

Bonos en el Ibex35

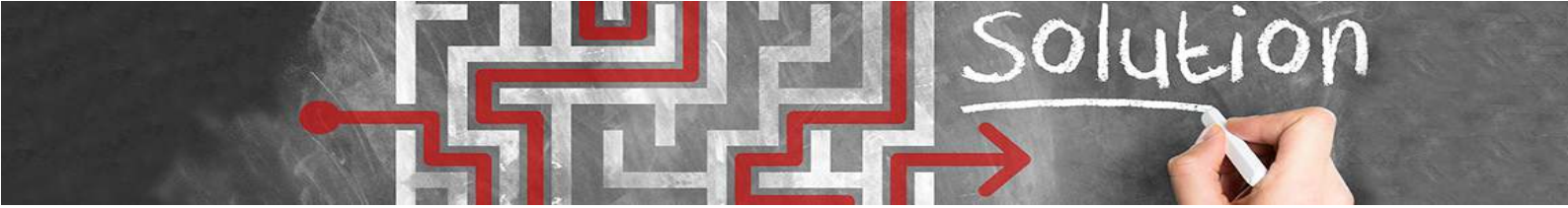
Conclusiones

Este análisis tiene como objeto describir la estructura de la deuda financiera de las empresas que actualmente forman parte del Ibex35, excluyendo a bancos y aseguradoras, así como su evolución a lo largo de los años 2014, 2015 y 2016.

Las grandes empresas españolas representan una punta de lanza en cuanto a la diversificación de sus fuentes de financiación. Muchas de estas empresas han dejado de tener una deuda 100% bancaria para abrirse a otro tipo de inversores en su pasivo, mediante emisiones en los mercados de capitales o la incorporación de fondos de inversores. Sin embargo, aún hay un 23% de compañías del Ibex35, excluyendo bancos y aseguradoras, que todavía no han hecho ninguna emisión en el mercado de bonos. Fuera del Ibex35, son mayoría las empresas que no emiten bonos. El conjunto de las empresas españolas (cotizadas y no cotizadas) cuenta con un reducido importe de financiación no bancaria, según estudios muy inferior al de los países de nuestro entorno OCDE. Y es que, el proceso de conseguir fondos de inversores, no siempre es obvio ni fácil, y cuando se trata de mercados públicos supone prepararse y hacer cambios internos en la empresa.

Resultado del análisis:

- ✓ En promedio, las empresas del Ibex35 se financiaron en un 36% con bonos en 2016. Si sólo tenemos en cuenta las compañías que financian parte de su deuda con bonos, el promedio de dicha financiación es del 47%.
- ✓ Hay diez empresas que se financian en más de un 50% mediante bonos.
- ✓ En 2016, trece empresas aumentaron la proporción de bonos en su pasivo financiero.
- ✓ Las empresas pertenecientes a los sectores Petróleo y Energía y Tecnología y Telecomunicaciones suponen el 79% de los bonos del Ibex35 en 2016.
- ✓ El volumen de financiación bancaria se reduce un 4.5% entre 2014 – 2016. Mientras que la financiación por bonos aumentó un 12% en el mismo periodo.



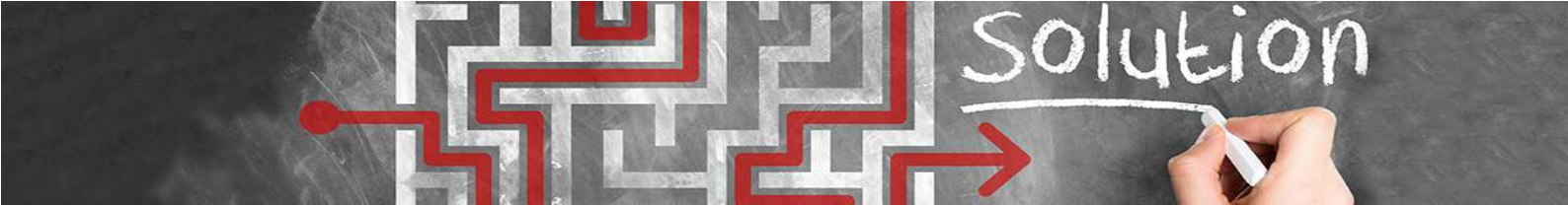
Introducción

Este estudio tiene como objeto analizar la estructura de financiación de las compañías que forman parte del Ibex35, a 17 de abril de 2017, así como su evolución entre 2014, 2015 y 2016.

