

ESTUDIOS Y PUBLICACIONES

INFORME

# LAS GRANDES COTIZADAS NO FINANCIERAS CONSOLIDAN EL CAMBIO ESTRUCTURAL EN SU FINANCIACIÓN

Gana peso el capital y, por vez primera, el importe de los recursos ajenos representado en instrumentos de deuda supera al procedente del crédito bancario

DOMINGO GARCÍA COTO, JAUME CARBONELL Y ANDREA GÓMEZ

BME



Entre los años 2010 y 2015 las principales empresas no financieras españolas cotizadas, aquellas que forman parte del IBEX 35, han avanzado paulatinamente hacia una estructura de financiación más equilibrada y flexible con más peso de los fondos propios y creciente financiación no bancaria. Tomando un conjunto homogéneo de compañías no financieras españolas cotizadas que forman parte del IBEX 35 en 5 años (2010-2015) los recursos propios han aumentado un 15,42% y la financiación bancaria se ha reducido un 39,8% situándose ya en un importe inferior al volumen de financiación materializado en instrumentos de deuda, de acuerdo con el análisis elaborado por el Servicio de Estudios de BME a partir de las cuentas auditadas de las compañías. Las grandes empresas cotizadas lideran y consolidan un proceso iniciado tras la crisis que se dirige a la consecución de un sistema financiero más resistente que pasa por facilitar a las empresas el acceso a fuentes de financiación más diversificadas y frecuentemente basadas en mecanismos de mercado.

**E**l conjunto de compañías no financieras cotizadas que han permanecido en el IBEX 35 en 2010 y 2015 muestra, en términos agregados, un fortalecimiento del balance. Los recursos propios, el patrimonio neto de las compañías, aumentan un 15,4%, una cifra significativa para un grupo de empresas que en general cuenta con un acceso privilegiado a la financiación bancaria y a los mercados de deuda corporativa. La suma total de los recursos propios en 2010 ascendía a algo más de 151.000 millones, un 26,5% de su balance, y en las cuentas auditadas de 2015 se eleva hasta los 175.000 millones, un 30,5% de su balance. El tamaño agregado del balance ha permanecido prácticamente estable alrededor de los 575.000 millones de euros con un leve aumento del 0,32%.

El análisis realizado por el Servicio de Estudios de BME también compara las compañías que formaban parte del IBEX 35 en 2010 y

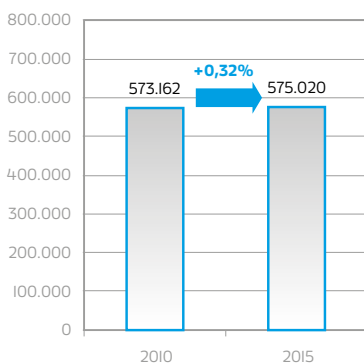
aquellas que lo componían al cierre de 2015 y la estructura del balance agregado muestra un resultado similar aunque la comparativa es no homogénea: los recursos propios representaban un 26% en 2010 y ascienden al 30,5% en 2015.

El fortalecimiento de la financiación propia en forma de capital se ha visto favorecido no solo por el beneficio retenido (la parte del beneficio de las compañías que no se reparte en forma de dividendo), sino también por la apelación al mercado bursátil en forma de ampliaciones de capital cuyos volúmenes para el conjunto del mercado bursátil se han mantenido entre 2012 y 2015 en cifras cercanas a los 30.000 millones de euros de valor efectivo anual. Apuntar también que la utilización de la fórmula del *scrip dividend*, que ofrece a los accionistas la posibilidad de elegir la remuneración en efectivo o en acciones, ha sido un factor más que ha contribuido a elevar los recursos propios de las compañías durante los últimos años.

