

# Sistema Financiero

---

## EL ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN ESPAÑA

---

Juan Coello y Cristina Ruza

### 1. Introducción

---

El sistema financiero español está formado por una amplia variedad de instituciones relacionadas con el crédito y la intermediación financiera. Entre ellas se encuentran las sociedades de arrendamiento financiero que hasta hace poco habían sido encuadradas dentro del grupo de entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL). Dentro del contexto de homogeneización europea que se desarrolla en los últimos años, España ha introducido una serie de cambios regulatorios encaminados a la unificación legislativa de cara a su participación en el mercado financiero comunitario. Por este motivo, el panorama del sistema financiero español en general y de la actividad arrendataria en particular, ha cambiado mucho en la última década. Recientemente, en enero de 1997 se ha terminado el plazo para que las ECAOL se adapten a la nueva legislación transformándose en establecimientos financieros de crédito (EFC). En este artículo se describe el pasado reciente de estas entidades financieras de arrendamiento financiero, así como su proceso de transformación obligatorio.

Antes de describir el sector y las repercusiones de la nueva legislación recordemos qué es el arrendamiento financiero o sistema "leasing". El *leasing* consiste en una actividad financiera mediante la cual se financia la adquisición de elementos del inmovilizado empresarial, en la que la unidad prestamista se reserva

la propiedad del elemento financiado en garantía de la devolución del capital y los intereses. El arrendador financiero es una entidad de crédito especializada que adquiere un determinado bien siguiendo las indicaciones del que va a ser usuario (el arrendatario). Éste sólo adquirirá la propiedad del bien mediante el ejercicio de una opción de compra pactada para el momento de la conclusión del contrato. La principal ventaja del *leasing* estriba en que las unidades productivas y/o profesionales tienen a su alcance las innovaciones tecnológicas sin que por ello estén obligadas a inmovilizar una parte importante de su capital. Igualmente, esta modalidad de financiación está dotada de una gran flexibilidad por cuanto permite una instrumentación a medida en función de cada caso particular.

Se trata de una forma alternativa de financiación a medio y largo plazo de los elementos del activo fijo de las empresas que les permite disponer de un elemento patrimonial (bienes de equipo, principalmente) por medio de una institución que los arrienda o alquila. Esta fórmula supone financiación empresarial porque no se requiere un desembolso inicial elevado y, por lo tanto, no se necesitan recursos propios ni solicitud de créditos. A pesar de que el contrato de alquiler determina unos costes fijos para la empresa, éstos no aparecen directamente en el balance de manera que este tipo de operaciones tampoco afecta a la solvencia financiera contable de la empresa en cuestión.

El contrato de *leasing*, además de los derechos y obligaciones de cada una de las partes en los contratos de arrendamiento, se caracteriza por la existencia de distintas opciones al terminar el periodo de alquiler del elemento patrimonial. Se puede rescindir el contrato y devolver a la empresa financiera el equipo alquilado, existe la posibilidad de prorrogar el contrato modificando las cuotas de alquiler debido a que elemento patrimonial ya está amortizado fiscalmente y, por último, se puede comprar el activo a un precio que ya estaba estipulado en el contrato inicial. Las denominaciones que recibe el arrendamiento financiero son múltiples dependiendo de las obligaciones asumidas por parte de la sociedad arrendadora, y cabe citar como ejemplos más representativos el *leasing* operativo, el *lease-back* o *leasing* de retro, el *leveraged leasing* o *leasing* apalancado y, finalmente, el *renting*(1).

Otra ventaja de este tipo de contratos, quizás la principal para muchas empresas industriales, se encuentra en el aspecto fiscal de la operación. Con el sistema *leasing* se consigue una deducción mayor en el impuesto de sociedades frente a las demás alternativas existentes de financiación y amortización. Adicionalmente, existe la posibilidad de evitar o reducir el riesgo de obsolescencia de los elementos patrimoniales de la empresa y trasladar sus efectos a las entidades financieras que alquilan la maquinaria (que aceptan este riesgo debido a la diversidad de sus clientes).

En los últimos tiempos, se aprecia que estamos asistiendo a un doble proceso de reforma: de carácter jurídico, en cuanto al *status* de las entidades de *leasing*; y de carácter fiscal, en cuanto al usuario del bien, sea éste persona física o jurídica. Las modificaciones de carácter fiscal, introducidas en la nueva regulación del impuesto de sociedades, inciden directamente en el ámbito empresarial, ya que con el régimen anterior se concedía un trato de auténtico privilegio fiscal, mientras que se ha pasado a uno nuevo donde las cuotas satisfechas no resultan plenamente deducibles como antes ocurría. La nueva regulación también ha supuesto, además de un retroceso respecto al régimen anterior que admitía plena deducibilidad sin límites, la no erradicación total de la deducción del gasto. En el nuevo régimen las deducciones en cuota por inversiones se regulan por un nuevo procedimiento que está abierto a la discrecionalidad del gobierno, ya que, es

programado con carácter anual en la Ley de Presupuestos del Estado. Se consigue de este modo eliminar la deducción de carácter automático alcanzando una mayor flexibilidad de la política fiscal con el entorno económico(2).

Desde el punto de vista de los participantes del mercado financiero como demandantes de recursos se debe evaluar la repercusión que los cambios jurídicos y fiscales realizados provocan en su elección de modalidad de financiación, como por ejemplo, la solicitud de un crédito, la suscripción de un contrato de arrendamiento-venta como es el *leasing*, o incluso el abandono del proyecto empresarial o profesional. En el presente trabajo no se trata este problema de elección sino que se centra en las entidades que proporcionan al mercado esta modalidad de arrendamiento financiero. A continuación, en el segundo epígrafe, se comenta el marco regulatorio que ha regido este tipo de entidades financieras desde que se iniciaron en 1965. En la tercera y cuarta sección se exponen la evolución de este sector español en los últimos años en cuanto a su volumen de negocio, su composición, su distribución y su rentabilidad. En el quinto apartado se encuadra el contexto internacional del *leasing* mediante la comparación con los principales países europeos, y se termina con un apartado de consideraciones finales.

## 2. Marco institucional

Las sociedades de arrendamiento financiero están recogidas dentro del colectivo de ECAOL desde 1977 donde se reconocía la existencia de distintas entidades de financiación especializadas en operaciones muy concretas. En principio su supervisión dependía del Ministerio de Economía y Hacienda. Cada una de estas entidades tenía limitada su actividad a una operación crediticia determinada y se financiaban con recursos propios, con refinanciación de otras entidades de crédito y con la emisión de valores. Tenían prohibido la captación de depósitos del público salvo en casos muy contados y a plazos muy elevados (más de tres años).

