



La financiación bancaria pierde peso en las grandes cotizadas españolas

El avance hacia un sistema financiero más equilibrado comienza a hacerse patente en España. El excesivo peso del crédito bancario está dejando paso a una mayor participación tanto de la financiación en forma de capital como de la financiación obtenida a través de emisiones de renta fija a las que tienen acceso cada vez más empresas. El cambio, de profundo calado, está liderado por las principales empresas no financieras cotizadas en Bolsa, aquellas que forman parte del IBEX 35. La financiación bancaria de las 25 compañías no financieras que forman parte del principal indicador de la Bolsa española se redujo un 35% entre 2010 y 2013, mientras que aumentó un 3,5% el capital y los recursos propios y un 15,4% la financiación a través de títulos de renta fija, obligaciones y bonos. Dentro de estos últimos, los títulos a corto plazo aumentaron en el período un significativo 65,6% de acuerdo con el análisis realizado por el Servicio de Estudios de BME con datos de las cuentas auditadas de las empresas.

Servicio de Estudios

BME

El severo impacto en España de la crisis tanto financiera como económica que ha sacudido al mundo y a Europa en los últimos años está impulsando modificaciones estructurales de gran re-

levancia tanto en nuestro sistema financiero como en la propia estructura de financiación del tejido empresarial, muy dependiente de la financiación bancaria tradicional.



Se redujo un 35% entre 2010 y 2013

en favor de otras fuentes de alternativas de obtención de recursos financieros. Aumenta el peso de los recursos propios en la estructura de los balances.





Estructura de financiación de las 25 mayores Empresas No Financieras de la Bolsa española (2010-2013)



Gráfico 1 Recursos propios TOTALES

Patrimonio neto (equity) de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.

Datos de cierre de 2010 y 2013

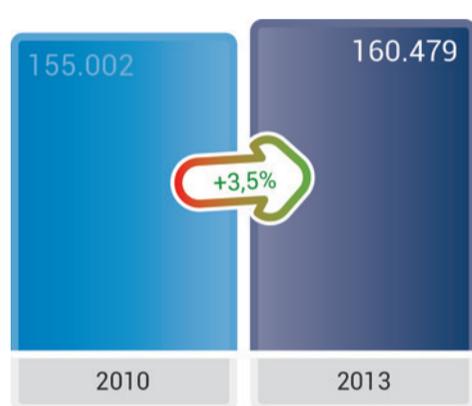


Gráfico 2 Deuda TOTAL

Endeudamiento total (pasivo) de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.

Datos de cierre de 2010 y 2013

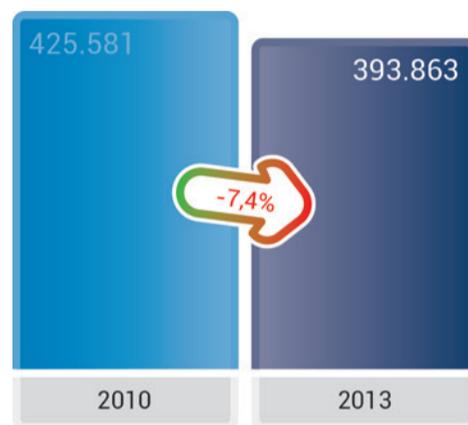
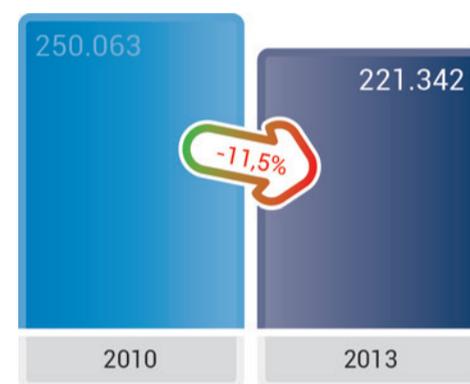


Gráfico 3 Deuda financiera TOTAL

Endeudamiento financiero (pasivo) total de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.

