

The background of the slide is a photograph of icebergs floating in the ocean. The icebergs are large and jagged, with a mix of white and light blue colors. The water is a deep blue, and the sky is a pale, hazy blue with some light clouds. The lighting suggests a low sun, possibly during sunrise or sunset, creating a soft glow on the ice.

**JUNIO 2024**

# **IV**

## **Barómetro de la financiación de los fondos de deuda**

La financiación alternativa continúa  
su trayectoria ascendente

# INTRODUCCIÓN

Por cuarto año consecutivo, desde BDO hemos realizado la 4ª edición del *Barómetro de Fondos de Financiación Alternativa en España*, en una muestra clara de apoyo al sector de los fondos de deuda alternativa.

El objetivo de este Barómetro es ofrecer a empresarios e inversores una actualización de la situación del sector, por un lado, y por otro, aportar nuestro granito de arena en la concienciación y promoción de la oportunidad que supone esta nueva forma de financiación para el tejido empresarial e inversor en nuestro país.

Publicamos nuestro informe en un contexto español de cierta complejidad, tanto para la gestión como para la financiación de empresas, especialmente de aquellas que pertenecen al segmento del *middle market*. En efecto, actualmente nuestras empresas se enfrentan a una serie de retos como son la volatilidad derivada de una inflación persistente, una perspectiva de bajada de tipos de interés que no termina de materializarse, los vencimientos de los préstamos con garantía ICO en los próximos meses, los

mayores costes salariales y las potenciales concentraciones bancarias que limitan las opciones de financiación. Por otro lado, las perspectivas económicas en España hoy son mejores que las de nuestros vecinos europeos.

Con esta perspectiva en mente, hemos encuestado a más de 60 fondos de deuda alternativa, con el objetivo de ofrecer una visión clara sobre la salud del sector y sus expectativas para el nuevo horizonte 2025, así como dar a conocer las oportunidades y beneficios que aportan sus financiaciones al tejido empresarial español, especialmente en el segmento *middle market*.

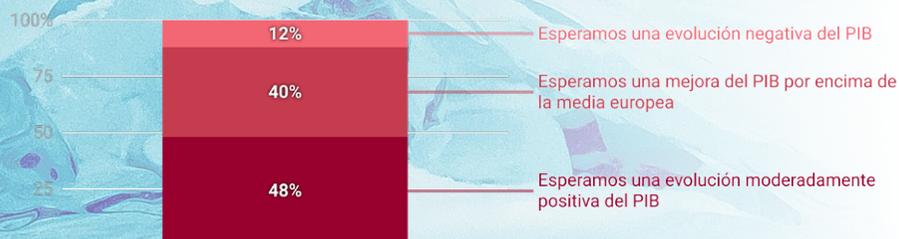
Esta cuarta edición presenta algunas novedades en relación con las preguntas realizadas en años anteriores, por ejemplo, acerca del uso de criterios de sostenibilidad a la hora de otorgar financiación o la utilización de la inteligencia artificial como herramienta adicional en los análisis y/o tomas de decisión para el otorgamiento del crédito por parte de los financiadores alternativos.

Si atendemos a las respuestas obtenidas, se observa una tendencia más clara que en años anteriores respecto a cuestiones clave como son la influencia de los vencimientos de los préstamos con garantía ICO en la calidad crediticia de las empresas, la percepción del limitado apoyo del sector bancario a las pymes en contextos *distress*, la preferencia por invertir en determinados sectores como el sanitario, hotelero o agroalimentario, el mantenimiento de tipos de interés en sus financiaciones en el medio plazo, o cómo el incremento generalizado de costes derivado de la creciente inflación es uno de los aspectos que más está afectando a las empresas financiadas dentro de sus carteras.

A pesar de todo, en este IV Barómetro, los fondos de deuda alternativa se presentan como grandes conocedores de la situación empresarial española, dinamizadores de la estructura de capital de las empresas y proveedores de soluciones flexibles donde en ocasiones la banca está más constreñida por la regulación.

