

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

**EL LEASING EN ESPAÑA COMO ALTERNATIVA DE FINANCIACIÓN
EXTERNA EMPRESARIAL**

**(THE LEASING IN SPAIN AS AN ALTERNATIVE EXTERNAL FINANCING
BUSINESS)**

Autora: D^a LAURA BELÉN MESA RODRÍGUEZ

Tutora: D^a ROSA MARÍA LORENZO ALEGRÍA

Grado en Administración y Dirección de Empresas
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2014 / 2015

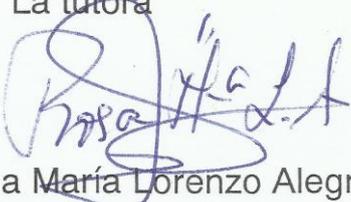
SAN CRISTÓBAL DE LA LAGUNA, a uno de julio de 2015

Dña. Rosa María Lorenzo Alegría del Departamento de Economía, Contabilidad y Finanzas

CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado en Administración y Dirección de Empresas titulada "El leasing en España como alternativa a la financiación externa empresarial" y presentada por la alumna Laura Belén Mesa Rodríguez realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía Académica de la asignatura para su defensa

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a uno de julio de dos mil quince

La tutora

Fdo: Dña Rosa María Lorenzo Alegría

SAN CRISTÓBAL DE LA LAGUNA, a uno de julio de 2015

RESUMEN

El leasing financiero es una alternativa de financiación apropiada para empresas con acceso restringido al préstamo como PYMES o emprendedores en fase startup, más aún tras la crisis mundial, iniciada en 2007. Según datos recientes de la Asociación Española de Leasing y Renting, en España en 2014 sólo el 30% de las inversiones empresariales se realizan mediante leasing, pero en países como Alemania llega a ser del 90%. En este Trabajo de Fin de Grado se realiza un estudio detallado de leasing, y se compara con el préstamo bancario. Con datos de España y países europeos para el período 2003-2014 se realiza un análisis descriptivo de la contratación en leasing y desglosado por sectores. Por último, se estudia la relación entre el leasing y la formación bruta de capital fijo para el caso español.

Palabras claves: Arrendamiento financiero, inversión nueva, pequeñas y medianas empresas (PYMES), préstamo bancario.

ABSTRACT

The financial leasing is an appropriate alternative for those companies that have restricted access to the loan such as SMEs lending or entrepreneurs in startup phase (overall after the world crisis which started in 2007). According to recent data from the Spanish Association of Leasing and Renting, just the 30% of entrepreneurs inversions in Spain are made through leasing, but in other countries such as Germany, this percentage rises until 90%. This final project makes a detailed study about leasing and compares it with bank loan. With Spanish data from the period 2003-2014 a descriptive analysis about leasing, disgregated also in different sectors, is carried out. Finally, the relation between leasing and gross fixed capital formation for this Spanish situation is also taken into account in this study.

Keywords: *Financial leasing, new inversions, Small and Medium Enterprises (SME), bank loan.*

ÍNDICE

1.- INTRODUCCIÓN	6
2.- DEFINICIÓN DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	7
3.- ANTECEDENTES Y ESTADO ACTUAL DEL LEASING	12
4.- ELECCIÓN ENTRE LEASING Y PRÉSTAMO	13
5.- ANÁLISIS DE LOS DATOS DE LEASING EN ESPAÑA Y EUROPA	17
5.1.- Datos sobre inversión nueva en leasing	20
5.2.- Datos sobre inversión viva en leasing	23
5.3.- Datos de leasing para Europa	24
6.- UN ESTUDIO SOBRE LA RELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN NUEVA EN LEASING Y LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO PARA EL CASO ESPAÑOL EN EL PERIODO 2003-2014	28
7.- CONCLUSIONES	30
8.- BIBLIOGRAFÍA	31
9.- ANEXOS	35

ÍNDICE DE TABLAS, CUADROS FIGURAS Y GRÁFICOS

Figura 2.1: Proceso del arrendamiento financiero	9
Tabla 2.2: Resumen comparativo entre leasing y préstamo.	11
Tabla 4.1: Resumen bibliográfico de elección entre préstamo y leasing.	16
Tabla 6.1: Coeficientes del modelo de regresión.	29
Tabla 6.2: Coeficiente de correlación múltiple.	30
Gráfico 5.1: Préstamos concedidos por las entidades residentes a empresas de las ramas de construcción y actividades inmobiliarias	18
Gráfico 5.2: Préstamos concedidos por las entidades residentes a empresas del resto de sectores	18
Gráfico 5.3: Evolución de la disponibilidad de préstamos bancarios	19
Gráfico 5.4: Relevancia de las fuentes de financiación externa para PYMES en los últimos seis meses. Abril-septiembre de 2014	19
Gráfico 5.1.1: Inversión nueva en leasing en España (2003-2014).	21
Gráfico 5.1.2: Inversión nueva en leasing en España (2003-2014). Tasa de variación interanual.	22
Gráfico 5.1.3: Inversión nueva en leasing desglosada por sectores, correspondientes al cuarto trimestre de 2014.	22
Gráfico 5.1.4: Inversión nueva en leasing por sectores en España (2003-2014).	23
Gráfico 5.2.1: Evolución de la Inversión viva por trimestres (2008-2014).	24
Gráfico 5.3.1: Tipo de financiación al que acceden las PYMES en Europa (2011-2012).	25
Gráfico 5.3.2: Fuentes de financiación para PYMES de la Unión Europea (2011).	26
Gráfico 5.3.3: División de las PYMES según el tipo de financiación que solicitan.	27
Gráfico 5.3.4: Inversión nueva en leasing en las PYMES de la Unión Europea por países. Año 2010.	27
Gráfico 6.1: Dispersión simple.	29
Anexo 1: Datos trimestrales de la inversión nueva en sectores mobiliario e inmobiliario (2003-2014).	35
Anexo 2: Inversión nueva en leasing desglosada por sectores en España (2003-2014).	36
Anexo 3: Empresas de leasing asociadas a la AELR	37

1.- INTRODUCCIÓN

En la presente memoria de Trabajo de Fin de Grado se realiza un estudio de las características del leasing financiero, también denominado arrendamiento financiero, como alternativa de financiación externa para el desarrollo de la actividad productiva de la empresa.

Muchas empresas, sobre todo de pequeño tamaño y trabajadores autónomos, tienen dificultades a la hora de solicitar un préstamo para la compra de equipo de capital, por su limitada capacidad crediticia y más aún durante la crisis. Según la encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas en el área del euro (EAFE)¹, desde la crisis hasta la primavera de 2013, las PYMES españolas experimentaron un deterioro continuado en su acceso a la financiación bancaria, incluso más pronunciado que el registrado por las PYMES de la zona euro.

El leasing o arrendamiento financiero permite solucionar las restricciones en las que se encuentran muchas empresas, en la medida en que es una herramienta que, entre otras ventajas, evita el tener que disponer del importe de compra del equipo que necesita la empresa. Esta alternativa de financiación cobra también importancia debido a que las empresas obtienen una financiación del 100% del activo que arriendan, además pueden fraccionar el IVA y obtener importantes deducciones fiscales. Según los resultados obtenidos por Gascón M. (2012), en el que se realiza un análisis contable exhaustivo en el que se compara el leasing con otras fuentes de financiación como son el préstamo personal, el préstamo ICO y el renting, se obtiene que el leasing concluye que el arrendamiento financiero es la alternativa por la que las empresas obtienen mayor ahorro fiscal, siendo sobre todo de especial importancia en empresas dentro de Régimen General.

Tras la crisis económica internacional de 2008, el leasing financiero se presenta como herramienta clave para el desarrollo y la financiación de la inversión productiva en las pequeñas y medianas empresas (PYMES) y, especialmente en España, donde su utilización está todavía por debajo de la de otros países europeos. Según datos recientes de la Asociación Española de Leasing y Renting (AELR), tras la celebración de su Asamblea General Anual de 2014, la inversión en leasing en España representó el 30% de las inversiones empresariales, mientras que, por ejemplo, en Alemania alcanzó el 90%.

No obstante, los datos más recientes ya apuntan al crecimiento en la utilización de esta herramienta de financiación. Según la AELR, durante el primer semestre de 2014 el número de contratos nuevos de leasing formalizados se elevaron a 18.282, frente a los 15.449 contratos del mismo período de 2013, lo que supuso un aumento del 18% más de contratos nuevos. A pesar de ello, la fórmula de financiación más utilizada por las empresas sigue siendo el préstamo bancario.

En este trabajo se realizará un estudio comparativo del leasing con el préstamo bancario, analizando las principales ventajas e inconvenientes de ambas opciones de financiación. Por último, con datos trimestrales desde 2003 al 2014, se estudia la relación entre la inversión en leasing y la formación bruta de capital fijo mediante una regresión lineal

¹ Esta encuesta la realiza desde el 2009 el Banco Central Europeo en colaboración con la Comisión Europea

para determinar si es posible anticipar el comportamiento de la inversión en capital fijo de la economía española a partir de la inversión nueva realizada en leasing.

Esta memoria se estructura de la siguiente manera: en la siguiente sección se explica en qué consiste una operación de leasing financiero, así como sus características y sus ventajas. En la tercera sección, se explica cuándo surgió el leasing y el estado actual del mismo. En la siguiente sección, se procede a comparar el leasing con la fórmula tradicional de financiación empresarial como es el préstamo bancario. En la quinta sección, se realiza un análisis de los datos del importe de contratos realizados de arrendamiento financiero tanto en España como en el contexto internacional, así como su desglose por sectores para el caso español, entre 2003 y 2014. Este análisis es importante, pues recoge el periodo anterior y posterior a la crisis económica internacional de 2008. En la sexta sección se realiza un análisis estadístico para estudiar la relación entre la inversión en leasing y la formación bruta de capital fijo de la economía española. Por último, se exponen las principales conclusiones alcanzadas del trabajo.

2.- DEFINICIÓN DE LEASING O ARRENDAMIENTO FINANCIERO

El leasing financiero es una modalidad de financiación empresarial externa para la compra fundamentalmente de equipo de capital que requiere la empresa. El leasing, también denominado, arrendamiento financiero, es un acuerdo por el que la empresa, a la hora de adquirir el equipo, contrata con una empresa de leasing (que es la que compra el equipo al proveedor), el pago de unas cuotas durante un tiempo determinado, a del equipo de capital. Una vez pagadas las cuotas la empresa tiene la opción de quedarse con el equipo a cambio de un valor residual que se especifica en el momento en que se firma el contrato (denominada opción de compra).

Entre las primeras definiciones de leasing, destaca la de Rico, F. (1974:21), que propone la siguiente definición de leasing: “mediante el contrato de leasing, un industrial o empresario, que necesita adquirir bienes de equipo, acude al fabricante, con el que se pone de acuerdo en cuanto a la elección de los mismos, pero en lugar de contratar directamente con él, una vez elegidos, lo hace con una empresa financiera o de leasing, ordenando se entreguen directamente al usuario mediante una contraprestación dineraria, en períodos de tiempo a convenir, y calculada en atención a la duración económica de los bienes”.

Conviene destacar la similitud del leasing con el arrendamiento financiero, en la medida en que, efectivamente, equivale a un arrendamiento, con cuotas periódicas, equivalente a un contrato de alquiler. De ahí, quiero resaltar la definición de leasing o arrendamiento financiero considerada por Segurado, J. (1992:12) que especifica que es “una financiación destinada a ofrecer a los industriales y a los comerciantes un medio flexible y nuevo de disponer de un bien de equipo alquilándolo en vez de comprarlo. Esta operación es realizada por sociedades especializadas que compran el material siguiendo las instrucciones del futuro usuario, alquilándose durante un plazo convenido y mediando la percepción de un canon fijado en el contrato y que debe reservar el arrendatario una opción de compra sobre el material al término del período inicial”.

Otras definiciones de leasing hacen hincapié en los dos agentes que intervienen en este contrato, como son, el arrendatario y el arrendador [Gallardo, J. (1997:6), Fletcher, M., et al. (2005)]. En concreto, Fletcher et al. (2005:7) definen el leasing como "un contrato

entre dos partes, donde una de las partes (arrendador) proporciona un activo para el uso a un tercero (el arrendatario) por un período de tiempo determinado, a cambio de unos pagos específicos."

Otra definición más extensa, que detalla en mayor medida las características de este tipo de contrato es la de Amat, O. (1991:9), que define al leasing como "un contrato de alquiler de bienes por un período determinado y en el cual el arrendatario se obliga al pago de forma irrevocable de una serie de cuotas fijas y se responsabiliza del mantenimiento, seguros, impuestos y otros gastos de conservación del bien contratado. Al finalizar el contrato, el arrendatario puede optar por comprar el bien, firmar un nuevo contrato, devolver el bien o firmar contrato por otro bien".

El arrendamiento financiero se utiliza por las empresas para financiar las inversiones que realizan en todo tipo de bienes o activos, sean, bienes muebles o bienes inmuebles:

- Bienes muebles: Pueden ser bienes de equipo, maquinaria en general, herramientas, vehículos industriales y comerciales, equipos técnicos, etc.
- Bienes inmuebles: Edificios, locales, despachos, oficinas y plantas industriales.

