

# Morosidad y financiación empresarial: el papel de la financiación no bancaria en España

José A. Herce y Pablo Hernández\*

**La morosidad en las relaciones comerciales interempresariales genera importantes distorsiones en el equilibrio funcional del tejido productivo de cualquier economía. Desafortunadamente, España es uno de los países donde se observan mayores riesgos de impago en las relaciones comerciales entre empresas a escala europea. El círculo vicioso que genera la morosidad es un potente lastre para la recuperación económica y es especialmente perjudicial para la competitividad del sistema productivo español, mayoritariamente formado por pymes. Por otro lado, estas últimas se enfrentan a un escenario de racionamiento crediticio, agravado por una excesiva dependencia de la financiación bancaria en sus estructuras de capital. En este contexto, la financiación no bancaria en mercados organizados pasa a ser una alternativa, todavía por desarrollar plenamente, para las pymes españolas.**

*La incertidumbre económica y la experiencia de impagos pasados han llevado a gran parte de las empresas a ser mucho más selectivas en la concesión de crédito comercial a sus clientes. También han influido decisivamente las crecientes dificultades para recurrir al descuento de papel comercial en los canales bancarios tradicionales. En este sentido, a pesar del papel preponderante de la financiación bancaria en la estructura de capital de las empresas españolas en comparación con sus homólogas europeas, crece el espacio para que se consoliden otras alternativas para poder financiar a las pymes. El propósito de este artículo es presentar la problemática actual en esta materia y explorar el alcance que tiene actualmente la financiación no bancaria en el tejido productivo, especialmente entre las pymes.*

## La morosidad interempresarial en España

El retraso o el impago de las obligaciones comerciales genera una serie de distorsiones en las activi-

dades corrientes de las empresas. En primer lugar, porque obliga a financiar los activos circulantes en mora con cargo a fondos propios generados en la propia empresa o externos, ya sea por la vía del canal bancario como por la "traslación" del retraso

\* AFI. - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

Cuadro 1

**El coste de la morosidad**

(millones de euros)

	IIT11	IIT12	IIT13	IT14	IIT14
Coste financiero de la deuda comercial	2.631,3	2.174,5	1.850,4	1.690,1	1.572,3
Deuda comercial con retraso de pago	307.145,1	274.161,7	221.766,8	216.699,4	211.146,3
Coste deuda en retraso de pago	1.891,7	1.475,4	1.115,5	1.092,3	992,7
Tipo de interés legal del dinero	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Tipo de interés legal de demora	8,0	8,1	8,5	8,3	8,3
Tipo de interés legal ponderado	6,9	6,9	7,0	7,0	7,0

Fuente: Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial.

o el impago al proveedor. Este último efecto es especialmente nocivo, en cuanto extiende la cultura del retraso o del impago en la cadena de valor de la actividad que se trate (la "cultura de la morosidad"). En segundo lugar, porque genera unos costes de oportunidad para la empresa que otorga la financiación, no necesariamente compensables con los costes que ahorra la práctica de la morosidad con terceros. Asimismo, aunque de difícil estimación, habría que añadir los costes judiciales y penalizaciones en caso de impago, y los costes reputacionales y de imagen que se derivan de malas prácticas de pago, a escala de la empresa y también a escala del país en su conjunto.

Según el *Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial*<sup>1</sup>, el coste anual de la deuda comercial en retraso de pago representó, en el II trimestre de 2014, 993 millones de euros, esto es, un 0,1%

del PIB. Este coste resulta de una imputación al tipo de interés legal del dinero sobre el saldo de crédito comercial en mora (retraso de pago) y equivale a dos terceras partes del coste imputado al crédito comercial concedido por las empresas. A ello habría que sumar los costes que el impago definitivo de los efectos emitidos por las empresas acarrea para las mismas.