A mediados de 1988 (Ley 26/1988 de 28 de julio) se produjo un cambio cualitativo importante en este sector. Estas entidades se consideran a partir de la fecha como entidades de crédito cuya supervisión se desarrolla en el

Banco de España exigiéndoles reglas de disciplina, prudenciales y de supervisión similares a las entidades de depósito. Con esta ley se consiguió algo más de flexibilidad en la captación pasivo (principalmente vía depósitos a plazo) de las entidades *leasing* y, adicionalmente, supuso la eliminación de ciertas restricciones que limitaban las operaciones de arrendamiento financiero a las entidades de depósitos.

Finalmente, con la Ley 3/1994 y el Real Decreto 692/1996 se establece un nuevo marco jurídico para las entidades ECAOL, es decir, para las sociedades de arrendamiento financiero, las entidades de financiación y *factoring* y las sociedades de crédito hipotecario. La característica más importante de este cambio regulatorio es que antes de 1997 las entidades deben transformarse en bancos o en EFC porque de lo contrario desaparecerán.

La definitiva reestructuración de las ECAOL va a suponer que en vez de ser entidades de activo limitado se consideren entidades de pasivo limitado. En cuanto a la limitación de sus operaciones activas en el pasado, se modifica profundamente este aspecto con la ampliación del objeto social de la entidad que ha proporcionado la posibilidad de abarcar ahora más de un tipo de actividad, así como la realización de operaciones complementarias de financiación conectada, de intermediación, de mantenimiento, de asesoramiento y realización de informes comerciales. Este proceso de liberalización del sector ha desencadenado que se limen diferencias entre "familias de entidades" dentro del panorama financiero español, puesto que las condiciones para operar en el mercado ahora son equiparables entre todos los grupos de entidades y de forma libre, cada participante en el mercado puede optar por la polivalencia o la especialización en productos y/o clientes.

Por otro lado, en referencia a la limitación de sus operaciones pasivas, a los EFC no se les permite en el momento actual la captación de fondos reembolsables del público en forma de depósitos, créditos o cesión temporal de activos. Las implicaciones que esto conlleva se plasman en una triple vertiente: por una parte, a diferencia de las entidades de depósito típicas (bancos, cajas de ahorros y cooperativas) no tienen necesidad de adscribirse a ningún fondo de garantía de depósitos; por otra, las exigencias de capital social mínimo de consti-

tución son menores, concretamente 850 millones para los EFC frente a los 3000 millones exigidos para las restantes; y por último, existe una total concordancia entre los dos tipos de entidades, de depósito y EFC, en cuanto a los requisitos a verificar para obtener la pertinente autorización operativa, plegándose a las exigencias determinadas por la directiva comunitaria de coordinación bancaria (1ª y 2ª) aplicable a todas ellas.

Dentro del marco estricto de lo que ha supuesto el proceso de transformación acometido, debe señalarse que las alternativas que se le venían planteando a nivel global a las ECAOL eran básicamente tres: disolución, transformación en bancos o conversión en establecimientos financieros de crédito. En este último punto es donde conviene detenerse, puesto que las posibilidades al respecto son múltiples, según se amplíe o no el objeto social desempeñado. Si éste resulta inalterado, basta la simple inscripción en el Registro Oficial de EFC del Banco de España. En el caso contrario, esto es, cuando se produzca una ampliación del objeto social, es preceptiva la solicitud de autorización administrativa previa, ya sea por motivo de fusión de varias ECAOL en un único establecimiento financiero, o simplemente por ampliación propia. La exigencia de capital social mínimo mencionada anteriormente, no tiene en principio una aplicación inflexible por cuanto se permite no alcanzar inicialmente dicha cantidad, siempre y cuando no se descienda de la cifra existente al momento de producirse la transformación (y además no se modifique la composición del accionariado con participaciones significativas).

Las posibilidades que este nuevo entorno ofrece son muy amplias al permitir una mayor diversificación de operaciones pero, según lo acontecido hasta ahora en el sector, existe un consenso de continuidad en la línea de actuación precedente si se toma de referencia el corto plazo; mientras que si por el contrario, se contempla una panorámica de más largo alcance, junto a la continuidad de carácter vocacional se unen de forma paulatina, actividades de tipo complementario. El camino de más generalizada aceptación ha sido el de fusionar las distintas ECAOL pertenecientes a un mismo grupo, al poder desempeñar desde un único establecimiento las operaciones financieras anteriormente restringidas a un sólo tipo de entidad, y que por tanto se pasan a unificar.

La trascendencia de este nuevo abanico de operaciones a su alcance, va más allá de las posibilidades de fusión mencionadas. La explicación se desprende del análisis de la trayectoria registrada en el conjunto de las anteriores ECAOL, que en virtud a su limitación operativa, se vinculaban de forma estrecha a la marcha de la inversión productiva. Ocurre además que ante una coyuntura recesiva, es precisamente ésta la primera en registrar los primeros síntomas de depresión. De ahora en adelante, gracias a la diversificación señalada, podrán resistir más holgadamente el envite de posibles coyunturas recesivas.

Recientemente, en abril de este año, el gobierno por medio de su consejo de ministros ha aprobado y remitido a las Cortes el proyecto de ley de ventas a plazos de bienes muebles, en el que se establecen importantes novedades para la actividad del *leasing*. Este proyecto de ley contempla un registro público de propiedad de los bienes muebles que se financien por arrendamiento financiero y un procedimiento especial para recuperar esa propiedad si la operación entra en crisis, así como que se aclaran los derechos de los arrendadores financieros en caso de suspensiones de pagos y quiebras. De esta forma, se permitirá a las entidades recuperar con rapidez el bien arrendado en caso de impago, y por ello, se podrán acometer proyectos de mayor riesgo. Ésta es una importante ventaja tanto para las sociedades arrendatarias como para los usuarios del *leasing*.

### 3. Dimensión del *leasing*

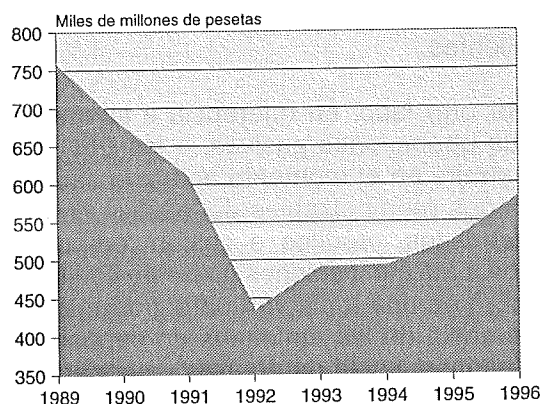
La primera cuestión sobre la que conviene hacer hincapié es la referente al montante total de inversión nueva generada, ya que al ser el periodo medio de duración de estos contratos de carácter plurianual, la variable realmente representativa del dinamismo inversor del sector es precisamente la que se ha tomado en consideración. Se puede apreciar, tomando como punto de referencia el año 1989, que la evolución ha tendido a registrar una senda decreciente hasta llegar a alcanzar el punto de máxima recesión en 1992. A partir de 1993 el negocio del *leasing* se revitaliza y crece continuamente llegando a una financiación de 700.350 millones de pesetas en 1996, lo que supone un crecimiento del 15 por ciento respecto al año anterior que está muy por encima

del 9 por ciento registrado un año antes (véase gráfico núm. 1). Ya se ha hecho alusión en los apartados anteriores, del paralelismo existente entre las variables macroeconómicas representativas del devenir coyuntural y el ánimo inversor por parte de nuestras empresas.

