PERSPECTIVAS del SISTEMA FINANCIERO

90

Financiación de las PYME

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PERSPECTIVAS del SISTEMA FINANCIERO

90

2007

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PATRONATO

JUAN R. QUINTÁS SEOANE
(Presidente)
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN
(Secretario)
PERE ANTONI DE DORIA LAGUNAS
JULIO FERMOSO GARCÍA
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
ROBERTO LÓPEZ ABAD
JESÚS MEDINA OCAÑA
RICARD PAGÈS FONT
ANTONIO PULIDO GUTIÉRREZ
ATILANO SOTO RÁBANOS

Presidente de honor
ENRIQUE FUENTES QUINTANA (†)

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Director
VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Coordinadores
JOSÉ ANTONIO ANTÓN PÉREZ
SANTIAGO CARBÓ VALVERDE

Redactor-Jefe
FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Coordinadora de Publicaciones
Mª. PILAR LÓPEZ ISARRÍA

Portada
Bravo-Lofish

Edita
Fundación de las Cajas de Ahorros
Caballero de Gracia, 28; 28013-Madrid

Imprime
Raíz Técnicas Gráficas, S.L.
Calle Gamonal, 19; Polígono Industrial de Vallecas
28031-Madrid

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresadas por los autores de los artículos incluidos en la publicación, ni avala los datos que éstos, bajo su responsabilidad, aportan.

Depósito legal: M. 7.461.-1993
ISSN: 1132-9564

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

SUMARIO

- INTRODUCCIÓN. ..... *V*
- LAS POLÍTICAS PÚBLICAS DE APOYO A LAS PYME: INSTRUMENTOS FINANCIEROS. *María Callejón* *1*
- PYME Y FINANCIACIÓN: UN MARCO CONCEPTUAL. *Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS* *11*
- RIESGO BANCARIO Y FINANCIACIÓN DE LAS PYME: PERSPECTIVAS CON BASILEA II. *Adolfo Rodríguez y Carlos Trucharte* *21*
- CALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO DE LAS PYME ESPAÑOLAS. *Manuel Illueca Muñoz* *43*
- FINANCIACIÓN DE LAS PYME: ESTRUCTURA Y EQUILIBRIO FINANCIERO. *Antonio M. Gil Corral y Manuel A. Fernández Gámez* *59*
- PAUTAS Y PARADOJAS DE LA INVERSIÓN DE LAS PYME ESPAÑOLAS: EL PAPEL DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA. *Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández* ... *69*

APÉNDICE

- RATIOS BÁSICAS DE LAS PYME ESPAÑOLAS. *José Manuel Liñares Zegarra* *83*

Introducción

Las pequeñas y medianas empresas (PYME) componen un entramado tan extenso como complejo y relevante en la economía española, representando en torno al 60 por 100 del empleo. La significativa participación de las PYME en el mercado y la voluntad emprendedora de sus gestores contrasta, sin embargo, con la existencia de obstáculos en materia de financiación a los que tienen que hacer frente los emprendedores, especialmente, en los primeros años de andadura y, en muchos casos, de despegue. Las entidades financieras, como principales suministradoras de fondos a las PYME, son una parte esencial de este engranaje. En este sentido, la labor de análisis de la viabilidad de estas empresas, la calificación de sus planes de inversión y la evaluación de las perspectivas futuras del mercado en que se insertan requieren de un tratamiento especial, al tratase de unidades empresariales que, por su dimensión y/o trayectoria, suelen ser bastante opacas desde el punto de vista informativo. Esta labor informativa, por lo tanto, puede ser relativamente costosa, y los tradicionales problemas de selección adversa, riesgo moral y penalización de riesgo encuentran en las PYME su paradigma más característico. En este sentido, la apuesta por la banca relacional, en la que entidades bancarias con un grado importante de especialización actúan como principales proveedores de fondos para estas empresas, representa un elemento fundamental para su supervivencia y desarrollo, en particular en un entorno donde el tipo de riesgo que entraña esta actividad crediticia se ve especialmente gravado ante el nuevo marco regulador que inspiran los acuerdos de Basilea II.

El contraste entre la importancia económica de las PYME y las dificultades de su financiación han hecho que éstos sean algunos de los temas más recurrentes y, a su vez, controvertidos en gran parte de los análisis académicos, en las políticas públicas y en la propia configuración de estrategias en el sector financiero en los últimos años. A pesar de su relevancia, la escasez de datos públicos disponibles que propicien la proliferación de estudios empíricos con un nivel elevado de detalle han dificultado considerablemente este tipo de análisis.

En cualquier caso, la problemática de la financiación de las PYME va más allá, y la práctica totalidad de los estudios coincide en señalar que uno de los aspectos más necesarios es favorecer el desarrollo de nuevas y ágiles herramientas de financiación para las PYME como el capital riesgo, el *leasing*, el *factoring*, el *confirming*, la financiación de inversores no bancarios (*business angels*) y las inversiones de particulares (*private equity*), entre otras. En cualquier caso, en los últimos años, se observan grandes cambios en la forma en la que las empresas acceden a la financiación —y, en particular, a las alternativas a la financiación bancaria— que han permitido una mayor, aunque seguramente insuficiente, flexibilidad.

La Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) presenta este número de *Perspectivas del Sistema Financiero* con la finalidad de ofrecer al lector una recopilación de contribuciones en las que especialistas académicos, de organismos supervisores y de la Administración pública abordan, desde diversos ángulos, el debate actual en trono a la financiación de las PYME. Las diferentes colaboraciones del presente volumen pretenden contribuir al estudio del sector empresarial, recogiendo en una perspectiva actual algunos de los temas más relevantes en relación con el acceso a la financiación de las PYME y con las políticas públicas y acciones privadas que pueden favorecer este acceso.

El volumen se abre con la colaboración de **María Callejón** (Directora General de Política de la PYME, del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio), con una aportación introductoria titulada «Las políticas públicas de apoyo a las PYME: instrumentos financieros», que pone de relieve el papel desempeñado por las administraciones públicas en la puesta en marcha de programas específicos de apoyo financiero que coadyuven a que florezcan nuevas empresas, especialmente PYME, que acometan actividades innovadoras para su

desarrollo hacia la mediana empresa y su consolidación como grandes corporaciones. A juicio de Callejón, desde el Gobierno se está dando un impulso decidido para que las PYME que dispongan de un proyecto empresarial viable no vean truncadas sus expectativas de creación o desarrollo por carencia de recursos financieros. En este sentido, la autora dedica un primer apartado al análisis de la situación actual en España, con la aprobación del Plan Nacional de Reformas, la prioridad a la I+D+i en los Presupuestos Generales del Estado y el reciente Plan de Fomento Empresarial, que contemplan actuaciones para favorecer el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas. Posteriormente, la autora analiza la estructura de mercado de las PYME, así como su estructura financiera, a partir de la cual puede afirmarse que las PYME españolas tienen un déficit estructural de recursos propios. En este sentido, considera que la Dirección General de Política de la PYME ha aumentado la oferta de productos financieros, proporcionados básicamente por el ICO y las empresas ENISA y CERSA, dependientes estas últimas de la DGPYME. Asimismo, se destaca el papel de los fondos de titulización de activos y de los microcréditos. Finalmente, se señala la relevancia que progresivamente van adquiriendo las actuaciones del sector público en materia de capital riesgo como una iniciativa complementaria a los recursos que el sistema financiero pone a disposición de este colectivo.

El problema de la financiación de las PYME es complejo, y su análisis debe considerar tanto la perspectiva de la demanda como la de la oferta. Con objeto de situar los principales elementos de debate actual en la perspectiva académica sobre la financiación de las PYME, desde el **Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS** se ofrece una revisión del estado actual del análisis de los mecanismos y fuentes de financiación, con especial énfasis en la perspectiva española, en el artículo titulado «PYME y financiación: un marco conceptual». En sus primeros apartados, el artículo presenta la situación actual de la «demografía empresarial en España». A tenor de los datos, se puede afirmar que las PYME son la piedra angular del tejido empresarial español, debido a su creciente participación en el sector y al empleo que generan. El acceso a la financiación y sus condiciones son factores determinantes para la viabilidad de cualquier empresa, si bien, en el caso de las PYME, se convierten en apremiantes, a tenor de sus características y su capacidad limitada para la generación de recursos. En este sentido, el artículo ofrece una taxonomía de los principales problemas de financiación de las PYME españolas agrupados en tres grandes bloques: 1) financiación a través de capital; 2) financiación con endeudamiento bancario, y 3) empleo de ayudas públicas, de cuyo análisis se desprende la necesidad de diversificar las fuentes de acceso a la financiación para facilitar el dinamismo en la inversión empresarial especialmente en aquellas empresas en fase de despegue o *start-up*, más aún si se tiene en cuenta que estas empresas proliferan en sectores estratégicos como los servicios o la construcción, con una importante influencia sobre el valor añadido de la economía en su conjunto. A juicio de los autores, y en el ámbito específico del sector bancario, sería especialmente efectiva la promoción de instrumentos específicos de concesión de crédito para PYME, tarea que no resulta sencilla en un contexto regulatorio del capital bancario más complejo y restrictivo. En este sentido, los modelos de calificación deberían contemplar variedades específicas para las PYME. Por último, y junto a la financiación, los autores destacan que el fomento de la cultura empresarial constituye un elemento de tanta o más importancia para el desarrollo de las PYME, y en este sentido, parece conveniente fomentar las acciones públicas específicas para el desarrollo del espíritu emprendedor y de los nuevos proyectos empresariales en sectores y territorios deficitarios.

Dado que una de las principales dificultades de la financiación de las PYME radica en los problemas de información asimétrica y evaluación crediticia, la normativa sobre requisitos de adecuación de capital desempeña un papel determinante. La inminencia de la aplicación del nuevo marco de adecuación de recursos propios de Basilea II ha sido, en este sentido, una preocupación para los reguladores y, sobre todo, para el propio sector empresarial, en la medida en que normas reguladoras de capital más restrictivas pudieran perjudicar el apoyo financiero a las PYME. **Adolfo Rodríguez** y **Carlos Trucharte** (Banco de España), en su artículo titulado «Riesgo bancario y financiación de las PYME: perspectivas con Basilea II», profundizan en el análisis de los nuevos criterios sobre recursos propios y sugieren que «no parece que vayan a tener un impacto negativo en la financiación bancaria a empresas y, en particular, a PYME», tal y como pone de relieve el último «Estudio de impacto de la nueva Circular del Banco de España sobre recursos propios». Los autores consideran que, desde el punto de vista del sector financiero, a pesar de que el número de pequeñas y medianas empresas representa el 99 por 100 del total de éstas, el riesgo bancario asociado a ellas era del 72 por 100, correspondiendo el 28 por 100 restante a grandes empresas. Para acometer el análisis, los autores estudian la estructura de financiación de las pequeñas y medianas empresas españolas. De las cifras aportadas se deduce que, en el promedio de los tres últimos años, el porcentaje de deuda bancaria de las PYME en relación con el pasivo exigible ha sido del 47,4 por 100 (el doble del mantenido por las grandes empresas, que se sitúa en un 22,7 por 100), poniendo de manifiesto que la principal fuente de financiación exter-

na en las empresas más pequeñas es el crédito bancario, por delante de la financiación de proveedores. Asimismo, se ofrece una visión general de los instrumentos de financiación bancaria utilizados por las PYME, incidiendo sobre sus características, plazos y las garantías que, por su implicación en el cálculo de los requerimientos de capital, pudieran afectar a la relación de las empresas con las entidades de crédito. Por otro lado, se pone de relieve la importancia de las relaciones banca-empresa como uno de los factores explicativos más importantes de las condiciones financieras de las operaciones crediticias de las PYME, enfatizando el hecho de que el 25 por 100 de las empresas haya cambiado de entidad principal cada dos o tres años en los últimos ocho, teniendo importantes implicaciones a la hora de negociar las condiciones financieras de sus préstamos. A continuación, Rodríguez y Trucharte pasan a analizar el tratamiento que el nuevo acuerdo de capital concede a la financiación de las PYME, y la posible repercusión que pudiera tener a medio y largo plazo en la relación de las entidades de crédito con estas empresas. En lo que respecta al impacto de la nueva normativa, los autores recuerdan la distinta estructura que presenta la financiación bancaria de las grandes empresas y la de las PYME y el nivel de garantías de cobertura que tienen una y otra. Considerando el hecho de que la introducción de una normativa que pudiera tener efectos no deseados en el tratamiento de los riesgos con las PYME tendría graves repercusiones en el conjunto de la economía, los autores señalan que la nueva normativa va a permitir que la mayor «carga» por garantías que soportan estas empresas pueda traducirse en unas menores exigencias de capital para las entidades financiadoras, lo que es posible que se traslade, a su vez, en alguna medida, a las condiciones financieras de las operaciones. El artículo concluye destacando el hecho de que, a pesar de los numerosos análisis que se han llevado a cabo, es evidente que en estos momentos resulta prematuro aventurar las consecuencias reales que un cambio de esta naturaleza pueda tener en el comportamiento de los agentes económicos.

La adaptación de la normativa contable internacional a la pequeña y mediana empresa ha reabierto el debate sobre la relevancia y fiabilidad de la información contenida en los estados contables de las PYME. El aspecto sustancial del debate consiste en determinar hasta qué punto está el prestamista dispuesto a incorporar la información contenida en los ajustes por devengo del prestario para determinar las condiciones financieras de los contratos de deuda. El profesor **Manuel Illueca** (Universidad de Castellón), en su artículo titulado «Calidad de la información contable y disponibilidad de crédito de las PYME españolas», estudia las cuentas anuales correspondientes al período 1994-2004 de una amplia muestra de PYME españolas, utilizando información contable extraída de la base de datos SABI, para contrastar la hipótesis de si el prestamista utiliza realmente la información contenida en los ajustes por devengo del prestatario a la hora de determinar el volumen de crédito que está dispuesto a conceder a las pequeñas y medianas empresas. Cabe destacar que el caso español es especialmente relevante y un buen laboratorio de análisis, debido a que en España las PYME están obligadas a depositar las cuentas anuales en un registro público y buena parte de ellas tienen la obligación de someter la información contable a la supervisión de un auditor externo. El trabajo presenta, en los primeros apartados, el diseño metodológico, centrándose en la calidad de los ajustes por devengo, la disponibilidad de crédito y el tipo de auditor. A partir de un modelo de regresión, el autor contrasta la validez de las tres medidas de calidad de los ajustes por devengo empleadas. Los principales resultados del análisis empírico revelan que el volumen de crédito bancario no depende de la calidad de los ajustes por devengo de las pequeñas y medianas empresas españolas, un resultado con implicaciones de política regulatoria ante la futura adaptación de las normas internacionales de contabilidad (IFRS) al contexto de la pequeña y mediana empresa. Por último, Illueca destaca que la utilización de los ajustes por devengo de las PYME seguirá dependiendo de la voluntad de la gerencia para establecer mecanismos externos de supervisión de la información contable que resulten creíbles para el prestamista. A la luz de los resultados obtenidos, si el prestatario está dispuesto a asumir los costes derivados de un reforzamiento de dichos mecanismos de supervisión, el prestamista estará dispuesto a utilizar la información.

A pesar de su relevancia cuantitativa y cualitativa, la escasez de datos hace que sea relativamente reducido el número de estudios que analizan la estructura financiera de las PYME atendiendo al sector productivo al que pertenecen. Los profesores **Antonio M. Gil** (Universidad de Granada) y **Manuel A. Fernández** (Universidad de Málaga), en su artículo «Financiación de las PYME: estructura y equilibrio financiero», ofrecen evidencia sobre la hipótesis de correlación entre la estructura financiera y el equilibrio empresarial. En este sentido, los autores abordan la caracterización del equilibrio financiero y la evaluación de la rentabilidad o equilibrio económico, respectivamente. Para ello, se emplea una muestra de empresas españolas de los sectores «comercio y servicios» e «industrial», con cifra de negocios entre los 10.000 y los 30 millones de euros (572 empresas en total), a partir de la base de datos SABI, para el ejercicio 2004. Del análisis de la estructura financiera, de la solvencia y de la rentabilidad de las PYME, se desprende que los fondos propios son la fuente de financiación más importante, representando el 40,27 y el 36,58 por 100 de la estructura financiera para la

industria y el comercio, respectivamente. El análisis realizado sugiere, además, la existencia de un mejor equilibrio dinámico —entendido como la capacidad de la empresa para atender la devolución de sus pasivos financieros con los recursos generados en el período— de las PYME comerciales frente a las industriales. Los datos suministrados indican, por otro lado, que junto al mayor endeudamiento de las PYME industriales, el uso de mayores niveles de pasivo financiero (sobre todo a corto plazo), el menor crédito obtenido de proveedores y la mayor capitalización suponen importantes diferencias que distinguen a las empresas comerciales de las de servicios. Por otro lado, los autores muestran que existen diferencias de apalancamiento financiero favorables a las PYME comerciales que se basan en la mayor rentabilidad de las inversiones y en el menor coste financiero soportado. Por último, la hipótesis que, a modo de síntesis, relaciona los equilibrios económico y financiero apunta a una cierta relación entre equilibrios para ambos sectores, con valores homogéneos, y que, si bien no son técnicamente altos, resultan un factor significativo para explicar las causas del equilibrio financiero de las PYME españolas.