Para este análisis no hemos incluido a las entidades de servicios financieros y seguros que forman parte del Ibex35, por tener éstas una dinámica diferente en la obtención de recursos. Tampoco a ArcelorMittal porque está domiciliada en Luxemburgo.

Los datos que hemos utilizado son los correspondientes al cierre del ejercicio de los años 2014, 2015 y 2016, según sus cuentas anuales consolidadas y auditadas.

En el anexo de este informe adjuntamos una tabla de datos con el resumen de la información resultante del análisis.



Principales conclusiones

Como hemos mencionado en portada, cinco son las principales ideas que resultan de nuestro análisis:

La financiación mediante bonos aumenta en los últimos tres años, mientras que la financiación bancaria se reduce en el Ibex35

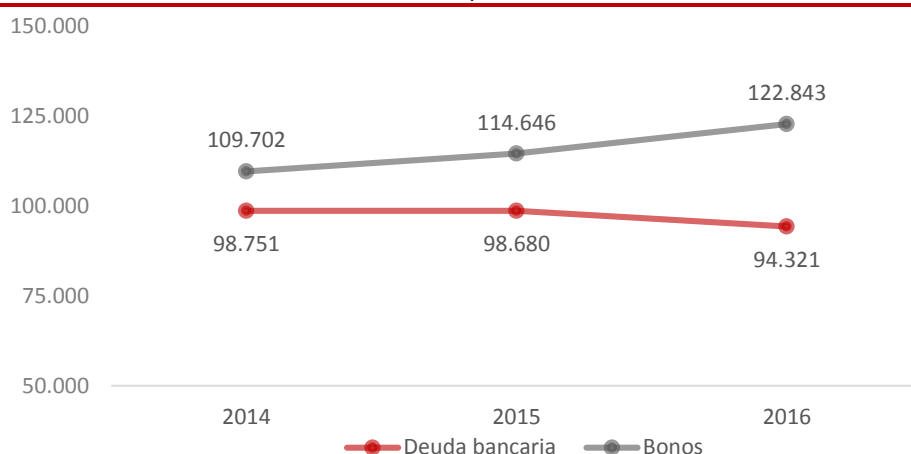
En las empresas del Ibex35, eliminando los sectores de seguros y bancos, ha habido una evolución positiva en la financiación mediante bonos y obligaciones, pasando de 109,702 millones de euros en 2014 a 122,843 millones de euros en 2016. Lo cual se traduce en un 12% de incremento en el periodo.

En este inicio de 2017, vemos a las grandes compañías del Ibex35 muy activas en los mercados de capitales. Por ejemplo, Telefónica lleva emitidos bonos por un importe superior a 6,400 millones de euros, Grifols y Gas Natural emitieron bonos en abril de 2016 por importe de 1,000 millones de euros cada una.

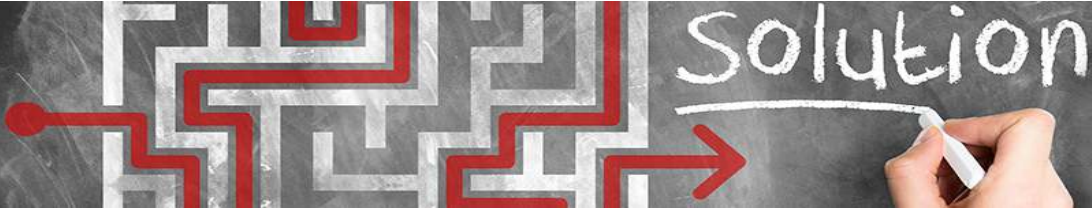
En cambio, la financiación bancaria no sigue esta tendencia creciente y se ha reducido de 98,751 millones de euros a 94,321 millones de euros entre 2014 y 2016, lo que se traduce en un descenso del 4.5%.