Para este año las expectativas también son favorables. Recientes previsiones se pronuncian a favor de un clima de optimismo en tanto se auguran crecimientos cifrados entre un 10 y un 15 por ciento (aún no se han registrado ningún dato definitivo del año corriente). La razón explicativa se encuentra en la incipiente recuperación registrada en un sector tan determinante a nivel agregado como es el de la construcción. A partir de la segunda mitad del año 97, se puede decir que la inversión nueva ha soltado lastre, aunque con cierta cautela en la medida en que su comportamiento se debe principalmente a la inversión en bienes de equipo (que mantiene un aspecto saludable con tasas de crecimiento cercanas al 8 por ciento) y a la construcción, que todavía se encuentra sumergida en tasas negativas aunque empieza a ofrecer signos palpables de mejoría, y que previsiblemente comenzará pronto a tener una aportación positiva al PIB.

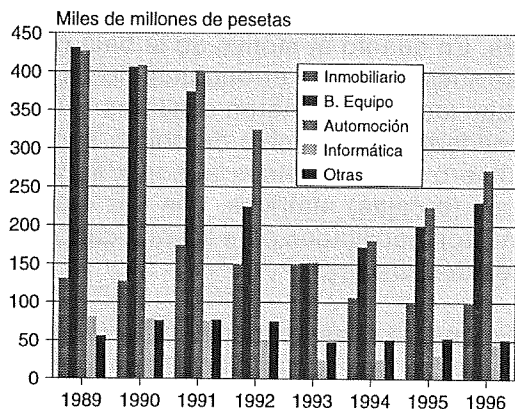
Pese a esta favorable evolución, cabe decir que no se ha logrado remontar de forma total los efectos que desencadenaron la crisis, ya que no se han alcanzado todavía niveles equiparables a los de 1989, año de máximo crecimiento, aunque también es cierto que la tendencia es la de paulatino acercamiento.

GRÁFICO NÚM. 1  
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING  
Evolución nominal

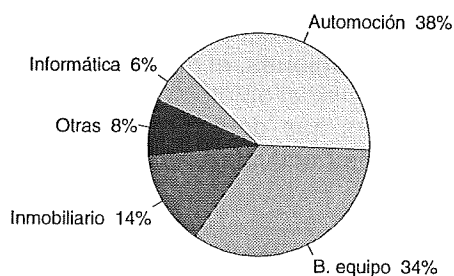


Fuente: Asociación Española de Leasing

GRÁFICO NÚM. 2  
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING  
Composición por sectores

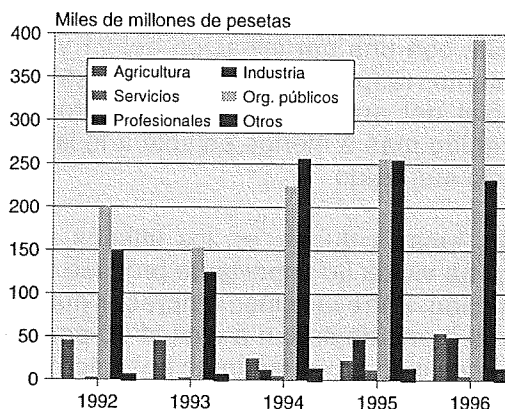


**AÑO 1996**

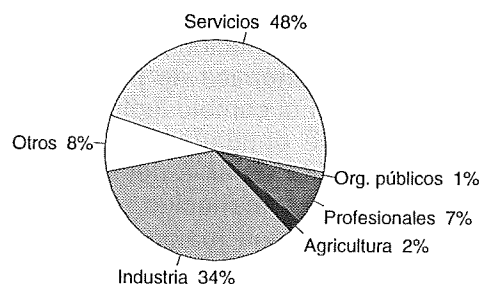


Fuente: Asociación Española de Leasing

GRÁFICO NÚM. 3  
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING  
Composición por tipo de agente



**AÑO 1996**



Fuente: Asociación Española de Leasing

El análisis detallado de la importancia relativa que cada sector ostenta dentro del conjunto del arrendamiento financiero puede apreciarse a través del gráfico núm. 2. A lo largo del periodo considerado, dentro del ranking se mantiene en un lugar preeminente el sector de bienes de automoción inmediatamente seguido de los bienes de equipo. Debe destacarse la situación reinante en 1993, ya que es cuando no existe prácticamente distancia entre los dos sectores aludidos y el inmobiliario, con más de un 25 por ciento de cuota de mercado cada uno de ellos. A medida que la economía tiende de nuevo a expandirse la situación no se mantiene, sino que se recuperan las diferencias sectoriales. La automoción y los bienes de equipo evolucionan favorablemente aumentando su participación hasta el 38 y 34 por ciento del mercado en 1996, respectivamente, mientras que el sector inmobiliario reacciona de forma contraria quedándose con una cuota del 12 por ciento, aproximadamente. Por su parte, la obsolescencia de los equipos informáticos y su

abaratamiento, hace que no necesiten prácticamente financiación y, por lo tanto, que su peso en el *leasing* haya ido disminuyendo con el paso del tiempo.

En cuanto al tipo de agente que solicita esta modalidad de financiación, es destacable el papel de los servicios y de la industria frente al resto, con los que mantienen unas notables diferencias. Si nos detenemos en la composición de 1996 (véase gráfico núm. 3), se observa que los servicios y la industria acaparan un 48 y un 34 por ciento, respectivamente, mientras que nos encontramos con una participación sumamente minoritaria de profesionales, órganos públicos, agricultura, así como el conjunto residual de otros. A lo largo del tiempo no se han producido significativas diferencias de distribución, salvo en el año 1994 cuando la industria rebasa la participación en el mercado de los servicios de forma transitoria puesto que al año siguiente de nuevo los servicios pasan a ocupar una posición en cabeza.