Gran parte de la atención de la literatura bancaria sobre la relación entre financiación e inversión productiva ha girado en torno al equilibrio entre la generación de recursos de liquidez internos (*cash flow*) y las restricciones financieras de las empresas. En particular, durante los últimos años, gran parte de los estudios sobre la financiación empresarial ha considerado que las restricciones financieras de las empresas se explicaban, en gran medida, a través de la correlación entre el *cash flow* y los niveles de inversión productiva. El razonamiento tras esta hipótesis es que las empresas que emplean todos sus recursos de liquidez generados para la inversión han agotado sus posibilidades de financiación externa. Sin embargo, estudios más recientes sugieren que existen otras explicaciones y mecanismos para determinar los niveles de inversión y las restricciones financieras. **Santiago Carbó** y **Francisco Rodríguez Fernández** (Universidad de Granada y FUNCAS), en su articulo titulado «Pautas y paradojas en la inversión de las PYME españolas: el papel de la financiación bancaria», analizan estas hipótesis para el caso particular de las PYME españolas. En el artículo se aborda, en primera instancia, una revisión de las principales aportaciones existentes en la literatura académica en torno a las relaciones entre la inversión de las PYME y la relevancia del *cash flow* y de las restricciones financieras como uno de los debates abiertos y sin consenso en los estudios de financiación empresarial. La evidencia empírica que los autores ofrecen, a partir de una muestra de microdatos de 30.897 PYME españolas para el período 1994-2004, sugiere que en las PYME españolas no existe una relación monotónica entre las restricciones financieras y las correlaciones inversión-*cash flow*. Aunque las empresas con mayores restricciones presentan elevadas correlaciones, éstas no siguen una pauta de aumento o reducción definida para diferentes niveles de correlación entre *cash flow* e inversión. A partir de los contrastes empíricos realizados, los autores ofrecen algunas apreciaciones y explicaciones alternativas en torno a dichos aspectos, que sugieren que: 1) la dimensión, dentro de las PYME, no parece ser un factor que determine la sensibilidad de la inversión a los recursos de liquidez generados ni el nivel de restricciones financieras; 2) para realizar sus inversiones, las empresas pueden hacer compatible el recurso a la financiación bancaria con el empleo de la liquidez generada por su actividad típica, y 3) el análisis de causalidad sugiere que las empresas que generan más *cash flow* emplean menos el crédito bancario y, por lo tanto, las que generan menos *cash flow* recurren de manera casi necesaria a la financiación externa. Se observa también que el recurso a la financiación bancaria estimula los niveles de inversión. Sin embargo, aunque el *cash flow* puede también estimular la inversión, esta última puede asimismo incentivar la generación de recursos de liquidez. A modo de conclusión, Carbó y Rodríguez se muestran a favor de la hipótesis de «conservadurismo», por la cual un número significativo de PYME únicamente parece plantearse nuevas inversiones a medida que generan *cash flow* suficiente para financiarlas, mientras que aquellas que optan por la financiación tradicional de tipo bancario parecen mostrar una mayor predisposición a invertir y expandirse. En este sentido, teniendo en cuenta que aproximadamente un tercio de las PYME en España se enfrenta a restricciones en el acceso a la financiación bancaria, parece conveniente arbitrar los mecanismos suficientes tanto para solventar estos problemas de acceso como para estimular el uso de la financiación en aquellas con mayor capacidad (y menos restricciones) para el endeudamiento.

El presente volumen se cierra con un apéndice en el que se incluye información diversa en relación con la estructura, los resultados y la posición económica y financiera de las PYME españolas. En el artículo titulado «Ratios básicas de las PYME españolas», **José Manuel Liñares Zegarra** (Universidad de Granada y FUNCAS) analiza la importancia creciente que están teniendo las PYME dentro del tejido empresarial español y su posición en un contexto europeo, y ofrece una síntesis de indicadores relacionados con la estructura y financiación en dicho sector.

En este número de *Perspectivas del Sistema Financiero*, desde FUNCAS se han tratado de sintetizar algunos de los principales elementos de debate actual y algunas de las reflexiones relativas a la financiacion de las PYME, prestando especial atención al caso español. En este volumen se ofrece alguna evidencia reciente y

se analizan algunos de los retos más inminentes para las entidades financieras, entre los que destacan las nuevas disposiciones de adecuación de capitales propios de Basilea II y su posible incidencia sobre la financiación de este importante pilar del tejido productivo español. En cualquier caso, sería deseable aumentar tanto la investigación en este campo de tan elevado valor estratégico como la disponibilidad de información homogénea y públicamente disponible sobre estas empresas para poder realizar una adecuada caracterización de esta problemática y arbitrar nuevas propuestas de mejora.

Las políticas públicas de apoyo a las PYME: instrumentos financieros

María Callejón

I. INTRODUCCIÓN

El cuadro macroeconómico que presenta la economía española goza de buena salud. Nuestro producto interior bruto en 2006 fue de 970.000 millones de euros, con un crecimiento del 3,8 por 100 con respecto a 2005, y la previsión para el año 2007 es de que se superará el billón de euros.

Los datos de evolución del empleo, con tasas de crecimiento superiores al 3,1 por 100, permitirán rebasar la cifra de veinte millones de empleos. Y la inversión, variable fundamental en la determinación de los niveles de productividad y del dinamismo empresarial, sigue creciendo a tasas elevadas, en especial, la inversión en bienes de equipo, que ha registrado un incremento del 9,5 por 100 en el año 2006.

No obstante, las empresas españolas todavía deben alcanzar mayor implantación internacional, y para ello es imprescindible que presenten una oferta intensiva en conocimientos plasmada en productos y servicios diferenciados y sofisticados.

En este contexto, las empresas españolas están obligadas a reorientar su estrategia y su modelo de productividad, competitividad y crecimiento.

Para facilitar esta nueva orientación, el Gobierno elaboró el Plan Nacional de Reformas, donde se establecen como metas a alcanzar en 2010 la convergencia plena en renta per cápita y la superación de la tasa promedio de empleo de la Unión Europea. El objetivo de convergencia exige corregir las bajas tasas de productividad de los últimos años, de forma que la productividad por trabajador crezca, al menos, al mismo ritmo que en Europa. El Plan Nacional de Reformas es la referencia fundamental de la política económica del Gobierno español para el período 2005-2010. En él se incluyen, como dos de los siete ejes de actuación en que está dividido, el Plan de Fomento Empresarial y la Estrategia I+D+i Ingenio 2010, dirigidos a fortalecer nuestro sistema ciencia-tecnología-empresa.

En coherencia con ello, el Gobierno ha dado prioridad a la I+D+i en los Presupuestos Generales del Estado, con un incremento de los gastos en estos conceptos de un 54 por 100 con respecto a 2004 en los dos últimos años, haciendo un esfuerzo presupuestario sin precedentes para facilitar recursos financieros a las empresas, y de manera prioritaria a las PYME, que les permitan acometer sus planes de crecimiento, desarrollo y expansión. A ello hay que añadir que en la negociación de las perspectivas financieras 2007-2013 de la Unión Europea nuestro país ha conseguido un Fondo FEDER Tecnológico de 2.000 millones de euros.

El Plan de Fomento Empresarial contempla, asimismo, una serie de actuaciones para facilitar el acceso de las PYME a la financiación más adecuada para el desenvolvimiento de las empresas en sus diferentes fases de vida, con especial atención a las empresas innovadoras. Todas estas medidas y actuaciones muestran de manera inequívoca que el Gobierno de España pretende situar y consolidar el conocimiento y la tecnología en el centro de gravedad de nuestra economía, lugar donde las PYME están llamadas a desempeñar, cada vez más, un papel de gran relevancia.

II. LAS PYME EN ESPAÑA Y SU ESTRUCTURA FINANCIERA

Por todos es reconocida la importancia que las pequeñas y medianas empresas tienen como impulsoras del desarrollo económico y como soporte de la

mayor parte del empleo que se genera. Las pequeñas y medianas empresas son un factor clave para la estabilidad económica. Su fácil adaptación a los ciclos económicos y su especial sensibilización a los procesos de reactivación de la inversión las convierten en un objetivo prioritario a la hora de diseñar políticas económicas.

La estructura empresarial española está constituida, fundamentalmente, por pequeñas y medianas empresas. La importancia de este colectivo radica en que, constituyendo el 99,87 por 100 (algo más de tres millones de empresas) del total de las empresas operativas en España, contribuyen considerablemente a la generación de empleo, al conjunto de ventas nacionales y al volumen de las exportaciones.

La distribución de las PYME españolas según los grandes sectores de producción (excluida la agricultura y la pesca) responde a la siguiente clasificación: el 8,4 por 100 son empresas cuya actividad principal se desarrolla en el sector de la industria; el 13,3 por 100 lo hace en el de la construcción; el 28,1 por 100 en el del comercio, y el 50,2 por 100 ejerce su actividad dentro del sector de los servicios.

Es evidente que la existencia de un sector de PYME con la adecuada solidez financiera es condición sine qua non para el fortalecimiento del sistema económico, para la generación de riqueza nacional y para la creación de empleo.

Sin embargo, este potencial económico está afectado por factores limitativos que, en no pocos casos, contribuyen a ralentizar, cuanto no a frustrar, sus intentos de crecer, poniendo en serio peligro el proyecto empresarial. A pesar de que el conjunto de las PYME españolas se caracteriza por una gran heterogeneidad, se pueden destacar dificultades de financiación comunes a la mayoría de ellas. Éstas se pueden en concretar en:

— Nivel insuficiente de recursos propios.

— Déficit de oferta de financiación a largo plazo.

— Excesiva dependencia de recursos a corto plazo.

— Dificultad para aportar garantías complementarias.

Según los datos disponibles, puede afirmarse que las PYME españolas tienen un déficit estructural de recursos propios, lo que provoca la necesidad de acudir a los mercados financieros con el objeto de conseguir la financiación necesaria para el desarrollo de sus proyectos empresariales.

La alternativa del emprendedor o empresario para conseguir capitalizar su iniciativa es, una vez agotadas las posibilidades patrimoniales propias y las de su círculo más próximo de familiares y amigos, dar entrada a inversores de capital riesgo, acción no exenta de dificultades, entre las que cabe citar, además de las reticencias del empresario a dar entrada a un extraño en el accionariado y en la gestión de la empresa, las que supone la valoración de la empresa y la negociación de las condiciones de salida de un inversor que quiere rentabilizar al máximo su inversión en un plazo relativamente corto, y que no tiene voluntad de permanencia.

La constatación de que no se dispone del capital propio necesario para el desarrollo de su plan empresarial, orienta al empresario, como opción más habitual, a acudir a la banca comercial para obtener recursos a largo plazo. El menor tamaño de los proyectos y la percepción por parte del sistema financiero de un mayor riesgo, sobre todo si se trata de PYME innovadoras y de reciente creación, hace que este colectivo tenga grandes dificultades para obtener recursos ajenos a largo plazo por esta vía.

Esta dificultad para conseguir financiación a largo plazo queda patente en la cifras que definen la estructura financiera de las PYME españolas, compuesta, en promedio, por un 39 por 100 de recursos propios, un 18,3 por 100 de recursos ajenos a largo plazo y un 42,7 por 100 de recursos ajenos a corto plazo. Es decir, existe una considerable dependencia del endeudamiento a corto plazo. Esto repercute negativamente en la actividad de las empresas, ya que se producen desajustes por el lado de la inversión, al tener que financiar buena parte de los activos fijos con recursos a corto plazo, con las consecuencias negativas de soportar mayores costes financieros y mayor incertidumbre respecto de la capacidad de endeudamiento.

Los problemas provocados por el exceso de endeudamiento a corto plazo afectan incluso a las PYME con mejores expectativas de crecimiento y beneficios, hasta el punto de que las decisiones de crecer-invertir pueden llegar a convertirse en fracasos empresariales, que no se habrían producido si se hubiera dispuesto de una estructura financiera adecuada.

En el sector financiero, cuando una PYME solicita un préstamo, se le exige en muchas ocasiones la aportación de garantías complementarias en forma de avales, depósitos, etc. Las garantías encarecen el coste del préstamo y, en muchos casos, hacen imposible su obtención. Por otra parte, dichas garantías habitualmente se ligan al patrimonio y recursos familiares del empresario y no a los de la empresa.

Esta sobregarantización provoca una situación perversa, al desligar la financiación del análisis de los proyectos, de manera que las entidades financieras prestan, en algunos casos, mayor atención al patrimonio y los avales personales del empresario que a la viabilidad económico-financiera de las inversiones.

III. ACTUACIONES DE APOYO FINANCIERO A LAS PYME DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE POLÍTICA DE LA PYME

En el ámbito financiero, la Dirección General de Política de la PYME (DGPYME) apoya a las PYME, fundamentalmente, a través de la Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA) y la Compañía Española de Reafianzamiento, SA (CERSA).

Otras actuaciones en este ámbito son la de promoción de fondos de titulación de activos, el programa de microcréditos a mujeres y el fortalecimiento de las redes de inversores *business angels*.

1. La Empresa Nacional de Innovación, SA (ENISA)

ENISA realiza sus actuaciones de apoyo financiero a las PYME a través de los préstamos participativos y la toma de participaciones minoritarias en fondos y sociedades de capital riesgo.

1.1. *Préstamos participativos*

Los préstamos participativos son un instrumento de financiación a largo plazo para las PYME. Se regulan mediante el Real Decreto Ley 7/1996, de 7 de junio, de medidas urgentes de carácter fiscal, y la Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de medidas fiscales urgentes.

Las características principales de los préstamos participativos son:

— Interés variable, que se determina en función de la evolución de la actividad de la empresa prestataria.

— Es deuda subordinada, es decir, se sitúa después de los acreedores comunes en orden a la prelación de los créditos.

— Se considera patrimonio contable a los efectos de reducción de capital y liquidación de sociedades.

— La amortización anticipada del préstamo sólo es posible si se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios.

— Todos los intereses pagados son deducibles del Impuesto sobre Sociedades.

Como se puede observar, frente al préstamo tradicional, el participativo es más respetuoso con los ciclos económicos de las empresas, acomodando el pago de intereses a los resultados de éstas; dado su carácter subordinado, es asimilable a los recursos propios a la hora de valorar la solvencia financiera de las empresas, y las únicas garantías exigidas son el propio proyecto empresarial y la capacidad del equipo gestor.

Por otra parte, el préstamo participativo, en comparación con el capital riesgo, facilita los procesos de desinversión y de valoración de las participaciones, evita las tensiones que genera la entrada de terceros en la gestión de las empresas y, por último, los gastos financieros derivados del préstamo son deducibles en el Impuesto sobre Sociedades.

El préstamo participativo es un instrumento financiero que permite ejecutar directrices de promoción económica y de innovación, especialmente en la etapa de arranque y desarrollo de las PYME, reforzando su estructura financiera. Las ventajas principales de los préstamos participativos, frente a los tradicionales, son la no exigencia de garantías reales para su concesión y sus favorables tipos de interés. Sus especiales características han sido merecedoras de la mejor valoración entre los distintos apoyos financieros dirigidos a las empresas en un estudio de las cámaras de comercio realizado en el otoño de 2004.

1.2. *Préstamos participativos concedidos por ENISA*

Con el préstamo participativo de ENISA se financian proyectos empresariales en su conjunto, contemplando todo tipo de inversiones materiales e inmateriales necesarios para llevarlos a cabo.

A) Características

— Vencimiento a largo plazo (entre 5 y 10 años).

— Largo período de carencia (entre 3 y 8 años).

— Tipo de interés en función de los resultados de la empresa beneficiaria, con un mínimo y un máximo.

— Rango de exigibilidad subordinado a cualquier otro crédito u obligación de la prestataria, situándose justo delante de los socios.

— No se solicita ningún tipo de garantías adicionales a las que aporta el propio proyecto empresarial.

B) Tipos de interés

— Mínimo: determinado por el Euribor a un año más 0,25 ~ 0,50 por 100.

— Máximo: en función de la rentabilidad de la empresa, de hasta 6 por 100 por encima del tipo de interés mínimo arriba mencionado.

C) Líneas de financiación

ENISA gestiona su actividad inversora a través de:

— Línea General: para todo tipo de proyectos empresariales.

— Línea Empresas de Base Tecnológica: para empresas de nueva o reciente constitución creadas para el desarrollo de proyectos de alto contenido tecnológico.

— Línea PYME: para proyectos empresariales promovidos por PYME que contemplan la modernización de su estructura productiva y de gestión, incluyendo la innovación no tecnológica.

D) Condiciones para acceder a la financiación de ENISA

Las condiciones que debe cumplir la empresa solicitante de un préstamo participativo de ENISA son las siguientes:

a) Ser pequeña y mediana empresa con forma societaria, conforme a la definición establecida en la Recomendación de la Comisión de la Unión Europea de 6 de mayo de 2003.

b) Estar enmarcada en cualquier sector de actividad, excepto el inmobiliario y financiero.

c) Tener una situación económico-financiera saneada y equilibrada.

d) Contar con estados financieros auditados antes de la concesión del préstamo, exceptuando las de nueva creación.