En el fondo se observa que hay una búsqueda de la diversificación de las fuentes de financiación por parte de la gran empresa, que busca reducir su dependencia de unas pocas entidades financieras sometidas a una regulación bancaria cada vez más restrictiva y cambiante.

Gráfico 1. Evolución de la financiación en las empresas Ibex35, en millones de euros



Fuente. Elaboración propia



Diez compañías del Ibex35 logran ya más del 50% de su financiación a través de bonos

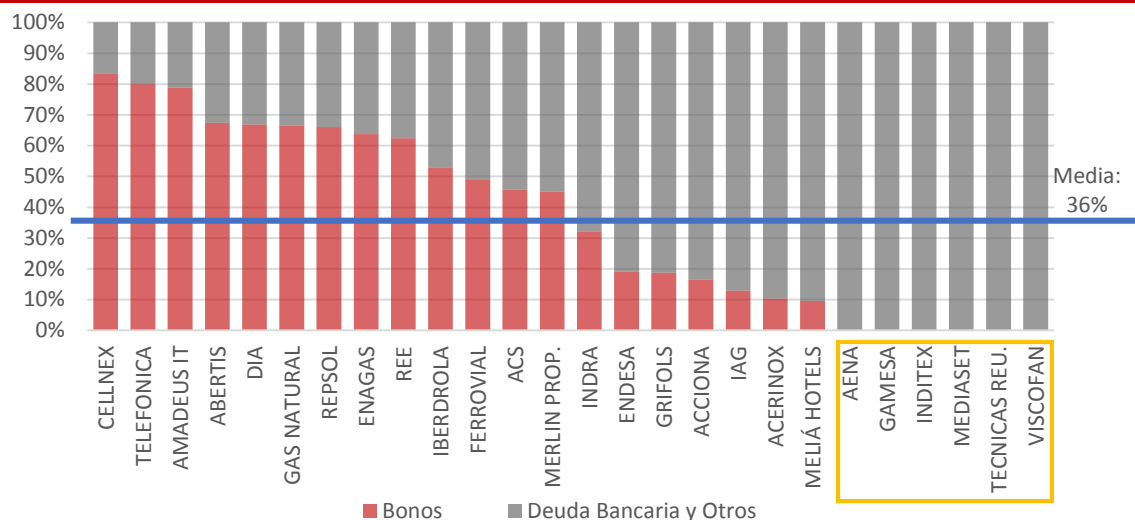
Cada día es mayor el número de empresas que buscan una financiación alternativa a la banca, sin embargo, todavía un 23% de las empresas no financieras que forman parte del Ibex35 no han accedido al mercado de deuda. Asimismo, la media del peso de los bonos se sitúa en el 36% en 2016. Si bien es verdad que si sólo tenemos en cuenta las compañías que financian parte de su deuda mediante bonos y obligaciones, el promedio de dicha financiación aumenta hasta el 47%. Estamos convencidos de que la experiencia lleva a la repetición, y estas compañías seguirán contando con los bonos como una importante fuente de financiación.

El podio de las compañías con un mayor porcentaje de financiación no bancaria está formado por Cellnex (83%), Telefónica (80%) y Amadeus (79%). Las siete empresas restantes que se financian en más de un 50% a través de bonos son Abertis (67%), DIA (67%), Gas Natural (67%), Repsol (66%), Enagás (64%), REE (62%) e Iberdrola (53%).