En lo que referente a la distribución geográfica del arrendamiento financiero, Cataluña es la comunidad autónoma que más invierte en *leasing* con un cuota de mercado del 24 por ciento. A continuación, se sitúan Madrid y Andalucía, con una participación del 21 y del 10 por ciento, respectivamente. Esta distribución espacial del arrendamiento financiero se ha mantenido más o menos estable a lo largo del periodo analizado.

Sin lugar a dudas, en los últimos años el sector ha vivido un importante proceso de concentración. Entre las cinco empresas más grandes del mercado llegan a casi el 60 por ciento del negocio de arrendamiento financiero. El origen de esta situación se encuentra en la reducción paulatina del número de entidades que, a finales de 1996, se ha quedado en un total de 55 frente a las 128 que existían en 1989. Las causas de esta disminución se encuentran tanto en la crisis económica de principios de los años 90 como en el cambio legislativo impuesto a este tipo de entidades. Si bien hay que añadir que ha sido en aras del fortalecimiento de las que han permanecido, al apostar muchas de ellas por una fusión que les permita aprovechar las economías de escala en un entorno cada vez más competitivo como en el que tienen que desenvolverse. Ha contribuido enormemente en dirección similar el hecho de que en plena recesión, con motivo de la gravedad que suponía el índice de morosidad (que llegó a alcanzar cotas del 14 por ciento), se obligó a tomar medidas de cautela a través de una sólida política de provisiones que saneara las cuentas de dichas entidades y, al final, resultó que de todas las cantidades provisionadas, gran parte de ellas no resultaron fallidas al coincidir con el repunte económico de 1996.

No obstante, el periodo analizado comprende dos subperiodos. Entre 1989 y 1990 todavía se crearon algunas sociedades hasta alcanzar un censo máximo de 131, pero en los años siguientes cesan casi por completo las altas, iniciándose entonces una desaparición gradual y progresiva de instituciones dedicadas al *leasing* hasta el punto de que a finales de 1996 existen solamente 55 entidades. La desaparición de estas entidades ha supuesto una pérdida de su importancia en el sistema financiero español, que en el pasado llegaron a significar un 6 por ciento del crédito y un 0,4 por ciento de los depósitos del conjunto de entidades de crédito. Desde el punto de vista del accionaria-

do de control, la reducción afectó sobre todo a las entidades independientes (que son las de menor tamaño) y a las integradas en grupos bancarios, mientras que permaneció prácticamente inalterado el número de entidades de marca. En cuanto al motivo de la baja registral de las sociedades de arrendamiento financiero hay que indicar que fueron similares el número de entidades con cambio de objeto social que el número de sociedades absorbidas por sus bancos (o cajas) matrices, una vez que éstos estuvieron habilitados para llevar a cabo operaciones de *leasing*(3).

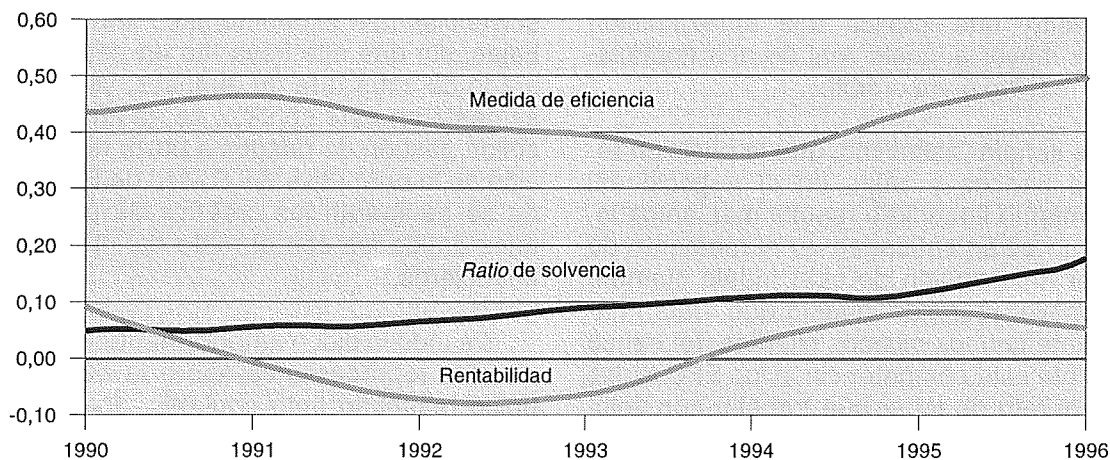
En cuanto a las entidades de arrendamiento financiero que se han transformado en EFC, son las entidades de mayor tamaño las que han liderado este proceso con diferencia, ya que, aunque en número representan el 65 por ciento, su cifra en cuanto a balance supone casi el 90 por ciento del conjunto de sociedades. De estas transformaciones, el número de ellas que se hizo sin ampliar el objeto social de la entidad es similar a las que decidieron transformarse diversificando su actividad.

#### 4. Resultados de las entidades *leasing*

Los datos más recientes tras haberse acometido el proceso de transformación, nos indican en qué medida los resultados de este tipo de entidades se han visto alterados a raíz de su nueva configuración como EFC y las consiguientes modificaciones por el lado de su operativa activa. Es así que en este apartado lo que se pretende es una aproximación a la nueva situación relativa en términos de solvencia, eficiencia y rentabilidad, concebida ésta en relación con los recursos propios medios, además de incidir sobre la influencia del grado de endeudamiento.

Observando los datos presentados en el cuadro núm. 1 y la trayectoria reproducida en el gráfico núm. 4, en lo que se refiere a la rentabilidad, se detecta que ésta refleja un descenso coincidente con el periodo recesivo por el que atravesó la economía y que ya en el año 1993, comenzó de nuevo a registrarse un repunte económico. Pese a no disponer de datos centralizados y homogéneos en el Banco de España se aprecia en base a estimaciones, un cambio de tendencia en el inicio de 1996 (momento de obligada transformación para las antiguas ECAOL) y que ha producido una oscila-

GRÁFICO NÚM. 4  
RESULTADO DE LAS ENTIDADES DE LEASING



Nota: Medida de eficiencia = (Gastos de explotación / Margen ordinario), Ratio de solvencia = (Recursos propios medios/Activos totales medios) y Medida de rentabilidad = (Beneficios antes de impuestos / Recursos propios medios)

Fuente: Asociación Española de Leasing.