PASA A PÁGINA 4 >

### PATRIMONIO NETO + PASIVO TOTAL de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)

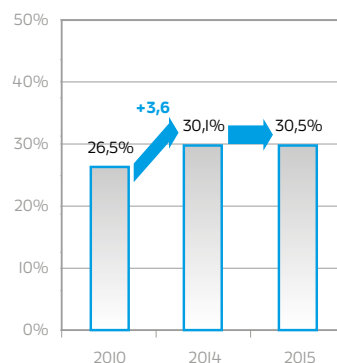
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Empresas no financieras del IBEX 35. % RECURSOS PROPIOS SOBRE EL BALANCE TOTAL

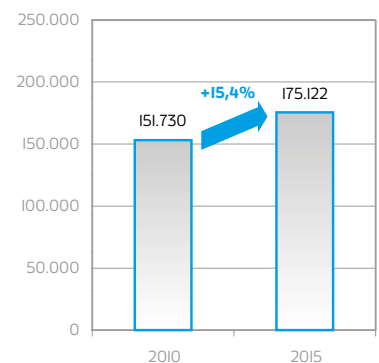
Porcentajes (%) al cierre de 2010, 2014 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### PATRIMONIO NETO (recursos propios) de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)

Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

## PASIVOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS DEL IBEX 35: ESTRUCTURA Y VARIACIONES. RESUMEN 2010-2015

### Indicadores económicos básicos

Miles de euros	31/12/10		31/12/14		31/12/15		2010/2015 Variación (%)	2015/2014 Variación (%)
	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)		
<b>Pasivos financieros no corrientes</b>	<b>203.053.465</b>	<b>100,00</b>	<b>177.164.310</b>	<b>100,00</b>	<b>175.401.852</b>	<b>100,00</b>	<b>-13,62%</b>	<b>-0,99%</b>
Deudas con entidades de crédito	103.794.411	51,12	63.885.831	36,06	65.820.232	37,53	-36,59%	3,03%
Obligaciones, bonos y otros valores negociables	83.295.242	41,02	97.754.525	55,18	94.743.432	54,02	13,74%	-3,08%
Derivados (negociación, cobertura y otros)	5.097.148	2,45	6.539.808	3,56	5.175.773	2,87	1,54%	-20,86%
Otros pasivos financieros	10.866.664	5,35	8.984.146	5,07	9.662.415	5,51	-11,08%	7,55%
<b>Pasivos financieros corrientes</b>	<b>56.602.620</b>	<b>100,00</b>	<b>51.120.997</b>	<b>100,00</b>	<b>52.604.508</b>	<b>100,00</b>	<b>-7,06%</b>	<b>2,90%</b>
Deudas con entidades de crédito	34.522.743	60,99	22.089.682	43,21	17.443.153	33,16	-49,47%	-21,03%
Obligaciones, bonos y otros valores negociables	10.324.915	18,24	13.719.485	26,84	20.323.425	38,63	96,84%	48,14%
Derivados (negociación, cobertura y otros)	1.958.407	3,46	3.417.081	6,68	3.618.674	6,88	84,78%	5,90%
Otros pasivos financieros	9.796.555	17,31	11.894.749	23,27	11.219.256	21,33	14,52%	-5,68%
<b>Total pasivos financieros</b>	<b>259.656.085</b>		<b>228.285.307</b>		<b>228.006.360</b>		<b>-12,19%</b>	<b>-0,12%</b>

### Recursos propios respecto al tamaño total del Balance=Activo=Pasivo+Patrimonio Neto

Miles de euros	31/12/10		31/12/14		31/12/15		2010/2015 Variación (%)	2015/2014 Variación (%)
	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)		
Recursos propios	151.730.109	26,47	166.005.900	30,06	175.122.504	30,45	15,42%	5,49%
<b>Activo = Pasivo + Patrimonio Neto</b>	<b>573.162.198</b>	<b>100,00</b>	<b>552.327.742</b>	<b>100,00</b>	<b>575.020.912</b>	<b>100,00</b>	<b>0,32%</b>	<b>4,11%</b>

### Porcentaje del endeudamiento total (pasivo) respecto al tamaño total del Balance=Activo=Pasivo+Patrimonio Neto

Miles de euros	31/12/10		31/12/14		31/12/15		2010/2015 Variación (%)	2015/2014 Variación (%)
	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)		
Endeudamiento total (Total Pasivos)	421.432.089	73,53	386.321.842	69,94	399.898.408	69,55	-5,11%	3,51%
<b>Activos = Pasivos + Patrimonio Neto</b>	<b>573.162.198</b>	<b>100,00</b>	<b>552.327.742</b>	<b>100,00</b>	<b>575.020.912</b>	<b>100,00</b>	<b>0,32%</b>	<b>4,11%</b>