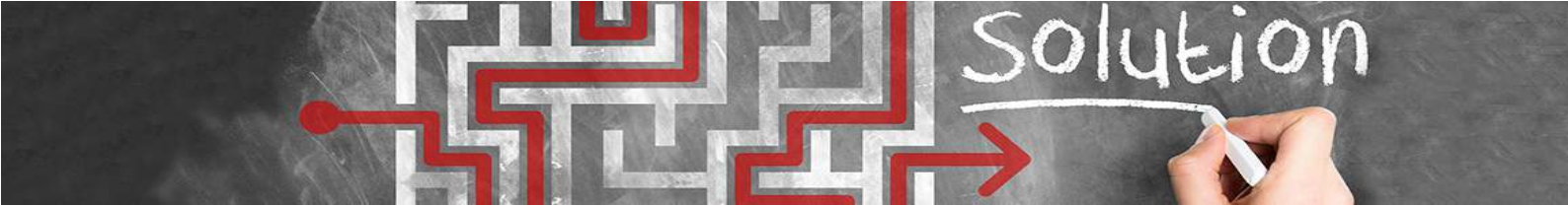
Además, hay un importante número de empresas del Ibex35 cuyo porcentaje de financiación no bancaria oscila entre el 25% y el 50%. Así, Ferrovial emite bonos por un porcentaje del 49%, ACS alcanza un 46%, Merlin Properties un 45% e Indra un 32%, lo que indica una alta diversificación de las fuentes de financiación por parte de las grandes empresas del país.

Como hemos indicado anteriormente, un 23% de las empresas no emiten bonos, entre las cuales se incluyen Mediaset e Inditex con deudas cercanas a cero.

Gráfico 2. Estructura del endeudamiento en 2016 del Ibex35 y su promedio



Fuente. Elaboración propia



Entre 2015 y 2016, existe una evolución positiva de los bonos por parte de las empresas

En este periodo de tiempo ha habido un incremento del peso de los bonos en la estructura de deuda de la empresa, salvo excepciones como Meliá Hotels International o IAG.

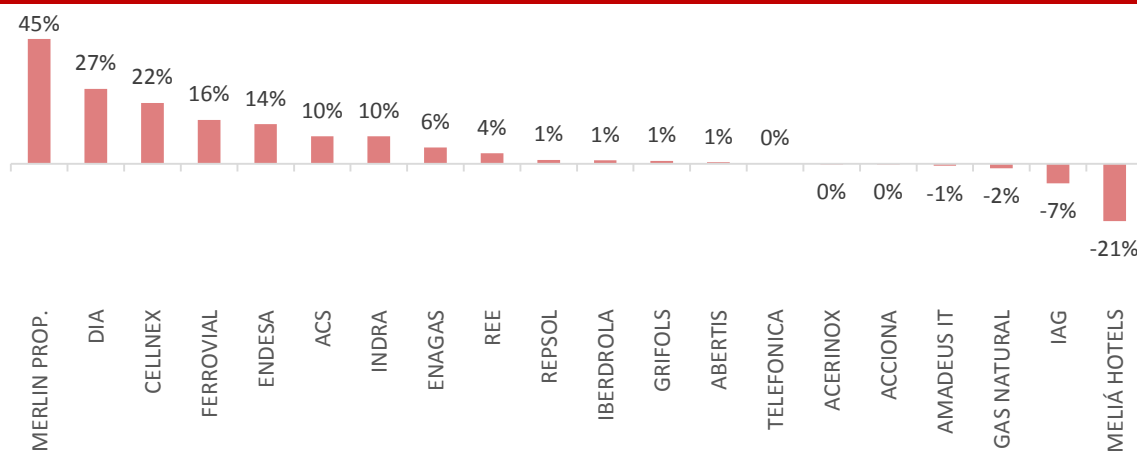
En el caso de Meliá, la compañía canceló anticipadamente durante 2016 un bono convertible por valor de 250 millones de €. El caso de IAG la reducción del peso de los bonos se debe a que la compañía se financia principalmente mediante arrendamientos financieros y éstos se han visto incrementados en un 24% aproximadamente.

De media, el peso de los bonos ha crecido 5 puntos porcentuales entre 2015 y 2016 en las compañías analizadas y ya venía creciendo 2 puntos el año anterior.