El Índice de Riesgo Europeo de impago comercial elaborado por Intrum Justitia refleja que España, Grecia, Portugal y los países de la península de los Balcanes están muy lejos de los exponentes de buenas prácticas en materia de cobros y pagos, que se encuentran en algunos países nórdicos. Efectivamente, la probabilidad de impago en España es muy elevada. La *Encuesta de Morosidad y Financiación Empresarial* (EMFE) así lo atestigua. Alrededor de una cuarta parte de las empresas considera que no recuperará jamás

Cuadro 2

**Probabilidad de impago <sup>(1)</sup> por tamaño de la empresa acreedora. Junio 2014**

(% respuestas)

	Menos del 1%	Entre el 1%-2%	Entre el 2%-4%	Entre el 4%-10%	Más del 10%
De 1 a 9 empleados	32,1	19,3	14,8	9,7	24,1
De 10 a 49 empleados	41,9	14,9	9,5	8,1	25,7
De 50 a 249 empleados	52,9	11,8	11,8	11,8	11,8
<b>TOTAL</b>	<b>33,7</b>	<b>18,6</b>	<b>14,1</b>	<b>9,6</b>	<b>24,0</b>

<sup>(1)</sup> Proporción del valor de las facturas pendientes de cobro que no se cobrará nunca.

Fuente: Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial.

<sup>1</sup> Publicado por CEPYME: ([http://www.cepyme.es/es/documentos/boletin-de-morosidad-y-financiacion-empresarial\\_23.html](http://www.cepyme.es/es/documentos/boletin-de-morosidad-y-financiacion-empresarial_23.html)).

el 10% o más de su facturación, siendo más del doble el porcentaje de empresas menores de 50 empleados las que mantiene esta expectativa.

No obstante, los análisis más recientes apuntan a que en España se produce el fenómeno, *a priori* contraintuitivo, de que la morosidad empresarial ha disminuido a lo largo de la crisis desde los elevados niveles registrados al inicio de su estallido.

*España pertenece al club de países europeos con mayor riesgo de impago. Empresas y bancos han elevado el control de selección en sus operaciones.*

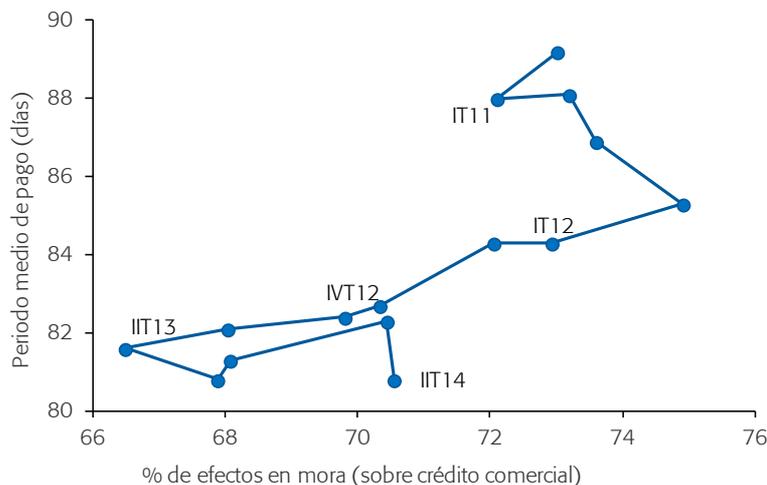
En efecto, los indicadores agregados de morosidad más representativos —el periodo medio de pago y el porcentaje de crédito comercial en mora— han reducido tendencialmente desde el inicio de la crisis. Sin embargo, ello ha sido por un proceso más complejo, y no necesariamente por una mejora de los hábitos, aunque también ha influido el hecho de que se haya endurecido la regulación de plazos de pago y los agentes se hayan adaptado en mayor o menor medida a la misma.