E) Estrategia inversora de ENISA

Se apoya básicamente en siguientes premisas:

a) Cofinanciación. Será necesario que se prevea la cofinanciación de las necesidades financieras asociadas al plan estratégico de la empresa.

b) Límite relativo. La financiación de ENISA será siempre igual o menor a los fondos propios de la empresa solicitante.

c) Límite absoluto. La financiación de ENISA se situará entre 100.000 y 1.000.000 de euros. Importes superiores podrán ser considerados de forma excepcional.

La actividad de ENISA ha tenido un impulso creciente, más acusado en los dos últimos años, tal y como se muestra en los gráficos 1 a 4.

A 31 de diciembre de 2006, ENISA había formalizado 224 préstamos participativos, por un importe de

GRÁFICO 1

NÚMERO DE PRÉSTAMOS APROBADOS

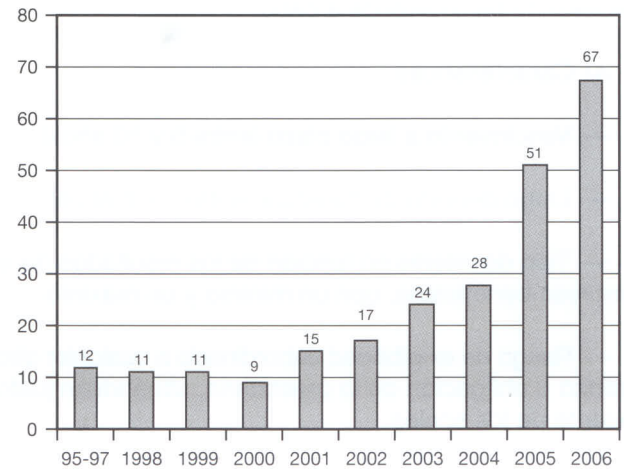


GRÁFICO 2

IMPORTES APROBADOS (MILES DE EUROS)

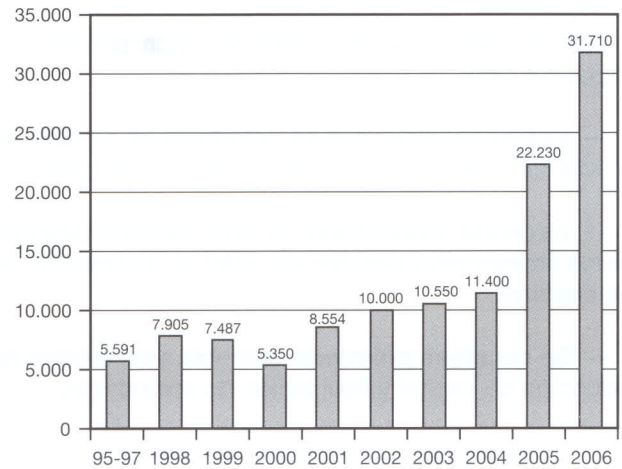


GRÁFICO 3

NÚMERO DE PRÉSTAMOS FORMALIZADOS

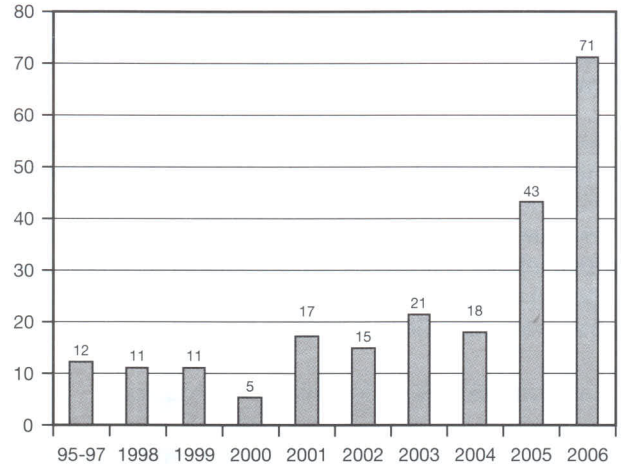
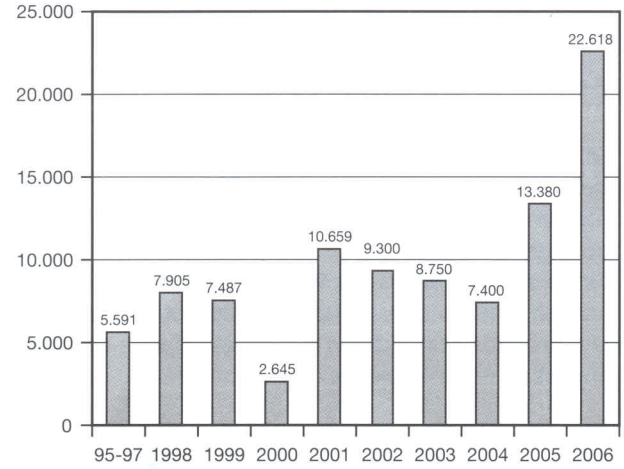


GRÁFICO 4

IMPORTES FORMALIZADOS (MILES DE EUROS)



95.735 miles de euros, con un importe de medio de 427.000 euros, un plazo medio de 5,9 años y una carencia media de 4,0 años.

Estos préstamos han contribuido a la financiación de inversiones por un importe de 569.361 miles de euros y al mantenimiento y creación de 13.743 puestos de trabajo.

1.3. *Actuaciones de ENISA en capital riesgo*

Para intentar complementar el déficit financiero que existe en el mercado español de capital riesgo en las fases semilla y arranque para iniciativas de base tecnológica e impulsar la transferencia de tecnología a través de la creación de empresas, ENISA participa en seis fondos de capital riesgo: I+D Unifondo FCR, ENISA-Sepides-Banesto, Neotec, MCC Desarrollo y MCC Promoción, y GED Sur, donde tiene aprobado un desembolso de 15,35 millones de euros. Además mantiene participaciones minoritarias en Cofides y en Luzaro.

2. Sistema de garantías recíprocas

El sistema de garantías está compuesto por las sociedades de garantía recíproca (SGR) y la Compañía Española de Reafianzamiento, SA (CERSA).

CERSA es una sociedad instrumental de la Dirección General de Política de la PYME cuya actividad se basa en el reafianzamiento o cobertura parcial del riesgo asumido por las sociedades de garantía recíproca con las pequeñas y medianas empresas que precisan de garantías adicionales para resolver su problemática financiera, priorizando la financiación de inversiones y proyectos innovadores, así como las microempresas y las de nueva o reciente creación.

Las SGR permiten a las PYME el acceso a la financiación mediante el otorgamiento de garantías, prestan servicios de formación y asesoramiento financiero, se hallan próximas a la realidad empresarial y son entidades financieras reguladas, con objetivos coincidentes con los de la Administración.

Principios de coordinación y coherencia aconsejaron el establecimiento de un programa de apoyo a la financiación de las PYME, basado en unos parámetros de cooperación estable entre las SGR y la Administración que se materializan a través de CERSA mediante una cobertura parcial de los riesgos asumidos por las SGR con las PYME. Esta cobertura se regula en contratos de reafianzamiento específicos para cada SGR.

CERSA tiene suscritos los siguientes convenios de colaboración:

— Convenio con el Fondo Europeo de Inversiones (FEI) por el cual el riesgo asumido por CERSA, en operaciones financieras a largo plazo destinadas a la financiación de inversiones, por actividades empresariales con menos de 100 trabajadores, está contragarantizado en un 35 por 100 sin coste alguno.

— Convenio con el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (MITyC), por el cual el riesgo asumido por CERSA con las PYME en operaciones financieras a largo plazo que aborden proyectos de inversión tecnológicamente innovadores, estará contragarantizado por el MITyC en un 50 por 100, una vez deducida la contragarantía del Fondo Europeo de Inversiones.

El riesgo vivo de CERSA a 30 de septiembre 2006 ascendía a 1.536 millones de euros, el riesgo formalizado era de 413,9 millones de euros y 19.005 es el número de PYME a las que reafianzaba.

3. Fondos de titulización de activos

La DGPYME tiene entre sus objetivos potenciar la financiación de las PYME mediante la atracción de recursos procedentes del mercado, utilizando la emisión de bonos, garantizados por el Estado en algunos casos, y puestos en circulación por los fondos de conversión de deuda en valores que agrupan en su activo los préstamos o créditos concedidos por las entidades crediticias o empresas no financieras.

En el período 2004-2006, se crearon 21 fondos, emitiéndose 18.931 millones de euros, siendo avalados por el Estado 1.932 millones de euros.

4. Microcréditos

El microcrédito es un instrumento financiero dirigido a aquellas microempresas, personas físicas o actividades económicas que encuentren dificultades de acceso a los canales habituales de financiación. Es un medio para promover la creación de empresas, favorecer la aparición de emprendedores e impulsar un desarrollo económico y social equilibrado, buscando crear las condiciones para eliminar la exclusión social.

4.1. *Microcréditos*

El programa de microcréditos para mujeres emprendedoras y empresarias está promovido por la DGPYME, el Instituto de la Mujer, del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, y la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona (la Caixa). Colaboran en el funcionamiento de este programa, la Fundación la Caixa y las organizaciones empresariales de mujeres: OMEGA, FEMENP, FIDEM, UATAE, WWB, FMP y FUM, mediante un convenio de adhesión al convenio principal.

El objetivo de este programa consiste en financiar, en condiciones ventajosas y sin necesidad de avales ni garantías, proyectos empresariales de mujeres, proporcionándoles el asesoramiento necesario. Una vez constituido el microcrédito, el Instituto de la Mujer ofrece a la emprendedora la posibilidad de beneficiarse de una tutorización de su proyecto empresarial para ayudarle a superar los obstáculos iniciales. El programa está cofinanciado por el Fondo Social Europeo.

El programa va dirigido a mujeres emprendedoras y empresarias:

— Que presenten un plan de empresa precalificado favorablemente por la DGPYME y validado por alguna de las organizaciones de mujeres participantes en el programa.

— Que más del 50 por 100 del capital social y la administración de la empresa corresponda a mujeres.

— Que inicien su actividad o la hayan iniciado en un período inferior a un año. Excepcionalmente, dicho período podrá extenderse a dos años, siempre y cuando no se trate de una refinanciación.

Las condiciones de los microcréditos son:

— Importe máximo: 15.000 euros y, en casos excepcionales debidamente justificados, podrá alcanzar hasta 25.000 euros.

— Plazo de amortización: cinco años más seis meses de carencia optativos.

— Tipo de interés: 5 por 100 fijo durante toda la vida de la operación.

— Comisión de apertura: 0,50 por 100.

— Comisión de estudio: 0,25 por 100.

— Comisión cancelación anticipada: 0 por 100.

— Financiación máxima: 95 por 100 del coste total del proyecto.

En el período 2004-2006 se han estudiado 1.048 solicitudes de microcrédito, habiéndose realizado los correspondientes informes de evaluación por parte de la DGPYME con el apoyo técnico de ENISA.

5. Apoyo a redes de *business angels*

Los *business angels* son inversores individuales, normalmente empresarios o directivos de empresas, que aportan, a título privado, su capital, así como sus conocimientos técnicos y su red de contactos personales a los emprendedores que quieren poner en marcha un proyecto empresarial o a las empresas que se encuentran en el inicio de su actividad, o que pilotan un nuevo proyecto, con el objetivo de obtener una plusvalía a medio plazo y con la esperanza de seleccionar un proyecto empresarial de gran éxito

Esta figura inversora, de larga tradición anglosajona, ha aparecido recientemente en España. Estos inver-

sores privados suelen agruparse en redes, normalmente por proximidad geográfica. Actualmente, existen once redes: siete en Cataluña, dos en Galicia, una en Madrid y una en la Comunidad Valenciana. Existe una red de redes española denominada ESBAN que, a su vez, está encuadrada en la red europea de *business angels* EBAN, a la que pertenecen 46 redes de 21 países.

La DGPYME, como paso previo para el desarrollo y consolidación de una red nacional de *business angels*, ha elaborado un estudio exhaustivo sobre el tema que aborda la descripción de la situación actual en España, el número de redes, su peso en el volumen de financiación global, los sectores, la situación en los países de nuestro entorno, las lagunas jurídicas, el tratamiento fiscal y el modo de incentivar esta figura.

Esta Dirección General pretende seguir difundiendo y promocionando esta figura de financiación, y contribuirá a capacitar a las redes y a sus gestores. Para ello, se dispondrá de una partida presupuestaria en el año 2007 de 0,2 millones de euros.

IV. OTROS PROGRAMAS ESTATALES DE APOYO FINANCIERO A LA PYME: EL INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL

En el ámbito de los programas de apoyo financiero a la PYME, es obligado referirse al que es, sin ninguna duda, el más importante y mayor proveedor de recursos financieros para las empresas de este colectivo, el Instituto de Crédito Oficial (ICO), entidad pública empresarial adscrita al Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Secretaría de Estado de Economía, y que tiene la consideración de Agencia Financiera del Estado.

El ICO apoya proyectos de inversión de las empresas españolas para que sean más competitivas y contribuyan al progreso económico de nuestro país. También fomenta aquellas actividades económicas que, por su trascendencia social, cultural, innovadora o ecológica, merezcan una atención preferente.

También colabora con los programas de política económica, en situaciones de crisis o catástrofes naturales, en apoyo a la exportación o para facilitar créditos a personas fuera de los canales habituales de financiación mediante la línea de microcréditos.

1. Línea ICO-PYME

Dentro de las líneas de financiación que tiene el ICO, la que presenta una mayor relevancia para las PYME, tanto por su cuantía, como por su incidencia en los sectores empresariales, es la denominada ICO-PYME. Esta línea de financiación tuvo, en el año 2006, una cuantía global de 7.000 millones de euros, lo que supuso una inversión inducida de 13.612 millones de euros. Se beneficiaron de ella 114.596 PYME y se crearon 189.059 nuevos puestos de trabajo.

Las características principales de esta línea son las siguientes:

a) Financia inversiones productivas de las PYME.

b) Posibilita la financiación de hasta el 80 por 100 de la inversión neta para microempresas y del 70 por 100 para el resto de las PYME.

c) Los contratos se pueden instrumentar a través de préstamos o *leasing*.

d) Los tipos de interés pueden ser fijos o variables, con los siguientes plazos y carencias:

— Tres años sin carencia.

— Cinco años sin carencia o con uno de carencia.

— Siete años sin carencia o con dos de carencia.

— Diez años sin carencia, exclusivamente para el componente inmobiliario de la inversión.

e) El importe máximo a formalizar por beneficiario/año es de 1,5 millones de euros.

2. Microcréditos línea ICO

Son beneficiarios de esta línea aquellas personas físicas que, por carecer de garantías e historial crediticio, tengan dificultades de acceso a la financiación por los canales habituales del sistema financiero.

Con carácter general, se establecen como preferentes para obtener la financiación los que, cumpliendo el requisito definido anteriormente, se encuadren dentro de los grupos de población siguientes:

— Mayores de 45 años.

— Hogares monoparentales.

— Inmigrantes.

— Mujeres.

— Discapacitados.

— Parados de larga duración.

Podrán asimismo acceder a esta línea de financiación otros beneficiarios no encuadrados en la relación anterior, siempre que cuenten con un proyecto de inversión viable, no dispongan de garantías que avalen la operación y sigan el procedimiento de tramitación establecido.

Son financiables las inversiones en activos nuevos productivos. El importe de préstamo máximo no será superior a 25.000 euros por proyecto de inversión y año, ya sea en una operación de préstamo o *leasing*, o en el cómputo global de operaciones formalizadas por el beneficiario final.

El plazo de amortización del préstamo es de cinco años, sin carencia o con seis meses de carencia, siendo el tipo de interés fijo del 5,5 por 100, y no se solicitarán avales ni garantías de ningún tipo.

V. ACTUACIONES DEL SECTOR PÚBLICO EN CAPITAL RIESGO

La figura del capital riesgo representa una alternativa para la capitalización de las PYME, ante la dificultad que tienen para conseguir financiación a largo plazo. Es una actividad financiera consistente en proporcionar recursos a medio y largo plazo de forma, normalmente, minoritaria y temporal, especialmente útil para empresas que tienen buenas expectativas de crecimiento y beneficio.

En el año 2005, el volumen invertido en España bajo esta modalidad tuvo un apreciable crecimiento respecto al año anterior, al igual que sucedió en Europa y Estados Unidos. Los nuevos recursos captados en el sector, en 2005, experimentaron un crecimiento del 91 por 100 con respecto a 2004, superando los 4.042 millones de euros, alcanzándose un máximo histórico en el volumen de inversión y registrándose un importe de 4.117 millones de euros, lo que supuso un incremento del 106 por 100 con respecto a la cifra del año anterior.

Los capitales totales gestionados por los operadores ascendieron a 12.814 millones de euros, siendo 124 el número de operadores establecidos en España, 22 de las cuales son de capital público, 61 sociedades de capital riesgo y 63 sociedades gestoras.

Por primera vez, la mayor parte de la actividad del capital riesgo español se dirigió hacia las inversiones apalancadas, concentrando el 80,6 por 100 del volumen y el 11,6 por 100 del total de operaciones. La siguiente categoría fueron las operaciones dirigidas hacia empresas en expansión, que representaron el 15,8 por 100 del total invertido y el 57 por 100 del total de operaciones.