Datos de cierre de 2010 y 2013



Aumentan los recursos propios un 3,5%

El análisis de las cuentas auditadas de las principales compañías no financieras de la Bolsa española permite observar un fortalecimiento agregado del balance entre los años 2010 y 2013. Esta mayor fortaleza o equilibrio se sustancia en una mayor diversificación dónde los recursos propios, el capital de las compañías, ganan peso en detrimento de la deuda. En el período señalado el capital aumentó un 3,5% hasta alcanzar los 160.479 millones de euros, mientras que los pasivos o recursos ajenos se redujeron un 7,4% hasta situarse en un importe de 393.863 millones de euros.

Entre los factores que han contribuido a este fortalecimiento del balance agregado se encuentra el uso de las acciones propias como medio de retribución a los accionistas bajo la modalidad de dividendo opción (*scrip dividend*). En el período analizado, seis empresas retribuyeron a sus accionistas en 16 ocasiones mediante di-

videndo opción y, en conjunto, los pagos en efectivo a los accionistas que optaron por recibir la remuneración en acciones hubieran ascendido a 5.438 millones de euros. Esta cuantía habría reducido el neto patrimonial de las compañías al reducirse los beneficios capitalizados o, en su caso, las reservas de libre disposición utilizadas para retribuir a los accionistas.

La financiación emitiendo deuda aumenta su peso en los balances

Sin embargo, los cambios más visibles se encuentran en la financiación ajena, más concretamente en los pasivos financieros que constituyen una parte importante del endeudamiento.

En el análisis realizado se compara el volumen del endeudamiento, tanto en valores absolutos como en términos de estructura relativa, al comienzo (31 de

Deuda "bancaria" de las 25 mayores Empresas No Financieras de la Bolsa española (2010-2013)



Gráfico 4
Deuda "bancaria" TOTAL

Endeudamiento financiero total con Entidades de Crédito de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.
Datos de cierre de 2010 y 2013

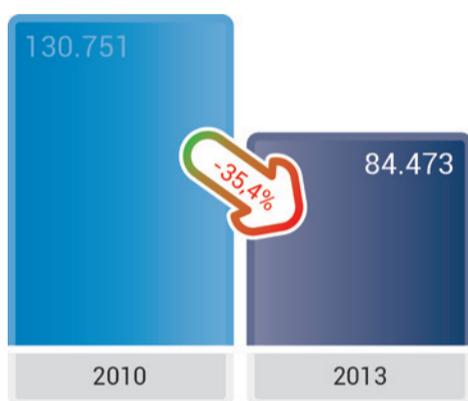


Gráfico 5
Deuda "bancaria" a LARGO PLAZO

Endeudamiento financiero LP (pasivo no corriente) con Entidades de Crédito de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.
Datos de cierre de 2010 y 2013



Gráfico 6
Deuda "bancaria" a CORTO PLAZO

Endeudamiento financiero a CP (pasivo corriente) con Entidades de Crédito de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.



diciembre de 2010) y al final del período (diciembre 2013) para las 25 mayores compañías españolas no financieras cotizadas. Según se desprende de las Cuentas Financieras publicadas por el Banco de España, el endeudamiento de las sociedades no financieras alcanzó su nivel máximo histórico en 2010. A partir de entonces se inició un proceso general de desapalancamiento por parte de las empresas españolas, a la vez que un cambio en la estructura de dicho endeudamiento.

Los resultados de la comparación son contundentes. La financiación bancaria cayó un 35,4% entre 2010 y 2013 y se sitúa en 84.473 millones de euros, de los que 62.943 millones (un 74,5%) corresponde a deuda a largo plazo y los 21.530 millones restantes son pasivos financieros corrientes. Por el contrario, la financiación de mercado a través de instrumentos de Renta Fija y asimilados aumenta en este ciclo un 15,38% y, a diciembre de 2013, alcanzaba los 120.486 millones de euros. De ellos, 101.272 millones (el 84% del saldo vivo)

tiene vencimiento a largo plazo y los restantes 19.213 millones corresponden a emisiones de renta fija con vencimiento en el año 2014. El resto de la financiación, recogida en otros pasivos financieros, ha aumentado tanto en términos absolutos como relativos y al cierre del intervalo temporal definido suponía un 3% del balance total de las compañías.

