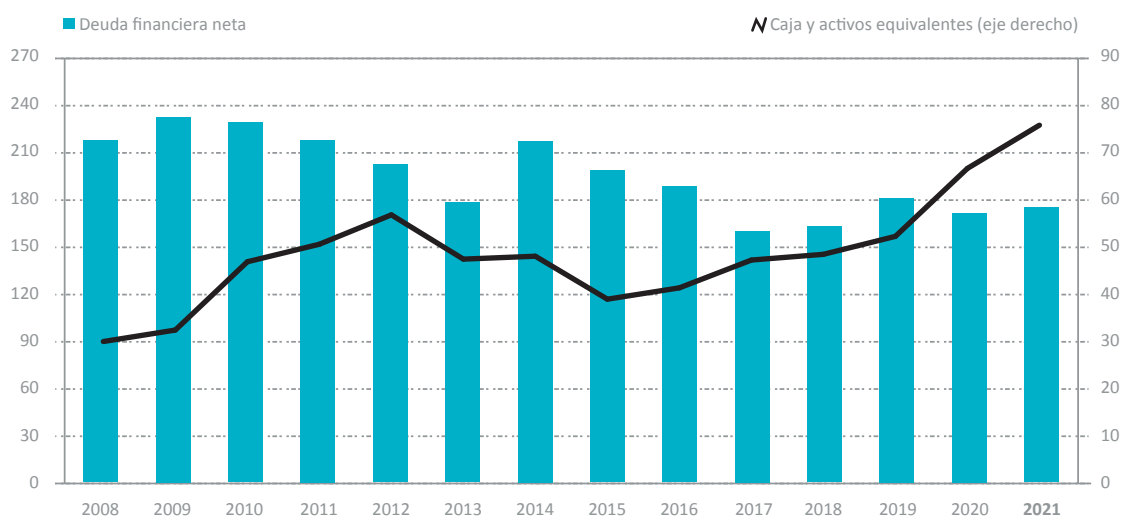
El 50% de las empresas tiene más de 20 años de antigüedad, un tercio entre 10 y 20 años y el 20% restante menos de 10 años. Entre esas primeras 100 compañías en el mercado, están representadas compañías procedentes de 13 Comunidades Autónomas, además de Portugal, Países Bajos o el Reino Unido.

MEJORA DE LA LIQUIDEZ Y LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS COTIZADAS

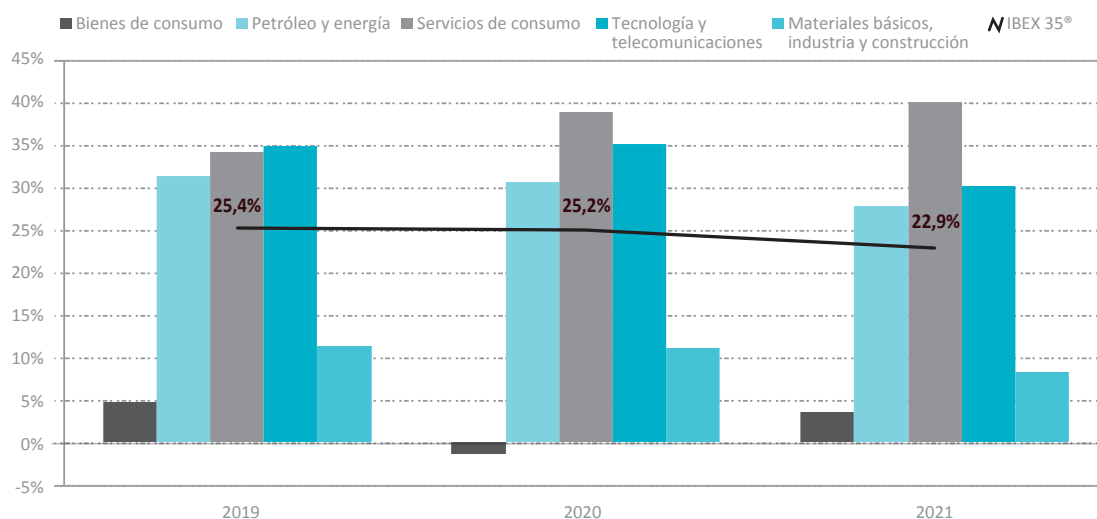
En paralelo al ligero aumento de la deuda de las empresas integrantes del IBEX 35®, la recuperación de la actividad en la fase de superación de la pandemia ha permitido a muchas de ellas obtener unos beneficios elevados en el ejercicio recientemente finalizado. Esta circunstancia ha facilitado la acumulación de efectivo y activos líquidos equivalentes en sus balances, independientemente de su sector de actividad. Esta decisión explica el aumento de la liquidez de las empresas del IBEX 35®: un 45% desde 2019 que supone que la cifra se duplica desde 2015. La acumulación de caja y activos líquidos también se puede observar en el IBEX Medium Cap® (+17,08% respecto 2019).