Las partes que intervienen en una operación de arrendamiento financiero son las siguientes:

- **La empresa fabricante o que provee el bien (fabricante o proveedor).** Se encarga de vender el bien a la empresa de leasing. Su participación, se basa en una relación jurídica que adquiere con la empresa de leasing, estipulada en el contrato de compra-venta del activo. Su obligación es entregar el bien al usuario, en el plazo y condiciones pactadas, exigiendo una contrapartida referente al pago del precio acordado con la sociedad de leasing.
- **La empresa de leasing (Arrendador).** Se encarga de ofrecer el bien en leasing al arrendatario. Según la ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, quienes se encargan de realizar las operaciones de leasing son, fundamentalmente, bancos o entidades financieras, cajas y cooperativas de crédito y establecimientos financieros de crédito². Estas entidades se encargan de estipular las condiciones financieras del activo a arrendar, así como de fijar las cuotas a pagar por parte del arrendatario, el plazo de duración del contrato y los gastos procedentes de la operación.
- **Arrendatario.** Hace referencia tanto a sujetos físicos como jurídicos. Se trata del usuario que arrienda el bien durante el período de tiempo establecido en el contrato y podrá comprar el activo arrendado al final del mismo. Deberá hacer frente a las cuotas pactadas, así como de realizar un uso adecuado del activo y emplearlo exclusivamente a la actividad.

² En el anexo 3 se presentan el listados de las empresas asociadas de la AELR

FIGURA 2.1: PROCESO DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Muchas empresas optan por el leasing como forma de financiación a largo plazo para el desarrollo de su actividad productiva, es por ello que deberán tener en cuenta las siguientes consideraciones cuando se realiza un contrato de leasing.

El objetivo del contrato de leasing es ofrecer a una empresa, denominada arrendataria, el uso del bien sin tener que realizar una alta inversión por el mismo. Se deberá tener en cuenta, que la duración mínima del es de dos años para los bienes muebles como pueden ser ordenadores, maquinaria, etc. y de 10 años para bienes inmuebles como pueden ser los terrenos, según establece el Artículo 115 de la Ley del Impuesto de Sociedades del 29 de diciembre de 2014. En general, la duración del contrato será menor a la vida del bien.

Según se establece en la Ley 26/1988, de 29 de Julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito en el contrato de arrendamiento deberán aparecer la cuantía de las cuotas diferenciando entre:

- Coste de recuperación del bien (Amortización). Excluyendo el valor de la opción de compra
- Carga financiera (Intereses)
- El gravamen indirecto que corresponda (IVA)

Si la empresa así lo considera, podrá ejercitar una opción de compra tras la finalización del contrato que se corresponderá al valor residual del bien. Este importe equivale a una cuota mensual en el caso de leasing mobiliario y el valor del suelo en el caso de leasing inmobiliario.

Durante el periodo de vigencia del contrato, la propiedad del bien es siempre de la empresa de leasing, por lo que se obligará a adoptar al arrendatario las medidas pertinentes para garantizar que se haga un buen uso del bien arrendado. Además, el mantenimiento del bien corre a cargo del usuario, por lo que cualquier gasto relativo a la utilización y puesta en marcha del mismo deberá pagarlo la empresa arrendataria.

Una vez finalizado este periodo de pago de cuotas, y según el valor residual que se ha considerado en la firma del contrato, la empresa arrendataria tiene tres alternativas:

1. Finalizar el contrato y devolver el bien en buen estado a la empresa de leasing.
2. Ejercitar la opción de compra y adquirir el bien al valor residual pactado en las condiciones del contrato.
3. Renovar el contrato de leasing sobre el bien arrendado.

Hay diferentes modalidades de contrato de leasing. Los tipos de contratos de leasing son los siguientes:

- **Leasing operativo:** La empresa de leasing es el fabricante, el cual se encarga de ceder el bien y además del realizar el mantenimiento pertinente y reemplazarlo por otro cuando quede obsoleto. Además, en este tipo de contrato se especifica la posibilidad de la opción de compra. Las partes que intervienen son: el usuario del bien (arrendatario) y la compañía de leasing (arrendador). En este contrato el uso del bien arrendado y la obsolescencia lo asume la empresa de leasing
- **Leasing financiero:** Son las empresas de leasing quienes se encargan de comprar los activos demandados por los usuarios para posteriormente arrendarlos. También se incluirá en el contrato la opción de compra. En este caso, el beneficio que se obtiene es la prestación de un servicio financiero, ya que la empresa de leasing cede el bien, pero es la empresa arrendataria quien se encarga del mantenimiento y renovación del mismo.
- **Lease back:** En este tipo de contrato una empresa propietaria de un activo se encarga de venderlo a la empresa de leasing, para luego realizar un contrato de arrendamiento sobre el bien. De esta forma, la empresa obtiene liquidez por la venta del activo y permite recuperar el activo mediante el arrendamiento financiero.

El leasing ofrece una serie de ventajas, que se presentan por separado a continuación. Estas ventajas son:

- Con el contrato de leasing se ofrece la financiación del 100% del bien. De esta manera, cuando el usuario firma el contrato de leasing no se exige una cantidad de dinero de forma inmediata, por lo que se convierte en una ayuda para que las empresas pueden hacer mayor uso de su efectivo disponible. Simplemente se abonará la cuota correspondiente y los gastos de formalización.
- Como consecuencia de lo anterior, la empresa tiene mayor liquidez, sobre todo para empresas de nueva creación que tienen que realizar mayores inversiones en el momento de constitución para realizar su actividad productiva.
- Al finalizar el contrato de leasing, la empresa arrendataria puede ejercitar la opción de compra por el valor residual del bien. Es por ello, que la totalidad de las empresas suelen realizar la opción de compra, ya que al tratarse de un importe muy bajo, normalmente el importe de una cuota, prefieren adquirir el bien en propiedad.

- Como ya se ha mencionado, se obtiene un tratamiento fiscal favorable, ya que el arrendatario pueden deducir del IRPF y del impuesto de sociedades la parte del coste de recuperación del bien y la parte de los gastos financieros, siempre y cuando la utilización del bien esté destinado a la actividad productiva.

Otra fuente de financiación que se asimila al leasing es el renting. Según Lassala, C. et al (2006: 194), se define el renting como un “contrato de alquiler a medio y largo plazo, generalmente de un bien mueble (vehículo, maquinaria, equipo informático, etc.), durante un período de tiempo determinado en el cual el arrendatario se compromete a pagar una cuota periódica (normalmente fija y con carácter mensual o trimestral) recibiendo a cambio, por parte de la sociedad de renting (arrendadora), entre otros, los servicios de uso, mantenimiento y seguro del bien objeto de contrato”.

Al igual que el arrendamiento financiero, el renting permite adquirir el bien sin necesidad de grandes desembolsos. Además, las cuotas se consideran gastos fiscalmente deducibles. Por otro lado, a diferencia del leasing, en el renting el usuario no se encarga del mantenimiento del bien y en el contrato no figura la opción de compra.

Aunque el préstamo bancario es bien conocido, una definición formal de préstamo empresarial podría ser la siguiente: Es una operación mediante la cual una entidad financiera pone a disposición de la empresa una cantidad determinada mediante un contrato. Tras la concesión del préstamo, la empresa adquiere la obligación de devolver ese capital en un período de tiempo determinado, además de pagar comisiones e intereses.

En la siguiente tabla se resumen las principales características del leasing respecto al préstamo bancario, como dos formas alternativas de financiación para la adquisición de un activo para la empresa.

TABLA 2.1: RESUMEN COMPARATIVO ENTRE LEASING Y PRÉSTAMO

LEASING	PRÉSTAMO
Financiación del 100% del bien	Financiación del 70% del bien
Caso de impago las cuotas son menores	Caso de impago las cuotas son mayores que el leasing
No hay un gran desembolso inicial	Si hay un gran desembolso inicial
El usuario no tiene la propiedad del bien hasta el final	El usuario desde el principio de la formalización del préstamo obtiene la propiedad del bien
Operación más cara, pero fácil de tramitar	Operación más barata, pero difícil de tramitar
Exige menos garantías	Normalmente se exigen muchas garantías ³

Fuente: Elaboración propia

Para una mejor comprensión del tratamiento fiscal del leasing, conviene añadir que la normativa al respecto se regula por el Real Decreto Legislativo 4/2004 de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Las operaciones de leasing se recogen en el artículo 115 de la Ley del Impuesto Sobre Sociedades, bajo el nombre de Contrato de Arrendamiento Financiero. Dicho artículo enumera las siguientes características, en lo referente al régimen fiscal del arrendamiento financiero:

³ Las garantías hace referencia a la responsabilidad que adquiere el deudor con la entidad financiera, en la que se responde con su patrimonio en caso de impago.

- El arrendamiento financiero será considerado gasto fiscalmente deducible, en concreto, la parte correspondiente a la carga financiera (intereses) que se hayan abonado a la compañía de leasing.
- Serán deducibles las cuotas que hacen referencia a la recuperación del coste en el caso de bienes muebles, exceptuando terrenos, solares y otros activos que no sean amortizables.
- Además, el coste de recuperación del bien se considerará fiscalmente deducible siempre y cuando no supere el doble o el triple del coeficiente máximo de amortización lineal de los bienes: si la empresa arrendataria es una pequeña y mediana empresa, cuya cifra anual de negocio no supere los 10 millones de euros, el límite deducible será del triple según las tablas de coeficiente de amortización lineal. Sin embargo, si la empresa fuera de mayor tamaño el límite sería del doble.

3.- ANTECEDENTES Y ESTADO ACTUAL DEL LEASING

El leasing o arrendamiento financiero surge, según historiadores, en el año 3000 a. de C. en el Golfo Pérsico, donde el objeto de bien arrendado era el barco. Según Amat, O. (1991), la operación que se llevaba a cabo era la siguiente: si un hombre ha dejado su barco a un armador contra el pago de una renta, y luego no es cuidadoso y permite que el barco naufrague o se pierda, el armador hará frente a la pérdida en favor del propietario del barco. Esta relación contractual es parecida a las que se realizan hoy en día mediante un contrato de leasing.

Tras los egipcios, las primeras operaciones de leasing aparecen en Estados Unidos en 1952, cuando Boothe, director de una fábrica de productos alimenticios, tiene que hacer frente a un pedido realizado por la Marina, y debido a su limitada capacidad para realizar el mismo, se le ocurrió la idea de alquilar los equipos que necesitaba para cumplir con el contrato. Tras su excelente resultado, decidió crear una empresa dedicada al leasing. La empresa se denominó “U.S. Leasing”, financiada por el Banco de América, cuyo préstamo fue de 500.000 dólares y ya en el segundo año, tras su puesta en marcha, financiaba la cantidad de tres millones de dólares en equipos y materiales.

Tras el éxito que tuvo en Estados Unidos, el primer país de Europa que aplicó la fórmula de leasing fue Gran Bretaña a principios de la década de los sesenta, cuya entidad era Mercantile Credit Company. Después, pasó a Francia (1962), cuyo nombre fue Locafrance, en el caso de Bélgica, se llamó Locabel S.A. Actualmente, estas asociaciones nacionales se agrupan en Leaseurope que es la Federación Europea de Asociaciones de Compañías de Leasing.

En España, el leasing aparece en los años 60 con las sociedades de Alequinsa y Alquiber. Dichas entidades se agrupan en la AELR, creada en 1966. A partir de este año, la evolución del crecimiento en la utilización del leasing financiero ha sido significativa. En 1975, se habían constituido más de 30 sociedades de leasing, obteniendo una cifra de negocios de 10.000 millones de pesetas. Sin embargo, el detonante del leasing no surge hasta 1981, en el que se produce un nivel de inversión superior a los 200.000 millones de pesetas, debido fundamentalmente a la disminución de los tipos de interés y también, al aumento de la competencia en el sector que provocó una disminución de los costes de explotación de las entidades. Otra razón que se apunta

es el mayor utilización del leasing se debió al mayor conocimiento por parte de las empresas de este tipo de fórmula de financiación.

Tras su introducción en España, el leasing ha sido utilizado fundamentalmente en pequeñas y medianas empresas y autónomos, debido a que cuentan con una limitada capacidad de financiación para la concesión de préstamos bancarios. Según datos obtenidos en la Asamblea General de la AELR, en 2007 antes de la llegada de la crisis económica internacional iniciada en 2008, se realizaron en España 290.000 contratos de arrendamiento financiero que supuso un importe aproximadamente de 19.000 millones de euros. Esto representó el 28.4% de la formación bruta de capital en maquinaria, bienes de equipo y material de transporte y se valoró que dicha inversión supuso una creación de empleo de más de 266.000 puestos de trabajo. En el 2008 se formalizaron en España 295.929 operaciones de leasing, que se tradujeron en 21.545 millones de euros, con un incremento del 15.38% con respecto al ejercicio anterior

Según datos recientes de la Asamblea General de la AELR referentes a 2014, la inversión en leasing representó el 30% de las inversiones empresariales. Esta cifra de España es todavía reducida si se compara con la de otros países, como Alemania donde alcanza el 90%. Este dato apunta a que esta herramienta de financiación puede ser en la actualidad una alternativa idónea y de mayor protagonismo para muchas empresas en España.