Sin embargo, las inversiones realizadas en empresas en fase de semilla y arranque solamente sumaron 117 millones de euros, lo que representa el 2,8 por 100 del total de las nuevas inversiones realizadas por el sector del capital riesgo en España (0,2 por 100 en fase semilla y 2,6 por 100 en arranque).

Dentro de la sociedades de capital riesgo público se debe subrayar la actividad que ha venido desarrollando AXIS, Participaciones Empresariales SGECR, SA, empresa que inició su actividad en 1987 como sociedad gestora de fondos de capital inversión.

Cabe destacar, dentro de las importantes iniciativas públicas en el sector del capital riesgo, la creación de Neotec Capital Riesgo, que es una iniciativa conjunta del Centro Tecnológico Industrial (CDTI) y el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), que pretende invertir tanto a través de una cartera diversificada de fondos de capital riesgo como directamente, en PYME tecnológicas, principalmente en sus fases iniciales.

Esta iniciativa complementará de forma muy importante los actuales recursos que el sistema financiero pone a disposición de este colectivo PYME para atender sus necesidades financieras a largo plazo. Este fondo de fondos se inició con un volumen comprometido de 176 millones de euros.

Asimismo, hay que tener en cuenta a las sociedades de desarrollo industrial (SODIS), algunas de las cuales aún conservan su dependencia de la Administración General del Estado, a través de SEPIDES, aunque desarrollan su actividad en el ámbito de la comunidad autónoma en la que tienen su sede social.

Finalmente, cabe indicar las cada vez más frecuentes iniciativas emprendidas por las comunidades autónomas para constituir entidades de capital riesgo para que desarrollen su actividad en la propia comunidad autónoma, a través de sus organismos regionales de desarrollo y con la colaboración de las instituciones financieras de ámbito local o autonómico.

VI. CONCLUSIONES

La importancia económica y social de las PYME, generadoras de la mayor parte de la riqueza y el empleo, determina que todas las administraciones públicas, sin excepción, tengan programas específicos de apoyo financiero que coadyuven a que florezcan nuevas empresas que acometan actividades de futuro; a que las empresas pequeñas crezcan y se conviertan en medianas, y a que las medianas se consoliden y lleguen a convertirse en grandes empresas.

Desde el Gobierno del Estado se está dando un impulso decidido para que las PYME que dispongan de un proyecto empresarial viable no vean truncadas sus expectativas de creación o desarrollo por carencia de recursos financieros.

Tal como se ha descrito en las páginas precedentes, en el ámbito de la Administración General del Estado existe una amplia oferta de productos financieros, proporcionados básicamente por el ICO y las empresas ENISA y CERSA, dependientes estas últimas de la DGPYME, capaces de dar respuesta a las necesidades de financiación a largo plazo de las PYME en sus diferentes estadios de desarrollo y en sus particulares circunstancias económico-financieras. Los mayores esfuerzos van dirigidos, de manera prioritaria, a atender aquellas demandas de recursos financieros formuladas por emprendedores y PYME que, por su elevado nivel de riesgo, limitaciones en la aportación de garantías o elevados costes de transacción, son de difícil encaje en la operativa habitual del sistema financiero.

PYME y financiación: un marco conceptual

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

I. INTRODUCCIÓN

La creciente participación de las pequeñas y medianas empresas (PYME) en el tejido empresarial español y europeo ha puesto de relieve la necesidad de crear mejores condiciones que favorezcan el acceso a su financiación. Este tipo de empresas contabiliza en la actualidad más del 99 por 100 de las existentes en la Unión Europea y genera más de 23 millones de puestos de trabajo (1). Sin embargo, el limitado número de opciones disponibles para la financiación, debido principalmente al escaso desarrollo de instrumentos financieros especialmente diseñados para estas instituciones en los mercados de capitales, es un obstáculo al que las PYME tienen que hacer frente. Por otra parte, las entidades financieras se enfrentan a una serie de barreras que dificultan aún más el acceso a la financiación, como son las asimetrías informativas existentes e inherentes a este tipo de empresas, generalmente más opacas informativamente que las de mayor dimensión, y que conllevan la dedicación de recursos humanos y económicos adicionales.

Como se puso de manifiesto en el Programa de Lisboa, la limitada disponibilidad de financiación es un obstáculo para la creación y expansión del sector empresarial en Europa. Ante esta realidad, las políticas encaminadas a mejorar las líneas de financiación crediticia son fundamentales, considerando que es la principal fuente de financiación externa de la gran mayoría de empresas de la Unión Europea. Por ello, se hacen necesarias innovaciones en materia de financiación que incorporen instrumentos que combinen características típicas de los préstamos bancarios y financiación vía inyecciones de capital en los mercados. No son pocos los estudios internacionales recientes que han apostado por un mayor desarrollo normativo y financiero de los instrumentos de deuda de las PYME (Demirgüc-Kunt y Maksimovic, 1998 y 1999; Rajan y Zingales, 1998; Boot y Thakor, 2000; Berger *et al*., 2004).

Ante esta realidad, el presente artículo pretende ofrecer al lector un marco general de análisis en el que se aborden los principales obstáculos en materia de financiación a los que se enfrentan las PYME, así como los más recientes instrumentos financieros que se encuentran al servicio de éstas. Con este objetivo, el estudio se estructura en función de los siguientes apartados. A esta introducción le sigue el apartado II, en el que se ofrecen algunas pinceladas relacionadas con la situación reciente de las PYME en España. A continuación, en el apartado III, se realiza una pequeña taxonomía de los problemas de financiación de las PYME, desde diferentes perspectivas, poniendo especial énfasis en los instrumentos financieros con los que éstas cuentan para cubrir sus necesidades de financiación. En el apartado IV, se presentan las conclusiones del artículo.

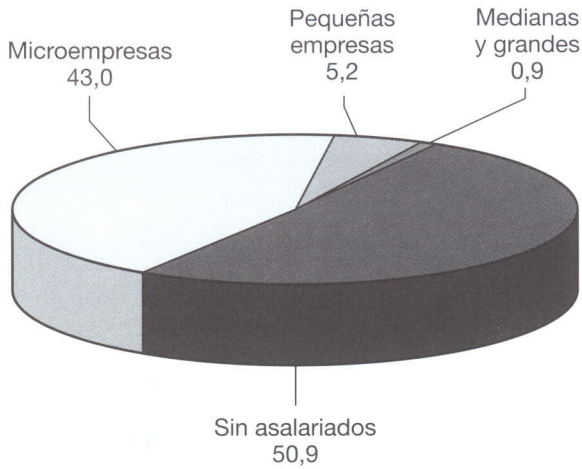
II. SITUACIÓN RECIENTE DE LAS PYME EN ESPAÑA

En su *Recomendación sobre la definición de pequeñas y medianas empresas*, la Comisión Europea define como PYME aquellas empresas que emplean a menos de 250 asalariados, clasificadas entre medianas (50-249 asalariados), pequeñas (10-49) y microempresas (hasta nueve) (2). Según los datos más recientes de la Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa, a marzo de 2007 el número de empresas activas en España en 2006 era de 3.174.393. Del total de empresas, el 50,9 por 100, que equivale a 1.616.883, no tenían ningún empleado (gráfico 1).

Con estos datos, se puede afirmar que las PYME son la piedra angular del tejido empresarial español, debido a su creciente participación en el sector y al empleo que generan. Los gráficos 2, 3 y 4 ofrecen información sectorial de la configuración empresarial en España. De dichos gráficos se desprende que la mayor participación de las PYME se encuentra en el sector servicios, en

GRÁFICO 1

DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS SEGÚN EMPLEADOS
(Porcentajes)



Fuente: Informe sobre la estructura empresarial española, CPYME, 2007.

donde las empresas sin asalariados representan el 53,73 por 100 del total de empresas del sector (2.483.637), mientras que las microempresas son el 42,05 por 100. Por su parte, el sector industrial está dominado por microempresas, que representan el 50,33 por 100 del total de empresas del sector (242.310), seguidas por las empresas sin asalariados (31,08 por 100). En relación con el sector de la construcción, son las empresas sin asalariados las que tienen la mayor participación (46,19 por 100) de las 448.446 empresas dedicadas a la construcción en 2006. Las mayores tasas de crecimiento en el número de empresas han venido por el lado de las pequeñas empresas dedicadas a la construcción, cuyo número ha aumentado en un 9,8 por 100, pasando de 34.466 empresas en 2005 a 37.842 en 2006.

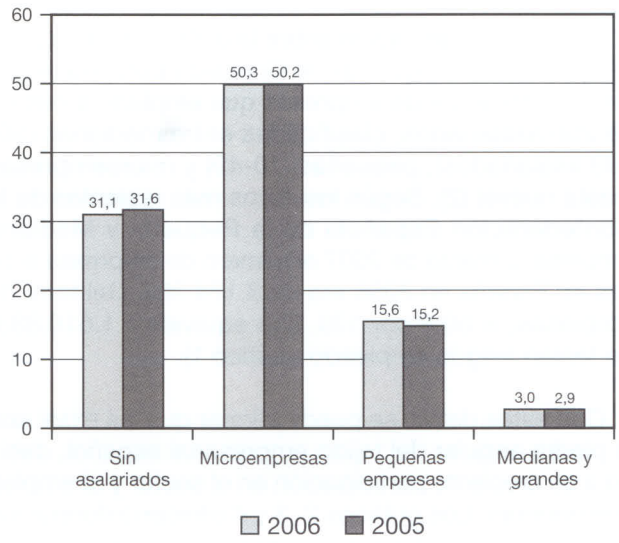
Como se puede observar a partir de estas breves pinceladas de la demografía empresarial española, las PYME han incrementado durante los últimos años su posición en el mercado. Sin embrago, conseguir una completa consolidación del sector y garantizar su estabilidad y expansión no es una tarea sencilla. Así pues, aunque en esta nota sólo se analizan las cuestiones relacionadas con la financiación, es preciso abordar otros aspectos, como la adecuada orientación de los empresarios en términos de crecimiento y competitividad o la creación de un marco administrativo y reglamentario más favorable para este tipo de empresas.

III. LA IMPORTANCIA DE LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME

El acceso a la financiación y sus condiciones son factores determinantes para cualquier empresa, si bien, en el caso de las PYME, se convierten en apremiantes, a tenor de sus características y su capacidad limitada para la generación de recursos. Las entidades de depósito han sido tradicionalmente la principal fuente de finan-

GRÁFICO 2

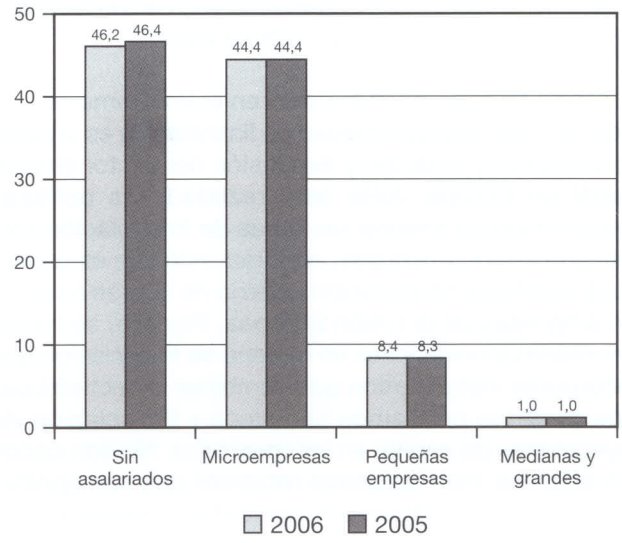
DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS EN EL SECTOR INDUSTRIAL
(Porcentajes)



Fuente: Informe sobre la estructura empresarial española, CPYME, 2007.

GRÁFICO 3

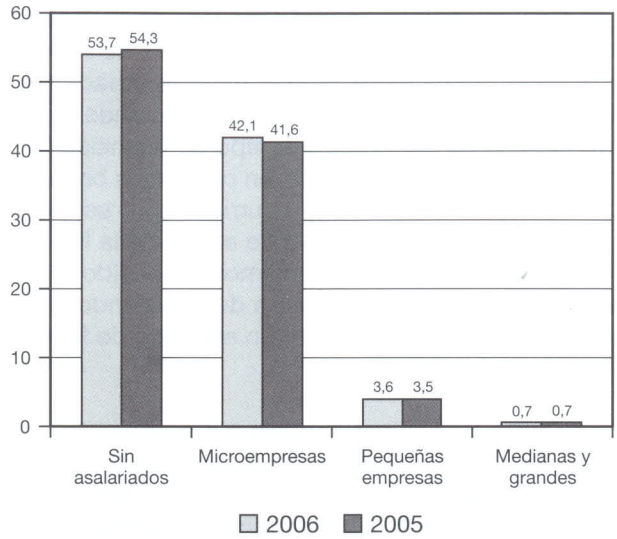
DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS EN EL SECTOR CONSTRUCCIÓN
(Porcentajes)



Fuente: Informe sobre la estructura empresarial española, CPYME, 2007.

GRÁFICO 4

DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS EN EL SECTOR SERVICIOS (Porcentajes)



Fuente: Informe sobre la estructura empresarial española, CPYME, 2007.

ciación de las pequeñas y medianas empresas. La opacidad informativa de estas instituciones y, por lo tanto, su mayor perfil de riesgo han sido los argumentos fundamentalmente esgrimidos para expresar esta dependencia de la financiación bancaria y las restricciones financieras a las que se enfrentan habitualmente las PYME. Si bien la escasez de fuentes alternativas de financiación constituye un problema patente, en el caso de la financiación bancaria, en los últimos años, se registra un cambio de tendencia en muchos países, entre ellos España, a favor del desarrollo de productos específicos para las PYME que tiene como telón de fondo, entre otros factores, la reducción generalizada del coste de la deuda y una evolución importante de la innovación en instrumentos financieros y la regulación. Como pone de manifiesto el informe *Flash Eurobarometer. SME access to finance*, publicado por la Comisión Europea en octubre de 2005, «las actitudes positivas —de los gestores de las PYME— en relación con el acceso a la financiación bancaria» representaban en España un 55 por 100, por encima del promedio europeo (UE-15), en tanto que «el factor que más estimula el uso de pequeños préstamos» es, como en el resto de Europa, el bajo nivel de los tipos de interés, con un porcentaje próximo al 60 por 100.

1. Identificación de los principales problemas de financiación

Los obstáculos a los que se enfrentan las PYME en materia de financiación han sido ampliamente estudiados desde una perspectiva académica. El crédito bancario es, por lo general, una de las principales fuentes de financiación de las PYME (3). En este contexto, el propio sistema impone restricciones a la financiación de las PYME, dado que éstas no disponen, habitualmente, del colateral o garantía que las entidades bancarias les exigen en las operaciones crediticias. No es de extrañar, en este sentido, que algunos estudios internacionales indiquen que las empresas más jóvenes (entre dos y seis años) son las que tienen el mayor riesgo de quiebra (Brüderl y Preisendörfer, 1998; Almeida y Wolfenzon, 2006).

Por otra parte, desde una perspectiva normativa —la reciente revisión de los requerimientos de capital expuestos en Basilea II (4)—, el capital mínimo que los bancos deberán reservar (con algunas excepciones) en el caso de la financiación a PYME, puede verse especialmente gravado. Basilea II ha llevado a numerosas entidades financieras a incrementar el uso de sistemas de calificación crediticia cada vez más rígidos, en detrimento de la financiación concedida a las PYME. Como respuesta, éstas recurrirán probablemente de forma creciente al uso de calificaciones externas y de una mayor diferenciación de los precios de los créditos (Lehmann y Neuberger, 2001).

La existencia de problemas de tipo informativo afecta sustancialmente a la búsqueda de recursos por parte de las PYME. En este sentido, cuando estas empresas obtienen algún tipo de financiación de una única entidad bancaria pueden acabar encontrándose «capturadas informativamente», disfrutando los bancos de un cierto poder de monopolio (Sharpe, 1990; Rajan, 1992). El empresario siempre conoce mejor el estado de su propia empresa que el propio inversor, siendo aún más pronunciado este mayor conocimiento en el caso de las pequeñas empresas en las que no existe información financiera previa (5) que permita a las entidades financieras catalogar a las empresas en función de los riesgos objetivos de dicho negocio. Algunos estudios empíricos recientes han realizado aportaciones en las que se muestra que los mecanismos «relacionales» son de suma importancia para superar las asimetrías informativas y de incentivos entre empresas e instituciones bancarias (Petersen y Rajan, 1994, 1995; Berger y Udell, 1995; Cetorelli y Strahan, 2006; Zarutskie, 2007).