CUADRO NÚM. 1  
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE LEASING

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Productos financieros .....	15,17	14,74	13,54	12,28	11,13	10,96	9,32
Costes financieros .....	12,19	12,03	10,67	9,96	7,84	7,79	6,43
Margen de Intermediación .....	2,98	2,71	2,87	2,33	3,29	3,17	2,89
Otros productos y gtos ord. ....	0,70	0,81	0,21	0,07	0,32	0,41	0,13
Margen Ordinario .....	3,68	3,52	3,08	2,40	2,97	2,76	3,02
Gastos de explotación .....	1,59	1,64	1,29	0,95	1,24	1,26	1,52
Margen de Explotación .....	2,09	1,88	1,79	1,45	1,73	1,50	1,50
Resultado antes Impuestos .....	0,60	-0,08	-0,61	-0,65	0,25	1,17	1,35
MEDIDA DE EFICIENCIA .....	0,43	0,47	0,42	0,40	0,36	0,45	0,50
RATIO DE SOLVENCIA .....	0,06	0,07	0,07	0,08	0,11	0,11	0,17
MEDIDA DE RENTABILIDAD .....	0,09	-0,01	-0,08	-0,07	0,03	0,09	0,06

Nota: Medida de Eficiencia = (Gastos de explotación/ Margen ordinario); Ratio de Solvencia = (Recursos propios medios/Activos totales medios); Medida de Rentabilidad = (Beneficios antes de impuestos/ Recursos propios medios)

Fuente: Asociación Española de Leasing.

ción en la senda alcista que desde dos años antes se venía registrando(4).

En cuanto a la *ratio* de endeudamiento, que representa el grado de cobertura entre el activo del balance en términos medios y los fondos propios, no se percibe a partir del 1996 un cambio brusco sino que de nuevo continúa su descenso, a pesar de que tras un año de cierta estabilidad se auguraban mayores posibilidades de autofinanciación. El marco económico de referencia que hay que tener en cuenta es doble. Por un lado, el sector se encuentra en pleno proceso de acomodación al nuevo régi-

men al que queda sometido, que como siempre que se acomete un cambio institucional, crea un clima de transición (e incertidumbre) hasta que finalmente el proceso queda consolidado. Por otro lado, como puede verse en el cuadro núm. 1, es significativo el progresivo recorte de los márgenes de intermediación que se están produciendo a nivel agregado, puesto que el acrecentamiento competitivo que reina en todos los ámbitos del espacio financiero español también ha hecho presencia en el mercado del arrendamiento financiero. En vista de ello, la estrategia por alcanzar mayores cuotas de mercado (ahora que este no se encuentra res-

tringido como ocurría con anterioridad) ha consistido básicamente en una paulatina reducción del diferencial de intermediación entre estas entidades de crédito y las tradicionales entidades de depósito, que implica una aproximación cada vez mayor al costo real de una financiación vía *leasing* o vía crédito.

Cabe señalar asimismo, que la posición relativa de bancos y cajas en el negocio del arrendamiento financiero resulta más holgada, por cuanto estas entidades en el momento de conceder financiación de esta índole cuentan con un mayor respaldo, puesto que, tratan habitualmente con los mismos clientes del banco o caja. Ante esta competencia, a los EFC se les plantea el reto de tener que trabajar con volúmenes altos de negocio para intentar compensar tanto la contracción de los márgenes financieros como la mayor carga que, para este tipo de sociedades, suponen los costes fijos por razones de economías de escala.

En lo que respecta a los gastos de explotación experimentan un continuo descenso a partir de 1991 (en términos absolutos) y, en el momento actual, se puede afirmar que aún no se ha detenido. Habrá, por tanto, que esperar a finales de año para comprobar si se confirma la tendencia señalada. Detrás de esta tónica subyace una política encaminada a la mejora del grado de eficiencia en la gestión de este tipo de operaciones financieras que se refleja en la *ratio* de los gastos de explotación sobre el margen ordinario. El descenso de esta medida de eficiencia se produce hasta el año 1995 en el que se invierte su tendencia bajista porque, una vez más, se dejan sentir aquí los efectos del proceso de la transformación jurídica.

Frente a los resultados de eficiencia, conviene también señalar los avances notorios alcanzados en forma de solvencia relativa. Resulta significativa la creciente vinculación que se está dando a nivel financiero entre los resultados económicos obtenidos y el grado de solvencia, es decir, la cobertura de los fondos propios de la entidad sobre sus activos totales medios. En este sector se ha pasado de un 6,4 en 1990 a un 17,1 por ciento en 1996, lo cual supone una variación relativa respecto del año anterior en cotas superiores al 50 por ciento. Esto ocurrió porque con la depresión económica inmediatamente anterior a 1995, la morosidad había crecido desorbitadamente de forma que llegó a situarse en tasas que rondaron el

14 por ciento, cifra alarmante en momentos de plena recesión. La evolución posterior ha resultado muy satisfactoria en la medida en que las dotaciones corrientes de provisiones para insolvencias han experimentado importantes rebajas, sin que ello haya ido en detrimento del grado de cobertura de dudosos, ya que, precisamente en este sentido, se ha afianzado una sólida gestión de riesgos a partir de la aprobación de la normativa del Banco de España donde se equiparan los criterios de provisión de tales entidades con el resto de intermediarios financieros.

De todo lo dicho anteriormente, se desprenden las repercusiones sobre la evolución del típico resultado neto contable, analizado éste antes de hacer frente al gravamen del impuesto de sociedades. El momento más crítico se registra entre el año 92 y 93, llegando a situarse en tasas negativas del orden del 60 por ciento del activo medio. La mejoría posterior ha sido notoria ya que, según las estimaciones más recientes, la tasa actual ronda el 135 por ciento de signo positivo. Estos valores ponen de manifiesto el momento alcista por el que está atravesando el sector y que se espera continúe con la misma tónica. En tal sentido, los participantes en el mercado afirman que cabe esperar una actitud de optimismo de cara al futuro en términos del crecimiento de la inversión, principalmente en capital fijo de bienes de equipo.

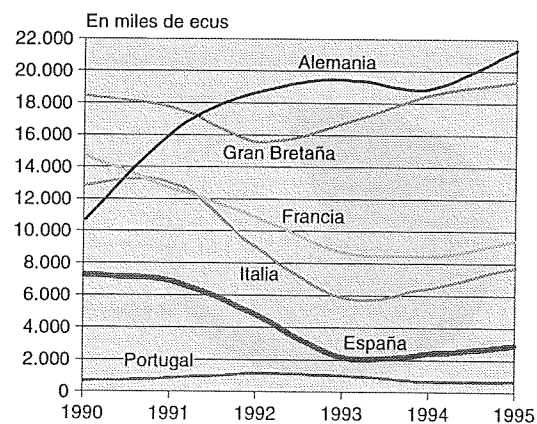
## 5. Contexto Internacional

No se puede zanjar el tema de estudio sin antes proceder a abordar desde una panorámica internacional el posicionamiento de España en el contexto europeo. Se han tomado de referencia, por ser los casos más cercanos y representativos, los países de Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia y Portugal. A partir de aquí, los aspectos a tener en consideración se limitan a inversión nueva en *leasing*, su composición por sectores, por tipos de cliente y la duración o el plazo medio de los contratos. Cronológicamente, los últimos datos se sitúan en el año 1995 puesto que es el último ejercicio del que se dispone de información pero que, para la pretensión de este apartado, resulta representativo.