Dentro de la financiación de mercado a través de instrumentos de renta fija, las emisiones a largo plazo habrían aumentado en 3 años un 9,1%, mientras que aquellas con vencimientos a corto plazo lo hicieron un relevante 65,6%, principalmente como reflejo de las excelentes condiciones que las compañías españolas están encontrando en los mercados mundiales de bonos emitidos en euros. A finales de 2013, el saldo de la financiación a corto a través de renta fija se acercaba al volumen de financiación bancaria a corto plazo. Los datos alcanzados para este importante grupo de empresas no financieras refutan la idea de que la



Conceptos básicos de la estructura financiera empresarial

La estructura de financiación de las empresas cuenta con un primer bloque que podemos considerar “financiación básica o recursos permanentes” conformada por el patrimonio neto y el pasivo no corriente. Es, en suma, la financiación propia más la financiación ajena a largo plazo.

La financiación propia o fondos propios son recursos financieros que no tiene la obligación de devolver. Han sido aportados por los accionistas (propietarios de la compañía) a través de las ampliaciones de capital o bien han sido generados por la empresa y han permanecido en ella (beneficios no distribuidos).

La financiación ajena a largo plazo es considerada también un recurso permanente y se denomina “pasivo no corriente”. Son fondos que la empresa debe devolver a quienes se los prestaron (bancos a través de préstamos o inversores a través de títulos de renta fija) y el plazo en el que tienen que hacer efectiva la devolución es superior a un año.

Un segundo bloque de la estructura financiera de las empresas es la financiación a corto plazo, también denominada “pasivos corrientes”. Son deudas con vencimiento inferior a un año y, por tanto, la empresa tiene obligación de devolverlas en un plazo inferior a doce meses.

Los pasivos financieros en la estructura financiera empresarial

Una parte importante del conjunto de la financiación ajena o pasivos, tanto a largo

como a corto plazo, la conforman los pasivos financieros o deuda financiera de la compañía. Comprende las deudas con entidades de crédito, obligaciones y otros valores negociables emitidos por la sociedad, así como otros pasivos financieros. Su generación no está directamente relacionada con operaciones comerciales de la compañía. A continuación se realiza un breve repaso de los distintos epígrafes que integran los pasivos financieros o deuda financiera de una compañía.

A. Deudas con entidades de crédito. Recoge las deudas contraídas con entidades de créditos por préstamos recibidos y otros débitos. También incluye las deudas por efectos descontados. Atendiendo al plazo de vencimiento se clasifican como pasivos no corrientes o corrientes. Forman parte de los no corrientes cuando el plazo de vencimiento de las deudas supere a los doce meses y en caso contrario tienen la consideración de pasivos corrientes. También incluye como pasivo corriente los intereses devengados y no





Dentro de la financiación de mercado a través de instrumentos de renta fija, las emisiones a largo plazo habrían aumentado en 3 años un 9,1%, mientras que aquellas con vencimientos a corto plazo lo hicieron un relevante 65,6%

pagados de las deudas con entidades bancarias, siempre que haya de hacerse efectivo dentro de los próximos doce meses.

B. Obligaciones y otros valores negociables.

Registra las deudas de la empresa instrumentadas a través de la emisión de obligaciones y bonos, incluidos los convertibles en acciones, así como en cualquier otra clase de valores negociables representativos de deuda, y hayan sido ofrecidos al ahorro público. Atendiendo al plazo de vencimiento se clasifican como pasivos no corrientes o corrientes. Cuando el vencimiento previsto de estos pasivos financieros representado en valores negociables tenga lugar dentro de los próximos doce meses son calificados como pasivos corrientes y en

caso contrario tienen la consideración

de pasivos no corrientes. También forman parte del pasivo corriente los intereses explícitos, devengados y no pagados, de dichos valores siempre que hayan de hacerse efectivo dentro de los próximos doce meses.