Asimismo, la literatura reciente de organización industrial aplicada al sector bancario pone de manifiesto la existencia de relaciones entre la estructura de mercado y la existencia de restricciones a la financiación de las PYME. En este sentido, los estudios empíricos realizados no son del todo concluyentes, dependiendo de los países y variables empleados (en especial, las variables que definen la competencia). Predominan dos tipos de hipótesis. Por una parte, la existencia de una relación positiva entre concentración bancaria y disponibilidad

de financiación, o «hipótesis de información» (Petersen y Rajan, 1995; Dell'Arricia y Márquez, 2004), entendiendo que la concentración favorece las inversión de los intermediarios bancarios en la obtención de información sobre empresas informativamente opacas. Por otro lado, otros estudios apoyan la idea de que el racionamiento de crédito es mayor en mercados bancarios menos competitivos, o «hipótesis de poder de mercado» (Cetorelli y Gambera, 2001; Zarutskie, 2007). En esta línea, Scott y Dunkelberg (2005) muestran, incluso, que la percepción de los empresarios en relación con la calidad del servicio y la disponibilidad del crédito está positivamente relacionada con la competencia.

1.1. *Principales vías de financiación actualmente disponibles*

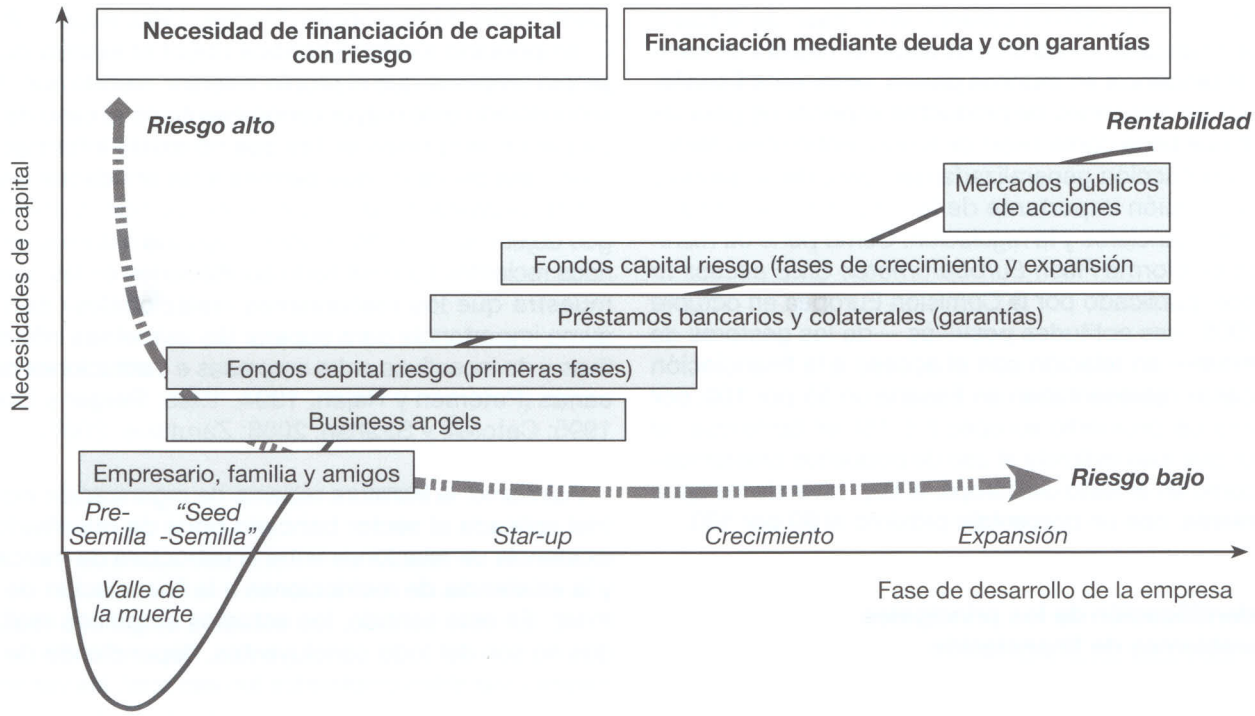
Las preferencias y posibilidades en torno a la elección de fuentes de financiación se encuentran estrechamente relacionadas con la dimensión empresarial, así como con la edad y la información (Berger y Udell, 1998). En este sentido, a medida que una empresa se expande y crece, sus necesidades de financiación también varían y sus niveles de calificación mejoran debido a que el riesgo inherente al negocio disminuye. Como muestra el gráfico 5, las necesidades y posibilidades de financiación se amplían considerablemente a lo largo del ciclo de expansión de la empresa. En particular, en Europa, las PYME han utilizado generalmente tres grandes fuentes de financiación:

a) *Financiación vía capital*. Este tipo de financiación se basa principalmente en la aportación de recursos financieros a una determinada empresa mediante la incorporación de nuevos socios. Considerando el reducido tamaño de las PYME, este tipo de financiación ha consistido, fundamentalmente, en préstamos bancarios. Las innovaciones financieras ocurridas en el sector han permitido ampliar las fuentes de acceso a la financiación de las PYME, con mecanismos extendidos en los países anglosajones que están desarrollándose muy rápidamente en la actualidad. En este tipo de financiación se pueden destacar:

— *Redes de* business angels *o inversores informales* (6). Se trata habitualmente de grupos de personas físicas (agrupan inversores privados informales) con un amplio conocimiento de determinados sectores y con capacidad de inversión, que impulsan el desarrollo de proyectos empresariales con alto potencial de crecimiento en sus primeras etapas de vida, aportando capital y valor añadido a la gestión. Las inversiones oscilan habitualmente entre los 25.000 y los 250.000 euros. Los

GRÁFICO 5

ESQUEMA BÁSICO DE FINANCIACIÓN DE LAS PYME



Fuente: «Mejorando el acceso a la financiación de las pymes», Comisión Europea - Dirección General de Empresas e Industria, y elaboración propia.

business angels suelen sentirse atraídos por proyectos de inversión en sectores que les son conocidos y en zonas geográficas cercanas a su residencia, y suelen destinar a sus inversiones, como mucho, el 25 por 100 de su patrimonio líquido.

— *Capital intermedio o deuda* mezzanine. Los bancos ofrecen o gestionan otras formas de financiación destinadas a las PYME. La financiación intermedia es una forma híbrida de capital que combina elementos de los fondos propios y del endeudamiento (recursos ajenos). Se materializan en el caso español en lo que comúnmente se conoce como créditos participativos. La flexibilidad de su amortización (estructurada) lo convierte en un medio de financiación valorado por las PYME; sin embargo, su complejidad y el coste, muchas veces superior al de un préstamo bancario, son elementos que no juegan a favor de su expansión.

— *Fondos de capital riesgo* (7) *—private equity y venture capital*. Básicamente, constituyen una inversión a largo plazo, de forma minoritaria y temporal, en pequeñas y medianas empresas con grandes perspectivas de rentabilidad y/o crecimiento. Esta actividad la realizan compañías especializadas de inversión en capital que aportan un valor añadido al puramente financiero. Las PYME obtienen beneficios materializados en una base financiera sólida y la potencial experiencia de los inversores. En contra juegan factores como que la estructura del accionariado podría hacerse compleja, dificultando la toma de decisiones. En el caso español, según el informe anual sobre las operaciones de capital riesgo presentado por ASCRI (Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo), éste ha crecido un 180 por 100 entre 2002 y 2006, hasta alcanzar la cifra de 2.715 millones de euros, mientras que el número de operaciones realizadas en 2006 fue 612, un 19,2 por 100 más que en 2005. La nueva legislación que ha entrado en vigor en España a finales de 2005, y que incluye beneficios fiscales, ha convertido el mercado español de capital riesgo en un entorno mucho más atractivo y flexible, lo que ha redundado en un incremento de las inversiones.

b) *Financiación pública*. La existencia de niveles de financiación empresarial por debajo de la socialmente óptima pueden justificar, en cierta medida, el impulso público en la financiación de las PYME. Por ello, es habitual el diseño de programas específicamente adaptados a las necesidades de financiación de éstas. Por lo general, estos programas llevan aparejados tipos de interés inferiores a los de los préstamos bancarios, siendo muchos de estos programas de financiación a fondo perdido para apoyar la puesta en marcha de determinados proyectos empresariales. Los programas de este tipo se destinan principalmente a la creación de empresas, y entre ellos se pueden destacar: la capitalización de la prestación por desempleo, las subvenciones para la promoción de la ocupación autónoma, y las ayudas al desarrollo y fomento de la economía social: cooperativas y sociedades laborales (anónimas y limitadas), entre otras. El obstáculo con el que se pueden encontrar las PYME es la superación de los criterios de admisibilidad y la tal vez excesiva gestión burocrática.

c) *Financiación mediante deuda*. Consiste, principalmente, en la disposición temporal de recursos financieros asumiendo su devolución en un período prefijado y a un precio acordado. Los préstamos son, en este sentido, la principal vía de financiación a largo plazo. En este sentido, es asimismo destacable el desarrollo de nuevas vías de financiación que no sólo incluyen diferentes modalidades de préstamos bancarios y líneas de crédito diseñados específicamente para las PYME, sino incluso otras necesarias para iniciar la actividad empresarial de microempresas, como los microcréditos, una vía de financiación específica para emprendedores con pocos recursos que, por falta de garantías, no tienen acceso a la financiación bancaria tradicional. En el ámbito de la financiación crediticia bancaria de las PYME, ocupan un papel importante los avales, como uno de los principales obstáculos con que se encuentran los emprendedores para acceder a esta financiación. En este sentido, las sociedades de garantía recíproca apoyan el crecimiento empresarial con instrumentos financieros diseñados específicamente para aportar estas garantías en la financiación.

Aunque tradicionalmente el crédito bancario es la forma más común de financiación, existen otras posibilidades. En este sentido, las medidas destinadas a reducir la necesidad de crédito se convierten en una interesante opción para las PYME; dentro de ellas se pueden considerar:

— La gestión de cobros de los clientes (cuentas por cobrar) o *factoring*. Las PYME, al vender sus cuentas pendientes a una empresa de gestión de cobros, puede asegurar un pago más rápido y fiable de sus facturas; sin embargo, no percibirán la totalidad de su importe. La mayoría de las instituciones financieras ofrecen este tipo de servicios a sus clientes y presentan un potencial elevado de crecimiento.

— Optimizar la cadena logística (reducción del capital inmovilizado en existencias). La financiación de las PYME puede analizarse desde diferentes perspectivas. Así, existen diversas formas de mantener la misma producción con una menor inversión de capital, estando ligadas muchas de ellas a medidas de carácter interno. Las PYME de los sectores del comercio o la industria pueden ahorrar capital gracias a la optimización de la cadena logística, considerando que la reducción de sus existencias a un nivel eficiente se traslada a una reducción del capital requerido.

— Arrendamiento financiero o *leasing*. Permite realizar adquisiciones sin necesidad de grandes inversiones, además de obtener ventajas fiscales. Este producto híbrido combina elementos del alquiler y de la compraventa. Está siendo cada vez más utilizado por las PYME considerando su fácil acceso para una amplia gama de equipos (automóviles, maquinaria, ordenadores, etcétera).

1.2. *Análisis de la situación en materia de financiación de las PYME*

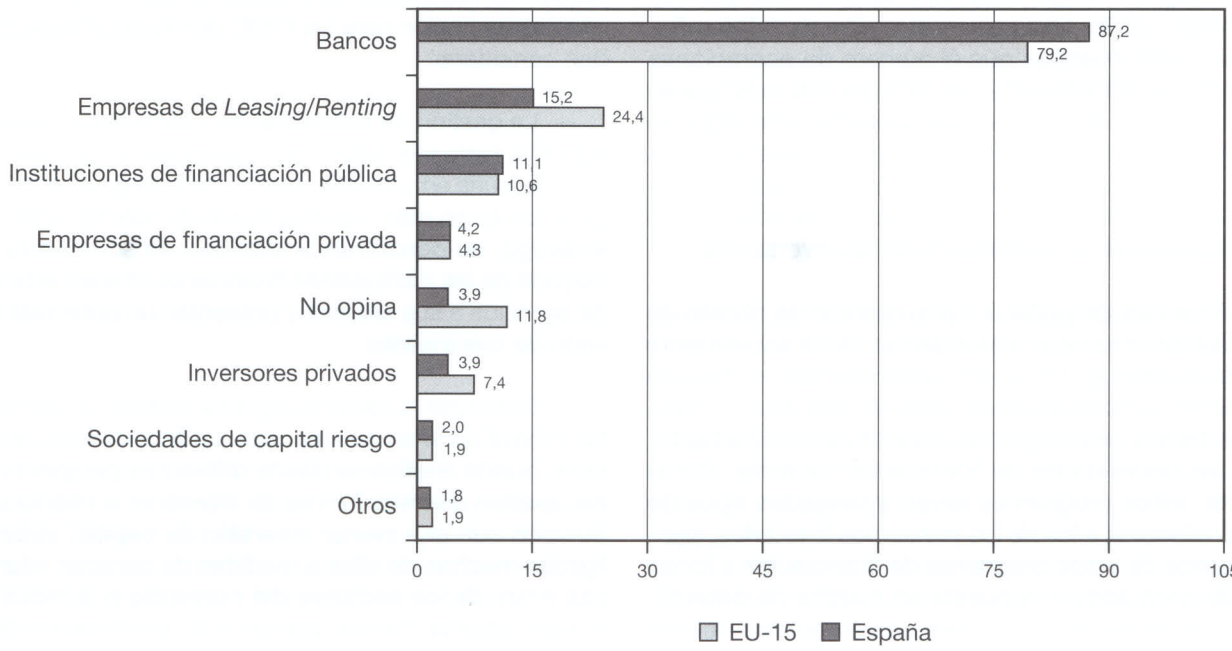
En el epígrafe anterior se pone de manifiesto la importancia de los instrumentos de financiación para favorecer la consolidación del tejido empresarial. Asimismo, se destaca la necesidad de fomentar el acceso a la financiación para facilitar el dinamismo en la inversión empresarial especialmente en aquellas empresas en fase de despegue o *start-up*, las cuales, debido a la propia estructura del sector (dominada por este tipo de empresas en sectores estratégicos como el sector servicios y la construcción), tendrán un enorme impacto sobre el empleo y el valor añadido de la economía en su conjunto. La información más reciente referida a las PYME de la encuesta del *Eurobarómetro* (8) permite analizar la situación en la UE, así como la posición relativa de España en varios de estos frentes. Los resultados de esta encuesta revelan que es preciso mejorar el acceso a la financiación de la deuda de, al menos, un 14 por 100 de los veintitrés millones de PYME registradas en la UE. En el caso de España, este porcentaje se eleva al 15 por 100. Entre los diferentes motivos analizados, la rigidez de los sistemas de calificación crediticia ha supuesto, según las propias empresas encuestadas, las mayores restricciones a la financiación de las PYME.

Respecto al tipo de instituciones y el uso de instrumentos que las PYME emplean en relación con su financiación, los gráficos 6 y 7 ponen de manifiesto que la financiación bancaria juega un importante papel para las PYME (el 87 por 100 de ellas para el caso español) seguidas de las empresas de *leasing* (15,2 por 100 de las PYME analizadas utilizó dichos servicios), en línea con las cifras de la UE-15.

El gráfico 8 muestra que las asimetrías informativas son uno de los principales problemas que tienen las PYME españolas para acceder a la financiación crediticia (en concreto, para el 51,8 por 100 de las empresas analizadas), mientras que para la UE-15 la cifra es muy superior. Por su parte, los gráficos 9 y 10 sugieren tanto la importancia de la financiación, en cuanto mecanismo para la realización de un determinado proyecto, como la necesidad de que las propias instituciones

GRÁFICO 6

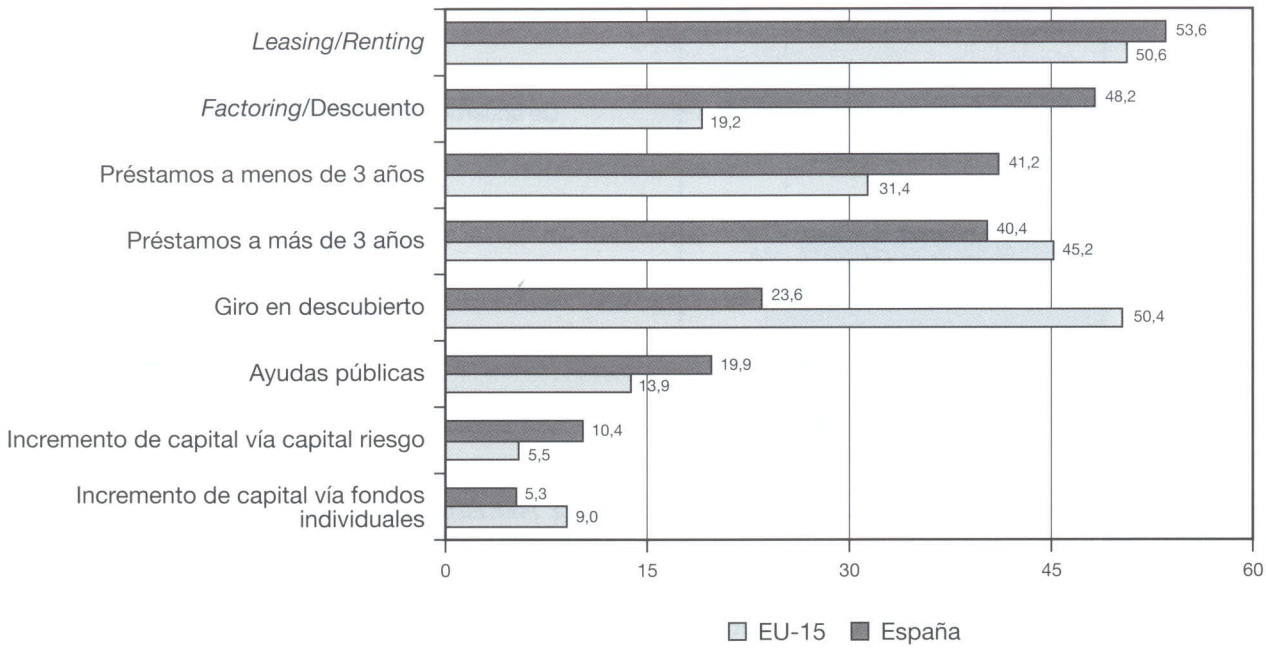
¿DE QUÉ TIPO DE INSTITUCIÓN HA OBTENIDO EN ALGUNA OCASIÓN FINANCIACIÓN?