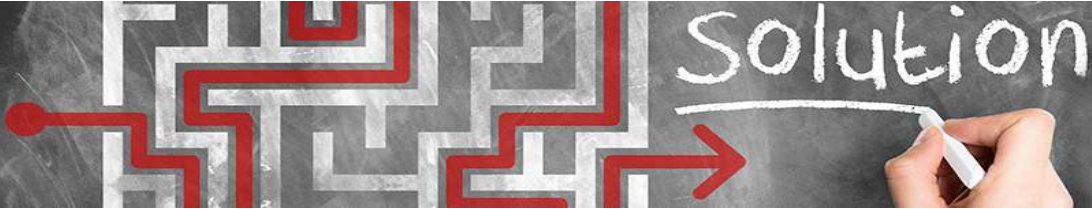
Entre las evoluciones de las distintas empresas, destacan positivamente Merlin Properties, DIA y Cellnex.

El entorno económico de los últimos años se ha caracterizado por la contracción del crédito y el necesario desapalancamiento de las compañías. Esto ha forzado a las empresas a buscar la diversificación de sus fuentes de financiación, de hecho entre las empresas del Ibex35 vemos un aumento del volumen de financiación vía mercados de capitales y una reducción de la financiación bancaria en el periodo 2015 – 2016.

Gráfico 4. Variación del peso de los bonos sobre la deuda total en 2016 respecto a 2015, en porcentaje



Fuente. Elaboración propia



En 2016, vemos una evolución positiva debido a que ya no existe relación entre la capitalización bursátil y la procedencia de la financiación

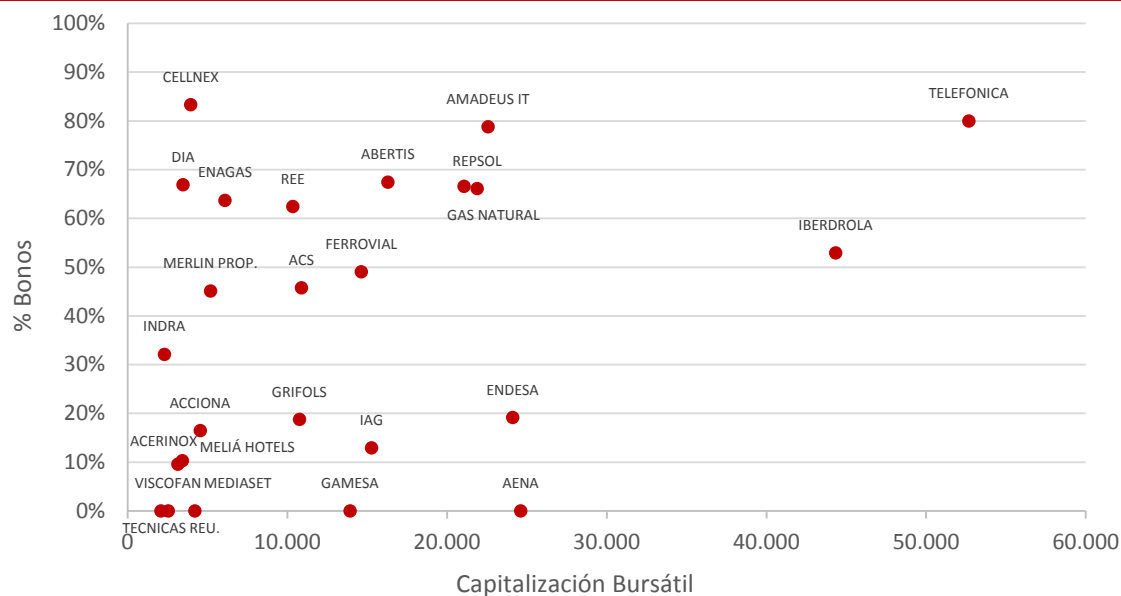
En años anteriores, hemos visto que las empresas con mayor capitalización bursátil coincidían con las de mayor porcentaje de bonos sobre el total de la deuda financiera.