Según la AELR, el arrendamiento financiero puede ser un instrumento clave para las empresas españolas, sobre todo las PYMES, de cara a realizar las inversiones necesarias para modernizarse y mejorar su competitividad, dado que son las PYMES las empresas claves para la recuperación económica y creación de empleo en España. También Astorga (2009) añade “el leasing podría ser una herramienta financiera eficaz para incentivar el tejido empresarial, debido a que en los 14 años que lleva utilizándose no ha parado de crecer, ganando ventaja a otras formas de financiación. Esta forma de financiación puede ayudar a que las empresas, sobre todo las PYMES potencien su uso, ya que se trata del sector más vulnerable ante las situaciones de crisis.”

4.- ELECCIÓN ENTRE LEASING Y PRÉSTAMO

El leasing y el préstamo bancario constituyen dos formas de financiación importantes al que muchas empresas recurren para el comienzo y desarrollo de su actividad productiva. Resulta interesante analizar los principales factores que determinan la elección por parte de una empresa entre una operación de leasing financiero o un préstamo.

Como dos formas alternativas de financiación empresarial, la teoría financiera tradicional los ha considerados como sustitutos, de manera que una mayor (menor) financiación vía préstamo dará lugar a una reducción (aumento) de la financiación mediante leasing. El trabajo de Myers, Dill y Bautista (1976), considera que las cuotas que se pagan en concepto de leasing, como pagos fijos iguales a los correspondientes a un préstamo, reducen la capacidad de endeudamiento que tiene la empresa, dado que se asume que las empresas tienen un ratio deuda- capital propio determinada.

Una extensa literatura financiera se ha centrado en contrastar la mencionada relación de sustituibilidad entre leasing y préstamo. En las finanzas corporativas tradicionales esta sustituibilidad o complementariedad no es trivial y no ha tenido un resultado claro en la literatura financiera. En la teoría de las finanzas corporativas, la decisión de comprar o contratar leasing ha sido tratada dentro del contexto de un mercado de capitales

perfectos de Modigliani y Miller (1958) (donde en general la estructura de capital es irrelevante para determinar el valor de la empresa). Pero en los mercados financieros reales hay imperfecciones, de manera que hay dificultades para acceder a la financiación por parte, fundamentalmente de las PYMES.

El trabajo más referenciado que analiza la elección entre leasing y préstamo es el de Ang y Peterson (1984), en el que se define el denominado *puzzle* del leasing. Para su estudio, utilizaron como muestra a 600 empresas Pertenecientes al índice Standard and Poor's Compustat Expanded Annual Industrial File, con datos del año 1966 hasta 1981. El objetivo de este trabajo fue realizar un análisis empírico para calcular el grado en que el arrendamiento financiero sustituye o no al préstamo. Los resultados que obtuvieron mostraron que un mayor endeudamiento llevó aparejado un mayor uso de leasing, presentando entonces una relación de complementariedad, contrario a lo que argumentaba la teoría financiera tradicional

A partir de este trabajo ha surgido diversidad de estudios en aras de contrastar si hay sustituibilidad o complementariedad entre el leasing y el préstamo y los resultados han sido diversos.

En un primer bloque se presentan algunos trabajos que contrastan y obtienen sustituibilidad. Un trabajo es el de Yan (2006), que investigó acerca de la relación que existe entre arrendamiento y deuda. Para ello, examinó una empresa que quiere invertir en un proyecto nuevo. En el modelo, se utilizó la función de costes de financiación de la empresa. Se obtuvo que el préstamo y el arrendamiento eran sustitutos, ya que cuando se incrementa el arrendamiento aumenta el coste de deuda, es decir, al producirse un incremento en arrendamiento financiero se reduce la financiación de deuda convencional. Según este trabajo, el grado de sustituibilidad aumenta en aquellas empresas que no pagan dividendos y empresas que requieren de grandes inversiones.

Otro trabajo es el de Huang y Yildirim (2006), que basándose en el *puzzle* del leasing de Ang y Peterson (1984), estudian la interacción entre el uso del leasing y del préstamo. Para ello, utilizaron el modelo de Leland y Toft (1996) incorporando el arrendamiento financiero a la estructura de la empresa. Además, añaden los incentivos que llevarían a la empresas a elegir el leasing como son la capacidad de endeudamiento, los costes de agencia y los impuestos. En cuanto a la capacidad de endeudamiento, si una empresa utiliza el leasing como fuente de financiación estaría reduciendo el ratio de apalancamiento y la capacidad de deuda, por lo que el arrendamiento financiero y la deuda son sustitutos. Además si se produce subida de impuestos la empresa reducirá el uso de arrendamiento financiero y si hay una bajada de impuestos, la empresa elegirá el leasing.

Más recientemente, el artículo de Lin J-R. et al (2013) consideran que el leasing y el préstamo tienen una relación sustitutiva que, según ellos, varía en función de las restricciones financieras que posea la empresa. Según estos autores, esta decisión se encuentra condicionada por una serie de restricciones financieras, como son los fondos internos, el crecimiento, el riesgo, el tamaño y la tangibilidad de los activos. Para realizar el análisis utilizaron todas las empresas de Compustat North America para el período entre 1991 a 2005.

Entre los trabajos que obtienen complementariedad entre leasing y préstamo destacan, por ejemplo, el de Lewis y Schallheim (1992) que a partir de su modelo, demuestran

que bajo determinadas características fiscales el leasing y el préstamo pueden ser complementarios.

Otro trabajo reciente es el de Schallheim J., Wells K., y Whitby R. (2013) cuyo objetivo es contrastar si la deuda y el arrendamiento financiero son sustitutivos o complementarios. Estos autores separaron a las empresas de la muestra en dos grupos, observando si aumenta la deuda (complementarios) o si disminuye la deuda (sustituto) tras la realización de una operación de *lease back* (definida en el apartado 2). La muestra estuvo compuesta por 392 transacciones de este tipo desde 1980 hasta 2011. Tras el análisis, obtuvieron que en promedio las empresas de esta muestra usaban el leasing y el préstamo como sustituto, sin embargo, más de un 40% de las empresas incrementaron su préstamo tras la realización de estas operaciones mostrando una relación de complementariedad.

Otro trabajo ha obtenido que el uso de los contratos de arrendamientos y de préstamo está fuertemente relacionado con determinadas restricciones financieras. Por ejemplo, Sharpe y Nguyen (1995) estudiaron la influencia que tienen los costes de contratación financieros para las empresas. Los datos que utilizaron para dicho análisis fueron los del Índice Standard and Poor's Compustat desde el año 1985 a 1991. Los resultados que obtuvieron es que las empresas que tienen altos costes de financiación pueden economizar los costes de capital fijo, es decir, los costes asociados con el empleo de la propiedad, planta y equipo, mediante leasing.

Severin y Filareto-Deghaye (2007), analizaron qué lleva a las empresas a utilizar el leasing y por otro lado, cuál es la relación que existe entre préstamos y arrendamiento financiero. Para ello, utilizaron una muestra de PYMES francesas y obtienen que cuanto más joven son las empresas, con más deudas y de pequeño tamaño más hacen uso del arrendamiento financiero.

Por otro lado, hay trabajos que promueven las ventajas del leasing como son el de Eisfeldt y Rampini (2009) y el de Rampini y Viswanathan (2011). En Eisfeldt y Rampini (2009) se obtuvo que para el arrendador la posibilidad de tener en posesión (no la propiedad) el activo es el mayor beneficio del leasing y permite una mayor capacidad de endeudamiento. Los datos que utilizaron es el censo de manufacturas de Estados Unidos de 1981 a 1992 y Compustat.

También Rampini y Viswanathan's (2011) obtuvieron que la tangibilidad de los activos, es decir, bienes inmuebles, equipo, software y bienes duraderos, influye en las decisiones de las empresas, de modo que las que poseen bajos activos tangibles prefieren utilizar el leasing frente al préstamo. En este trabajo los datos que utilizaron se obtuvieron del balance del Flujo de Cuentas de Fondos de los EE.UU que está dividido en empresas corporativas, empresas no corporativas y los hogares, para el período 1999 hasta 2008.

Trabajos más recientes que han investigado acerca del arrendamiento financiero es el de Devos E., y Rahman S. (2014), en el que investigan la intensidad de arrendamiento de las empresas estadounidenses, para el período 1980-2011. Para ello, analizan la ubicación de las empresas considerando que el arrendador tiene dificultades de información cuando el arrendatario se sitúa lejos de los centros financieros; por ello encontraron que las empresas rurales fueron las menos propensas a utilizar el arrendamiento.

Andrikopoulos A., y Markellos R. (2015), estudian el arrendamiento financiero en automóviles en Estados Unidos. Según estos autores es de enorme importancia el mercado de los automóviles puesto que en los países desarrollados el automóvil es la segunda compra más cara de una familia, después de una casa y en Estados Unidos una tercera parte de los coches que se compran son financiados mediante leasing. Para ello, desarrollaron un modelo en el que con datos del mercado de Estados Unidos del automóvil desde 2002 hasta 2011, obtuvieron una interacción dinámica entre los mercados de leasing y de venta de automóviles, de manera que los shocks o cambios en los precios de venta de vehículos repercuten rápidamente en los precios de los contratos de leasing en dirección opuesta.

En según Cosci, S., Guida, R., y Meliciani, V., (2015) se realizó un estudio acerca de la relación entre las decisiones de arrendamiento financiero y las limitaciones financieras. Para dicho análisis seleccionaron una muestra de empresas italianas. En el trabajo, investigaron que lleva a una empresa utilizar el leasing financiero, además de investigar el grado de sustituibilidad entre la deuda y el arrendamiento.

Un trabajo novedoso es el de Bülbül, D., Noth, F., y Tyrell, M., (2014), que analiza la participación de los bancos como empresas de leasing, con una muestra de bancos regionales alemanes, adaptando diferentes tipos de contratos de leasing en función de sus clientes. Obtienen que las operaciones de leasing tiene un efecto positivo sobre los beneficios del banco en términos de elevadas comisiones y ningún efecto negativo ante la morosidad de los clientes, al actuar como empresa de leasing mediadora.

En la siguiente tabla se hace un resumen de los trabajos que se presentan con los principales resultados de cada uno de ellos.

TABLA 4.1: RESUMEN BIBLIOGRÁFICO DE ELECCIÓN ENTRE PRÉSTAMO Y LEASING

AUTORES	CONCLUSIONES
Myers, Dill y Bautista (1976)	Las cuotas de leasing reducen la capacidad de endeudamiento que tiene la empresa
Ang y Peterson (1984)	Leasing y préstamo son complementarios
Lewis and Schallheim (1992)	Leasing y préstamo son complementarios
Huang y Yildirim (2006)	Leasing y préstamo son complementarios
Yan (2006)	Leasing y préstamo son sustitutivos
Lin et al (2013)	Leasing y préstamos son sustitutivos
Eisfeldt y Rampini (2009)	Promueven el leasing y las empresas de menor tamaño arriendan más su capital
Rampini y Viswanathan's (2011)	Las empresas con bajos activos tangibles prefieren el leasing frente al préstamo

Schallheim J., Wells K., y Whitby R. (2013)	Para operaciones <i>Lease back</i> : algunas empresas son complementarias y para otras sustitutos
Sharpe y Nguyen (1995)	Promueven el leasing teniendo en cuenta los costes de contratación financieros
Devos E., y Rahman S. (2014)	Empresas rurales menos intensas a utilizar el arrendamiento financiero
Andrikopoulos A., y Markellos R. (2015)	Investigan el uso del leasing en el mercado del automóvil
Cosci, S., Guida, R., y Meliciani, V., (2015)	Analizan el arrendamiento financiero y las decisiones financieras
Bülbül, D., Noth, F., y Tyrell, M., (2014)	Participación de los bancos como empresas de leasing
Severin y Filareto-Deghaye (2007)	Estudian cuando una empresa utiliza el leasing o el préstamo bancario

Fuente: Elaboración propia

5.- ANÁLISIS DE LOS DATOS DE LEASING EN ESPAÑA Y EUROPA

A lo largo de este trabajo se ha considerado al leasing y al préstamo como dos formas alternativas de financiación externa del que disponen las empresas para la compra o cesión de equipo de capital. No obstante, el préstamo bancario ha sido y sigue siendo en la actualidad la forma de financiación más utilizada por las empresas, especialmente las PYMES.

En este apartado se realiza un análisis descriptivo de los datos disponibles de contratación del préstamo bancario y del leasing para el caso español.

Los datos que se presentan respecto al préstamo bancario provienen del estudio titulado “La Evolución del Crédito Bancario a las Empresas Españolas según su Tamaño. Un Análisis basado en la Explotación Conjunta de la Información de la CIR y de la CBI⁴”, elaborado por Martínez y Mulino (2014) y “Evolución reciente del acceso a las PYMES españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE” elaborado por Menéndez y Mulino (2015, ambos encargados por el Servicio de Estudios del Banco de España.