Fuente: Flash Eurobarometer. SME access to finance (octubre de 2005), y elaboración propia.

GRÁFICO 7

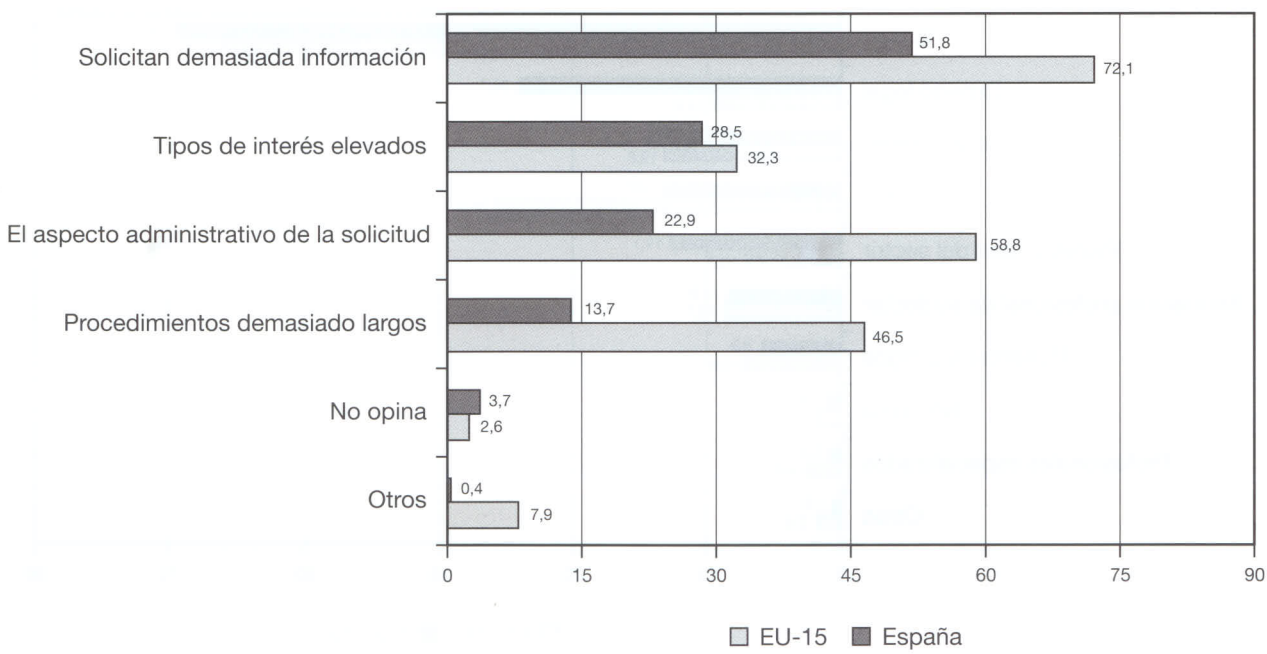
¿QUÉ TIPO DE INSTRUMENTO DE FINANCIACIÓN UTILIZA SU EMPRESA?



Fuente: Flash Eurobarometer. SME access to finance (octubre de 2005), y elaboración propia.

GRÁFICO 8

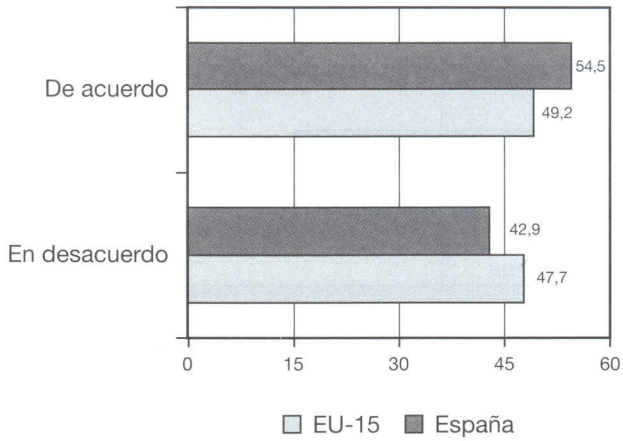
¿POR CUÁL DE LAS SIGUIENTES RAZONES CONSIDERAS QUE OBTENER UN PRÉSTAMO BANCARIO ES DIFÍCIL?



Fuente: Flash Eurobarometer. SME access to finance (octubre de 2005), y elaboración propia.

GRÁFICO 9

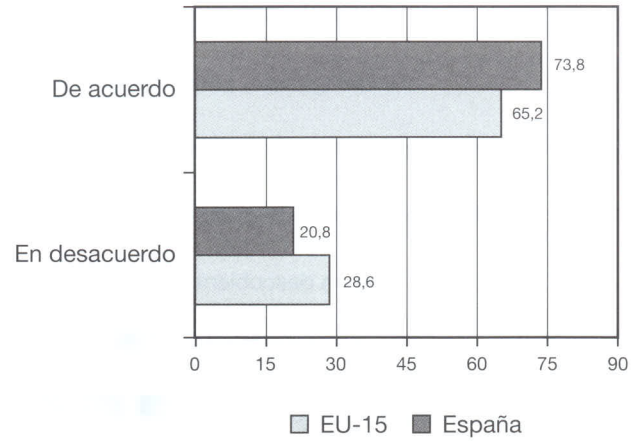
¿SIN FINANCIACIÓN BANCARIA (PRÉSTAMOS) SUS PROYECTOS NO PODRÍAN SER EXITOSAMENTE ALCANZADOS?



Fuente: Flash Eurobarometer. SME access to finance (octubre de 2005), y elaboración propia.

GRÁFICO 10

¿SU BANCO ENTIENDE LA ESPECIFICIDAD DEL SECTOR EN EL QUE OPERA?

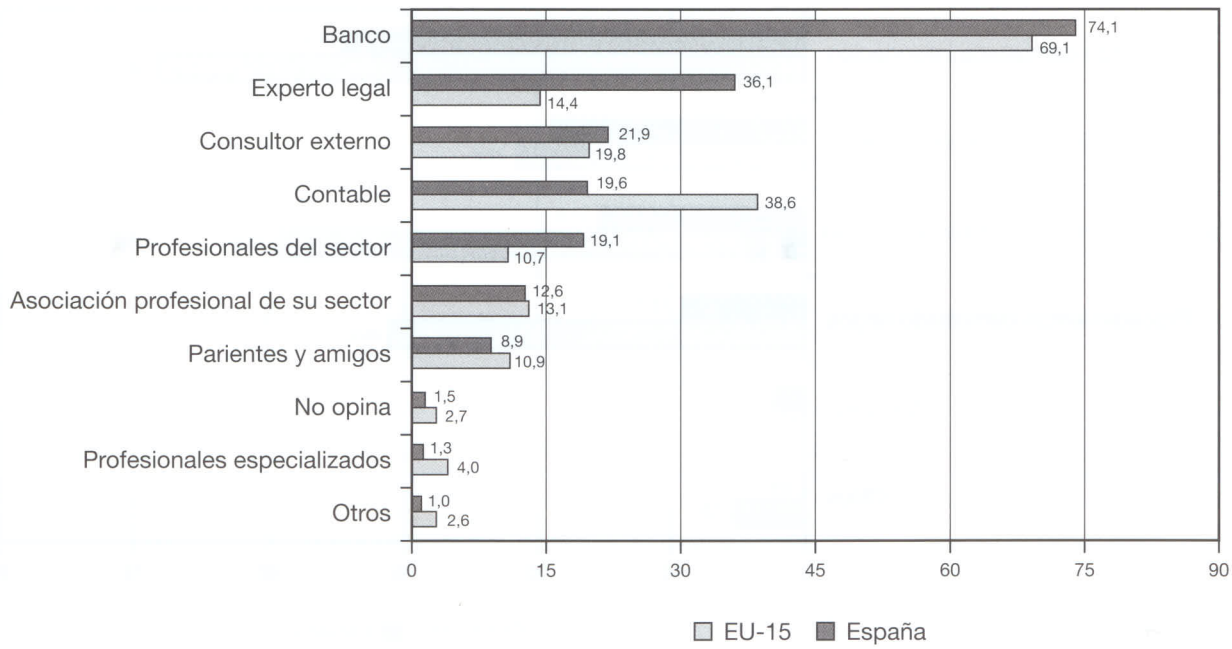


Fuente: Flash Eurobarometer. SME access to finance (octubre de 2005), y elaboración propia.

financieras consideren la especificidad del sector en que actúa cada PYME de cara a la concesión de créditos. Por último, el gráfico 11 destaca nuevamente el papel de los bancos a la hora de asesorar a las PYME en sus necesidades de financiación. Cuestión de suma importancia para ponderar adecuadamente los riesgos en función del sector, historial crediticio y reducción de las asimetrías de información.

GRÁFICO 11

¿EN EL CASO DE QUE NECESITE ASESORÍA EN MATERIA DE FINANCIACIÓN A DÓNDE ACUDIRÍA?



Fuente: Flash Eurobarometer. SME access to finance (octubre de 2005), y elaboración propia.

IV. CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS FUTURAS

La relevancia de las PYME en el tejido empresarial requiere una atención específica respecto a sus posibilidades de expansión y los condicionantes que sobre ellas imponen los problemas de financiación. El perfil de riesgo de una empresa de nueva creación, y en especial de las PYME, se encuentra en cierto modo lastrado por la mayor opacidad informativa respecto a empresas de mayor dimensión, que cuentan con sistemas de calificación o con indicadores de cotización y valor de mercado.

Los esfuerzos en la financiación de las PYME deben ir, por lo tanto, encaminados a la búsqueda y promoción de posibilidades alternativas de financiación al crédito bancario en las que las propias entidades de depósito deben involucrarse para ampliar su oferta de servicios a PYME. Este esfuerzo comprende, como está sucediendo en los últimos años, la proliferación en el seno de las entidades bancarias de unidades específicas orientadas al estudio de los proyectos de inversión de las PYME y sus propias especificidades en materia de riesgo. En cualquier caso, junto a la financiación, y estrechamente condicionada y relacionada con ella, el fomento de la cultura empresarial constituye un elemento de tanta o más importancia. En este sentido, no es de extrañar que todas las acciones encaminadas a la promoción de las PYME vengan acompañadas de programas específicos para el desarrollo de nuevos proyectos empresariales, y en particular de aquellos que se desarrollen en sectores en los que el tejido productivo del territorio en concreto sea más deficitario. No es de extrañar que las acciones que se están desarrollando desde las iniciativas privada y pública en los últimos años traten de combinar estos dos ingredientes. Así, por ejemplo, en materia de financiación, el impulso del capital riesgo y de instrumentos financieros como el *leasing* o el *factoring*, con los actuales y potenciales desarrollos normativos que resulten precisos, deben coadyuvar a la reducción de la dependencia financiera que las PYME tienen de la financiación bancaria. Asimismo, desde la iniciativa pública, los llamados «semilleros» o «incubadoras» de empresas, con una creciente participación en España, constituyen una herramienta fundamental para aunar recursos (gestión burocrática, servicios centralizados compartidos, ...) en la gestión e implantación de proyectos empresariales de naturaleza privada, especialmente en territorios donde existe una escasa variedad sectorial de proyectos empresariales de base tecnológica. Estas medidas deben ir acompañadas, en todo caso, de indicadores para evaluar los efectos de las políticas en la financiación y/o apoyo de las PYME españolas.

Asimismo, en el ámbito específico del sector bancario, resultaría de utilidad fomentar la promoción de instrumentos de concesión de crédito específicos para PYME. Esta medida es especialmente necesaria en el marco del nuevo entorno regulatorio del capital bancario. En este sentido, los modelos de calificación deberían contemplar variedades específicas para las PYME, en especial a la luz de los actuales requerimientos de capital de Basilea II.

NOTAS

(1) http://europa.eu.int/comm/enterprise/enterprise_policy/sme_definition/index_en.htm.

(2) La Comisión Europea revisó su definición de microempresas y pequeñas y medianas empresas en su Recomendación 2003/361/CE, de 6 de mayo de 2003, dejando inalterados los límites para el número de empleados, pero introduciendo el volumen de facturación anual.

(3) Véase, para más información, http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/financing/surveys.htm.

(4) Para una mayor información en relación con los requerimientos de capital en Basilea II, véase http://europa.eu.int/comm/internal_market/bank/regcapital/index_en.htm.

(5) La asignación de una calificación se basa en datos históricos.

(6) Para más información véase www.esban.com (Red española de Business Angels).

(7) La actividad de capital riesgo es una actividad financiera altamente regulada, según se desprende de la Ley 1/1999, Reguladora de las Sociedades y Fondos de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras. En España existen dos tipos de entidades: sociedades de capital riesgo y sociedades gestoras de fondos de capital riesgo.

(8) *Flash Eurobarometre*, 174, TNS Sofres/EOS Gallup, octubre de 2005.

BIBLIOGRAFÍA

ALMEIDA, H., y WOLFENZON, D. (2006), «Should business groups be dismantled? The equilibrium costs of efficient internal capital markets», *Journal of Financial Economics*, 79: 99-144.

BERGER, A., y UDELL, G. F. (1995), «Relationship lending and lines of credit in small firm finance», *Journal of Business*, 68 (3): 351-381.

— (1998), «The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle», *Journal of Banking and Finance*, 22: 613-673.

BERGER, A. N.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; LEVINE, R., y HAUBRICH, J. G. (2004), «Bank concentration and competition: An evolution in the making», *Journal of Money, Credit, and Banking*, 36: 433-451.

BOOT, A., y THAKOR, A. (2000), «Can relationship banking survive competition?», *Journal of Finance*, 55: 679-713.

BRÜDERL, y PREISENDÖRFER (1998), «Network support and the success of newly founded business», *Small Business Economics*, 10: 213-225.

CETORELLI, N., y GAMBERA, M. (2001), «Banking market structure, financial dependence and growth: internation evidence from industry data», *Journal of Finance*, 56: 617-648.

CETORELLI, N., y STRAHAN, P. E. (2006), «Finance as a barrier to entry: Bank competition and industry structure in local US markets», *Journal of Finance*, 61: 123-157.

DELL'ARRICIA, G., y MÁRQUEZ, R. (2004), «Information and Bank Credit Allocation», *Journal of Financial Economics*, 72: 185-214.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y MAKSIMOVIC, V. (1998), «Law, finance and firm growth», *Journal of Finance*, 53: 2107-2137.

— (1999), «Institutions, financial markets and firm debt maturity», *Journal of Financial Economics*, 54: 66-97.

Flash Eurobarometer 174 - TNS Sofres/EOS Gallup Europe, octubre 2005.

LEHMANN, E., y NEUBERGER, D. (2001), «Do lending relationships matter? Evidence from bank survey data in Germany», *Journal of Economic Behavior & Organization*, 45: 339-359.

PETERSEN, M., y RAJAN, R. (1994), «The benefits of lending relationships: Evidence from small business data», *Journal of Finance*, 49: 3-37.

— (1995), «The effect of credit market competition on firm-creditor relationships», *Quarterly Journal of Economics*, 82: 407-443.

RAJAN, R. (1992), «Insiders and ousiders: the choice between informed and arm's-length debt», *Journal of Finance*, 47: 1367-1400.

RAJAN, R., y ZINGALES, L. (1998), «Financial dependence and growth», *American Economic Review*, 88: 559-586.

SCOTT, J. A., y DUNKELBERG, W. C. (2005), «Bank mergers and small firm financing», *Journal of Money, Credit and Banking*, 35: 999-1017.

SHARPE, S. (1990), «Asymetric information, bank lending and implicit contracts: A stilyzed model of customer relationships», *Journal of Finance*, 45: 1069-1087.

ZARUTSKIE, R. (2007), «Evidence on the effects of bank competition on firm borrowing and investment», *Journal of Financial Economics*, en prensa.

Riesgo bancario y financiación de las PYME: perspectivas con Basilea II

Adolfo Rodríguez
Cárlos Trucharte (*)

I. INTRODUCCIÓN

En junio de 2006 fueron aprobadas en la Unión Europea la Directiva 2006/48/CE, relativa a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y la Directiva 2006/49/CE, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito. Estas directivas vienen a sustituir a la actual normativa sobre requerimientos de capital, incorporando a la legislación comunitaria la mayor parte de los preceptos contenidos en el nuevo marco diseñado por del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sobre la Convergencia Internacional de Medidas y Normas de Capital, más conocido como Basilea II.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea fue creado en 1974 por los gobernadores de los bancos centrales de los países del Grupo de los diez como foro de encuentro y coordinación entre los supervisores de estos países. Actualmente son trece los países que forman este comité, y España pertenece a él desde febrero de 2001. Su último presidente fue el anterior gobernador del Banco de España.