En cambio, en 2016 apreciamos que la financiación mediante bonos y obligaciones se ha expandido a las empresas del Ibex35 con menor capitalización bursátil. Por tanto, podemos afirmar que la financiación alternativa se está expandiendo en la gran empresa.

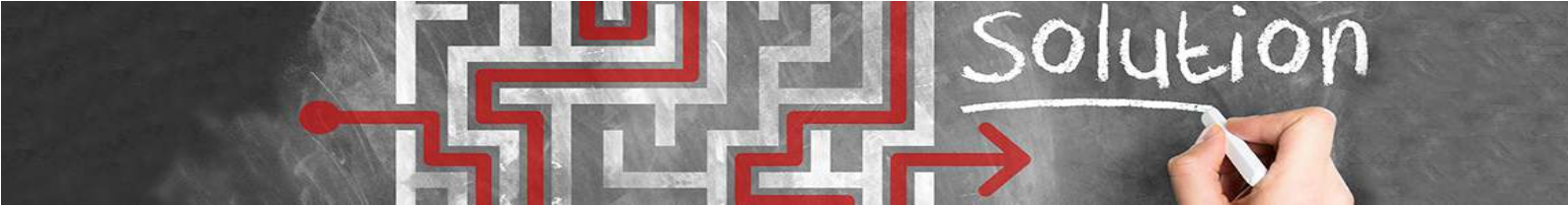
Lo lógico es que esta expansión de la financiación alternativa se produzca en cascada, y una vez haya llegado a las empresas con menor cotización del Ibex35, cosa que ya ha sucedido, alcance a las empresas del mercado continuo y a las empresas no cotizadas.

En el siguiente gráfico, se visualiza el porcentaje de bonos en manos de las distintas empresas del Ibex35, según el tamaño de la misma.

Gráfico 5. Proporción de bonos según el valor bursátil de la compañía (2015), en porcentaje



Fuente. Elaboración propia



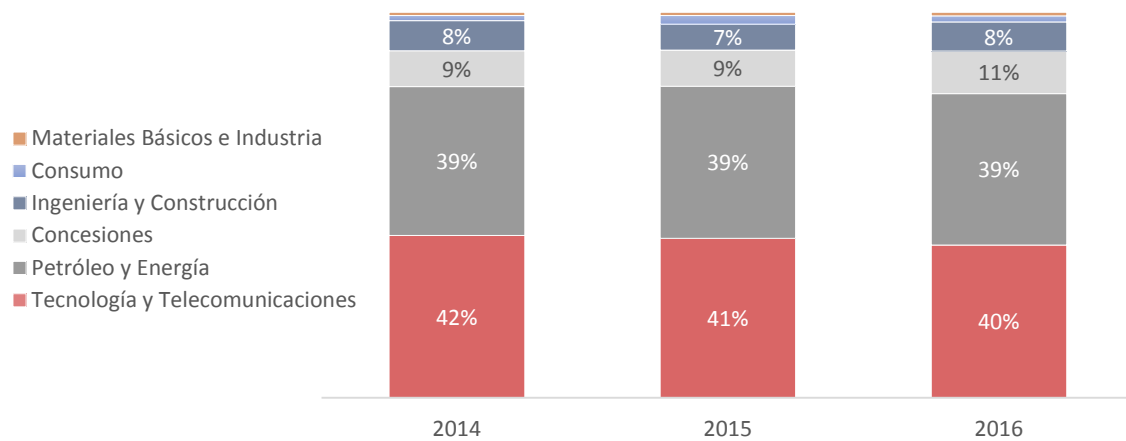
En el periodo 2014 - 2016, la financiación mediante bonos se concentra en dos sectores, Tecnología y Telecomunicaciones y Petróleo y Energía

En 2016, los sectores Tecnología y Telecomunicaciones, así como Petróleo y Energía, continúan siendo los líderes en bonos emitidos, con el 40% y el 39% de cuota de mercado respectivamente. Esto se debe al carácter intensivo en capital de las actividades que desarrollan. Asimismo, el sector energético español ha sufrido tensiones financieras a lo largo de su historia, lo cual ha estimulado la búsqueda de alternativas de financiación. De esta manera, han reducido su dependencia con la tradicional financiación bancaria.