DEUDA FINANCIERA NETA Y LIQUIDEZ DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35

MILES DE MILLONES €



DEUDA FINANCIERA NETA SOBRE ACTIVOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35



Fuente: Elaboración propia.

En el caso de las compañías no financieras del IBEX 35®, el sustancial incremento del efectivo les ha permitido reducir la deuda financiera neta en un 3,34% con respecto a 2019 y situarla a niveles previos a la COVID-19.

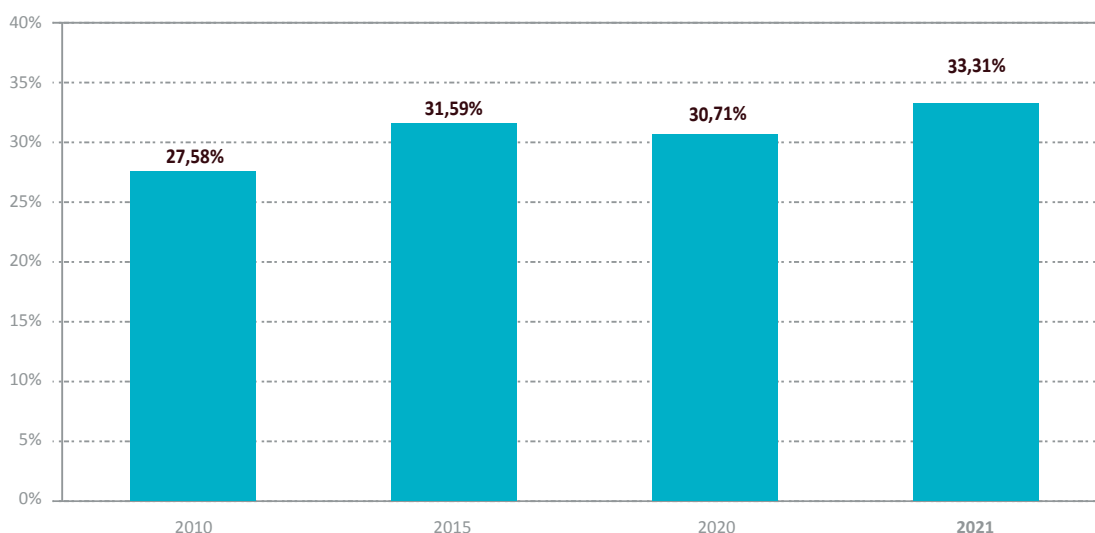
A nivel sectorial, se puede observar que esta reducción de la deuda financiera neta se produce de forma transversal y generalizada, con excepción del sector de servicios de consumo, que ha incrementado la deuda financiera neta con respecto a 2019 en un 16,33% al verse afectado por la caída del turismo y las restricciones de movilidad. De entre los distintos sectores, el de materiales básicos, industria y construcción es el que presenta mayor reducción de deuda financiera neta, con un recorte del 26,01% desde 2019, seguido por bienes de consumo (-20,27%) y petróleo y energía (-2,66%).

En términos relativos, el refuerzo de la posición financiera de estas compañías puede observarse en la ratio de deuda financiera neta con respecto al activo. Esta ratio, se sitúa en niveles mínimos que no se registraban desde antes de 2008, y actualmente, esta deuda financiera neta representa el 22,90% del total del balance de las compañías no financieras del IBEX 35®, cifra significativamente por debajo del 25,24% que representaba en 2019. De esta forma, la mayoría de los sectores del selectivo reduce este indicador en el ejercicio 2021, siendo el sector de servicios de consumo, con una deuda financiera neta que representa el 3,55% del activo, el que mejor posición presenta, seguido por el de materiales básicos, industria y construcción (8,38%) y el de petróleo y energía (30,72%).

SE AMPLÍA LA COBERTURA DE LOS GASTOS FINANCIEROS Y SE FORTALECE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

Asimismo, la mejora de la posición financiera y de la solvencia de las empresas deriva también de una recuperación económica que ha permitido recuperar el valor del Patrimonio Neto de las empresas y de sus cuentas de resultados. De esta forma, la recuperación del valor del patrimonio neto de las empresas no financieras del IBEX 35® se plasma en aumentos del 21,83% y un 8,05% respecto 2020 y 2019 gracias a los crecimientos de los beneficios y, en algunos casos, a las ampliaciones de capital realizadas.

RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL IBEX 35
PATRIMONIO NETO / ACTIVO

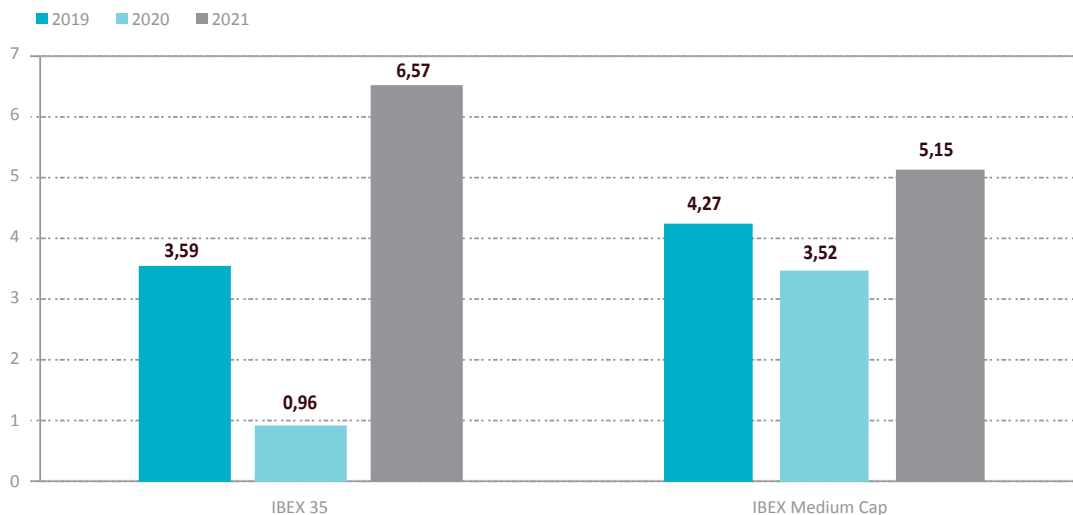


El incremento de los recursos propios de las compañías no financieras del IBEX 35 es también un buen indicador de la importancia de la diversificación de la financiación corporativa en favor de un equilibrio que reduzca la exposición de las empresas ante shocks económicos inesperados. El valor del Patrimonio Neto de las empresas del IBEX 35 también ha crecido respecto al valor de los activos en los últimos 12 años. Actualmente esta cifra es del 33% cuando en 2010 representaba el 28%.

Todo ello permite situar la ratio de deuda financiera neta sobre patrimonio en 0,69 puntos, registrando mínimos de 2018 y situándose considerablemente por debajo de 1, mientras que la ratio deuda financiera neta sobre EBITDA mejora considerablemente con respecto 2020 y registra cifras previas a la pandemia. Con todo ello, las compañías españolas se posicionan con una estructura de capital más sana y resiliente ante posibles tensionamientos y presiones recesivas que pudieran acontecer en los próximos trimestres.

La reducción del coste de la financiación ajena y la caída de los gastos financieros sobre los resultados operativos es una tendencia que se retoma de forma generalizada en todo el tejido empresarial español, tal y como se observa en los datos de la Central de Balances del Banco de España. Finalmente, las buenas condiciones financieras de unos mercados que se han visto beneficiados por la continuidad de las políticas monetarias acomodaticias de los principales bancos centrales, así como por la recuperación económica, también han sido importantes factores que han permitido fortalecer la posición financiera de las empresas y la reducción de los costes medios de financiación. De esta forma, en 2021, también se ha mantenido la tendencia de reducción de los gastos financieros de las empresas del selectivo nacional observada en los últimos años, un hecho que, combinado con un incremento muy sustancial de los beneficios operativos, sitúa la ratio de cobertura de los gastos financieros en más de 6,57 veces (0,96 veces en 2020).

COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (EBIT/GASTOS FINANCIEROS)



Las compañías españolas se posicionan con una estructura de capital más sana y resiliente ante posibles presiones recesivas que pudieran acontecer en los próximos trimestres

Por último, cabe mencionar que, las compañías del IBEX Medium Cap®, sin tener en cuenta las empresas financieras, también confirman las tendencias apuntadas y multiplican por 1,5 la ratio de cobertura de los gastos financieros hasta las 5,15 veces al cierre de 2021. Las 20 compañías de este selectivo presentan comportamientos similares a las del IBEX 35® en cuanto a la robustez financiera de sus balances. En esta línea, la deuda financiera neta se reduce más de un 11% con respecto a los niveles de 2020, al mismo tiempo que la ratio sobre el patrimonio neto se reduce en todos los sectores y vuelve a niveles de 2016 gracias, en gran medida, al incremento del patrimonio neto, que se sitúa en máximos históricos.

De cara a las perspectivas globales para el mercado de deuda en 2022, las agencias de rating prevén una caída en la emisión de instrumentos de deuda por parte de las empresas ante el repunte de los tipos de interés, como ya ha sucedido en el primer cuatrimestre del año. Sin embargo, los colchones de liquidez y la mayor robustez de los balances que hemos comentado, así como el carácter a largo plazo de gran parte de la deuda de las cotizadas españolas debe facilitar que las compañías puedan navegar un escenario de incertidumbre como el actual sin verse debilitadas significativamente a nivel financiero.