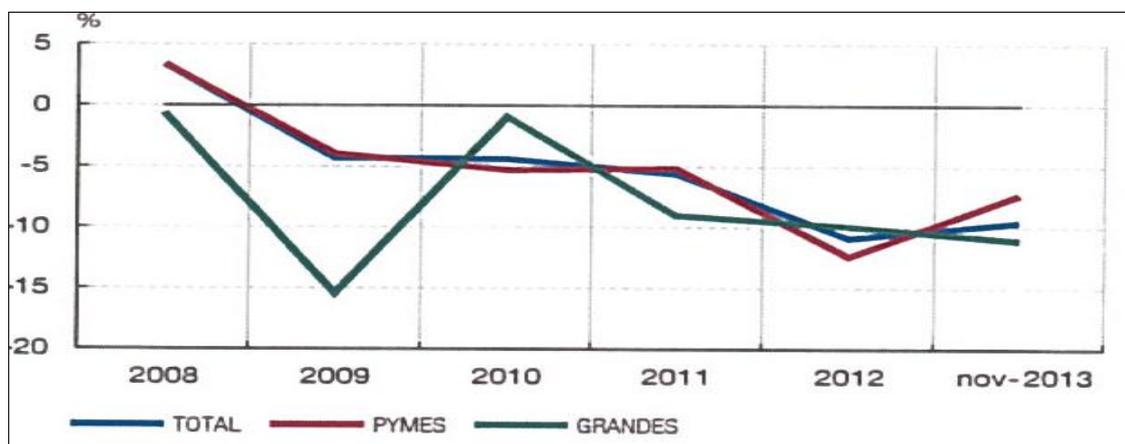
Los gráficos 5.1 y 5.2⁵ muestran la evolución del préstamo bancario en España en función del tamaño empresarial para el periodo 2008-2013 y distinguiendo entre sector de la construcción y servicios inmobiliario, por un lado, y resto de ramas de actividad, por otro. Como se observa, en la construcción y promoción inmobiliaria el ritmo de caída del crédito ha sido más acusado en las grandes empresas, especialmente en los primeros años de las crisis (2008-2009), en cambio para el resto de ramas de actividad

⁴ CIR es la Central de Información de Riesgos y CBI es la Central de Balances Integrada, las cuales son dos bases de datos microeconómicos del Banco de España.

⁵El gráfico 5.1 y 5.2 representan las tasas de crecimiento de concesión de préstamos.

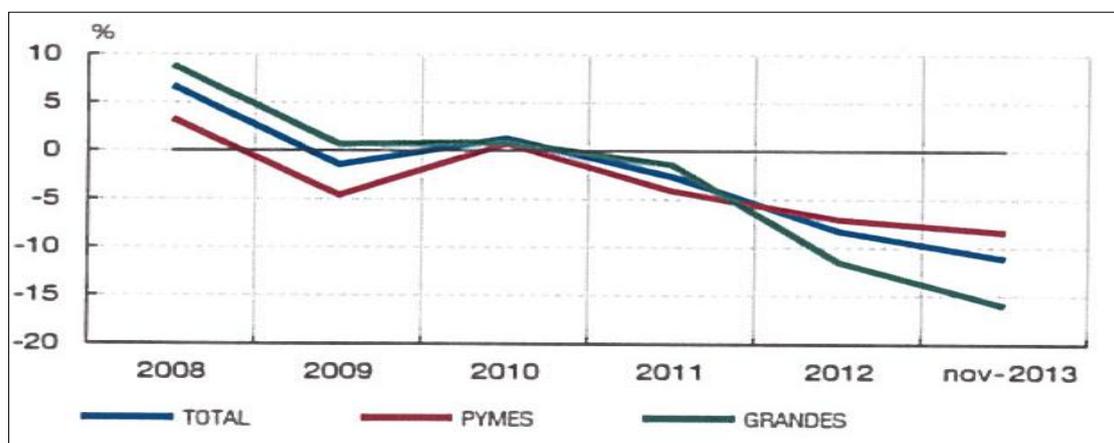
el patrón fue distinto, de manera que el descenso de los préstamos bancarios a las PYMES fue más pronunciado que el de las grandes empresas en la etapa inicial de la crisis. Este comportamiento cambió posteriormente y el ritmo de retroceso fue más pronunciado desde el 2012 para las empresas grandes.

GRÁFICO 5.1: PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR LAS ENTIDADES RESIDENTES A EMPRESAS DE LAS RAMAS DE CONSTRUCCIÓN Y ACTIVIDADES INMOBILIARIAS



Fuente: Banco de España elaborado por Martínez, C., y Mulino, M. (2014)

GRÁFICO 5.2: PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR LAS ENTIDADES RESIDENTES A EMPRESAS DEL RESTO DE SECTORES



Fuente: Banco de España elaborado por Martínez, C., y Mulino, M. (2014)

El gráfico 5.3, permite una comparación del acceso de las PYMES al crédito bancario tanto en España como en la Unión Europea, desde septiembre de 2010 hasta marzo de 2015. Se observa que desde el inicio de la crisis hasta marzo de 2013, se produjo una disminución en el acceso a la financiación bancaria por parte de las PYMES españolas, más pronunciado que el de las PYMES europeas. Sin embargo, entre abril y septiembre de 2014 las pymes nacionales presentaron una mejoría en la disponibilidad de préstamos bancarios. Recientemente, en los años 2014 y 2015, las PYMES informan de una mayor disponibilidad de préstamos bancarios y preveen una continuidad de esta tendencia de mejora del crédito bancario.

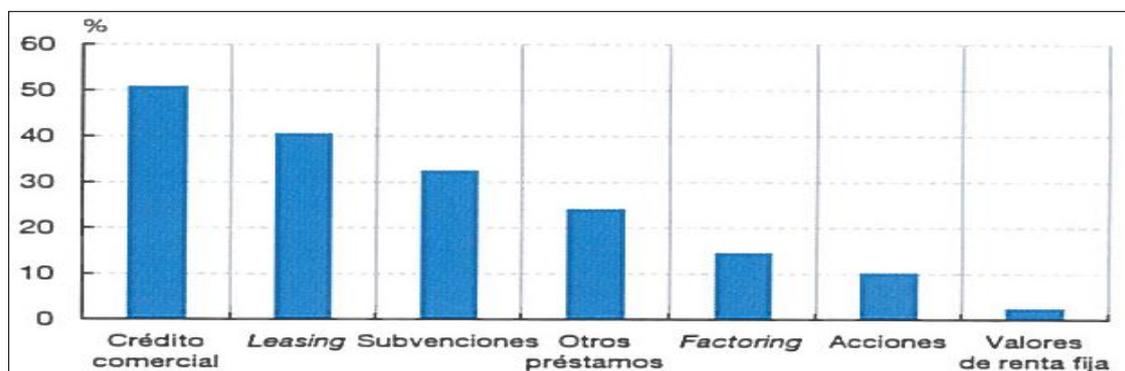
GRÁFICO 5.3: EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS⁶



Fuente: Banco Central Europeo elaborado por Menéndez, A., y Mulino, M. (2015)

Asimismo, en el gráfico 5.4 se muestra la importancia que dan las PYMES a las diferentes formas de financiación externa, para el período entre abril y septiembre de 2014. Según se observa, la más importante es el crédito comercial al ser considerada la más relevante en algo más de un 50% por estas empresas. En segundo lugar se sitúa el leasing. Le siguen las subvenciones, otros préstamos, factoring, etc.

GRÁFICO 5.4: RELEVANCIA DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EXTERNA PARA PYMES EN LOS ÚLTIMOS SEIS MESES. ABRIL-SEPTIEMBRE DE 2014



Fuente: Banco Central Europeo elaborado por Menéndez, A., y Mulino, M. (2015)

A continuación se presentan y analizan los datos correspondientes a las operaciones de leasing en España, concretamente, la inversión nueva en leasing. Estos datos se han obtenido de la AELR entre el periodo que va desde el primer trimestre de 2003 hasta el más reciente, que es el cuarto trimestre de 2014⁷.

La inversión nueva en leasing se denomina así porque es nueva contratación, es decir, el importe de todos los contratos que se han financiado en ese período. Los datos de inversión nueva en leasing aparecen desglosados en dos conceptos: inmobiliario e

⁶El gráfico 5.3 los porcentajes representan aquellas empresas que señalan una mejora frente a las que señalan un deterioro y las expectativas de las PYMES sobre los cambios que se han producido en la disponibilidad de préstamo bancario.

⁷ Por confidencialidad no ha sido posible disponer de los datos de empresas en España que han contratado operaciones de leasing (arrendatarias), lo que habría sido interesante para realizar estudios sobre las características de la empresa que determinan la realización de este tipo de financiación

mobiliario. Con respecto al sector inmobiliario, las inversiones se realizan fundamentalmente en locales comerciales, hoteles y oficinas, mientras que en el sector mobiliario se divide, inversión en leasing en bienes de equipo (hace la maquinaria y enseres necesarios en las labores empresariales, equipos informáticos) turismos (vehículos automóviles), material de transporte (resto de vehículos que no sean automóviles como pueden ser camiones, remolques, caravanas, motos, tractores, etc.) y otras finalidades⁸ (cualquier otro bien inmueble que no encaje en los apartados anteriores.)

También se presentan los datos de la inversión viva que hace referencia a la financiación pendiente de vencer o también considerada como riesgo vivo. La inversión viva disminuye una vez que las cuotas de los bienes arrendados se vayan pagando y aumentando a medida que se vayan financiando nuevos bienes.

5.1 DATOS SOBRE INVERSIÓN NUEVA EN LEASING

Dado que los datos proporcionados por la AELR eran valores acumulados para cada año, los valores trimestrales de inversión nueva en leasing en España se han obtenido restando los valores del trimestre anterior. Los valores obtenidos se presentan en el anexo 1 y se reflejan en el gráfico 5.1.1.

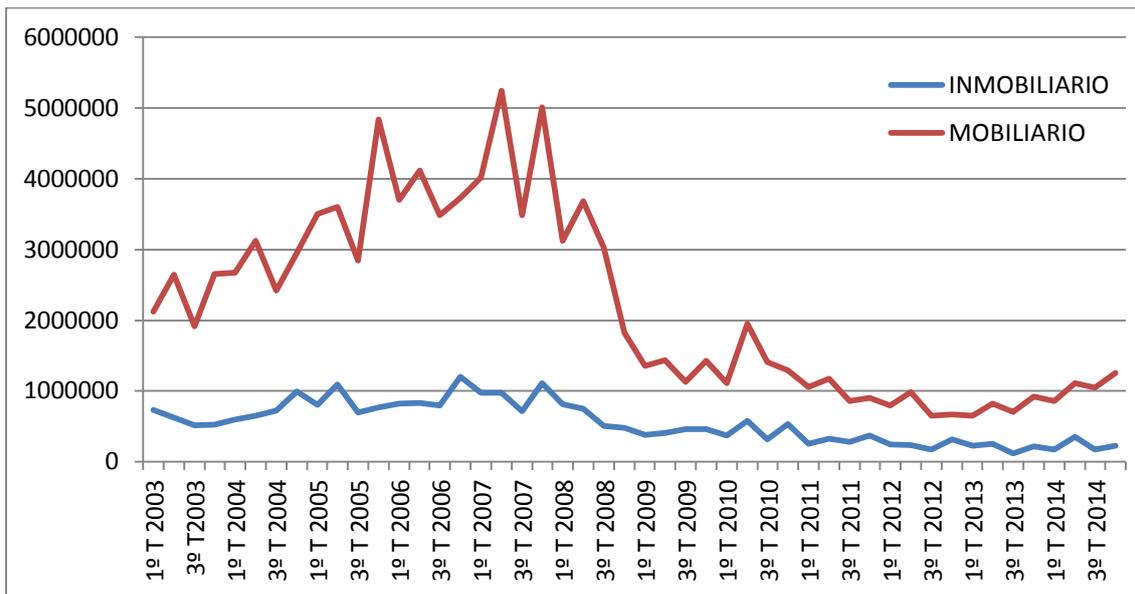
Según este gráfico, se observa que el grueso de las operaciones de leasing en España se realiza en el sector mobiliario, alcanzando su mayor cifra en el segundo trimestre de 2007, siendo de 5.248.498 miles de euros. El sector inmobiliario alcanzó el importe más alto en el cuarto trimestre de 2006, siendo de 1.197.244 miles de euros.

Asimismo, entre el 2003 (primer año de estudio) y 2007 se observa un crecimiento importante en la contratación de leasing con importantes oscilaciones, fundamentalmente en el sector mobiliario, de modo que entre el primer trimestre de 2003 y segundo trimestre de 2007 creció un 147%. Como era de esperar, tras el estallido de la crisis en el 2008 esta tendencia se invierte en cuanto a la utilización del leasing, de manera que en un solo año, entre el segundo trimestre de 2007 hasta el cuarto trimestre de 2008, la inversión en leasing mobiliario cayó un 65% y el inmobiliario entre el cuarto trimestre de 2007 y el cuarto trimestre de 2008 disminuyó en un 57%.

Los datos más recientes muestran ya una ligera mejoría del uso del leasing, siendo un posible indicativo de la mejora de la economía española, aunque todavía no se alcanzan los niveles previos a la crisis.

⁸ Si bien a partir de 2005 se realiza un mayor desglose dentro del sector mobiliario, hemos considerado esta división para homogeneizarla para todos los años del periodo de estudio.