### Porcentaje de los pasivos financieros respecto de los pasivos totales

Miles de euros	31/12/10		31/12/14		31/12/15		2010/2015 Variación (%)	2015/2014 Variación (%)
	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)		
Total Pasivos financieros	259.656.085	61,61	228.285.307	59,09	228.006.360	57,02	-12,19%	-0,12%
<b>Total Pasivos</b>	<b>421.432.089</b>	<b>100,00</b>	<b>386.321.842</b>	<b>100,00</b>	<b>399.898.408</b>	<b>100,00</b>	<b>-5,11%</b>	<b>3,51%</b>

### Porcentaje de la financiación bancaria respecto de los pasivos financieros

Miles de euros	31/12/10		31/12/14		31/12/15		2010/2015 Variación (%)	2015/2014 Variación (%)
	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)		
Financiación bancaria	138.317.154	53,27	85.975.513	37,66	83.263.385	36,52	-39,80%	-3,15%
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>259.656.085</b>	<b>100,00</b>	<b>228.285.307</b>	<b>100,00</b>	<b>228.006.360</b>	<b>100,00</b>	<b>-12,19%</b>	<b>-0,12%</b>

### Porcentaje de la financiación ajena de mercado (Obligaciones, Bonos y otros valores de renta fija negociables) respecto de los pasivos financieros

Miles de euros	31/12/10		31/12/14		31/12/15		2010/2015 Variación (%)	2015/2014 Variación (%)
	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)	Datos Agregados	Estructura (%)		
Financiación de mercado (Renta Fija)	93.620.157	36,06	111.474.010	48,83	115.066.857	50,47	22,91%	3,22%
<b>Total Pasivos financieros</b>	<b>259.656.085</b>	<b>100,00</b>	<b>228.285.307</b>	<b>100,00</b>	<b>228.006.360</b>	<b>100,00</b>	<b>-12,19%</b>	<b>-0,12%</b>

> VIENE DE PÁGINA 2

## EL ENDEUDAMIENTO TOTAL Y EL FINANCIERO SE REDUCEN

La otra gran tendencia que apunta la estructura financiera de las principales empresas no financieras cotizadas en la Bolsa española es la reducción del endeudamiento en términos absolutos y relativos entre 2010 y 2015.

Tomando el conjunto homogéneo de estas compañías que han permanecido en el IBEX 35 entre 2010 y 2015 el endeudamiento total ha disminuido un 5,1% pasando de algo más de 421.000 millones de euros a los cerca de 400.000 millones. Esta tendencia era más intensa hasta 2014, mientras en 2015 ya se aprecia un aumento del endeudamiento del 3,5% anual que sugiere que el cambio de ciclo económico y las mejores condiciones de financiación están llevando a las empresas a buscar nuevas oportunidades y proyectos de forma cautelosa.

Atendiendo a la estructura del balance, el endeudamiento total del conjunto homogéneo de compañías ha pasado del 73,5% del pasivo en 2010 al 69,6% en 2015. Y si adicionalmente comparamos las compañías no financieras que formaban parte del IBEX 35 en 2010 y aquellas que los componían en diciembre de 2015 los datos, aunque no homogéneos, confirman la tendencia: el endeudamiento total pasa de representar un 74% del balance en 2010 a un 69,5% en 2015.

La reducción del endeudamiento total de las compañías no financieras del IBEX 35 viene de la mano de los pasivos financieros, aquella financiación ajena que no está directamente relacionada con las operaciones comerciales de la compañía, la llamada financiación comercial.

Los pasivos financieros del conjunto homogéneo de compañías que han permanecido en el IBEX 35 en 2010 y 2015 se han reducido un 12,2% pasando de los casi 260.000 millones a 228.000

La fuerte caída de la financiación bancaria de las compañías no financieras del IBEX 35 tiene como contrapeso un significativo aumento de la financiación en forma de emisiones de deuda corporativa. Este tipo de financiación de mercado de capitales ha aumentado un 22,9% pasando de 93.600 millones de euros en 2010 a 115.000 millones en 2015

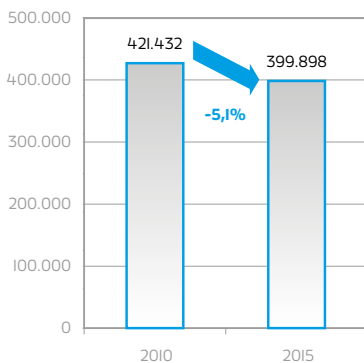
millones. En términos relativos los pasivos financieros representaban en 2010 un 61,6% del total de pasivos y al cierre de 2015 representaban un 57%. En términos porcentuales, los resultados (61,7% y 56,3%) son muy similares si tomamos el conjunto no homogéneo de compañías no financieras del IBEX 35 en 2010 y en 2015.