Fruto de sus trabajos y discusiones, el Comité elabora guías y propuestas, reconocidas internacionalmente por su elevado nivel técnico, que pretenden recoger y orientar las mejores prácticas supervisoras y de gestión de riesgos relacionadas con la actividad de las entidades de crédito. Sin embargo, sus estándares y acuerdos carecen de fuerza legal, y por ello la firma de éstos por parte de los distintos supervisores viene a representar, únicamente, un compromiso de actuación en ese sentido. En algunos casos, y en atención a la relevancia de la materia, los países deciden incorporar dichos acuerdos a su ordenamiento jurídico. Éste el caso de los acuerdos sobre medidas y normas de capital.

En 1988 vio la luz el primer acuerdo de capital —Basilea I (1). Los dos objetivos fundamentales de este primer acuerdo eran, por un lado, el fortalecimiento de la solvencia de las entidades bancarias y, por otro, el establecimiento de unas normas básicas de requerimientos de capital con mayor respaldo internacional. Desde entonces, el Comité ha continuado siendo una referencia indiscutible en el análisis y emisión de criterios relacionados con la supervisión bancaria, y en junio de 1999 publicó una primera revisión del acuerdo de capital con el fin de adaptar e incorporar a la labor supervisora las nuevas tendencias en la medición y gestión de riesgos bancarios.

Tras un período de seis años, en junio de 2004 queda finalizado el nuevo marco revisado sobre la Convergencia Internacional de Medidas y Normas de Capital —Basilea II (2). Estos seis años han sido muy intensos en el desarrollo de trabajos y contactos con los representantes del sector bancario, así como en la elaboración y publicación para consulta de distintos borradores, antes de alcanzarse, por fin, un acuerdo definitivo.

La tarea ha sido, ciertamente, difícil, pues en muchos aspectos el Comité, consciente de la importancia de las nuevas técnicas de gestión de riesgos y de su constante evolución, ha intentado, en la medida de lo posible, ser receptivo a los últimos desarrollos en esta materia, sin descuidar por ello los criterios de prudencia y de reforzamiento de la solvencia que deben presidir la actuación de los supervisores bancarios.

El resultado es un acuerdo cuya principal característica es una mayor sensibilidad de los requerimientos de capital al riesgo asumido por las entidades, y que, en último extremo, ha llevado a la aceptación, bajo determinados supuestos, de los modelos internos que utilizan las propias entidades en su gestión de riesgos para el cálculo de los requerimientos de capital.

En la elaboración del nuevo marco siempre se ha tenido muy presente el efecto que el tratamiento de ciertos

riesgos pudiera inducir en el comportamiento de las entidades hacia determinados sectores o agentes económicos. Y ha sido una constante la preocupación sobre si las nuevas normas reguladoras de capital pudieran perjudicar la concesión de apoyos financieros a las pequeñas y medianas empresas (PYME), pensando, sobre todo, en la acusada dependencia de la financiación bancaria que muestran estas empresas.

Sin duda, la introducción de una normativa que pudiera tener efectos no deseados en el tratamiento de los riesgos con las PYME tendría graves repercusiones en el conjunto de la economía. De todos es conocida la importante contribución de estas empresas al crecimiento económico y a la creación de empleo, y de ahí el desvelo, especialmente de los gobiernos europeos, por evitar y eliminar, en la medida de lo posible, cualquier obstáculo que pueda entorpecer el normal desenvolvimiento de una parte tan significativa del tejido empresarial de sus economías.

El borrador de la futura circular de solvencia del Banco de España, actualmente en proceso de consulta pública, se ha acompañado de un estudio de impacto de la norma (3). Centrado, como es natural, en el análisis de la estabilidad del sistema financiero, no olvida otros aspectos, como son las posibles consecuencias que pudiera tener en la financiación del sector empresarial, para concluir que «no parece que vaya a tener un impacto negativo en la financiación bancaria a empresas y, en particular, a PYME».

A lo largo de este artículo intentaremos profundizar en los supuestos que sustentan la anterior conclusión: mostraremos, en primer lugar, cuál es la estructura de financiación que presentan las pequeñas y medianas empresas en nuestro país, para pasar a continuación a analizar el tratamiento que el nuevo acuerdo de capital concede a este tipo de financiación, y la posible repercusión que pudiera tener a medio y largo plazo en la relación de las entidades de crédito con estas empresas (4).

II. FINANCIACIÓN BANCARIA DE LA PYME EN ESPAÑA

Tras la crisis de principios de los años noventa, la economía española ha venido experimentando una fase de crecimiento continuado, con tasas de variación interanual del PIB en los últimos diez años de entre el 2,2 y el 4,4 por 100 (5). En el sector financiero este crecimiento se ha traducido en tasas de crecimiento anuales de la inversión crediticia superiores, en algunos años, al 20 por 100.

En el cuadro núm. 1 se presenta la distribución del crédito entre empresas y personas físicas desde el año 1990. Como puede observarse, la importancia relativa de las empresas ha ido perdiendo terreno en la cartera de las entidades de crédito, ya que su riesgo ha pasado de representar el 73 por 100 del riesgo total en 1990 a suponer el 58 por 100 en 2005. Esta pérdida relativa se explica por el mayor dinamismo que ha tenido la financiación a personas físicas, motivado fundamentalmente, en los últimos años, por el crecimiento de la actividad hipotecaria para la adquisición de vivienda.

CUADRO NÚM. 1

DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO EN EL SISTEMA BANCARIO ENTRE EMPRESAS Y PERSONAS FÍSICAS
(Datos en millones de euros)

AÑO	*EMPRESAS*				*PERSONAS FÍSICAS*			
	Riesgo total	*Porcentaje riesgo total*	*Dispuesto*	*Porcentaje riesgo dispuesto*	*Riesgo total*	*Porcentaje riesgo total*	*Dispuesto*	*Porcentaje riesgo dispuesto*
1990	160.200	73,1	127.800	70,0	59.032	26,9	54.871	30,0
1991	180.700	72,7	146.300	69,5	68.004	27,3	64.054	30,5
1992	189.300	70,8	153.300	67,6	78.028	29,2	73.468	32,4
1993	198.144	69,6	157.491	65,7	86.566	30,4	82.132	34,3
1994	201.000	66,7	155.500	61,9	100.253	33,3	95.617	38,1
1995	221.800	66,3	168.300	61,0	112.848	33,7	107.492	39,0
1996	238.500	62,5	177.700	56,5	142.869	37,5	136.767	43,5
1997	265.400	61,3	196.100	55,0	167.371	38,7	160.590	45,0
1998	305.500	60,3	226.500	54,1	200.983	39,7	192.287	45,9
1999	367.600	60,6	271.900	54,3	239.490	39,4	229.281	45,7
2000	428.700	60,7	325.000	55,0	277.431	39,3	265.614	45,0
2001	468.400	59,7	356.000	54,0	316.838	40,3	303.812	46,0
2002	526.700	58,7	400.000	53,0	370.306	41,3	354.816	47,0
2003	599.400	57,7	448.000	51,5	439.613	42,3	421.281	48,5
2004	719.100	57,5	536.000	51,4	530.872	42,5	507.096	48,6
2005	899.800	58,0	683.000	52,4	651.798	42,0	621.563	47,6

Pero este mayor dinamismo de la inversión hipotecaria de las personas físicas no debe ocultarnos el hecho, a nuestro entender muy relevante, del importante ritmo de crecimiento que también ha experimentado la financiación empresarial.

El crecimiento medio anual de la inversión en la cartera empresarial ha sido, de 1991 a 2005, del 12 por 100, acentuándose a partir de 1996, y muy especialmente a partir de 2003, en pleno ciclo expansivo de nuestra economía, con crecimientos medios anuales del 15 por 100 en los últimos diez años, que llegan hasta el 20 por 100 si nos fijamos únicamente en los tres últimos. Todo ello demuestra una clara confianza del sector financiero en nuestras empresas, contribuyendo, sin duda, al notable dinamismo de este sector.

Se entiende ahora la importancia del debate suscitado en torno a las posibles implicaciones que el cambio normativo en el sector bancario pudiera tener en el acceso a la financiación de las empresas y, en especial, de las pequeñas y medianas empresas.

Pero, antes de continuar, resulta conveniente que nos paremos a concretar, con más exactitud, qué es lo que de aquí en adelante va a ser el objeto de nuestro análisis, es decir, qué es lo que vamos a entender por pequeña y mediana empresa.

1. Definición de PYME

En mayo de 2003, la Comisión Europea elaboró una Recomendación (2003/361/CE) en relación con la definición de PYME «utilizada en las políticas comunitarias aplicadas dentro de la Comunidad y del Espacio Económico Europeo», que vino a sustituir a la Recomendación 96/280/CE, con el propósito de homogeneizar un criterio a escala europea que impida diferencias arbitrarias entre países y que permita delimitar claramente aquellas empresas para las que se establezcan políticas específicas o se reserven ciertas ventajas comparativas dentro de la política económica de la Unión Europea.

La recomendación de 2003 define tres subcategorías de PYME de acuerdo con los siguientes límites cuantitativos (6):

— *Mediana empresa*: menos de 250 trabajadores y un volumen de negocio anual que no exceda de 50 millones de euros, o un balance que no exceda de 43 millones de euros.

— *Pequeña empresa*: menos de 50 trabajadores y un volumen de negocio anual que no exceda de 10 millones de euros, o un balance que no supere el mismo importe.

— *Microempresa*: menos de 10 trabajadores y un volumen de negocio anual o un balance que no supere los 2 millones de euros.

Basilea II define de una forma menos detallada lo que debe entenderse en dicho acuerdo de capital como pequeña o mediana empresa: aquellas en las que la cifra de ventas del grupo consolidado del que forman parte sea inferior a 50 millones de euros (7). Sin embargo, la adaptación a la normativa europea de este acuerdo de capital no recoge ninguna definición expresa de PYME.

Tomando como referencia el año 2004, en el cuadro número 2 se muestra la distribución del número de empresas con deuda bancaria a la que conducen los criterios de clasificación de la recomendación comunitaria y del acuerdo de Basilea.

De acuerdo con la información disponible, no ha sido posible clasificar bajo todos los criterios la totalidad de las empresas, al carecer de alguno de los datos clave para su correcta agrupación. Así, en los distintos cuadros se ha decidido mantener por separado las cifras de aquellas empresas no clasificadas en ninguna categoría

CUADRO NÚM. 2

DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPRESAS CON RIESGOS BANCARIOS SEGÚN DISTINTOS CRITERIOS DE CLASIFICACIÓN PARA EL AÑO 2004

CRITERIO	*NÚMERO DE EMPRESAS*										
	Grandes	*Porcentaje*	*Medianas*	*Porcentaje*	*Pequeñas*	*Porcentaje*	*Micro*	*Porcentaje*	*Resto*	*Porcentaje*	*Total*
Ventas	3.139	0,4	13.538	1,9	16.190	2,2	495.938	68,2	198.525	27,3	727.330
Empleados	2.733	0,4	14.777	2,0	97.044	13,3	235.141	32,3	377.635	51,9	727.330
Activo (con límite 43 millones)	4.856	0,7	15.496	2,1	66.415	9,1	480.972	66,1	159.591	21,9	727.330
Activo (con límite 50 millones)	4.184	0,6	16.168	2,2	18.274	2,5	529.113	72,7	159.591	21,9	727.330
Activo y empleados	1.509	0,2	4.880	0,7	25.022	3,4	214.828	29,5	481.091	66,1	727.330
Ventas y empleados	1.489	0,2	5.618	0,8	7.613	1,0	225.555	31,0	487.055	67,0	727.330

CUADRO NÚM. 3

DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO TOTAL BANCARIO ENTRE LAS DISTINTAS CATEGORÍAS DE EMPRESAS
(En porcentaje)

AÑO	GRANDES	PYME	MEDIANAS	PEQUEÑAS	MICRO	SC (*)
2003	31	69	17	7	34	11
2004	30	70	15	7	34	13
2005	28	72	14	6	31	20

(*) Empresas sin clasificar.

(«sin clasificar», SC), aunque en los análisis más agregados se han incluido dentro del grupo de pequeñas y medianas empresas por entender que esta carencia de datos se produce más en empresas muy pequeñas, y al observar que, por las características de la financiación de las empresas que veremos más adelante, su importe cabría atribuirlo en gran medida a microempresas. En cualquier caso, ello no debería desvirtuar la separación establecida entre empresas grandes y PYME.

Los porcentajes del cuadro núm. 2 son bastante elocuentes: sea cual sea el criterio de clasificación, el porcentaje de PYME en nuestro país representa más del 99 por 100 de la totalidad de las empresas con financiación bancaria, pudiéndose afirmar con cierta seguridad que las microempresas representan casi tres cuartas partes de este tipo de empresas.

Por el contrario, existe mayor dispersión en la distribución por categorías de PYME según los distintos criterios de clasificación establecidos. De esta forma, para la categoría de pequeñas empresas se aprecian ciertas diferencias que, aun teniendo en cuenta la parte de empresas no clasificadas, evidencian un peso relativo distinto si se sigue únicamente el criterio de ventas o, por el contrario, los criterios de número de empleados y activo (2,2 frente a 13,3 ó 9,1 por 100, respectivamente). Esto se corrige en parte si se aplica estrictamente la definición de la Recomendación de la Comisión Europea y se relaciona el criterio del número de empleados con el de la cifra de negocio (1 por 100) o con el volumen de activo (3,4 por 100), si bien, en este caso, el porcentaje de empresas con financiación bancaria que dejamos sin clasificar se sitúa por encima del 60 por 100.

En el análisis que se va a presentar en este artículo, hemos optado por seguir el criterio exclusivo de ventas de Basilea II por dos motivos: primero, porque es el seguido por el Banco de España en su estudio de impacto sobre la introducción de la nueva normativa sobre solvencia (permitiendo, además, una comparación homogénea con otros análisis a nivel internacional), y segundo, porque, en general, los tratamientos específicos que contempla esta regulación se basan, fundamentalmente, en la distinción entre empresas grandes y PYME, y a este nivel de agregación, como ya se ha comentado, los distintos criterios no arrojan diferencias significativas.

Aplicando, por tanto, el criterio de la cifra de negocio, en el cuadro núm. 3 se muestra la distribución del riesgo total (riesgo dispuesto más disponible) concedido por las entidades de crédito españolas a las distintas categorías de empresas.

Como era de esperar, la enorme desproporción que existe por número de empresas desaparece cuando tomamos como referencia los apoyos financieros concedidos. En este caso, el riesgo de las grandes empresas representa aproximadamente un tercio del total concedido al sector empresarial.

Pero también la importancia relativa de los distintos grupos de PYME se ve afectado en comparación con la clasificación por número de empresas: el porcentaje de riesgo de las medianas empresas se sitúa en torno al 15 por 100, el de las pequeñas cae al 7 por 100, y el de las microempresas se queda ligeramente por encima del 30 por 100.

En resumen, desde el punto de vista del sector financiero, a pesar de que el número de pequeñas y medianas empresas representa el 99 por 100 del total, el riesgo bancario con éstas alcanzaba, en 2005, el 72 por 100, correspondiendo el 28 por 100 restante a grandes empresas.

2. Estructura financiera de las empresas

Conscientes ya de la importancia que en el sector bancario tienen las pequeñas y medianas empresas, pasaremos a analizar la dependencia de este tipo de empresas respecto de la financiación recibida de las entidades de crédito.

En la estructura de financiación de las empresas españolas hay que resaltar, en primer lugar, el significativo peso que tienen los fondos propios. Como se muestra

CUADRO NÚM. 4

ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS CON DEUDA BANCARIA

PORCENTAJE DE CAPITAL RESPECTO DEL TOTAL PASIVO

Año	*Grandes*	*Total PYME*	*Medianas*	*Pequeñas*	*Micro*	*SC*
1990	41,1	34,4	37,0	37,0	32,6	53,1
1995	32,8	31,2	33,2	31,8	30,8	47,9
2000	32,4	30,5	33,5	32,1	30,0	42,1
2005	32,6	31,7	35,3	35,1	31,7	28,7
Promedio 03-05	32,6	31,7	35,3	35,1	31,7	28,7

PORCENTAJE DE DEUDA BANCARIA RESPECTO DEL PASIVO EXIGIBLE TOTAL

Año	*Grandes*	*Total PYME*	*Medianas*	*Pequeñas*	*Micro*	*SC*
2003	21,2	46,8	34,4	37,2	48,1	75,1
2004	23,2	49,4	37,4	38,9	51,0	73,7
2005	23,8	46,0	36,2	39,5	46,8	56,4
Promedio 03-05	22,7	47,4	36,0	38,5	48,6	68,4

en el cuadro núm. 4, todas las categorías de empresas muestran una ratio de solvencia (8) bastante aceptable: en los tres últimos años esta proporción se ha situado, en media, por encima del 30 por 100 en todas las categorías, siendo interesante resaltar que este nivel de capitalización se ha mantenido en porcentajes similares a lo largo de todo el ciclo económico.