GRÁFICO 5.1.1: INVERSIÓN NUEVA EN LEASING EN ESPAÑA (2003-2014)



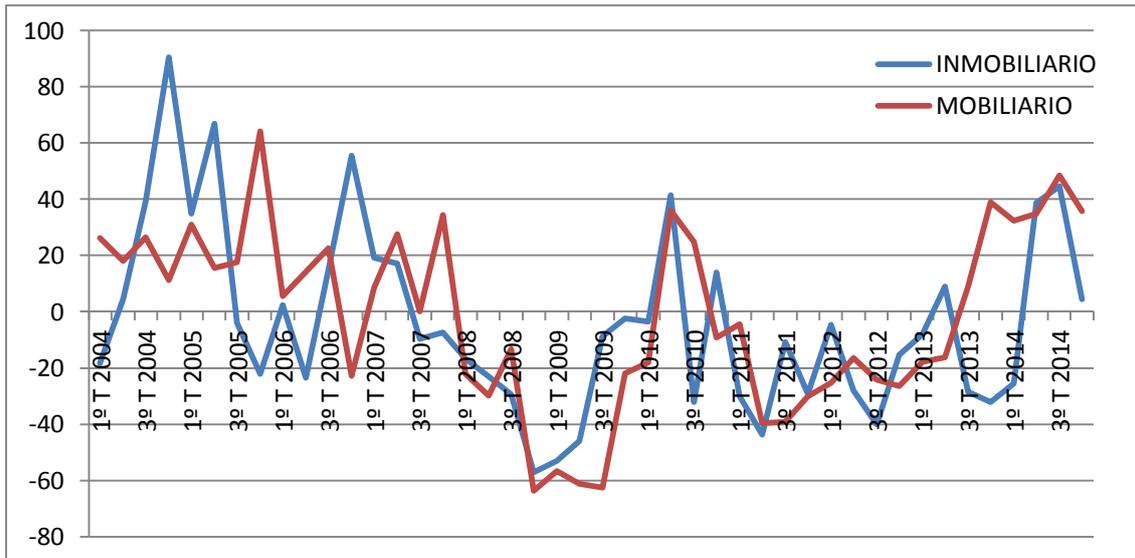
Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting (AELR)

En el gráfico 5.1.2 se presentan los datos de la inversión nueva en leasing en España en tasas de variación interanual. Para la representación de los datos, se ha calculado el porcentaje de variación de la inversión nueva en leasing de un trimestre respecto al valor de ese mismo trimestre del año anterior.

Como se observa en el gráfico, el sector inmobiliario presenta una importante disminución en la inversión nueva en leasing entre el cuarto trimestre de 2004 y el cuarto trimestre de 2008 con una caída del 52%. Sin embargo, desde el cuarto trimestre de 2008 hasta el segundo trimestre de 2010, se observa una tendencia creciente con un aumento que alcanzó el 20%.

En cuanto al sector mobiliario, se aprecia una reducción importante con un descenso de un 38% en la inversión nueva en leasing entre el cuarto trimestre de 2005 y el cuarto trimestre de 2008. Sin embargo, entre el tercer trimestre de 2009 y el segundo trimestre de 2010, se invierte esta tendencia y se observa un crecimiento en la inversión nueva de un 24%, destacando las operaciones con turismos y aviones debido a la mejora de la actividad comercial y turística, así como el apoyo a la compra de automóviles (Plan PIVE 6). También la mejora en la industria y la construcción ha aumentado la demanda de maquinaria y obras públicas.

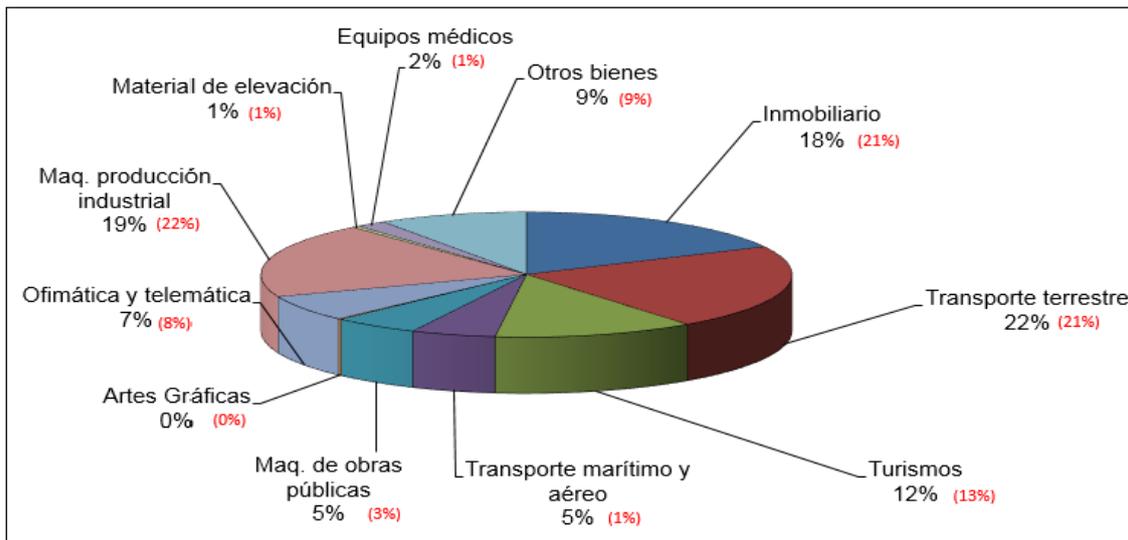
GRÁFICO 5.1.2: INVERSIÓN NUEVA EN LEASING EN ESPAÑA (2003-2014). TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL.



Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting

En el gráfico 5.1.3 se presenta el desglose por sectores de inversión nueva en leasing correspondiente al trimestre más reciente (cuarto trimestre de 2014). Como se observa, el sector predominante es el transporte terrestre (22%), seguido de maquinaria de producción industrial (19%), sector inmobiliario con un (18%) y turismo (12%).

GRÁFICO 5.1.3: INVERSIÓN NUEVA EN LEASING DESGLOSADA POR SECTORES, CORRESPONDIENTES AL CUARTO TRIMESTRE DE 2014



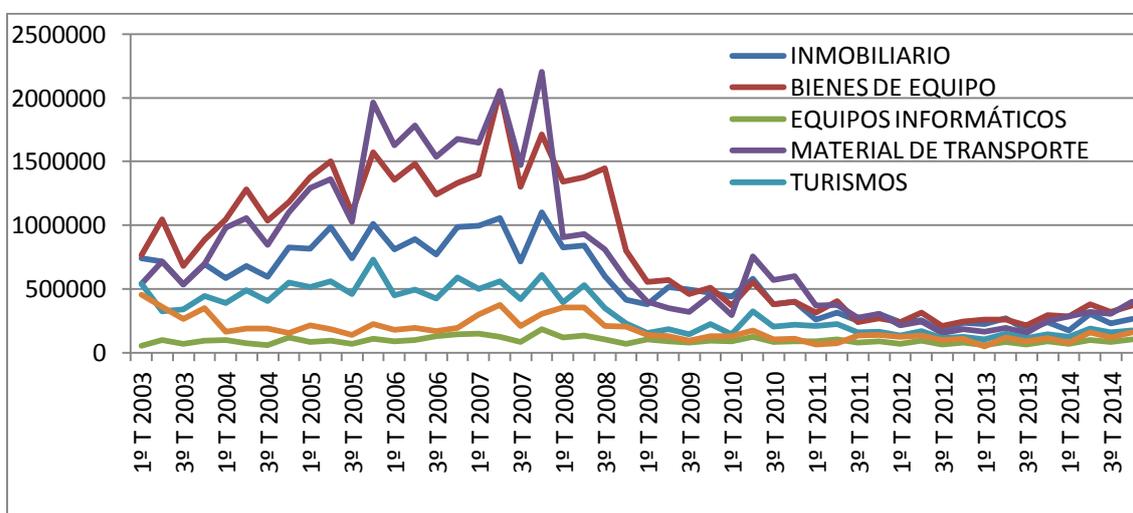
Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting (AELR). Los números que aparecen en rojo representan el porcentaje que representó el año anterior ese bien con respecto al total de la inversión.

En el gráfico 5.1.4, se presentan los datos referentes a la inversión nueva en leasing desglosada por sectores desde el 2003 hasta el 2014 en trimestres. La obtención de los datos se ha seguido el procedimiento anterior, es decir, al dato acumulado

proporcionado por la AELR se le ha restado el valor del trimestre anterior. Los datos se presentan en el Anexo 2.

En el gráfico se observa que los sectores que más destacan durante el 2003 y el 2008 son los bienes de equipo y el material de transporte, frente a equipos informáticos y otras finalidades (equipos médicos y otros bienes), que no alcanzan 500.000 miles de euros en inversión nueva en leasing. Sin embargo, se observa que a partir del tercer trimestre de 2007 hasta el cuarto trimestre de 2014, como consecuencia de la crisis cuantía, en todos los sectores se observan descensos de la inversión en importantes leasing, siendo de un 75% en el inmobiliario, 78% en los bienes de equipo, 43% en equipos informáticos, 81% en material de transporte, 71% en turismos y 46% en otras finalidades. No obstante, el en cuarto trimestre de 2014 se observa un ligero aumento de todos los sectores siendo un indicativo de recuperación económica.

GRÁFICO 5.1.4: INVERSIÓN NUEVA EN LEASING POR SECTORES EN ESPAÑA, 2003-2014

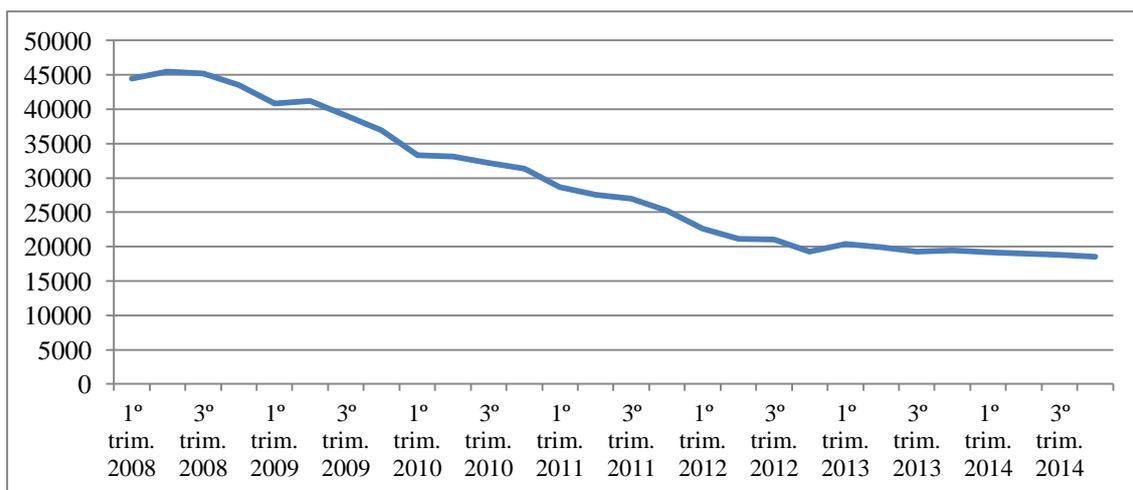


Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting.

5.2 DATOS SOBRE INVERSIÓN VIVA EN LEASING

La inversión viva hace referencia a la parte de la inversión que queda pendiente de vencimiento, es por ello que también se considera como riesgo vivo. La inversión viva disminuye a medida que se vayan pagando las cuotas de los activos arrendados y aumentando cuando se financian nuevos bienes. El siguiente gráfico muestra la evolución de la inversión viva por trimestres referentes al período 2008-2014, en el cual se observa como la inversión viva ha ido disminuyendo trimestre por trimestre, debido a la crisis económica, esto significa que se han ido amortizando las cuotas de los contratos de leasing a mayor ritmo de lo que se han ido realizando nuevas contrataciones de arrendamiento financiero. Sin embargo, esta tendencia ya se está frenando y la inversión viva comenzará a crecer, propiciado por el aumento que se está experimentando en la nueva contratación de leasing.

GRÁFICO 5.2.1: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN VIVA POR TRIMESTRES (2008-2014)



Fuente: Elaborado por la Asociación Española de Leasing y Renting. Cifras expresadas en millones de euros.

5.3 DATOS DE LEASING PARA EUROPA

En esta sección se realiza un análisis comparativo de la situación de España respecto al resto de países europeos en materia de contratación de leasing financiero. Este análisis se va a centrar en las pequeñas y medianas empresas (PYMES), dado que constituyen en Europa el 99,8% del total de empresas, según el reciente informe “Retrato de las Pymes 2015”, elaborado por la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa.

Las PYMES, que constituyen el pilar básico de la economía europea, en términos, fundamentalmente de creación de puestos de trabajo, tienen mayores problemas que las grandes empresas, de cara a obtener financiación tradicional. Según Kraemer-Eis y Lang (2012), en el acceso a la financiación de las PYMES hay imperfecciones de mercado, no sólo coyuntural en tiempo de crisis, sino también desde el punto de vista estructural, debido a problemas de incertidumbre e información asimétrica entre el lado de la demanda (emprendedores) y el lado de la oferta (intermediarios financieros), más acusados que en las grandes empresas.