Dentro de los pasivos financieros, la distinción entre pasivos financieros corrientes y no corrientes también nos da pistas sobre el significativo cambio experimentado por la financiación de las principales compañías cotizadas. Los pasivos financieros corrientes son deudas cuyo vencimiento es inferior al año a diferencia de los pasivos financieros no corrientes que agrupa las deudas con vencimiento superior al año.

Ambos tipos de pasivos, corrientes y no corrientes, se reducen para el conjunto homogéneo de compañías que han permanecido en el IBEX 35 en 2010 y 2015: un 13,6% los pasivos no corrientes y un 7,1% los pasivos corrientes.

### PASIVO TOTAL de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)

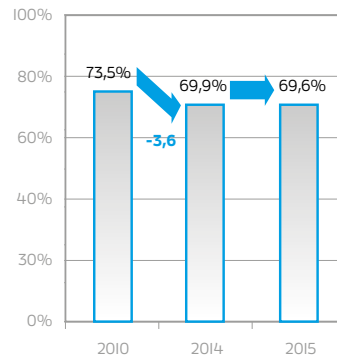
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Empresas no financieras del IBEX 35 %. ENDEUDAMIENTO TOTAL (PASIVOS) SOBRE EL BALANCE TOTAL

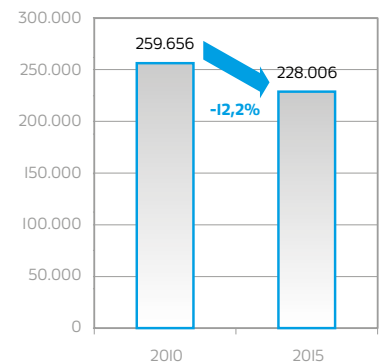
Porcentajes (%) al cierre de 2010, 2014 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### PASIVOS FINANCIEROS de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015)

Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

## LA FINANCIACIÓN BANCARIA SE REDUCE CASI UN 40%

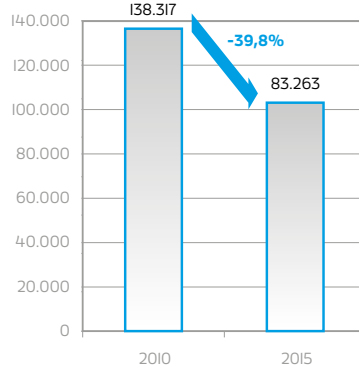
Dentro de los pasivos corrientes (a corto) y no corrientes (a largo) tiene un peso determinante la financiación bancaria, las deudas con entidades de crédito. Y es precisamente ese tipo de financiación la que ha sufrido la reducción más importante: para el conjunto homogéneo de compañías que pertenecían al IBEX 35. Entre 2010 y 2015 la reducción de la financiación bancaria ha sido del 39,8%, pasando de 138.000 millones de euros a 83.000 millones. También en el último año contemplado, 2015, cae un 3,2% respecto a 2014.

La financiación bancaria a corto plazo (deudas con entidades de crédito pertenecientes a los pasivos financieros corrientes) es la que muestra una caída mayor, un 49,5%, al pasar de 34.500 millones de euros a 17.400 millones. Mientras, la financiación bancaria a largo plazo (deudas con entidades de crédito pertenecientes a los pasivos financieros no corrientes) se redujo un 36,6% al pasar de casi 104.000 millones de euros a cerca de 66.000 millones.

En términos de estructura de balance la financiación bancaria total representaba el 53,3% de los pasivos financieros en 2010 y era sólo del 36,5% en 2015, casi 17 puntos porcentuales menos. Si tomamos el conjunto no homogéneo de compañías que formaban parte del IBEX 35 en 2010 y aquellas que lo hacían en 2015, los resultados vuelven a ser muy similares: 54% de los pasivos financieros totales en 2010 y 35% en 2015.