Durante la crisis financiera, las empresas y los bancos han aplicado criterios mucho más exigentes de selección en la concesión de crédito (financiero y comercial). Los bancos, en primer lugar, ante la necesidad de reestructurar sus balances y dotar provisiones por impago, han elevado los requerimientos para la concesión de nuevo crédito. Pero también lo han hecho para el descuento comercial, basándose, entre otros indicadores, en los de morosidad, que, a la postre, son una *proxy* del riesgo de crédito de las empresas. Por su parte, las empresas, ante las dificultades para poder financiar mediante descuento comercial los créditos concedidos a otras empresas, también han elevado sus dispositivos de selección de sus clientes y/o exigido mayores pagos al contado, desembolsos previos, etc. Todo ello en un contexto de incertidumbre en el que, además, se agudizan los problemas de información asimétrica, como es, por ejemplo, la selección adversa de clientes.

Otra de las evidencias empíricas que se observan, y que se corresponden con la intuición que provee la teoría económica, es que la dimensión empresarial es determinante. Con normalidad, cuanto menor es la dimensión, menor es el poder de negociación, menor es la capacidad de acceso al crédito y mayores son los costes que la empresa soporta por la morosidad.

Gráfico 1

### Incidencia y duración de la morosidad empresarial en España



Fuente: Boletín de Morosidad y Financiación Empresarial.

## Perfil de financiación de las actividades productivas

Las pymes son la piedra angular del tejido productivo español. Según la estadística del Dirce, de los 3,11 millones de empresas existentes en España, un 99,6% son pymes. Además, esta estructura se encuentra muy atomizada: el 96% tiene menos de diez asalariados o ninguno. Por otra

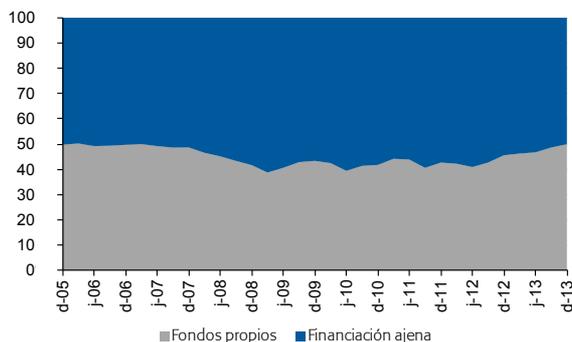
*El grueso del tejido productivo está formado por pymes, quienes tienen una fuerte dependencia del crédito bancario para la financiación de sus actividades.*

parte, uno de los rasgos más característicos de la estructura de capital de las empresas españolas, como puede verse en los gráficos 2a y 2b, es su elevada dependencia de la financiación bancaria en comparación con otros países europeos. Además, la financiación ajena se corresponde con el 50% del total del capital de las empresas españolas no financieras.

Gráfico 2

### 2.a - Estructura de capital de empresas no financieras en España. 2013

(%)

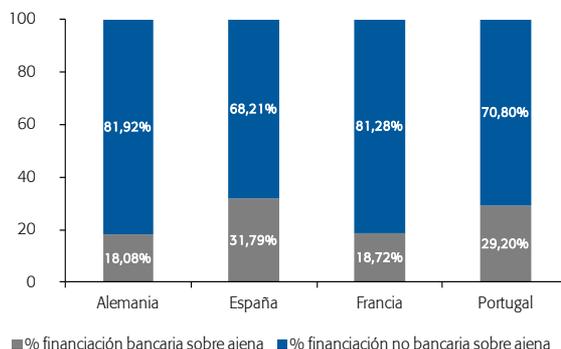


Por otra parte, a pesar del largo proceso de reestructuración que ha experimentado el sector bancario, los indicadores de concesión de crédito siguen mostrando una profunda debilidad en España. En el conjunto de 2013, el nuevo crédito concedido se encuentra en niveles equivalentes a un tercio de los registros observados en 2007.

Según la *Encuesta de Morosidad y Financiación Empresarial*, el 26% de las empresas ha intentado acceder a líneas de financiación de entidades de crédito en los últimos seis meses, un porcentaje similar al que recoge la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas de la eurozona, publicada por el BCE. Esta sitúa a España entre los países cuyas empresas tienen mayores necesidades de financiación, solo superado por Francia (31%) e Italia (29%). En los gráficos 3a y 3b se observa cómo se ha reducido la concesión de crédito a las actividades productivas, especialmente desde mediados de 2012. Como referencia, puede verse que la demanda interna venía cayendo desde finales de 2012, lo cual se compadece mal con el relativo vigor del crédito (excluido construcción y promoción inmobiliaria).