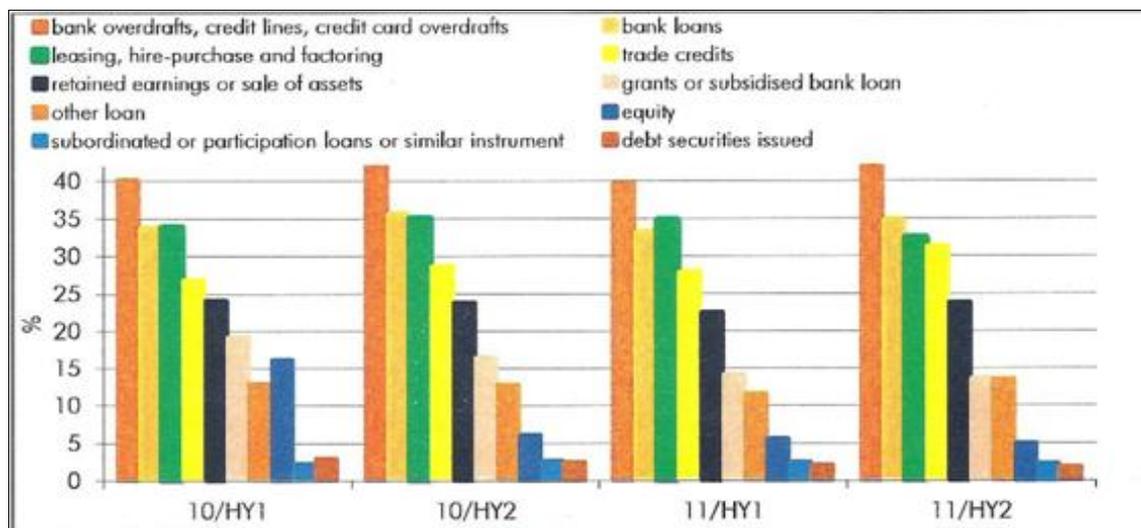
Aunque todavía en la actualidad, la financiación bancaria vía préstamos o créditos es la más utilizada por las PYMES, cada vez en mayor medida estas empresas recurren a otros tipos de fuentes de financiación adicional para el equipo de capital como son el leasing y factoring⁹. Según Kraemer-Eis, H. and Lang F. (2012), en algunos países europeos, el leasing se está contratando para empresas PYMES de crecimiento rápido, especialmente en Bélgica, Finlandia, Irlanda y España. Según datos de Eurostat, Eslovaquia es el país con mayor proporción de empresas de alto crecimiento con intenciones de financiación vía leasing.

Según el estudio sobre el “Acceso a la financiación de las PYME en la zona del euro” realizada por el Banco Central Europeo (2012), en el cual se pregunta acerca del tipo de

⁹ El factoring se trata de una operación de cesión de crédito a cobrar por una empresa a favor de una entidad financiera.

financiación al que acceden las pequeñas y medianas empresas, se obtiene que las alternativas de financiación más utilizadas son las pólizas de crédito, las líneas de crédito y los pólizas de crédito, seguido de los préstamos bancarios y el leasing que se encuentran entre la segunda o tercera fuente de financiación más utilizada por las PYMES europeas, según se observa en el gráfico 5.3.1.

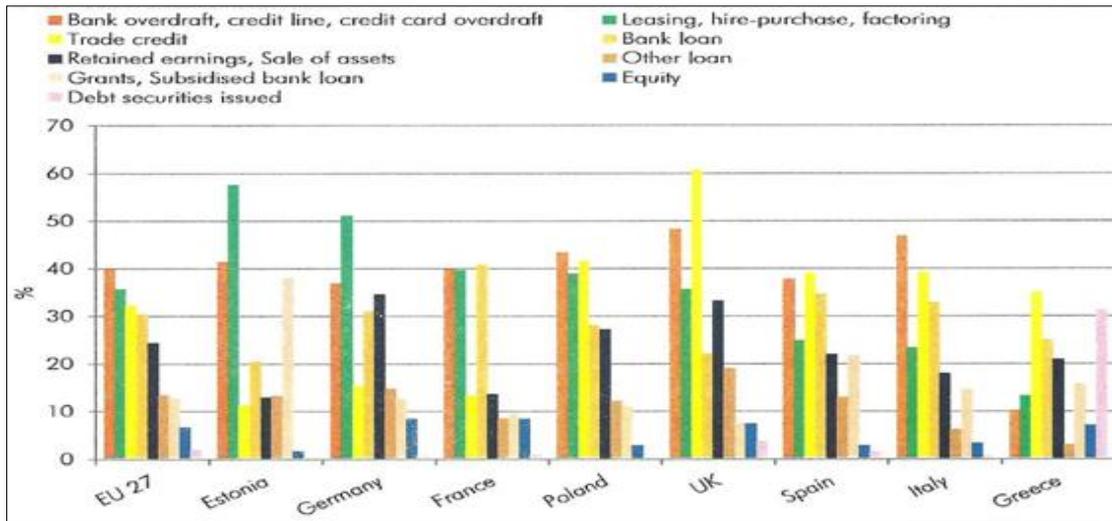
GRÁFICO 5.3.1: TIPO DE FINANCIACIÓN AL QUE ACCEDEN LAS PYMES EN EUROPA (2011-2012).



Fuente: Banco Central Europeo elaborado por Kraemer-Eis, H. and Lang F. (2012)

En el gráfico 5.3.2 se replica el análisis anterior para ocho países europeos, y se compara con la media de la UE- 27, para el año 2011. Concretamente los países que se analizan en este estudio son Estonia, Alemania, Francia, Polonia, Reino Unido, España, Italia y Grecia. La media de la Unión Europea de los 27 utiliza el arrendamiento financiero como segunda fuente de financiación. En el caso de Estonia, la fuente de financiación más utilizada por las PYMES de este país es el arrendamiento financiero al igual que Alemania. Sin embargo, en Francia, Polonia y Reino Unido esta alternativa de financiación ocupa la cuarta posición. Por último, las PYMES de Grecia apenas solicitan el arrendamiento financiero como financiación empresarial, ocupando la sexta posición.

GRÁFICO 5.3.2: FUENTES DE FINANCIACIÓN PARA PYMES DE LA UNIÓN EUROPEA (2011)



Fuente: European Comission de Kraemer-Eis, H. and Lang F. (2011)

En el trabajo “The Use of Leasing Amongst European SMEs” de Oxford Economics (2011)¹⁰ se estudia la importancia del leasing como fuente de financiación externa en las PYMES europeas. En este trabajo se hace una división entre medianas, pequeñas y micro empresas, que permite un análisis más detallado de las características específicas de financiación según el tamaño de las empresas.

En el gráfico 5.3.3 se observa que, si bien, para todos los tamaños de empresa, el leasing financiero es la tercera fuente de financiación externa, en las empresas medianas el porcentaje de utilización de leasing es el más alto, con un 17,6%, mientras que en las microempresas sólo el 10% de la financiación externa que realiza la empresa es mediante arrendamiento financiero. No obstante, el conjunto de las PYMES prefieren solicitar un préstamo bancario (36,7%) antes que hacer uso de leasing (16,7%).

¹⁰ Este trabajo ha sido elaborado por Oxford Economics (2011) a petición de Leaseurope y European Federation of leasing Company Associations

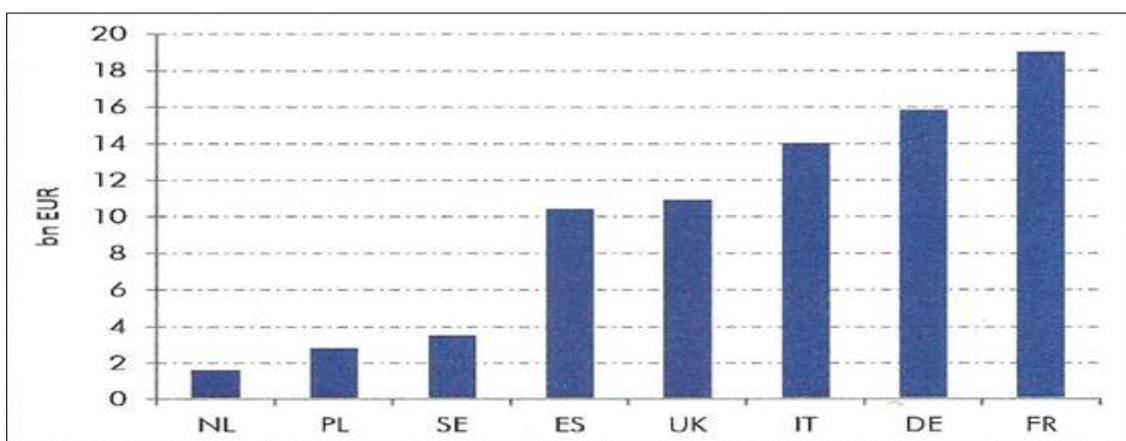
GRÁFICO 5.3.3: DIVISIÓN DE LAS PYMES SEGÚN EL TIPO DE FINANCIACIÓN QUE SOLICITAN



Fuente: Oxford Economics realizado por Kraemer-Eis, H. and Lang F. (2011)

También resulta interesante estudiar los niveles de contratación inversión nueva en leasing en las PYMES europeas, tal y como se presenta en el gráfico 5.3.4. El gráfico ha sido extraído del informe de Oxford Economics (2011). En este gráfico se han considerado los ocho países (Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Polonia, Suecia, España y Reino Unido), que representaron casi el 80% de la inversión nueva en leasing en 2010. Como se observa hay diferencias significativas entre unos países y otros, siendo Francia el más destacado con una inversión nueva en leasing cercana a los 20 millones de euros en 2010, frente a Países Bajos cuya inversión es próxima a los 2 millones de euros¹¹. España se encontraba en 2010 en quinta posición con unos niveles de inversión nueva leasing por encima de 10 millones de euros, aproximadamente la mitad de la inversión nueva que se realizaba en Francia.

GRÁFICO 5.3.4: INVERSIÓN NUEVA EN LEASING EN LAS PYMES DE LA UNIÓN EUROPEA POR PAÍSES. AÑO 2010.



Fuente: Oxford Economics realizado por Kraemer-Eis, H. and Lang F. (2011)

¹¹ Hubiese sido deseable relativizar los datos de volumen de inversión nueva en leasing dividiendo por el PIB de cada país. No obstante, no ha sido posible disponer de los datos exactos de los volúmenes de leasing contratado.

6.- UN ESTUDIO SOBRE LA RELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN NUEVA EN LEASING Y LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO PARA EL CASO ESPAÑOL EN EL PERIODO 2003-2014

La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), recoge los gastos de inversión que realizan las empresas en bienes duraderos y activos fijos, los cuales, a su vez, permiten incrementar el stock de capital de la economía. Ejemplos de FBCF es la inversión en maquinaria y equipos, edificios y viviendas, obras de infraestructura, mejoras de tierras y terrenos, etc. A nivel macroeconómico, la FBCF se considera un componente de la demanda agregada de una economía, como demanda de inversión realizada por las empresas en bienes finales de capital fijo para aumentar o reponer su capacidad productiva. La FBCF es, por tanto, un componente fundamental de la inversión productiva, crucial para el crecimiento económico real actual y futuro de un país.

Para hacer frente a la inversión en capital fijo, las empresas recurren a diferentes formas de financiación, de las cuales, el leasing financiero, es una de ellas. De otro modo, una parte de la inversión en capital fijo que realizan las empresas la financian mediante un arrendamiento financiero.

En esta sección se pretende establecer una relación de la FBCF con la inversión nueva en leasing, es decir, comprobar si hay una relación entre ambas variables, y, más aún, estudiar si esa relación es lineal.

Para la realización de dicho análisis se utilizará el modelo de regresión lineal simple, el cual permite estudiar la relación que existe entre la variable que se pretende estudiar y una única variable explicativa, verificando si la relación es lineal y obteniendo los coeficientes para la elaboración de la ecuación de la recta de predicción. Este modelo asume que una de las variables será la independiente y la otra variable la dependiente. El modelo de regresión lineal simple se define de la siguiente manera:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 X_t + \mu_t$$

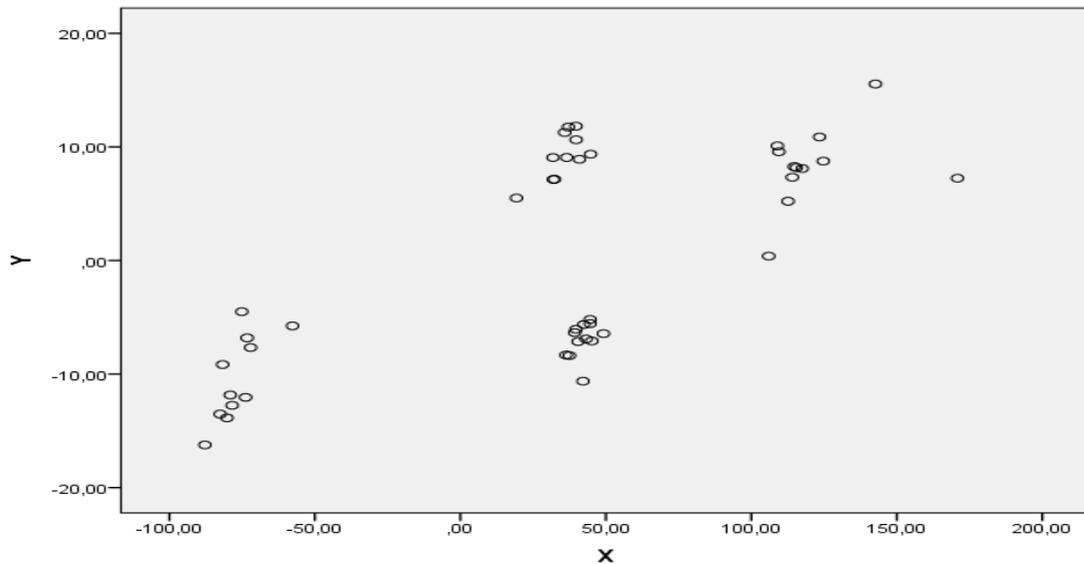
Donde y_t es la variable dependiente, en este caso es la variación trimestral de la Formación Bruta de Capital Fijo, X_t es la variable independiente, en este caso la variación trimestral de la inversión nueva en leasing, β_0 es un término constante, β_1 es el parámetro de la relación entre x e y , y μ_t es el error o perturbación, es decir, incorpora otras variables distintas a x que pueden afectar a y .