## ENTORNO MACROECONÓMICO

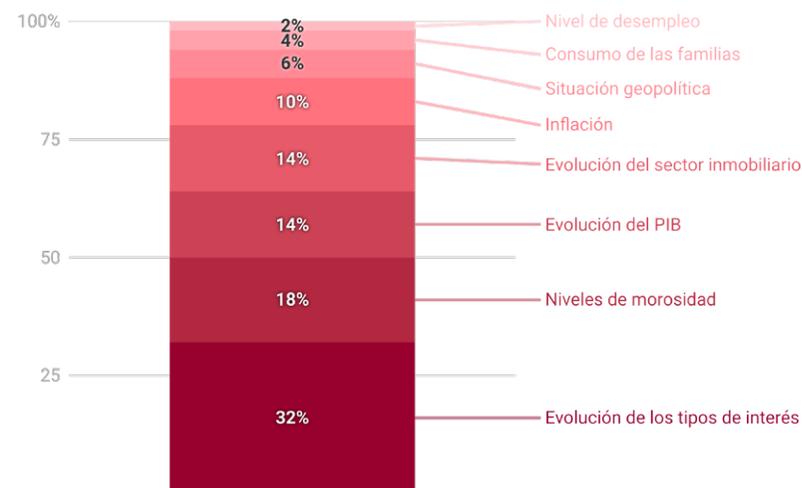
### 1. ¿CUÁL ES TU EXPECTATIVA RESPECTO A LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE ESPAÑA PARA EL 2024?



Respecto a la expectativa que los fondos consultados tienen acerca de la evolución económica de nuestro país, la mayoría de ellos son optimistas. Solo un 12% de los encuestados creen que el PIB de España sufrirá una evolución negativa en el año 2024, mientras que el 88% prevén una evolución positiva, incluso algunos de ellos (un 40% del total consultados) por encima de la media europea.

Estas expectativas están en línea con el dato de PIB reportado en el primer trimestre de 2024, que creció de forma interanual un 2,4% (por encima del 2% esperado) y con las previsiones de organismos internacionales como la Comisión Europea o el FMI, que mejoraron recientemente su previsión de PIB para nuestro país en 2024, liderando así el crecimiento de la zona euro, tal y como haría ya en 2023.

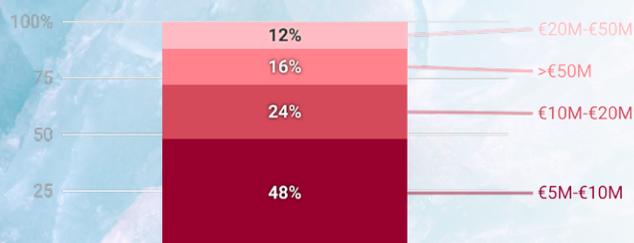
### 2. EN EL ACTUAL ENTORNO MACRO, ¿QUÉ DOS ASPECTOS CONSIDERAS QUE TIENEN UN MAYOR IMPACTO A LA HORA DE EVALUAR EL APETITO INVERSOR/FINANCIADOR DE VUESTRO FONDO?



A la hora de evaluar el apetito de los fondos para otorgar operaciones de financiación alternativa, los dos factores que más condicionan su decisión inversora son la remuneración obtenida y los niveles de morosidad. Es decir, el binomio rentabilidad-riesgo sigue estando en el epicentro del análisis por parte de los financiadores alternativos, seguido de otros factores como la evolución de PIB y del sector inmobiliario (con un 14% de los votos, respectivamente), la inflación (con un 10% de los votos), la situación geopolítica (con un 6% de los votos), el consumo de las familias (con un 4% de los votos) y el nivel de desempleo (con un 2%).

# VOLUMEN Y PRODUCTOS DE FINANCIACIÓN

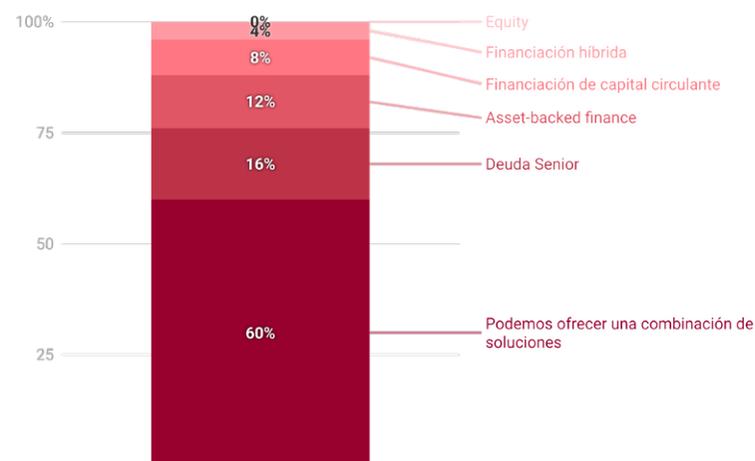
## 3. VUESTRO VOLUMEN MEDIO DE FINANCIACIÓN POR OPERACIÓN SE SITÚA EN TORNO A:



El rango de financiación medio otorgado por los fondos de deuda alternativa que operan en nuestro país continúa siendo un fiel reflejo del tamaño de nuestras empresas. La mayor parte (un 48%) de los fondos que han participado en el Barómetro estarían en el rango bajo de importes, entre 5 y 10 millones de euros, mientras que solo el 16% de los encuestados han afirmado tener un volumen medio de financiación mayor a 50 millones de euros. En los rangos intermedios (entre 10 y 50 millones de euros) se situarían el 36% restante de los encuestados.

Si comparamos este resultado con el obtenido en el III Barómetro de la financiación alternativa, el volumen de financiación medio parece que tiende a incrementarse en importe respecto a lo publicado hace un año.

## 4. ¿QUÉ TIPO DE PRODUCTOS DE FINANCIACIÓN OTORGÁIS A VUESTROS CLIENTES?

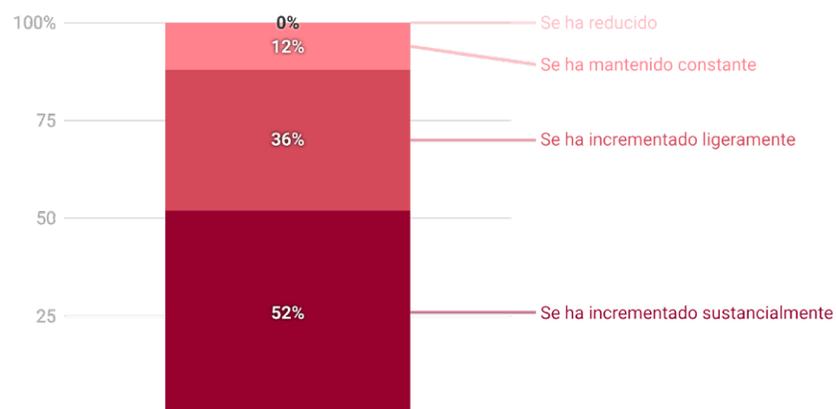


Uno de los principios fundamentales que caracteriza la financiación alternativa es la flexibilidad. Así lo confirma de hecho el resultado del Barómetro, con un 60% de financiadores consultados afirmando que pueden ofrecer una combinación de soluciones de financiación en cuanto a estructuras se refiere. Por detrás de estas financiaciones multi-producto, las financiaciones senior y aquellas que cuentan con activos reales en garantía serían las siguientes más frecuentes en el ecosistema de la financiación alternativa, con un 16% y un 12% de las respuestas obtenidas, respectivamente.

Esta flexibilidad otorga una gran ventaja competitiva a los fondos alternativos frente a los financiadores tradicionales puesto que sus soluciones se adaptan mejor cada caso concreto en cuanto a tipo de financiación, plazos de amortización, garantías otorgadas en cada operación, etc.

## SITUACIONES *DISTRESS*

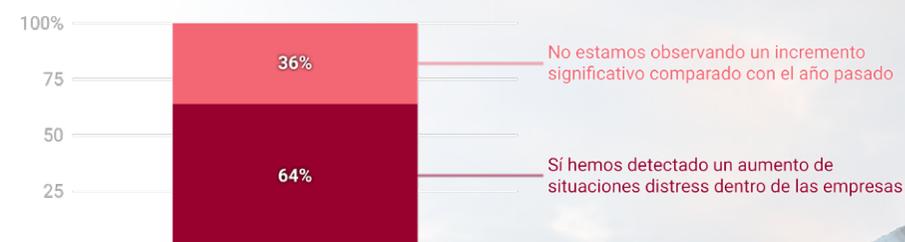
### 5. EL VOLUMEN TOTAL DE FINANCIACIÓN DE VUESTRO FONDO EN EL ÚLTIMO AÑO



Se estima que la financiación alternativa represente entorno a un 15% de la financiación total en nuestro país, muy por debajo de su peso en otros países como pueden ser Reino Unido o Estados Unidos, donde el 70%-80% de la financiación que reciben las compañías es alternativa o en Alemania o Francia donde los niveles se sitúan en torno al 50-60%.