C. Otros pasivos

financieros. Recoge las restantes deudas financieras, entre

ellas las deudas contraídas por prestamos recibidos de entidades no bancarias, las deudas contraídas con suministradores de bienes que formen parte del inmovilizado de la compañía, el importe de las operaciones con derivados financieros que supongan un pasivo (valoración desfavorable) para la empresa cualquiera que sea la finalidad perseguida en la contratación del instrumento así como los acreedores por arrendamiento. También se incluyen en este apartado las deudas contraídas que se hayan instrumentado a través de efectos de giro y las fianzas y depósitos recibidos así como las garantías financieras concedidas por la empresa. Atendiendo al plazo de vencimiento se clasifican como pasivos no corrientes o corrientes. Cuando el vencimiento previsto de estos pasivos financieros tenga lugar dentro de los próximos doce meses son calificados como pasivos corrientes y en caso contrario tienen la consideración de pasivos no corrientes. También forman parte del pasivo financiero corriente las deudas con accionistas por dividendos, ya sean definitivos o a cuenta de los beneficios del ejercicio, aprobados y pendientes de pagos. También en caso de que los pagos pendientes sean por reparto de reservas de la compañía.





Deuda ligada a instrumentos de Renta Fija de las 25 mayores Empresas No Financieras de la Bolsa española (2010-2013)



Gráfico 7 Deuda en instrumentos de RF TOTAL

Obligaciones y Valores Negociables de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.
Datos de cierre de 2010 y 2013

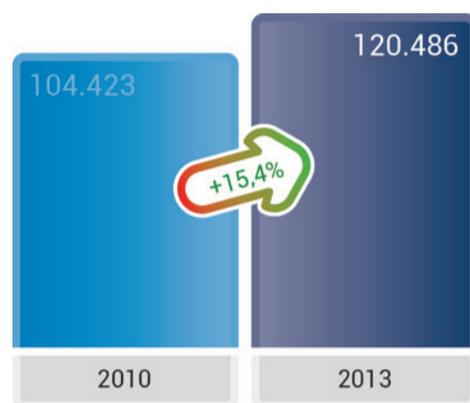
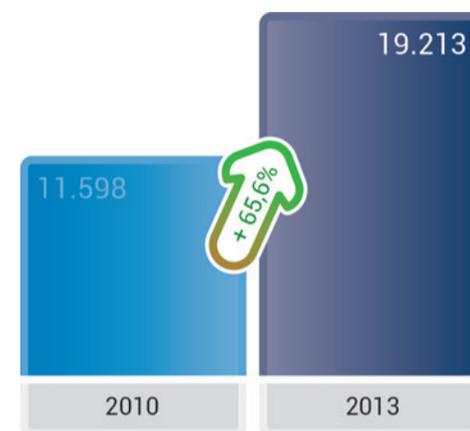


Gráfico 8 Deuda en instrumentos de RF a CORTO PLAZO

Obligaciones y Valores Negociables a CP (pasivo corriente) de las empresas no financieras del IBEX 35

Millones de euros.
Datos de cierre de 2010 y 2013



financiación ajena provista por el mercado va ganando terreno frente a la bancaria.

De acuerdo con cifras recientemente publicadas, también en otros países europeos como Francia se están registrando las tendencias apuntadas para España. En los últimos cinco años el peso porcentual del endeudamiento financiero a través de instrumentos de mercado de las empresas francesas ha aumentado en 10 puntos en su estructura de financiación.