Para la estimación de este modelo de regresión, se han utilizado los datos de la FBCF¹² y de la inversión nueva en leasing en España del período que va desde 2003 hasta 2014 en tasas de variación trimestral.

En el siguiente gráfico de dispersión simple se representan los datos y se observa que aunque la relación entre ambas variables no es exacta, tampoco es estocástica, detectándose cierta relación positiva entre las dos variables. El siguiente paso es determinar el grado en que se relacionan ambas variables a partir de la estimación del modelo de regresión lineal.

¹² Los datos se han obtenido del INE

GRÁFICO 6.1: DISPERSIÓN SIMPLE



A partir de este gráfico, y con el programa estadístico SPSS, se ha llevado a cabo la estimación del modelo de regresión simple entre la variable dependiente FBCF y la variable independiente inversión nueva en leasing.

En la Tabla 6.1 se muestran los datos que corresponden a la ecuación de regresión estimada. Los coeficientes no estandarizados contienen los valores (coeficientes) que explican la ecuación.

TABLA 6.1: COEFICIENTES DEL MODELO DE REGRESIÓN

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.
	B	Error estándar	Beta		
1 (Constante)	-2,955	1,072		-2,757	,008
X	,092	,014	,712	6,727	,000

a. Variable dependiente: Y

La ecuación que se ha obtenido de la estimación es la siguiente:

$$FBCF = -2.955 + 0.092 I_t + \mu_t$$

En la Tabla 6.2 se presenta el coeficiente de correlación múltiple (R), que mide el grado en que la variable independiente explica de forma lineal el comportamiento de la variable dependiente, es decir, es una medida relativa del grado de asociación lineal entre las dos variables. El coeficiente de determinación se corresponde con el cuadrado del coeficiente de correlación múltiple (R^2) y es la proporción de la varianza de la variable dependiente que está explicada por la variable independiente. Los resultados en el modelo de regresión estimado muestran que R tiene un valor de 0.712 y R^2 es 0,507, que indica que el 50,7% de la variabilidad de la FBCF se puede atribuir a la relación lineal con la inversión nueva en leasing.

TABLA 6.2: COEFICIENTE DE CORRELACIÓN MÚLTIPLE

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
1	,712 ^a	,507	,496	6,59667

a. Predictores: (Constante), X

El valor del coeficiente $\beta_1 = 0,092$ indica que por cada punto porcentual trimestral de inversión nueva en leasing se le asocia un aumento trimestral en torno al 10% de inversión en capital fijo de la economía española. Aunque no hay una correlación exacta, este resultado concluye que es posible anticipar el comportamiento de la inversión en capital fijo realizada por el conjunto de la economía española a partir de la inversión en el sector del leasing.

7.- CONCLUSIONES

En este trabajo se ha realizado un estudio acerca del leasing financiero como alternativa de financiación para las PYMES. Una vez definido y planteadas las características y sus ventajas fiscales, se ha realizado un análisis descriptivo sobre la inversión nueva en leasing por trimestres en cifras globales y desglosadas por sectores para el caso español durante el período 2003-2014.

Con datos de la Asociación Española de Leasing y Renting (AELR), en España se detecta cómo la inversión nueva venía apuntando valores altos en 2007, sin embargo tras la crisis se produce una disminución y hasta ahora no se ha conseguido llegar a los valores alcanzados antes de la crisis económica internacional.

El análisis realizado muestra mayores niveles de inversión en leasing en el sector mobiliario representando aproximadamente un 82% sobre el total en 2014. Asimismo, se observa según datos del cuarto trimestre de 2014 de la AELR, que el sector que más recurre al leasing es el transporte terrestre con un 22% en la totalidad de la inversión seguido del sector de los turismos que representa el 12% de la inversión nueva en leasing.

Asimismo, se ha realizado un análisis comparativo de España con Europa. Se observa que si bien España se encuentra por debajo de otros países europeos en el uso del arrendamiento financiero, con datos del 2011 ocupaba el quinto lugar en volumen de inversión nueva en leasing, mientras que Francia ocupaba el primer lugar. Asimismo en España la financiación vía leasing se situó en cuarto lugar por debajo del crédito, del préstamo y línea de crédito según datos de la Comisión Europea de 2011. Estonia era el país donde la financiación vía leasing ocupaba el primer lugar con un porcentaje cercano al 60%, respecto a otras fuentes de financiación.

Por último, se ha llevado a cabo un análisis estadístico a partir de un modelo de regresión lineal simple entre la Formación Bruta de Capital Fijo respecto a la inversión nueva en leasing en España con datos trimestrales para el período 2003-2014. Los resultados obtenidos muestran que por cada punto porcentual trimestral de inversión nueva en leasing se le asocia un aumento trimestral en torno al 10% de inversión en capital fijo de la economía española y que el 50,7% de la variabilidad de la FBCF se puede atribuir a la relación lineal con la inversión nueva en leasing.

Dado lo expuesto en este trabajo resulta evidente la importancia de una mayor difusión del leasing como fórmula de financiación externa empresarial con numerosas ventajas, en aras de alcanzar los niveles de contratación cercanos a los europeos. Para esta labor de difusión es importante en España y en especial en Canarias, la labor de la figura de los Agentes de Desarrollo Local, foros de emprendeduría, asesores financieros y organismos públicos (Ministerio, Comunidades Autónomas, ayuntamientos).

8.- BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (1991). *El leasing. Modalidades, funcionamiento y comparación con otras opciones*. Bilbao: Deusto.

Analistas Financieros Internacionales (2007). *La importancia del leasing en la economía española*. Madrid: Empresa Global.

Andrikopoulos A., y Markellos R. (2015). Dynamic interaction between markets for leasing and selling automobiles. *Journal of Banking and Finance*, 50, 260-270.

Ang J. y Peterson P. (1984). The leasing puzzle. *The journal of Finance*, 4, 1055-1065.

Asociación Española de Leasing y Renting (AELR) (2014). *El leasing, clave para la recuperación de las pymes, el empleo y la economía española* [Versión electrónica]. Consultado el 10 de marzo de 2015. Recuperado de: <http://www.efempresas.com/noticia/el-leasing-clave-para-la-recuperacion-de-las-pymes-el-empleo-y-la-economia-espanola/>

Astorga, J.A. (2009). *El leasing, herramienta para una crisis*. [Versión electrónica]. Consultado el 10 de Junio de 2015: Recuperado de http://cincodias.com/cincodias/2009/01/02/economia/1231012549_850215.html

Ayadi, R. (2009). SME financing in Europe: measures to improve the rating culture under the new banking rules. *Financing of SMEs in Europe*.

Banco Central Europeo (2012). Acceso a la financiación de las PYME en la zona del euro. Consultado el 25 de Marzo de 2015. Recuperado de: <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html>

BBVA (2013). *¿Qué es mejor, leasing o préstamo*. [Versión electrónica]. Consultado el 26 de Febrero de 2015. Recuperado de: <http://www.bbvacontuempresa.es/a/que-es-mejor-leasing-o-prestamo>

BBVA (2012). *¿En qué consiste el lease-back?*. [Versión electrónica]. Consultado el 9 de Junio de 2015. Recuperado de: <http://www.bbvacontuempresa.es/a/que-consiste-el-lease-back>

BBVA (2012): *Leasing o renting: diferencias fiscales*. [Versión electrónica]. Consultado el 9 de Junio de 2015. Recuperado de: <http://www.bbvacontuempresa.es/a/leasing-o-renting-diferencias-fiscales>

Bülbül, D., Noth, F., y Tyrell, M. (2014). Why Do Banks Provide Leasing? *Journal of Financial Services Research*, 2, 137-175.

Cosci, S., Guida, R., y Meliciani, V. (2015). Leasing Decisions and Credit Constraints: Empirical Analysis on a Sample of Italian Firms. *European Financial Management*, 2, 377-398.

Devos E., y Rahman S. (2014). Location and lease intensity. *Journal of Corporate Finance*, 29, 20-36.

Dirección General de Industria y de la PYME (2015). Retrato de las PYME 2015. Consultado el 18 de Junio de 2015. Recuperado de: http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato_PYME_2015.pdf

Eisfeldt A. and Rampini A. (2007). Leasing, ability to repossess, and debt capacity. Consultado el 6 de Abril. Recuperado de: <https://www.gsb.stanford.edu/sites/default/files/documents/leasing.pdf>

Fletcher, M., Freeman, R.; Sultanov, M. and Umarov, U. (2005). Leasing in development. Guidelines for emerging economies. International Finance Corporation. Consultado el 24 de Marzo. Recuperado de: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/7501/356840Leasing1in1Dev01PUBLIC1.pdf?sequence=1>

Gallardo, J. (1999). Leasing to support small businesses and microenterprises. World Bank. Working Paper 1857. Recuperado de: <http://practicalaction.org/microleasing/docs/gallardo.pdf>

García-Posada, M. (2015). Encuesta sobre préstamos bancarios en España: Abril de 2015. Banco de España. Boletín económico. Recuperado de: http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/htmls/articulo_epb.pdf

Gascón Silla, M.I. (2012). *Análisis financiero, contable y fiscal del arrendamiento financiero frente a otras alternativas de financiación*. (Tesis de máster). Universidad Politécnica de Valencia.

Huang H-M., y Yildirim Y. (2006). Lease Financing, Credit Risk, and Optimal Capital Structure. Consultado el: 16 de Abril de 2015. Recuperado de: https://www.fdic.gov/bank/analytical/cfr/2006/may/cfrss_Yildirim_06.pdf

Kraemer-Eis, H. y Lang F. (2012). The importance of leasing for SME finance. European Investment Fund. Consultado el 25 de Marzo de 2015. Recuperado de: http://www.eif.org/news_centre/research/eif_wp_2012_15_The%20importance%20of%20leasing%20for%20SME%20finance_August_2102.pdf

Lassala, C., Medal, A., Navarro, V., Sanchis, V., & Soler A. (2006). *Dirección financiera II. Medios de financiación empresarial*. Madrid: Pirámide.

Lewis C. y Schallheim J. (1992). Are debt and leases substitutes?. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 4, 497-511.

Ley 26/1988, de 29 de julio sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito. Boletín Oficial del Estado, 30 de julio de 1988.

Ley 37/ 1992, de 28 diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido. Boletín Oficial del Estado, 29 de diciembre de 1992.

Lin, J-R, Wang C-J, Chou D-W, y Chueh F-C. (2013). Financial constraint and the choice between leasing and debt. *International Review of Economics and Finance*, 27, 171-182.

Martínez, C., y Mulino M. (2015). La evolución del crédito bancario a las empresas españolas según su tamaño. Un análisis basado en la explotación conjunta de la información de la CIR y de la CBI. Banco de España. Boletín Económico, enero 2014. Recuperado de:
<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Ene/Fich/be1401-art4.pdf>

Menéndez A. and Mulino M. (2015). Evolución reciente del acceso de las PYMES españolas a la financiación externa según la encuesta semestral del BCE. Banco de España. Boletín Económico, febrero 2015. Recuperado de:
<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/15/Feb/Fich/be1502-art5.pdf>

Mercado financiero. La inversión empresarial en leasing crece un 28,7% en el primer semestre [Versión electrónica]. Consultado el 05 de abril de 2015. Recuperado de:
<http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-inversion-empresarial-leasing-crece-287-primer-semestre-2491-millones-20140925113057.html>

Modigliani, F., y Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 3, 291-297.

Myers, S., Dill, D., y Bautista, A. (1976). Valuation of financial lease contracts. *The Journal of Finance*, 3, 799-819.

Oxford Economics (2011). The Use Amongst European SMEs. Consultado el 25 de Marzo de 2015. Recuperado de:
<http://www.leaseurope.org/Leaseurope%20SME%20Report%20Key%20Findings.pdf>

Rampini A. and Viswanathan S. (2013). Collateral and capital structure. *Journal of Financial Economics*. Consultado el 6 de Abril. Recuperado de:
<https://faculty.fuqua.duke.edu/~rampini/papers/capitalstructure.pdf>

Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Boletín Oficial del Estado, 11 de marzo de 2004.