No obstante, el peso de este tipo de financiación no ha hecho más que crecer desde su implantación en nuestro país tras el estallido de la crisis financiera global, y así lo han ratificado los encuestados también en este último año. Así, el 88% de los fondos consultados aseguran que su volumen total de financiación se ha incrementado ligera (36% de total) o sustancialmente (un 52% del total) en el último ejercicio. De hecho, llama la atención que ningún fondo de los participantes en el Barómetro ha contestado que su volumen de financiación se haya reducido en el último año.

### 6. ¿ESTÁIS OBSERVANDO UN CRECIMIENTO DE EMPRESAS EN SITUACIONES DE DISTRESS?

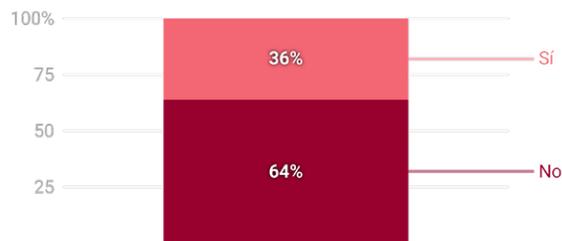


A pesar del buen tono global de nuestra economía en términos de PIB, sobre todo si lo comparamos con el entorno de desaceleración general de la actividad en el resto de Europa, los fondos encuestados comienzan a detectar un aumento de situaciones de distress dentro de las empresas que analizan.

De este modo, un 64% de los encuestados están detectando un incremento de empresas en situación de distress, comparado con el 51% reportado el año pasado. Esta afirmación está en línea con estadísticas relevantes como son el número de empresas en reestructuración preconcursal o directamente en concurso de acreedores, que se han incrementado de manera notable en los últimos meses.

## MOROSIDAD Y SOLVENCIA

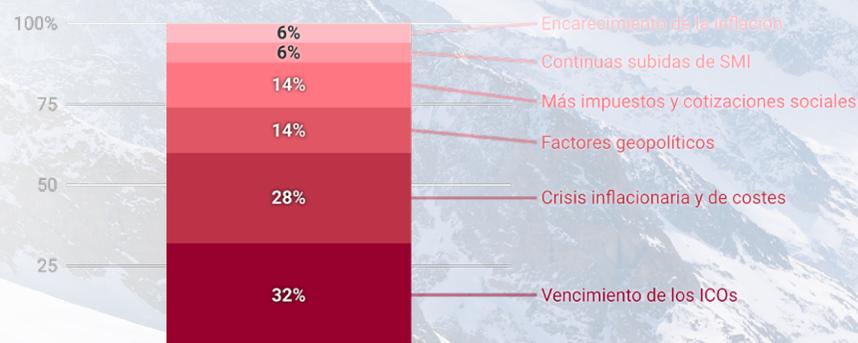
7. ¿ESTÁIS OBSERVANDO UN AUMENTADO EN LA MOROSIDAD DE LAS CARTERAS DE CRÉDITO DE VUESTROS FONDOS?



A pesar del incremento de empresas en *distress* que se están encontrando los financiadores alternativos, la calidad crediticia de sus carteras de préstamos se mantiene mayoritariamente estable. Así lo han afirmado un 64% de los fondos encuestados, cuya respuesta ha sido que no han observado un aumento de la morosidad en sus carteras de crédito frente a un 36% cuyas carteras sí están sufriendo un repunte en la morosidad.

Este resultado viene a confirmar lo que está ocurriendo también en la financiación tradicional bancaria, que por el momento consigue mantener el ratio de morosidad estable respecto al pasado año según los últimos datos del Banco de España.