### FINANCIACIÓN BANCARIA TOTAL de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015) Deuda con entidades de crédito

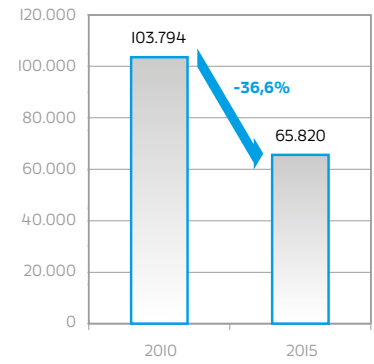
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### FINANCIACIÓN BANCARIA A LARGO PLAZO de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015) Deuda con entidades de crédito (Pasivo no corriente)

Millones de euros al cierre de 2010 y 2015

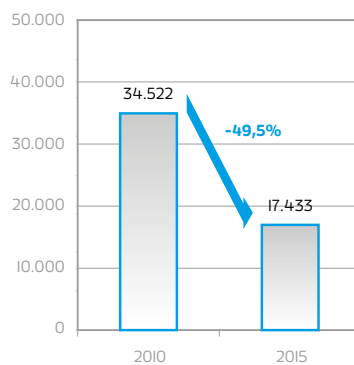


\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

La financiación bancaria a corto plazo es la que muestra una caída mayor, un 49,5%, al pasar de 34.500 millones de euros a 17.400. Mientras, la financiación bancaria a largo plazo se redujo un 36,6% al pasar de casi 104.000 millones a cerca de 66.000 millones

### FINANCIACIÓN BANCARIA A CORTO PLAZO de las empresas no financieras del IBEX 35 (2010-2015) Deuda con entidades de crédito (Pasivo no corriente)

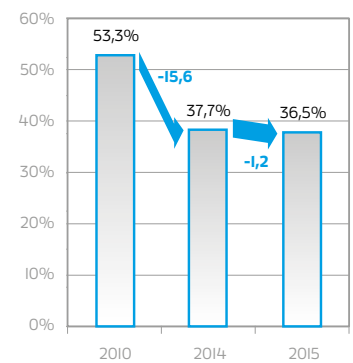
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Empresas no financieras del IBEX 35 %. FINANCIACION BANCARIA SOBRE PASIVOS FINANCIEROS TOTALES

Porcentajes (%) al cierre de 2010, 2014 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

## AUMENTA LA FINANCIACIÓN MEDIANTE EMISIONES DE DEUDA UN 23%

La fuerte caída de la financiación bancaria de las compañías no financieras del IBEX 35 tiene como contrapeso un significativo aumento de la financiación en forma de emisiones de deuda corporativa a corto y a largo plazo (denominada como obligaciones y otros valores negociables en el cuadro adjunto). Este tipo de financiación de mercado de capitales ha aumentado un 22,9% pasando de 93.600 millones de euros en 2010 a 115.000 millones en 2015 para el conjunto homogéneo de compañías que formaban parte del IBEX 35 en 2010 y lo siguen integrando en 2015. Esto significa que, para este grupo de sociedades, al cierre de 2015 la financiación en forma de emisiones de deuda ya superaba en más de 30.000 millones a la financiación bancaria: 115.000 millones frente a 83.000 millones, cuando en 2010 esta última era claramente superior.

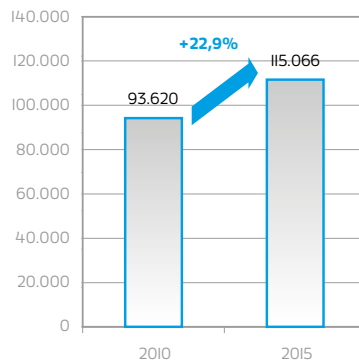
Distinguiendo por plazos, la deuda corporativa a largo plazo, encuadrada dentro de los pasivos financieros no corrientes, aumenta un 13,7% desde los 83.300 millones de euros en 2010 hasta los 94.700 millones en 2015, situándose esta cifra ya por encima de la financiación bancaria a largo plazo al cierre del mismo año (65.800 millones de euros).