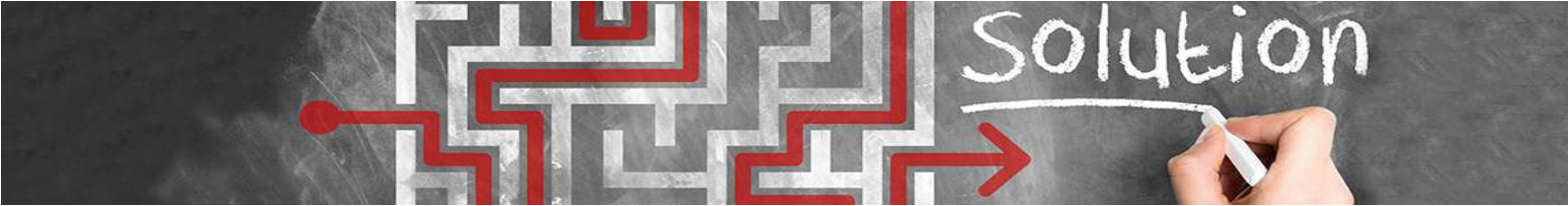
Entre 2015 y 2016, se aprecia una mayor participación de las empresas del sector Concesiones en la emisión de bonos, destacando Cellnex que ha aumentado su deuda en bonos un 60,3% en 2016.

El 30 de marzo 2016, Cellnex fue incorporada en la lista de bonos corporativos elegibles como colateral por parte del Banco Central Europeo en operaciones de política monetaria, dentro del programa de compra de deuda corporativa del BCE. Eso propició nuevas emisiones en 2016 por importe de 815 millones de euros.

Gráfico 6. Peso de los bonos emitidos por los diferentes sectores, en porcentaje



Fuente. Elaboración propia



Conclusión

En España, las empresas tienen una dependencia elevada de la financiación bancaria, siendo la financiación procedente de bonos y obligaciones muy inferior a la de las empresas de los países de nuestro entorno. El proceso de diversificación hacia fuentes no bancarias no es fácil ni rápido. Las grandes compañías españolas pertenecientes al Ibex35, empezaron hace algunos años a emplear financiación alternativa y actualmente se financian en un 36% mediante bonos. Aun así, todavía un 23% de las grandes empresas no han accedido al mercado de bonos, y este porcentaje es mucho mayor para las empresas que no forman parte del Ibex35.

No obstante, apreciamos que la financiación alternativa ya ha comenzado a ser una realidad en las empresas de menor cotización del Ibex35.

Antes de la crisis, muchas empresas no percibían la necesidad de diversificar sus fuentes de financiación, dado que el crédito bancario era abundante y a tipos bajos. Esta situación puso a muchas de ellas en situación de dificultad cuando los bancos redujeron sus líneas de crédito en los años posteriores a la recesión. Recientemente, los bancos han retomado la concesión de nuevos créditos; sin embargo, todavía muchas empresas siguen teniendo difícil su acceso, e incluso para las que sí acceden a él, la experiencia de la crisis les ha enseñado que no se puede confiar en un único tipo de proveedor para financiar sus proyectos ya que, diversificando las fuentes de financiación, se diversifica también el riesgo. Por tanto, estamos convencidos de que seguirá aumentando la proporción de deuda no bancaria en el conjunto de la economía.

Muchas de las pequeñas y medianas empresas españolas no tienen acceso a los mercados de capitales públicos, por tamaño o por carecer de un *rating* público. Sin embargo, sí pueden tener acceso a los mercados de capitales privados, donde no es necesario tener un *rating* público y los costes de transacción son muy inferiores.

Operadores como Bravo Capital son la puerta de acceso a dinero de inversores para muchas compañías que, por el motivo que sea, no acceden a mercados públicos. Este tipo de alternativas son complementarias a la financiación bancaria de las empresas.