8. CUÁLES CREES QUE VAN A SER LOS 2 FACTORES QUE MÁS VAN A AFECTAR A LA SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL PRÓXIMO AÑO

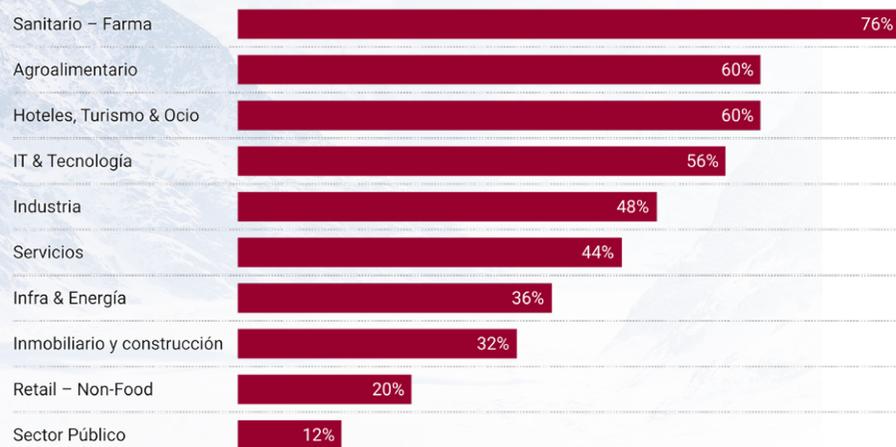


En este entorno de mercado, en el que los fondos afirman encontrarse con más empresas en dificultades financieras, los vencimientos de los préstamos con garantía ICO, que se otorgaron durante la pandemia, la crisis inflacionaria y de costes y los factores geopolíticos se sitúan en el pódium de los factores que más van a afectar a la solvencia de las empresas españolas en el próximo año, con un 32%, un 28% y un 14% de los votos, respectivamente. Por detrás de estos factores se encuentran las subidas del SMI y el encarecimiento de la financiación, con un 6% respectivamente.

En efecto, existe un gran *stock* de deuda con garantía del ICO cuyos periodos de carencia ya han finalizado, generando tensiones importantes de tesorería en numerosas empresas. Esto combinado con los incrementos generalizados de costes (inflación en costes de producción y materias primas, subidas continuas del SMI, etc.) y la escalada de tipos de interés desde 2022, está impactando negativamente en la rentabilidad y liquidez de las empresas, que han visto como sus márgenes se reducen en aquellos casos en los que no pueden trasladar los incrementos de costes a los precios de sus productos y servicios.

# SECTORES MÁS ATRACTIVOS

9. DE LOS SIGUIENTES SECTORES DE ACTIVIDAD, VALORA DEL 1 AL 5 EL NIVEL DE ATRACTIVO DE CADA UNO DE ELLOS PARA VUESTRO FONDO (DONDE 5 ES MUY ATRACTIVO Y 1 POCO ATRACTIVO):



Respecto a los sectores más atractivos para los fondos de deuda encuestados, no existe un consenso claro, por lo que las oportunidades de financiación dependen más de factores concretos que de una condición generalizada del sector.

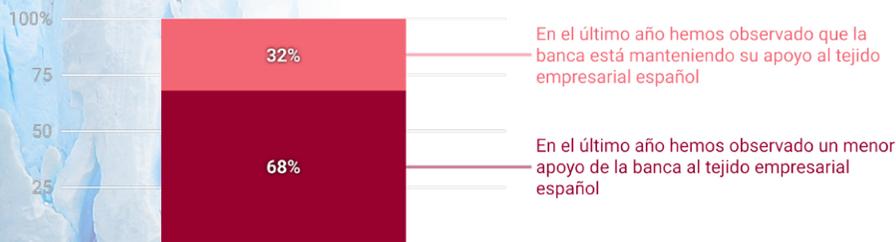
En línea con el anterior Barómetro, el sector Sanitario-Farma sigue manteniéndose como el más atractivo: el 76% de los encuestados lo consideran atractivo o muy atractivo, frente al 80% de la edición pasada.

Cabe destacar la reducción de interés en los sectores de Industria (48% lo consideran atractivo o muy atractivo frente 71% del anterior Barómetro), e Infra & Energía (36% frente al 63% anterior). Por el contrario, los financiadores manifiestan un interés renovado por el sector Hoteles, Turismo & Ocio, que ahora es considerado atractivo o muy atractivo por el 60% de los encuestados, en comparación con el 49% de la edición pasada, como consecuencia de la recuperación de la industria tras la pandemia. Se mantienen estables los sectores Agroalimentario (60% frente al 62% anterior) e IT& Tecnología (56% frente al 59% anterior).