Por su parte, la deuda corporativa a corto plazo, encuadrada dentro de los pasivos financieros corrientes, crece un 96,8% desde los 10.300 millones de euros de 2010 a los 20.300 millones de euros de 2015. El aumento se concentra sobre todo en el último año contemplado,

2015, que arroja subidas del 48%. En términos de estructura de balance, la financiación de mercado mediante deuda corporativa representaba en 2010 el 36,1% del total de pasivos financieros y se sitúa ya en el 50,1% en 2015. Si tomamos el conjunto no homogéneo de compañías que formaban parte del IBEX 35 en 2010 y aquellas que lo hacían en 2015, los porcentajes son del 35,3% y del 47,1% respectivamente.

### FINANCIACIÓN DE MERCADO (RENTA FIJA) TOTAL de las empresas no financieras del IBEX 35. Obligaciones, bonos y otros valores

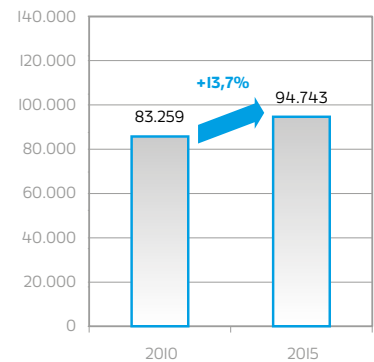
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### FINANCIACIÓN DE MERCADO (RENTA FIJA) A LARGO PLAZO de las empresas no financieras del IBEX 35. Obligaciones, bonos y otros valores

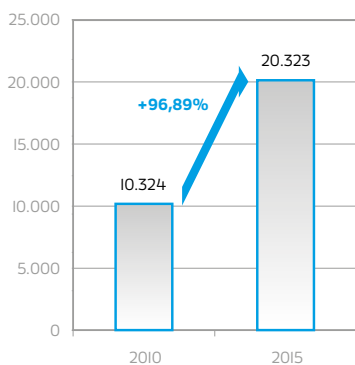
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### FINANCIACIÓN DE MERCADO (RENTA FIJA) A CORTO PLAZO de las empresas no financieras del IBEX 35. Obligaciones, bonos y otros valores

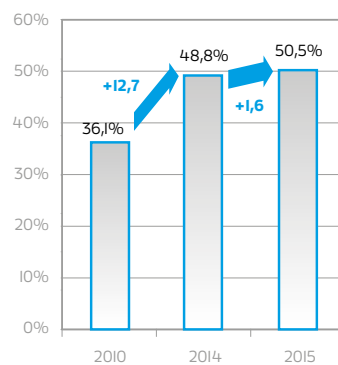
Millones de euros al cierre de 2010 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Empresas no financieras del IBEX 35 %. FINANCIACIÓN DE MERCADO (RENTA FIJA) SOBRE EL TOTAL DE PASIVOS FINANCIEROS

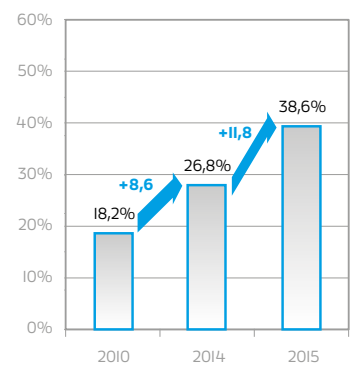
Porcentajes (%) al cierre de 2010, 2014 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

### Empresas no financieras del IBEX 35 %. FINANCIACION DE MERCADO (RENTA FIJA) A CORTO PLAZO SOBRE PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES

Porcentajes (%) al cierre de 2010, 2014 y 2015



\* Calculado sobre un conjunto homogéneo de 23 compañías pertenecientes al IBEX 35 en 2010, 2014 y 2015 de las que ha sido posible desglosar datos.

## MÁS EMPRESAS ACCEDEN A LOS MERCADOS DE DEUDA CORPORATIVA

El creciente acceso de las empresas españolas no financieras a los mercados de Deuda corporativa no es un proceso exclusivo de las compañías incluidas en el IBEX 35 y se documenta bien en el artículo de Fuertes y Serena (2016) titulado "La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de bonos"<sup>(1)</sup>. En los años 2007 y 2008 solo 8 y 4 empresas no financieras españolas fueron capaces de emitir en los mercados de bonos. Apenas 5 años después, en 2013, fueron 30 las empresas que emitieron, aumentando el número a 39 en 2014 y 31 en 2015.

Los volúmenes emitidos también multiplican los importes pasando de los 8.980 millones en 2008 a los 38.090 millones en 2013, 30.000 en 2014 y 24.490 en 2015.