Rico, F. (1974). *Uso y disfrute de bienes ajenos con opción a compra. La contratación por "leasing" en España*. Madrid: Reus.

Schallheim J., Wells K., and Whitby R. (2013). Do Leases Expand Debt Capacity?. Consultado el 17 de Marzo de 2015. Recuperado de:
http://huntsman.usu.edu/economicsandfinance/files/uploads/Whitby/SLB_April_2013.pdf

Segurado, J. (1992). *El leasing*. Barcelona: De Vecchi.

Severin, E., y Filareto-Deghaye, M-C. (2007). Determinants of the choice leasing vs. bank loan: Evidence from the French SME by Kacm. *Revista Investigación Operacional*, 2, 120-130.

Sharpe S. and Nguyen H. (1995) Capital market imperfections and the incentive to lease. *Journal of Financial Economics*, 39, 271-294.

Yan A (2006). Leasing and Debt Financing: Substitutes or Complements?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 3, 709-731.

ANEXO 1: Datos trimestrales de la inversión nueva en los sectores mobiliario e inmobiliario (2003-2014).

	INMOBILIARIO	MOBILIARIO
AÑO 2003	2390866	9323832
1º TRIMESTRE	727372	2119807
2º TRIMESTRE	625324	2641761
3º TRIMESTRE	518562	1911121
4º TRIMESTRE	519608	2651143
AÑO 2004	1968254,26	8213440
1º TRIMESTRE	594094,43	2674537
2º TRIMESTRE	653039,81	3120439
3º TRIMESTRE	721120,02	2418464
AÑO 2005	3352534,19	14790829
1º TRIMESTRE	800816,59	3505776
2º TRIMESTRE	1089690,83	3602571,28
3º TRIMESTRE	691788,32	2842795,73
4º TRIMESTRE	770238,45	4839685,99
AÑO 2006	3644536,23	15028301,2
1º TRIMESTRE	819253,73	3700007,97
2º TRIMESTRE	832971,14	4113212,52
3º TRIMESTRE	795067,25	3481929,39
4º TRIMESTRE	1197244,11	3733151,3
AÑO 2007	3780940,79	17763987,1
1º TRIMESTRE	976785,41	4013738,17
2º TRIMESTRE	976552,4	5248498,26
3º TRIMESTRE	717774,83	3487362,27
4º TRIMESTRE	1109828,15	5014388,35
AÑO 2008	2550199,41	11657972,1
1º TRIMESTRE	814626,96	3126306,09
2º TRIMESTRE	751963,4	3685606,83
3º TRIMESTRE	507295,86	3025331,77
4º TRIMESTRE	476313,19	1820727,38
AÑO 2009	1716558,95	5337567,04
1º TRIMESTRE	381964,6	1352384,08
2º TRIMESTRE	406336,07	1431794,17
3º TRIMESTRE	463287,08	1130532,37
4º TRIMESTRE	464971,2	1422856,42
AÑO 2010	1787863,47	5757876,45
1º TRIMESTRE	368425,19	1107532,61
2º TRIMESTRE	575044,7	1946700,7
3º TRIMESTRE	314153,33	1412534,54
4º TRIMESTRE	530240,25	1291108,6
AÑO 2011	1236689,46	3997548,9
1º TRIMESTRE	257262,79	1058621,26

2º TRIMESTRE	324049,52	1176961,76
3º TRIMESTRE	280529,53	858370,62
4º TRIMESTRE	374847,62	903595,26
AÑO 2012	964162,62	3089881,55
1º TRIMESTRE	245067,76	790921,56
2º TRIMESTRE	233436,19	983796,07
3º TRIMESTRE	168324,14	649920,48
4º TRIMESTRE	317334,53	665243,44
AÑO 2013	815378,77	3106281,15
1º TRIMESTRE	225482,98	649045,15
2º TRIMESTRE	254480,96	824847,54
3º TRIMESTRE	120458,74	708441,96
4º TRIMESTRE	214956,09	923946,5
AÑO 2014	919144,17	4277250,31
1º TRIMESTRE	167935,14	859156,7
2º TRIMESTRE	352788,65	1111951,48
3º TRIMESTRE	174086,27	1051627,93
4º TRIMESTRE	224334,11	1254514,2

Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting (AELR)

ANEXO 2: Inversión nueva en leasing desglosada por sectores en España (2003-2014)

TRIMESTRE	INMOBILIARIO	BIENES DE EQUIPO	EQUIPOS INFORMÁTICOS	MATERIAL DE TRANSPORTE	TURISMO	OTRAS FINALIDADES
1º T 2003	740266,54	768738,33	56943,58	540964,01	540964,01	455548,64
2º T 2003	718758,7	1045467,2	98012,55	718758,7	326708,5	359379,35
3º T 2003	534530,26	680311,24	72890,49	534530,26	340155,62	267265,13
4º T 2003	697565,22	887810,28	95122,53	697565,22	443905,14	348782,61
1º T 2004	588353,6574	1045962,06	98058,9429	980589,429	392235,772	163431,5715
2º T 2004	679226,1858	1282982,8	75469,5762	1056574,067	490552,245	188673,9405
3º T 2004	596520,9638	1036062,73	62791,6804	847687,6854	408145,923	188375,0412
1º T 2005	818252,5921	1378109,63	86131,8518	1291977,777	516791,111	215329,6295
2º T 2005	985375,0431	1501523,88	93845,2422	1360756,012	563071,453	187690,4844
3º T 2005	742262,6505	1095721,06	70691,681	1025029,375	459495,927	141383,362
4º T 2005	1009786,399	1570778,84	112198,489	1963473,554	729290,177	224396,9776
1º T 2006	813467,106	1355778,51	90385,234	1626934,212	451926,17	180770,468
2º T 2006	890313,0588	1483855,1	98923,6732	1780626,118	494618,366	197847,3464
3º T 2006	769859,3952	1240329,03	128309,899	1539718,79	427699,664	171079,8656
4º T 2006	986079,082	1331206,76	147911,862	1676334,439	591647,449	197215,8164
1º T 2007	998104,716	1397346,6	149715,707	1646872,781	499052,358	299431,4148
2º T 2007	1058258,612	2054266,72	124501,013	2054266,718	560254,559	373503,0396
3º T 2007	714873,307	1303592,5	42051,371	1471797,985	420513,71	210256,855
4º T 2007	1102358,97	1714780,62	183726,495	2204717,94	612421,65	306210,825
1º T 2008	827595,9405	1339917,24	118227,992	906414,6015	394093,305	354683,9745

2º T 2008	843138,3437	1375646,77	133127,107	931889,7483	532508,428	355005,6184
3º T 2008	600546,6971	1448377,33	105978,829	812504,3549	353262,763	211957,6578
4º T 2008	413467,3026	803964,2	68911,2171	574260,1425	229704,057	206733,6513
1º T 2009	381556,7096	554991,578	104060,921	398900,1964	156091,381	138747,8944
2º T 2009	514676,4672	569820,374	91906,512	349244,7456	183813,024	128669,1168
3º T 2009	494084,0295	462207,641	79690,9725	318763,89	143443,751	95629,167
4º T 2009	471956,905	509713,457	94391,381	453078,6288	226539,314	132147,9334
1º T 2010	442787,34	368989,45	88557,468	295191,56	147595,78	132836,202
2º T 2010	580001,442	554783,988	126087,27	756523,62	327826,902	201739,632
3º T 2010	379871,3314	379871,331	86334,3935	569806,9971	207202,544	103601,2722
4º T 2010	400696,747	400696,747	91067,4425	601045,1205	218561,862	109280,931
1º T 2011	263176,81	315812,172	92111,8835	368447,534	210541,448	65794,2025
2º T 2011	315212,3688	405273,046	105070,79	375252,82	225151,692	75050,564
3º T 2011	250558,033	239169,032	79723,0105	273336,036	159446,021	136668,018
4º T 2011	306826,2912	268473,005	89491,0016	306826,2912	166197,574	140628,7168
1º T 2012	238277,5436	238277,544	72519,2524	217557,7572	134678,612	124318,7184
2º T 2012	255618,7746	316480,388	97378,5808	243446,452	170412,516	133895,5486
3º T 2012	171831,3702	212743,601	65459,5696	155466,4778	114554,247	98189,3544
4º T 2012	235818,7128	245644,493	78606,2376	186689,8143	127735,136	108083,5767
1º T 2013	227377,3138	262358,439	61216,9691	166160,3447	104943,376	52471,6878
2º T 2013	269832,125	259038,84	86346,28	194279,13	151105,99	118726,135
3º T 2013	182358,154	215514,182	66312,056	157491,133	116046,098	91179,077
4º T 2013	239169,5439	296114,673	91112,2072	250558,5698	148057,337	113890,259
1º T 2014	174605,6128	287585,715	71896,4288	287585,7152	123251,021	82167,3472
2º T 2014	307595,4273	380832,434	102531,809	322242,8286	190416,217	161121,4143
3º T 2014	232885,698	318685,692	85799,994	306428,55	159342,846	122571,42
4º T 2014	266192,6958	369712,078	103519,382	399289,0437	177461,797	162673,3141

Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting (AELR)

ANEXO 3: Empresas de leasing asociadas a la AELR

VOLKSWAGEN FINANCE, S.A. E.F.C.	Avda. de Bruselas, 34. ALCOBENDAS (Madrid) - 28108
CATERPILLAR FINANCIAL CORP. FRA. S.A., E.F.C.	Vía Dos Castillas, 33 Edf. Atica nº 6. POZUELO (Madrid) - 28224
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	Avda. Monforte de Lemos, s/n. Planta 1ª Ala Este. MADRID - 28029
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	Núñez de Balboa, 56 Bajo A
LICO LEASING DIVISIÓN, S.A.U. E.F.C.	Miguel Angel, 23 - 7ª planta. MADRID - 28010
BANCO SABADELL, S.A.	Pza. San Roque, 20. SABADELL (Barcelona) - 08201
SANTANDER CONSUMER E.F	Avda Cantabria, s/n. Ciudad Grupo Santander. Edf. Pinar pl. 1ª. BOADILLA DEL MONTE (Madrid) - 28660
BARCLAYS BANK, S.A.	Plaza de Colón, 1 MADRID - 28046
BANKINTER, S.A.	Pº de la Castellana, 29 MADRID - 28046
CAIXABANK, S.A.	Avda. Diagonal, 621-629 Torre I Planta 11 BARCELONA - 08028
BANCA MARCH, S.A.	Avda. Alejandro Roselló, 8. PALMA DE MALLORCA - 07002
TRANSOLVER FINANCE, E.F.C., S.A.	Avda. de Aragón, 402. MADRID - 28022

CAJA LABORAL POPULAR COOP. DE CREDITO	Pº José Mª Arizmendiarieta, s/n MONDRAGON (Guizpúzcoa) - 20500
SANTANDER LEASE, S.A., E.F.C.	Avda Cantabria, s/n. Ciudad Grupo Santander. Edif. Pinar pl. 1ª BOADILLA DEL MONTE (Madrid) - 28660
BNP PARIBAS LEASE GROUP, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	Retama, 3 - 9ª planta (Torre Eje Sur) MADRID - 28045
BANCANTABRIA INVERSIONES, S.A., E.F.C.	Santa Lucía, 1 SANTANDER - 39003
IBERCAJA LEASING Y FINANCIACION, S.A.,E.F.C.	Pº de la Constitución, 4 ZARAGOZA - 50008
BANCO POPULAR HIPOTECARIO, S.A.	Velázquez, 34 - 6ª planta MADRID - 28001
BANKIA, S.A.	Pintor Sorolla, 8 VALENCIA - 46002
VFS FINANCIAL SERVICE SPAIN E.F.C., S.A.	Proción, 1-3. Ctra. de la Coruña, Km. 11,500 MADRID - 28023
BANCO SANTANDER, S.A.	Avda Cantabria, s/n. Ciudad Grupo Santander. Edif. Pinar pl. 1ª BOADILLA DEL MONTE (Madrid) - 28660
CREDIT AGRICOLE LEASING SUCURSAL EN ESPAÑA	Paseo de la Castellana, 1 MADRID - 28046
BANCOPOPULAR-E, S.A.	Velázquez, 34 MADRID - 28001
SG EQUIPMENT FINANCE IBERIA E.F.C. S.A.	Caleruega, 81 MADRID - 28033
NATIXIS LEASE, S.A. SUCURSAL EN ESPAÑA	Pº Recoletos, 7-9, Planta 7ª MADRID - 28004
DE LAGE LANDEN INTERNATIONAL B.V.	José Bardasano Baos, 9. Edif. Gorbea planta 5ª MADRID - 28016
DEUTSCHE LEASING ESPAÑA, E.F.C., S.A.U.	Edificio Veganova, Avda. de la Vega, 1.Edif.3, Plta.3.Ofic.12 ALCOBENDAS (Madrid) - 28108
GENEFIM, SUCURSAL EN ESPAÑA	Plaza Pablo Ruiz Picasso, 1.Torre Picasso MADRID - 28020
SCANIA FINANCE HISPANIA, E.F.C., S.A.	Avda. de Castilla, 29 -Edificio Scania. Planta Baja

Fuente: Asociación Española de Leasing y Renting (AELR)