Por último, los sectores considerados menos atractivos coinciden con el anterior Barómetro: Sector Público, Retail- Non food, por menor recorrido de mejora, e Inmobiliario y Construcción, por factores exógenos específicos como el nivel de tipos de interés.

# COMPLEMENTARIEDAD A LA BANCA

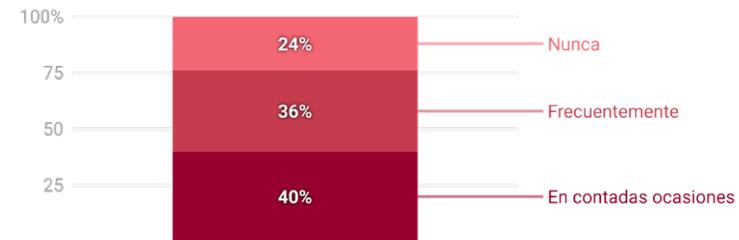
## 10. APOYO DE LA BANCA A LA CONCESIÓN DE CRÉDITO



En relación al comportamiento de las entidades de crédito, la visión compartida entre los fondos encuestados (un 68% del total) es que durante el último año ha habido un menor apoyo de la banca al tejido empresarial español, por encima del 62% que en el Barómetro del año pasado afirmó percibir un menor apoyo de la banca a las empresas españolas.

Las restricciones y el endurecimiento de las condiciones de crédito impuestas por las entidades bancarias en momentos delicados, así como la concentración bancaria, hacen que los fondos de deuda, que ofrecen alternativas de financiación más flexibles y ágiles, se vuelvan más atractivos para las compañías, a pesar de implicar un mayor coste de financiación.

## 11. ¿SOLÉIS PARTICIPAR EN OPERACIONES DE FINANCIACIÓN JUNTO CON ENTIDADES BANCARIAS?



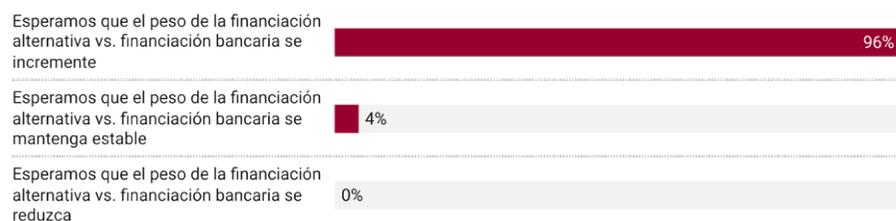
La financiación alternativa ha de ser considerada complementaria y no sustitutiva de la financiación bancaria tradicional. Así lo confirma el 76% de los fondos encuestados que afirman que colaboran frecuente u ocasionalmente con entidades bancarias, frente a un 26% de los fondos que afirma no colaborar nunca con las entidades de crédito.

En España, la predominancia de la financiación bancaria implica que aún hay un largo camino por recorrer para establecer una práctica conjunta que permita un acceso más amplio y flexible a la financiación. En comparación, en países del resto de Europa y Estados Unidos, esta práctica está bien establecida desde hace años.

Aunque la banca española comienza a ver a los fondos como colaboradores en vez de competidores, este cambio se está produciendo de manera gradual. La colaboración entre financiación bancaria y no bancaria en España aún no está tan avanzada como en otras regiones, pero hay señales de un avance seguro hacia una mayor cooperación.

# EVOLUCIÓN ESPERADA DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA

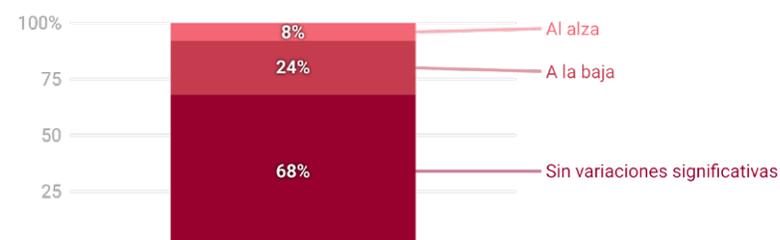
## 12. CUÁL CREES QUE SERÁ LA EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA RESPECTO A LA FINANCIACIÓN BANCARIA EN EL CORTO/MEDIO PLAZO EN ESPAÑA



En línea con el crecimiento de las financiaciones alternativas otorgadas en el último año, la mayoría de los fondos (un 96% de los encuestados) han declarado que esperan que el peso de la financiación alternativa seguirá creciendo, tal y como ha ido haciendo desde su aparición en nuestro país.