Aparte de los datos mencionados para las cotizadas del IBEX 35, la Bolsa española también ha contribuido de forma importante

a este fenómeno al ampliar las opciones de financiación para las empresas con la puesta en marcha en 2013 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. A lo largo de su todavía corta trayectoria se han ido incorporando al mercado emisiones de empresas de diversos tamaños que no tenían presencia en los mercados de capitales.

(1) Fuertes, A.; Serena, J.M. (2016) "La financiación de las empresas no financieras españolas en los mercados de Bonos. Bolsas y Mercados Españoles

## CONCLUSIONES

El análisis de la estructura de financiación de las empresas no financieras españolas que forman parte del principal índice de la Bolsa española, el IBEX 35, sirve como ejemplo de las tendencias que se han impuesto tras la profunda crisis financiera y económica global que tanto impacto ha tenido en España.

La estructura de financiación se ha equilibrado con el aumento de los recursos propios y la reducción del endeudamiento. A su vez la estructura de este endeudamiento se ha diversificado con una fuerte reducción de la financiación bancaria acompañada de un peso creciente de la financiación de mercado en forma de emisiones de deuda corporativa.

Este proceso se ha producido en un "contexto de bajos tipos de interés y búsqueda de rentabilidades que se ha instaurado tras la cri-

sis financiera global. Junto a la caída del crédito bancario debido a las necesidades de desapalancamiento del sector, han provocado un aumento de la financiación de las empresas vía mercados de capitales" de acuerdo con Fuertes y Serena (2016).

La senda marcada por las empresas no financieras del IBEX 35 coincide en gran medida con los retos financieros del tejido empresarial español: la necesidad de ganar tamaño, una reducción del endeudamiento que ya se ha producido de forma significativa y la diversificación de las fuentes de financiación con presencia en los mercados de capitales<sup>(2)</sup>.

(2) Requeijo, J. (dir.); Maudos, J. (subdir.); García Coto, D. (subdir.). (2014). *Los retos de la financiación del sector empresarial*. Fundación de Estudios Financieros y Círculo de Empresarios. Madrid.

## ANEXO

# Un apunte metodológico sobre 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 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 representativos de deuda, siempre que sean objeto de negociación en los mercados 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 préstamos 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 financiero en aquellos casos que la compañía no los haya calificado como deuda bancaria. 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 reserva.



## INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

**"La financiación de empresas no financieras españolas en los mercados de bonos"**. Alberto Fuertes y José María Serena. Octubre 2016. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME.

**"La Bolsa española destaca en financiación canalizada a sus empresas a pesar de las incertidumbres"**. Julio 2016. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME.

**"La empresa española ante el reto de financiar su futuro"**. Julio 2016. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME.

**"El peso de la deuda de las empresas no financieras del IBEX 35 alcanza su nivel más bajo desde 2007"**. Abril 2016. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME.

**"Los retos de la financiación del sector empresarial"**. Pdf. Varios autores. 2015. Papeles de la Fundación (FEF)

**"Ahorro, endeudamiento y nueva fiscalidad en 2015"**. Diciembre 2014. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME.

**"Las Bolsas comprometidas con la financiación, el crecimiento y el empleo"**. Noviembre 2014. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME.

**"Los mercados de valores protagonistas en el diseño del nuevo modelo productivo español"**. Octubre 2014. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME

**"La financiación bancaria pierde peso en las grandes cotizadas españolas"**. Julio 2014. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME

**"Ahorrar y aumentar el tamaño empresarial: prioridades en el proceso de desendeudamiento de la economía española"**. Junio 2014. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME

**"La diversificación de fuentes de financiación fortalece a la compañía"**. Entrevista a Javier Martín, presidente de Tecnocom. Agosto 2014. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME

**"Liquidez y momento de emisión de deuda empresarial"**. Febrero 2015. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME

**"LA REFORMA FISCAL EN MATERIA DE TRIBUTACIÓN DEL AHORRO Y DEL ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES"**. Pdf. César García Novoa. Instituto de Estudios Fiscales. DOC. Nº 21/2014

**"La Bolsa y sus mecanismos de apoyo a la financiación de la economía"**. Informe Anual BME 2012. Pdf. Recurso web Estudios y Publicaciones BME