Se considera en primer lugar la trayectoria de la inversión nueva en arrendamiento financiero registrada desde inicios de la década ac-



GRÁFICO NÚM. 5  
EVOLUCIÓN NOMINAL POR PAÍSES  
Volumen de inversión nueva



Fuente: Asociación Española de Leasing

tual en el gráfico núm. 5. Se observa que existe una posición preponderante de Alemania frente a sus homólogos europeos entre los cuales habría que situar a España en una posición intermedia por encima de Portugal, Bélgica, Holanda, Noruega y Finlandia, y por debajo de Francia y Gran Bretaña.

Cambiando de perspectiva, el gráfico núm. 6 expone las distintas situaciones relativas individualizadas por países que permite apreciar la vocación o especialización en un segmento concreto de mercado que tiene cada uno de ellos. Se observa un claro dominio del conjunto del *leasing* en bienes de equipo, en los casos de Francia con 35 por ciento del mercado, Portugal con un 29 por ciento y, de forma especialmente notoria, Italia con 63 por ciento. En el segmento de turismos o bienes de automoción es relevante el papel que desempeña Alemania en donde se aprecia una acusada vocación al registrarse más del 60 por ciento de la inversión total, le siguen en importancia relativa España y Gran Bretaña que se sitúan en un 44 y un 39 por ciento, respectivamente. Como síntesis de la sectorización debe señalarse que dos son los países en donde se aprecia una mayor tendencia unidireccional, es decir, que superan el 50 por ciento de participación en el mercado del *leasing*: Italia en el sector de bienes de equipo y Alemania en el segmento de turismos.

Dejando a un lado la composición del *leasing*, se aborda ahora la significación del tipo de cliente que acomete tales proyectos de fi-

nanciación y que en definitiva está correlacionado con el mayor o menor grado de terciarización de las economías, así como con el peso específico que detentan las Administraciones Públicas. Al igual que en la referencia anterior, el análisis se realiza contemplando los rasgos más significativos de cada país. Se observa una mayor participación del sector terciario por orden relativo en Gran Bretaña (56 por ciento), Alemania (52 por ciento), Francia (51 por ciento) y finalmente España (42 por ciento), lo que connota el mayor dinamismo inversor protagonizado por parte del sector servicios frente al resto de sectores de la economía. En cambio, en Italia y Portugal se registra un papel más activo de la industria situándose en términos porcentuales en un valor de 61 y 41, respectivamente, como puede apreciarse en el gráfico núm. 7.

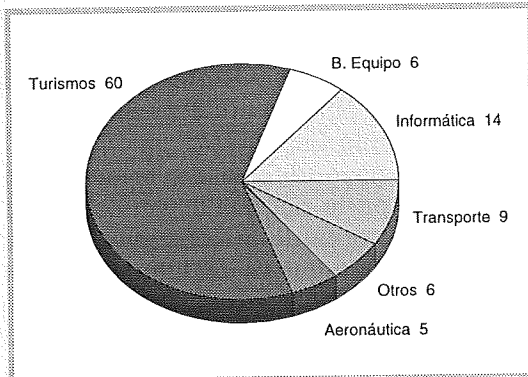
Para finalizar la exposición internacional, se hace una breve referencia a la duración de los contratos de arrendamiento que normalmente se clasifican en cuatro escalas: menos de dos años, entre dos y cinco, entre cinco y diez, y por último, más de diez años. Las conclusiones a grandes rasgos se resumen en que la instrumentación de dichos contratos en todo el conjunto de estos países europeos se orienta hacia el horizonte temporal de medio plazo que abarca el tramo de dos a cinco años. La explicación de este tipo de comportamiento por quién está solicitando financiación, sea ésta por vía de *leasing* o a través de una línea de crédito, hay que argumentarla en función de la carga financiera a soportar durante el dilatado periodo de contrato, que resulta tanto más gravosa en términos económicos como horizonte temporal tenga la operación financiada. Es especialmente significativo el caso de tres países: Italia donde el 93 por ciento de los contratos se instrumentan con vencimientos entre dos y cinco años, seguido de Francia a unos niveles del 90 por ciento y, en último lugar, España con un 89 por ciento. Además, en estos tres casos no se ha registrado información relativa a contratos cuyos plazos rebasen el umbral de diez años, que no es más que un reflejo del comportamiento relativamente homogéneo que se produce en el ámbito europeo.

## 6. Consideraciones finales

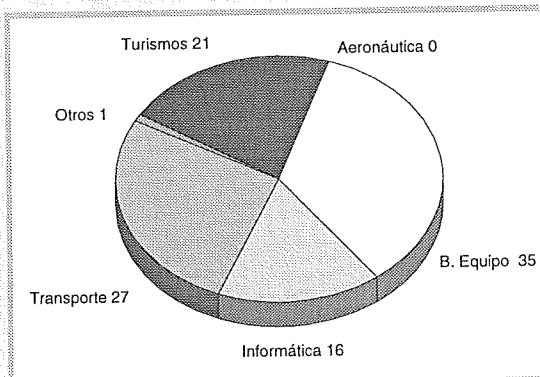
Se ha descrito a lo largo del artículo la