Esto reafirma las conclusiones de ediciones anteriores en las que los fondos encuestados ya esperaban un crecimiento de la financiación alternativa (un 92% de los fondos así lo consideraron en el anterior Barómetro), resultado de la creciente concentración bancaria, de la contracción y endurecimiento de las condiciones de crédito bancario y de la mayor flexibilidad y agilidad que aporta este tipo de financiación en comparación con la banca tradicional.

## 13. ¿CUÁL CREES QUE VA A SER LA EVOLUCIÓN DE LOS COSTES DE LA FINANCIACIÓN ALTERNATIVA EN LOS PRÓXIMOS DOS AÑOS?



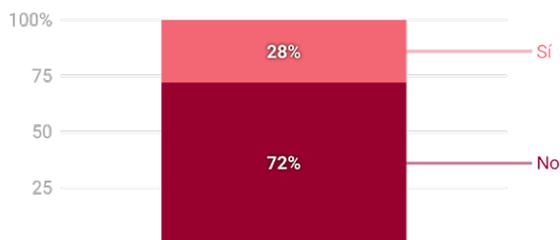
En el contexto actual, donde el mercado anticipa una inminente bajada de tipos de interés, la percepción generalizada de los fondos de deuda encuestados es que no habrá variaciones significativas en el coste de la financiación alternativa en los próximos dos años, aunque esta percepción ha perdido firmeza respecto al anterior Barómetro (el 76% de los fondos encuestados no creen que los costes de la financiación vayan a variar significativamente, frente al 98% del anterior Barómetro).

En cambio, ha aumentado el número de encuestados que esperan una reducción en el coste de la financiación alternativa (un 24% frente al 2% anterior).

Por tanto, aunque la mayoría de los fondos estiman que el coste de la financiación alternativa se mantendrá en niveles similares a los del último año, existe un número creciente de fondos que atisban una reducción del coste de la financiación alternativa en el horizonte.

# USO DE HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL

14. EN EL ANÁLISIS DE LAS OPORTUNIDADES DE FINANCIACIÓN QUE REALIZÁIS EN VUESTRO FONDO, UTILIZÁIS HERRAMIENTAS DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL/BIG DATA

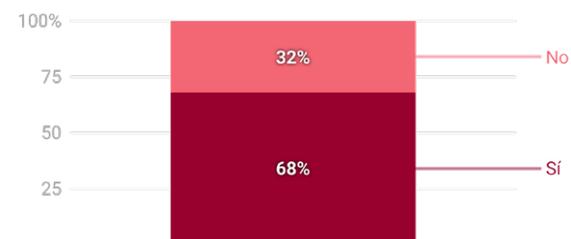


El sector de la financiación está experimentando una gran transformación debido a tecnologías nuevas como la inteligencia artificial y el *big data*. Según los datos más recientes de la Autoridad Bancaria Europea, el porcentaje de bancos europeos que usan dichas tecnologías han crecido ininterrumpidamente desde 2018. En 2023, el porcentaje de los bancos europeos que utilizaban o estaban inmersos en diferentes fases de implementación de IA con diferentes finalidades era del 84%, mientras que dicha cifra era de solo un 50,9% en 2018.

La penetración del uso de dichas tecnologías nuevas parece ser menor en el caso de fondos de deuda en España. Tal y como arroja el resultado del Barómetro, solo una minoría (el 28% de los fondos encuestados) indican utilizar alguna herramienta de inteligencia artificial o de *big data* durante análisis de oportunidades de financiación.