### 2.b - Distribución de la financiación ajena de la empresa de algunos países europeos

(% total)



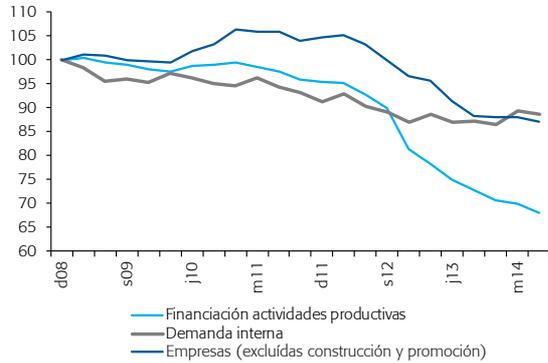
Fuentes: Banco de España y AFI.

Fuentes: Banco de España y AFI.

Gráfico 3

### 3.a - Demanda doméstica y crédito bancario a empresas

(índice base 100 = dic08)



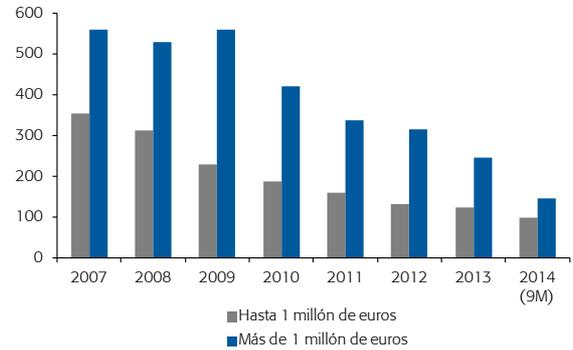
Fuentes: Banco de España y AFI.

## El papel de la financiación no bancaria y las pymes

En el contexto antes descrito, las empresas han empezado a recurrir a otras fuentes de financiación alternativas. No obstante, en España, bien sea a través de deuda o de fondos propios, el alcance de estas vías de financiación es muy limitado. Esta situación contrasta con lo que ocurre en EE.UU.,

### 3.b - Concesión de nuevo crédito a empresas en España

(miles de millones de euros)



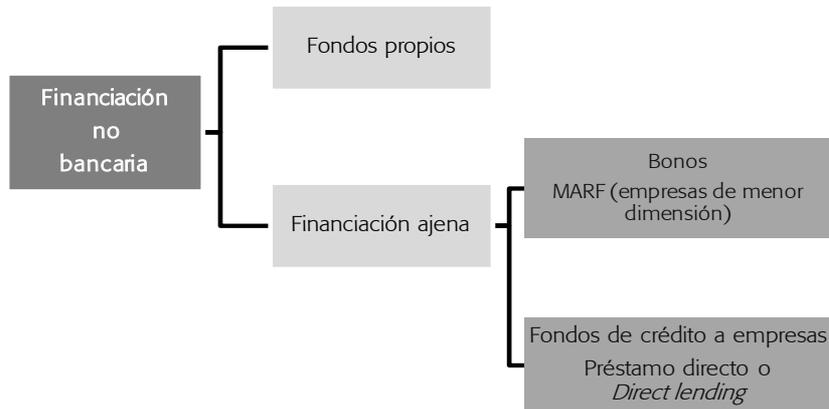
Fuentes: Banco de España y AFI.

donde la financiación de las empresas en mercados de capitales es mucho mayor.

En efecto, según la EMFE, los canales de financiación distintos de los fondos propios y de la financiación bancaria tienen un protagonismo aún discreto, como se muestra en el cuadro 3. Una vía de acceso a recursos financieros relativamente utilizada es el Instituto de Crédito Oficial

Esquema 1

### Alternativas a la financiación bancaria



Fuente: AFI.