**GRÁFICO NÚM. 6**  
**INVERSIÓN NUEVA EN LEASING POR SECTORES**  
 (En porcentaje)

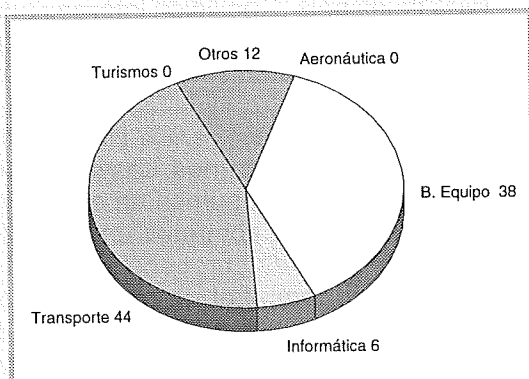
**ALEMANIA**



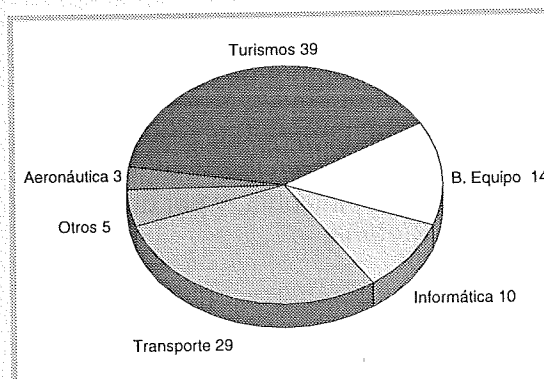
**FRANCIA**



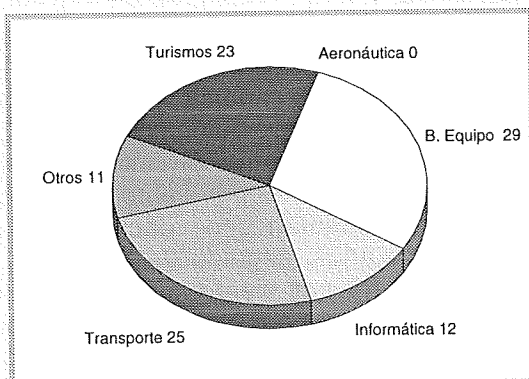
**ESPAÑA**



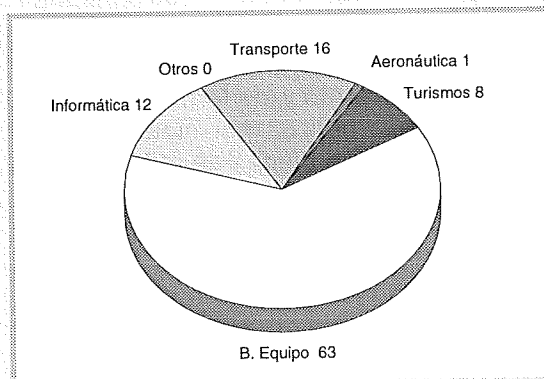
**GRAN BRETAÑA**



**PORTUGAL**



**ITALIA**

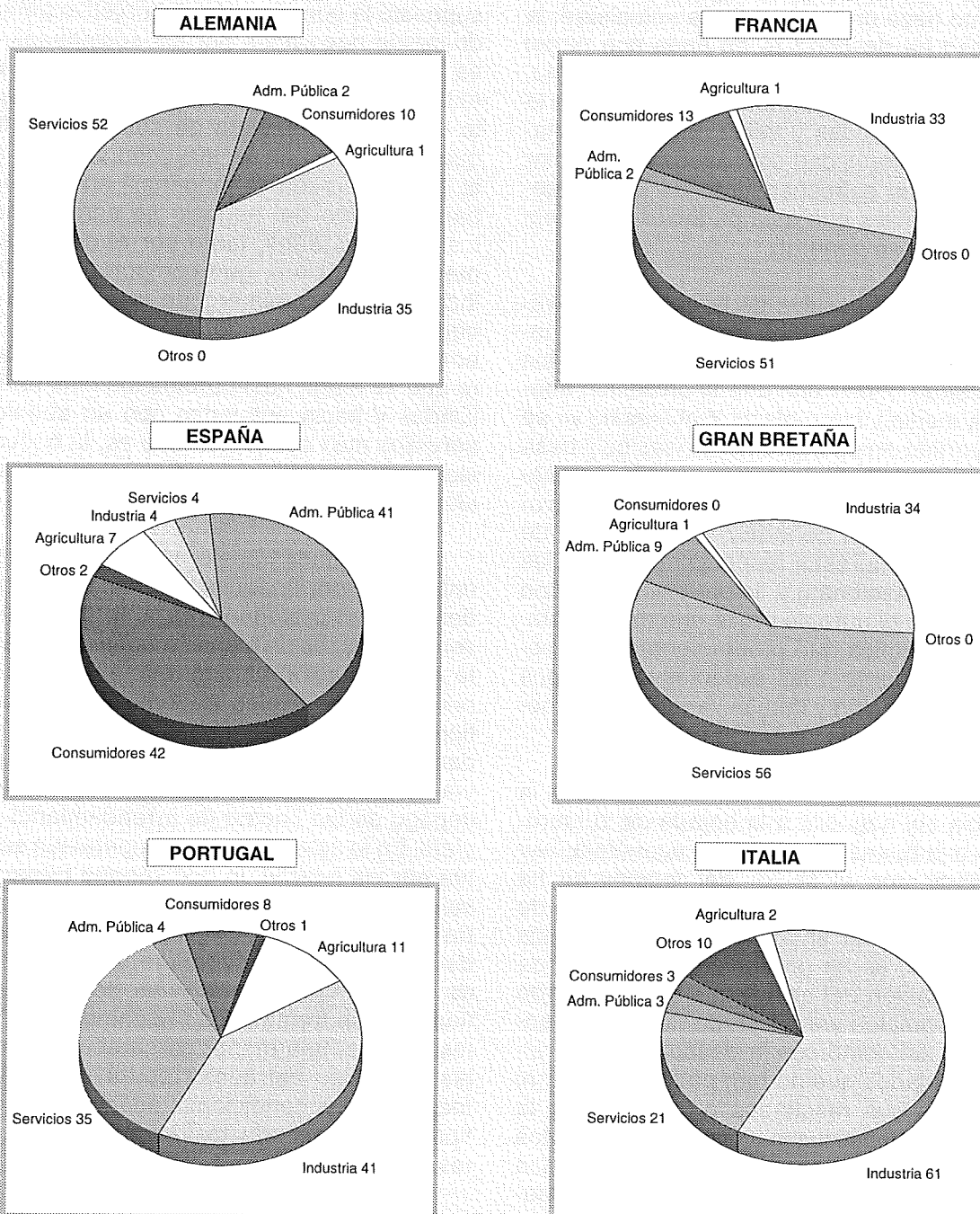


Fuente: Asociación Española de Leasing

evolución del arrendamiento financiero español en la década de los noventa, tanto en el carácter normativo como en el aspecto cuantitativo de su inversión, su composición y su rentabilidad. A lo largo de estos años, el *leasing* ha recuperado el pulso de su actividad después

de que las operaciones de las entidades del sector registraran a principios de esta década una importante caída como consecuencia de la crisis económica que afectó al país (que provocó el consiguiente descenso de la inversión productiva en bienes de capital en todos los

GRÁFICO NÚM. 7  
INVERSIÓN NUEVA EN LEASING POR TIPO DE CLIENTE (1995)



Fuente: Asociación Española de Leasing

sectores españoles). La mejora de la situación económica unido a las buenas expectativas de crecimiento ha favorecido que las empresas volvieran a invertir, principalmente, en la renovación de sus bienes de equipo y flotas de automóviles. El arrendamiento financiero se ha

beneficiado de este nuevo tirón de la demanda, pese a que las cifras económicas que se muestran en estos momentos, son más modestas que las de finales de la década anterior cuando esta modalidad de financiación tuvo su punto de máximo crecimiento.