## CRITERIOS ESG

*15. EN VUESTRO ANÁLISIS DE POTENCIALES OPERACIONES DE FINANCIACIÓN, ¿TENÉIS EN CUENTA CRITERIOS ESG A LA HORA DE CONCEDER EL CRÉDITO?*



La sostenibilidad se ha ido posicionando como una de las principales variables para la toma de decisiones en los comités de financiación de los fondos de deuda alternativa. Así, la mayoría de los fondos encuestados declaran tener en cuenta criterios de ESG a la hora de conceder operaciones de crédito (el 68% de los encuestados afirman tener estos criterios), frente a un 32% que todavía no tiene la sostenibilidad como un factor a tener en cuenta en sus decisiones de crédito.

Los fondos de deuda en este sentido están actuando en línea con la banca, que, según las indicaciones de la Comisión Europea, están llamados a evaluar la exposición de sus clientes a factores especialmente relacionados con el calentamiento global y el cambio climático en general.

# IMPORTANCIA DEL ASESOR FINANCIERO

16. ¿Crees que las empresas que acuden a los fondos de financiación alternativa apoyados por un asesor financiero tienen alguna ventaja a la hora de conseguir la financiación solicitada?



La gran mayoría de los fondos encuestados (un 84% de total) considera fundamental la presencia de un asesor financiero en el proceso de búsqueda de financiación, al garantizar un primer filtro de oportunidades y facilitar el acceso a una información financiera y cualitativa de calidad.

El apoyo de un asesor financiero ayuda a agilizar, garantizar la diligencia necesaria en este tipo de operaciones, apoyar en las negociaciones y a aportar soluciones adaptadas tanto para las empresas que buscan financiación como para los fondos que la otorgan, aumentando así las probabilidades de éxito de la operación de financiación.



# CONCLUSIÓN

Desde BDO estamos seguros de que la financiación alternativa continuará con su trayectoria ascendente. Desde nuestra posición privilegiada como asesores, observamos que existe una mayor participación de fondos alternativos en operaciones de distinta tipología y productos, que el número de fondos con apetito inversor en empresas españolas está en continuo crecimiento, gracias en parte a un entorno regulatorio favorable y que existe un creciente interés por parte de los empresarios en contar con este tipo de soluciones de financiación, sugiriendo un futuro prometedor para el sector.

Destacamos también la adopción de tecnologías avanzadas (IA y *Big Data*) en el sector, que dinamizarán más si cabe este tipo de financiación, en el que la inversión sostenible y responsable también está ganando terreno, alineándose con las tendencias globales hacia la sostenibilidad y la inversión ESG.

En esta 4ª edición del *Barómetro de Fondos de Financiación Alternativa en España* se vislumbra por tanto que la financiación alternativa se encuentra en un momento de gran dinamismo y potencial, con interés por seguir aportando soluciones de financiación y con una expectativa de mayor integración con el sistema financiero tradicional por parte de empresarios y fondos.

Sin lugar a dudas, el sector está bien posicionado para seguir creciendo y diversificándose.



## PABLO SIMÓN

Socio | Debt Advisory & Restructuring  
pablo.simon@bdo.es  
T: +34 669 643 601



## CARMELA DELSO

Directora | Debt Advisory & Restructuring  
carmela.delso@bdo.es  
T: +34 616 726 093

Esta publicación ha sido redactada en términos generales y debe ser contemplada únicamente como una referencia general. Esta publicación no puede utilizarse como base para amparar situaciones específicas y usted no debe actuar, o abstenerse de actuar, de conformidad con la información contenida en este documento sin obtener asesoramiento profesional específico. Póngase en contacto con BDO Auditores, S.L.P. en cualquiera de nuestras oficinas para tratar estos asuntos en el marco de sus circunstancias particulares. BDO Auditores, S.L.P., sus socios y empleados, no aceptan ni asumen cualquier responsabilidad ante cualquier pérdida derivada de cualquier acción realizada o no por cualquier individuo al amparo de la información contenida en esta publicación o ante cualquier decisión basada en ella.

BDO Auditores, S.L.P. es una sociedad limitada española independiente. Es miembro de la red internacional de BDO, constituida por empresas independientes asociadas de todo el mundo, y creada por BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido.

BDO es la marca comercial utilizada por toda la red BDO y para todas sus firmas miembro.

Copyright © 2024. Todos los derechos reservados. Publicado en España.

**bdo.es**

**bdo.global**

**bdo.es/blogs/blog-coordenadas-bdo**

Auditoría & Assurance | Advisory | Fiscal y Legal | Outsourcing