Crecimiento y oportunidad: instrumentos de financiación a través de mercado

El encarecimiento del crédito bancario y, sobre todo, las mayores dificultades que tienen las empresas para acceder a financiación suministrada por las entidades financieras (bancos) está poniendo de manifiesto el potencial de los mecanismos de mercado disponibles en la Bolsa española para ofrecer financiación a las compañías a través de distintos instrumentos. En el año 2013 los nuevos flujos de inversión en acciones canalizados por las empresas cotizadas superaron los

32.000 millones de euros convirtiendo a la Bolsa española en la 4ª del mundo por este concepto. Un año antes, en 2012, se canalizaron más de 28.000 millones ([Informe de Mercado BME 2013. Página 51](#))

También la Bolsa española está poniendo una especial atención en apoyar la financiación de las compañías de tamaño más reducido, que son aquellas que con mayor virulencia están sufriendo las restricciones financieras como consecuencia de su mayoritaria gran dependencia del crédito bancario. Existe la confianza de que la puesta en marcha, promoción y popularización del uso de mercados como el [MAB](#) (para *equity*) o el [MARF](#) (para instrumentos de renta fija) redundará de forma progresiva y creciente en más empresas capaces de financiarse de forma normalizada a través de instrumentos negociados en mercados de valores. En muchos casos, este uso de los mercados facilitará el salto de dimensión y competitividad que muchas de ellas justifican y demandan, toda vez que, además, este proceso se ha revelado a día de hoy como un factor determinante en la conformación de una estructura económica de base sostenible a largo plazo. Los mercados de capitales están más abiertos para las compañías españolas y el



→ **La financiación bancaria de las 25 compañías no financieras** que forman parte del principal indicador de la Bolsa española se redujo un 35% entre 2010 y 2013, mientras que aumentó un 3,5% el capital y los recursos propios y un 15,4% la financiación a través de títulos de renta fija, obligaciones y bonos.

sector bancario español, más saneado pero de menor tamaño, debe adaptarse nuevas y más rigurosas exigencias regulatorias que, no obstante, afortunadamente no lo descabalaran como fuente principal necesaria e imprescindible de la financiación empresarial en todo el mundo.

MAB y MARF: mercados incipientes con datos muy positivos para la economía y las empresas

El Mercado Alternativo Bursátil (MAB) para empresas en expansión, diseñado para facilitar el acceso de las medianas y pequeñas empresas a los mercados de acciones continúa su proceso de desarrollo. Su crecimiento en términos de negociación y cotizaciones ha sido muy positivo en el ejercicio cerrado de 2013. El vo-

lumen negociado en acciones se multiplicó por 5 y el de operaciones, por 8. Desde su puesta en marcha en julio de 2009 las empresas han captado 200 millones de euros de financiación.

En 2013 se ampliaron las opciones de financiación para las empresas con la puesta en marcha del MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija). Se trata de una plataforma electrónica capaz de ofrecer transparencia y liquidez en los mercados de Renta Fija y garantizar la mejor ejecución de las órdenes. Su creación responde a las necesidades de empresas de tamaño mediano y reduce los plazos de emisión de instrumentos de Renta Fija. La primera emisión en incorporarse a este mercado tuvo lugar el pasado mes de diciembre y hasta hoy se han llevado a cabo seis emisiones. Las seis compañías que han acudido a este mercado en busca de financiación, en conjunto, han captado 300 millones de euros. 

información complementaria



Ver PDF

"Contra el déficit de financiación: más mercado".
Revista BOLSA



Ver web

"La renta fija gana agilidad, transparencia y liquidez en España". *Revista BOLSA*



Ver web

"El 40% de los dividendos pagados en 2013 han sido en acciones". *Revista BOLSA*



Ver web

"Pequeña y media empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación".
Papeles de la Fundación FEF



Ver web

"Facilidades para captar fondos emitiendo deuda".
Revista BOLSA



Ver web

"El proceso de desendeudamiento de la economía y las empresas españolas". *Revista BOLSA*



Ver web

"Dividendos crecientes".
Revista BOLSA