Una de las razones de la positiva evolución del arrendamiento financiero también se encuentra en la reducción del índice de morosidad, que llegó a superar en algunos casos el 20 por ciento hace unos años. En la actualidad, la morosidad ha descendido en línea con la del sector financiero situándose en un 5 por ciento, sólo un punto o punto y medio por encima de la que registran bancos y cajas. Este comportamiento de la morosidad está ayudando a paliar los efectos del estrechamiento de los márgenes de beneficios que está padeciendo el sector financiero en general.

La evolución positiva de la economía favorece la puesta en marcha de proyectos de inversión de los empresarios y para acometerlos es necesario contar con una financiación adecuada a medio y largo plazo. Y el *leasing* ya se ha convertido en un instrumento clásico y básico para este tipo de inversión que cuenta actualmente con un marco fiscal idóneo que favorece su utilización generalizada por parte de todo tipo de empresas (especialmente por las pequeñas y medianas) y de profesionales. Con la entrada en el euro se prevé una mayor estabilidad económica que proporcionará gran seguridad en cuanto a las expectativas de tipos de interés, inflación y demás variables macroeconómicas, como la inversión productiva.

Junto a la mejora en la rentabilidad y la solvencia del negocio, a la bajada de la morosidad y a la buena marcha de la economía, hay que añadir que el sector del *leasing* se ha consolidado con la finalización del proceso de conversión de las entidades en EFC. En los últimos años, se ha producido un proceso de reestructuración del sector que se ha saldado con la integración y/o fusión de numerosas sociedades, así como con la desaparición de algunas entidades que no han podido superar ni la caída de sus resultados provocada por la crisis económica ni los mayores requerimientos de capital exigidos en la normativa del Banco de España para poder desarrollar sus actividades. Asimismo, algunos grandes grupos financieros, ya se trate de bancos o de cajas de ahorros, han absorbido sus entidades especializadas de *leasing*. Como consecuencia, se ha reducido el número de entidades participantes en el mercado a menos de la mitad, lo que significa que la concentración de este negocio es ahora muy superior a la de principios de la década de los noventa. Prueba de ello es que solamente un 10 por ciento de las entidades

abarca el 80 por ciento de la actividad del sector.

Este cambio normativo de las ECAOL ha supuesto la consecución del objetivo perseguido desde hace años por las sociedades, esto es, la ampliación del objeto social de estas entidades para poder ofrecer a un mismo cliente una gama completa de servicios de forma que se aprovechen así sus economías de escala. Por esta razón, la tendencia en el futuro de bancarización del negocio se acrecentará en los próximos años, tanto por el descenso del margen financiero, que comporta un obligado incremento del número de operaciones para equilibrar los resultados de explotación, como por la propia evolución de la demanda financiera que se dirige hacia productos más personalizados y hacia entidades con un abanico de servicios más completo. Esto es, la bancarización del *leasing* equivale para el cliente un ahorro de tiempo y de costes financieros.

Pero la citada transformación jurídica de las entidades de financiación especializada no debe quitar protagonismo a la futura ley de ventas a plazos de bienes muebles, actualmente en tramitación parlamentaria, que sin duda reforzará los niveles de crecimiento de este tipo de operaciones. Con la nueva ley, la sociedad podrá recuperar el bien financiado por la vía notarial tres meses después de un posible impago de las cuotas de arrendamiento financiero. En la actualidad, la recuperación se efectúa por vía judicial, lo que supone tardar entre seis meses y cuatro años (la media se encuentra en tres años). La agilidad de recuperación del bien financiado supondrá una reafirmación de las ventajas competitivas de este tipo de financiación frente a los préstamos y los créditos, ya que, una menor carga económica para las entidades del sector podrá significar una mejora en las condiciones económicas (de los tipos de interés, principalmente) para sus clientes.

En cuanto a la distribución de la inversión en concepto de arrendamiento financiero por sectores, debe destacarse el importante peso específico que continúan teniendo la industria de la automoción y la de los bienes de equipo con un 38 y un 34 por ciento del mercado de la inversión total, respectivamente. Le siguen a considerable distancia el sector inmobiliario, con un 14 por ciento, y la informática con el 6 por ciento, aproximadamente.

Como conclusión, en cuanto a las perspectivas futuras del sector, debe indicarse que la flexibilidad incorporada a este segmento de arrendamiento es condición necesaria para su supervivencia y consolidación dentro del nuevo espacio financiero que con inminencia se va a consolidar a nivel europeo. La creciente competitividad que se avecina va a ser una constante en todos los órdenes económicos y, frente a ella, se han ido adoptando medidas de refuerzo, que si bien modestas hasta el momento, cada vez irán cobrando una mayor fuerza. Por último, se destaca que existe una importante alternativa de posible crecimiento de cara al futuro, puesto que, puede considerarse también la ventaja que este tipo de financiación ofrece a las administraciones públicas como destinatarias de las operaciones de *leasing*, ya que, permite acometer nuevos proyectos de inversiones en autopistas u obras de infraestructura sin tener que recurrir a un aumento del déficit, que tanto hay que vigilar de cara a superar el examen de acceso a la tercera fase de Unión Monetaria.

#### NOTAS

- (1) Para más información sobre la tipología de este tipo de contratos véase Segurado (1992).
- (2) Si se desea profundizar en este aspecto puede consultarse Díaz Yanes y otros (1996).
- (3) Una información más detallada sobre el proceso de

transformación de las ECAOL se encuentra en Boletín Económico (1997a).

- (4) Si se desea ampliar los datos descritos, en Boletín Económico (1997b) se analizan tanto la actividad como los resultados de las entidades de crédito de ámbito limitado.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Almuzara Guzmán, F. (1997), *Evolución de los estados financieros de las ECAOL y su transformación en EFC's*, ponencia de la XVII Asamblea General de *Leasing* en España.

Asociación Española de *Leasing* (AEL). Memorias de varios años.

Boletín Económico (1997a), *La transformación de las entidades de créditos de ámbito operativo limitado en establecimientos financieros de crédito*, Banco de España, Febrero 1997, págs. 63-73.

Boletín Económico (1997b), *Las entidades de crédito de ámbito operativo limitado: actividad y resultados en 1996*, Banco de España, Julio-Agosto 1997, págs. 77-96.

Díaz Yanes, I; Ucelay Sanz, J.A.; López-Santacruz, J.A. y Tomé Muguruza, B. (1996), *Guía del Impuesto de Sociedades*, Edit. CISS.

Hernández García, A. (1996), "De las entidades de crédito de ámbito limitado a los establecimientos financieros de créditos", *Cuadernos de Información Económica*, nº 113-114, págs. 86-90.

Segurado Llorente, J.L. (1992): "El *Leasing*", Edit. De Vecchi.