Cuadro 3

**Canales de financiación. Junio 2014**

	N.º respuestas	Porcentaje
Fondos propios (Aportaciones, Mercados regulados, Mercados Alternativos –MAB–)	438	49,1
Financiación bancaria	278	31,2
Financiación del Instituto de Crédito Oficial (ICO)	94	10,5
Otros	40	4,5
Programa de pago a proveedores	21	2,4
Préstamos de entidades no bancarias ( <i>shadow banking</i> )	10	1,1
Aval de una Sociedad de Garantía Recíproca	10	1,1
Titulizar derechos de cobro en mercados alternativos	1	0,1

Fuente: Encuesta sobre Morosidad y Financiación Empresarial.

(ICO). El resto de canales, como los préstamos de entidades no bancarias o los avales de una Sociedad de Garantía Recíproca, son utilizados de forma muy residual.

A pesar de que las empresas no financieras han incrementado sus emisiones de bonos y obligaciones en 2013 y 2014, la financiación no bancaria no es una alternativa efectiva para empresas de menor dimensión. En mercados organizados (financiación ajena no bancaria) está diseñada para proyectos de inversión, es decir, no para financiar el capital circulante. Es por ello que las pequeñas empresas y las microempresas son, por

*A pesar de que la financiación no bancaria ha comenzado a despegar, las pequeñas empresas y las microempresas aún son ajenas a estos instrumentos de desintermediación.*

su dimensión, mucho menos proclives a disfrutar de estos instrumentos de financiación. La razón esencial es que los costes que entraña acceder a esta clase de financiación, por ejemplo, los costes de emisión, representan una parte muy considerable del margen empresarial. Las pequeñas y medianas empresas están en este sentido abocadas a realizar ampliaciones de capital con cargo a fondos propios para operaciones de *capex* de

cierta envergadura, y a financiarse con cargo a proveedores para su actividad circulante.

**Conclusiones**

La morosidad en las relaciones comerciales entre empresas constituye un freno al crecimiento de su actividad. En España, este problema afecta directa e indirectamente a la capacidad de financiación de las empresas y tiene una extensión nada desdeñable en el tejido empresarial. Por otra parte, la morosidad comporta costes adicionales que se unen a aquellos que son inherentes a la actividad productiva. Este sobrecoste afecta directamente a la competitividad del tejido empresarial, pero también a la reputación de las empresas, y del conjunto del país, a la hora de establecer relaciones comerciales. Otra de las consecuencias derivadas de la morosidad es la desconfianza que genera entre las entidades de crédito y las empresas, puesto que a las primeras, en un contexto como el actual, les es difícil realizar un *screening* correcto y asignar de manera óptima sus servicios. En otras palabras, los bancos han elevado las dificultades de acceso al crédito, por racionamiento y carestía.

Las empresas españolas, que tienen una fuerte dependencia de la financiación bancaria, tienen menores facilidades para recurrir al descuento comercial, por lo que se han vuelto, por su parte, también más selectivas en el crédito concedido

a sus clientes. Corresponde a los reguladores diseñar sistemas de incentivos que permitan minimizar o, en la medida de lo posible, erradicar la morosidad de las relaciones comerciales, para evitar que ello siga lastrando la circulación de la actividad económica entre entidades financieras y empresas y entre estas últimas.

Por todo ello, en ausencia de fluidez en los canales bancarios, se dan las condiciones para la financiación no bancaria, que debe suplir las necesidades que no cubre el canal tradicional. Sin embargo, el avance de estos instrumentos

de desintermediación bancaria es todavía muy modesto, y solo ha tenido cierta acogida en las empresas grandes y medianas. Por otra parte, los recursos captados por esta vía están destinados para proyectos de *capex*, y no para financiar el capital circulante de las empresas. En este sentido, no constituye una verdadera oportunidad para las empresas pequeñas y microempresas, que siguen estando muy atezadas por el círculo vicioso de la morosidad y la dependencia de la financiación del crédito comercial, con cargo a proveedores y/o acudiendo al descuento comercial, y de los fondos propios.