Estas cifras de solvencia muestran la fortaleza financiera de nuestro sector empresarial, que se encuentra, a escala europea, entre los países con un sector empresarial más solvente (9).

Por lo que se refiere a la importancia de la financiación bancaria, también en el cuadro núm. 4 se evidencia la mayor dependencia de las pequeñas y medianas empresas con respecto al crédito bancario: si en media de los tres últimos años el porcentaje de deuda bancaria en relación con el pasivo exigible ha sido del 22,7 por 100 en las grandes empresas, este porcentaje se duplica en las PYME hasta alcanzar un 47,4 por 100.

Por categorías de PYME la relación entre el tamaño y la dependencia de la financiación bancaria se mantiene. Así, para el período 2003-2005 estos porcentajes han sido del 36 por 100 para las medianas empresas, del 38,5 por 100 para las empresas pequeñas y del 48,6 por 100 para las microempresas (alcanzando el 68,4 por 100 para el subgrupo de empresas no clasificado). Esto parece indicar que la principal fuente de financiación externa en las empresas más pequeñas es el crédito bancario, por delante de la financiación de proveedores y, por supuesto, de una posible apelación directa al mercado.

Ante estas cifras, parece claro el porqué esta dependencia de las PYME respecto de la financiación bancaria se encuentra permanentemente en el punto de mira de las políticas financieras de apoyo a la pequeña empresa por parte de las autoridades europeas, y más teniendo en cuenta que este tipo de financiación suele ser bastante sensible al ciclo económico, resultando una pieza fundamental en el crecimiento y dinamismo de las pequeñas empresas en los momentos de bonanza, pero viéndose por el contrario más restringida en los años de recesión.

3. Instrumentación de la financiación bancaria

3.1. *Tipología de instrumentos*

En este apartado intentaremos dar una visión general de los instrumentos de financiación bancaria utilizados por las empresas españolas, y en especial por las pequeñas y medianas empresas, y resaltaremos ciertas características como el plazo y las garantías que, por su implicación en el cálculo de los requerimientos de capital, pudieran afectar en esta nueva etapa a la relación de las empresas con las entidades de crédito.

El cuadro núm. 5 muestra el peso que representan distintas fórmulas de instrumentación del riesgo bancario en las empresas grandes y en las PYME. Así, se ha distinguido entre: crédito comercial (CC), crédito financiero (FI), arrendamiento financiero (LE), riesgo contingente (RC) —avales y crédito documentario— y valores de renta fija (VA). Se informa además de aquellos riesgos concedidos por las entidades de crédito que han sido objeto de titulización (TT).

En primer lugar se observa la mayor importancia que, con diferencia, tiene el riesgo financiero en comparación con las demás formas de instrumentación. Esta

CUADRO NÚM. 5

ESTRUCTURA DEL RIESGO TOTAL BANCARIO (DISPUESTO MÁS DISPONIBLE) SEGÚN DISTINTOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(En porcentaje)

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Tipo de riesgo	*Tamaño*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*Media 1990-2005*
CC	Grandes	2,1	2,4	2,6	2,1	2,4
	PYME	15,0	12,9	9,5	6,6	11,1
Total crédito comercial		**17,1**	**15,3**	**12,1**	**8,8**	**13,4**
FI	Grandes	17,0	26,1	22,2	18,9	21,7
	PYME	48,4	43,3	46,6	53,2	47,7
Total crédito financiero		**65,4**	**69,4**	**68,8**	**72,1**	**69,3**
LE	Grandes	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
	PYME	6,2	2,7	3,0	2,7	3,3
Total arrendamiento financiero		**6,7**	**3,2**	**3,4**	**3,0**	**3,7**
RC	Grandes	2,0	4,3	7,3	6,2	5,1
	PYME	5,3	5,0	6,6	6,8	5,8
Total riesgo contingente		**7,3**	**9,2**	**14,0**	**12,9**	**10,9**
VA	Grandes	2,7	2,8	1,1	0,3	1,7
	PYME	0,8	0,1	0,1	0,6	0,3
Total valores de renta fija		**3,5**	**2,9**	**1,2**	**1,0**	**2,1**
TT	Grandes	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1
	PYME	0,0	0,0	0,4	2,1	0,5
Total titulizaciones		**0,0**	**0,0**	**0,5**	**2,3**	**0,5**
Total general		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

tipología de riesgo representaba en 2005 el 72,1 por 100 del riesgo total, seguida del riesgo contingente con un 12,9 por 100 y del crédito comercial con un 8,8 por 100.

Como principales tendencias del período 1990-2005, se aprecia una caída del peso relativo del crédito comercial de 8,3 puntos porcentuales (p.p.) (de 17,1 en 1990 a 8,8 en 2005), del arrendamiento financiero de 3,7 p.p. y de la inversión en valores de renta fija de 2,5 p.p. Todo ello en favor del crédito financiero y del riesgo contingente.

Como evidencia el cuadro núm. 6, las grandes empresas han mantenido a lo largo del tiempo la misma estructura en relación con sus fuentes bancarias de financiación, con predominio del crédito financiero, que en 2005 era el 67,6 por 100 del total, aunque con un paulatino incremento de la importancia relativa del riesgo contingente, hasta suponer ese mismo año el 22,1 por 100 del riesgo en detrimento de la tenencia de valores de renta fija por parte de las entidades de crédito.

Por su parte, el grupo de pequeñas y medianas empresas concentraba, en el año 2005, casi el 75 por 100 del riesgo en forma de crédito financiero, seguido en importancia por el crédito comercial y por el riesgo contingente, que representaban algo más del 9 por 100 cada uno. Este grupo de empresas es el responsable del crecimiento observado en la financiación tradicional del crédito financiero que se apuntaba anteriormente para el conjunto de empresas, así como de la caída del crédito comercial como fórmula de financiación, ya que en los últimos diez años ha visto caer su importancia relativa en más de 10 puntos porcentuales (de 19,8 en 1990 a 9,2 en 2005).

Entrando en el detalle por categorías de PYME se evidencia con más nitidez la relación directa entre el tamaño de la empresa y la dependencia del crédito financiero, que llegaba a suponer en 2005 el 74,6 por 100 del riesgo en las microempresas.

Parece, por tanto, que las PYME encuentran mejor satisfechas sus necesidades de financiación apelando al crédito financiero, debido quizás, y como veremos más adelante, a la captación que hacen de recursos con plazos más largos de vencimiento y a la sin duda mayor flexibilidad de las características de los préstamos y créditos que ofrecen las entidades.

CUADRO NÚM. 6

ESTRUCTURA DEL RIESGO BANCARIO DE GRANDES EMPRESAS Y PYME POR INSTRUMENTOS FINANCIEROS
(En porcentaje)

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Tamaño	*Tipo riesgo*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*Media 1990-2005*
Grandes	CC	8,6	6,6	7,8	7,7	7,6
	FI	69,8	72,4	65,7	67,6	69,0
	LE	2,2	1,4	1,1	1,0	1,3
	RC	8,1	11,9	21,7	22,1	16,1
	VA	11,2	7,7	3,2	1,2	5,7
	TT	0,0	0,0	0,5	0,4	0,2
Total grandes		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PYME	CC	19,8	20,2	14,3	9,2	16,1
	FI	64,0	67,8	70,4	73,8	69,5
	LE	8,2	4,2	4,5	3,8	4,8
	RC	7,0	7,8	10,0	9,4	8,5
	VA	1,0	0,1	0,2	0,9	0,5
	TT	0,0	0,0	0,5	3,0	0,7
Total PYME		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

RIESGO TOTAL CON PYME		*PERÍODO*				
Categoría	*Tipo riesgo*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
SC	CC	5,5	4,6	3,9	3,2	2,9
	FI	79,3	84,8	83,8	80,1	76,3
	LE	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0
	RC	8,2	7,3	8,4	12,7	14,3
	VA	4,4	0,6	0,3	0,5	3,0
	TT	0,4	0,6	1,5	1,6	1,5
Total sin clasificar		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Medianas	CC	16,4	15,9	14,6	13,5	13,5
	FI	65,4	67,3	69,4	69,6	70,3
	LE	3,4	3,3	3,1	3,2	3,0
	RC	13,6	12,7	11,7	11,9	10,7
	VA	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
	TT	1,1	0,8	1,0	1,9	2,6
Total medianas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Pequeñas	CC	18,1	17,8	16,4	14,5	14,3
	FI	65,0	66,6	68,7	68,7	69,7
	LE	5,1	4,9	4,5	5,4	5,3
	RC	10,4	9,7	8,8	8,5	7,7
	VA	0,1	0,0	0,1	0,5	0,0
	TT	1,4	1,0	1,5	2,4	3,0
Total pequeñas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Micro	CC	13,3	12,9	12,0	10,7	10,3
	FI	70,5	71,8	72,5	74,1	74,6
	LE	5,7	5,6	5,6	5,2	4,9
	RC	9,0	8,3	7,3	6,5	6,0
	VA	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1
	TT	1,1	1,2	2,5	3,6	4,1
Total microempresas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

CUADRO NÚM. 7

ESTRUCTURA DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA A EMPRESAS POR PLAZOS
(En porcentaje)

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Plazo	*Tamaño*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*Media 1990-2005*
Hasta un año	Grandes	8,7	14,5	12,8	9,0	11,5
	PYME	35,9	29,1	25,0	20,1	27,2
Total hasta un año		**44,6**	**43,6**	**37,8**	**29,1**	**38,7**
De uno a cinco años	Grandes	6,1	10,2	8,9	7,6	8,7
	PYME	18,1	12,8	14,5	17,6	15,5
Total de uno a cinco años		**24,2**	**23,0**	**23,3**	**25,2**	**24,2**
Más de cinco años	Grandes	7,9	8,0	7,3	6,7	7,4
	PYME	17,7	17,6	21,1	30,2	21,5
Total más de cinco años		**25,6**	**25,5**	**28,4**	**36,9**	**28,9**
Indeterminado	Grandes	1,7	3,4	4,9	4,6	3,8
	PYME	3,9	4,5	5,6	4,2	4,4
Total indeterminado		5,5	7,9	10,4	8,8	8,2
Total general		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Por último, llama la atención el reflejo que en estas cifras tiene el creciente proceso de titulización de activos que se viene dando en nuestro sistema financiero como fórmula de financiación de las propias entidades de crédito. Si bien el mayor volumen de titulización se concentra en los préstamos hipotecarios a personas físicas, el apoyo indirecto a la financiación de las PYME otorgado por el Estado, a través del aval que concede a los fondos de titulización de activos (FTPYME), ha supuesto que en poco tiempo el 3 por 100 del riesgo bancario con estas empresas se encuentre titulizado.

3.2. *Instrumentación por plazos*

En 2005, la distribución por plazos del riesgo de las entidades de crédito con el sector empresarial presentaba la siguiente estructura de vencimientos: el 29,1 por 100 hasta un año; el 25,2 por 100 de uno a cinco años, y el 36,9 por 100 a más de cinco años; teniendo el 8,8 por 100 restante un vencimiento indeterminado.

Es significativo el cambio de los pesos relativos de esta distribución a lo largo del ciclo económico. En el cuadro núm. 7 se aprecia claramente cómo, en momentos de bonanza económica y de perspectivas favorables de las empresas, los plazos tienden a alargarse en consonancia, entendemos, con la inversión en proyectos a más largo plazo. En términos agregados, a principios de los años noventa, y coincidiendo con la fase baja del ciclo, la financiación a más de cinco años representaba sólo el 25,6 por 100 del total, mientras que en la fase expansiva este porcentaje aumenta en 11,4 p.p. Esto explica, en buena medida, la tipología de instrumentos comentada en el apartado anterior, donde el crédito comercial, centrado fundamentalmente en el corto plazo, ha perdido terreno en términos relativos en beneficio del crédito financiero.

Sin embargo, el comportamiento de las grandes empresas y de las PYME ha sido, en este sentido, muy distinto. En el cuadro núm. 8 se aprecia cómo, para las primeras, la proporción de riesgos a corto y medio plazo (hasta cinco años) ha sido bastante similar a lo largo del ciclo: en 1990 el riesgo con ambos vencimientos era del 60,7 por 100 del total, y en 2005 se mantenía en un 59,6 por 100; por el contrario, el riesgo con un plazo superior a cinco años caía del 32,5 al 23,9 por 100, lo que haría suponer que las necesidades de financiación a largo plazo en los momentos expansivos de la economía se cubrirían directamente en los mercados de deuda.

Por el contrario, la estructura por plazos de las pequeñas y medianas empresas experimenta un cambio radical entre 1990 y 2005, con dos períodos claramente diferenciados: si en el momento bajo del ciclo el riesgo a menos de un año representa más del 45 por 100 del total y el riesgo a más de cinco años sólo el 23,4 por 100, estos pesos relativos se invierten, y en 2005 el primero cae al 27,8 por 100 y el segundo aumenta hasta el 42 por 100.

Por categorías de PYME, la estructura por plazos de los riesgos para los años 2000 a 2005 viene a corroborar la mayor importancia que ha ido adquiriendo la financiación a largo plazo durante este último período

CUADRO NÚM. 8

ESTRUCTURA DEL RIESGO BANCARIO POR VENCIMIENTO Y POR CATEGORÍAS DE EMPRESAS
(En porcentaje)

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Tamaño	*Plazo*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*Media 1990-2005*
Grandes	Hasta un año	35,6	40,2	37,8	32,3	36,6
	De uno a cinco años	25,1	28,3	26,2	27,3	27,7
	Más de cinco años	32,5	22,0	21,7	23,9	23,9
	Indeterminado	6,8	9,5	14,4	16,5	11,8
Total grandes		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PYME	Hasta un año	47,6	45,5	37,8	27,8	39,6
	De uno a cinco años	23,9	20,0	21,9	24,4	22,6
	Más de cinco años	23,4	27,5	31,9	42,0	31,3
	Indeterminado	5,1	7,0	8,4	5,8	6,4
Total PYME		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

RIESGO TOTAL PYME		*PERÍODO*				
Categoría	*Plazo*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
SC	Hasta un año	40,5	40,8	33,1	21,1	24,1
	De uno a cinco años	16,9	15,9	17,8	24,1	28,3
	Más de cinco años	36,3	37,5	43,0	48,6	43,1
	Indeterminado	6,2	5,8	6,1	6,2	4,6
Total sin clasificar		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Medianas	Hasta un año	40,9	39,0	36,0	34,7	35,8
	De uno a cinco años	24,2	23,5	23,2	24,6	24,1
	Más de cinco años	25,4	28,4	32,4	32,2	30,9
	Indeterminado	9,4	9,0	8,4	8,6	9,2
Total medianas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Pequeñas	Hasta un año	38,3	37,3	35,4	32,2	32,1
	De uno a cinco años	21,9	19,8	19,1	21,1	22,5
	Más de cinco años	33,4	36,4	39,5	40,7	39,1
	Indeterminado	6,4	6,5	6,0	6,0	6,3
Total pequeñas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Micro	Hasta un año	28,4	28,9	27,0	26,5	25,9
	De uno a cinco años	22,3	19,4	20,1	21,7	22,4
	Más de cinco años	43,3	45,7	47,6	47,1	46,7
	Indeterminado	6,0	5,9	5,3	4,7	5,0
Total microempresas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

en estas empresas: por ejemplo, para el grupo de medianas empresas el riesgo a más de cinco años pasa de representar el 25,4 por 100 en 2001 a suponer el 30,9 por 100 en 2005.

3.3. *Diferenciación de riesgos por garantías*

El cuadro núm. 9 presenta la distribución de los riesgos bancarios con empresas agrupados según el tipo de garantía que tienen asociado: a) garantía real al 100 por 100 representada por efectos públicos, depósitos dinerarios, hipotecas inmobiliarias o navales, valores mobiliarios de cotización calificada y mercancías, o resguardos de depósito de las mismas; b) garantía real al 100 por 100 distinta de las anteriores; c) garantías reales parciales superiores al 50 por 100, por cualquiera de los conceptos a) y b); d) garantías de entidades de crédito; e) operaciones de arrendamiento financiero; f) garantía del sector público; g) sin ninguna de las garantías anteriores.

Según esta clasificación, en el año 2005, más de un tercio de los riesgos bancarios concedidos a las empresas contaban con algún tipo de garantía real, siendo fundamentalmente garantías reales que cubrían el 100 por 100 del riesgo. Los riesgos que no tenían asociada ninguna de las garantías anteriormente descritas suponían casi el 60 por 100. La evolución temporal muestra un crecimiento notable de los riesgos garantizados de la primera categoría, ya que pasan de representar el 15,5 por 100 del total en 1990, a suponer el

CUADRO NÚM. 9

ESTRUCTURA DE LOS RIESGOS BANCARIOS CON EMPRESAS DE ACUERDO CON EL TIPO DE GARANTÍA ASOCIADA
(En porcentaje)

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Garantía	*Tamaño*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*Media 1990-2005*
Real 100 por 100 (a)	Grandes	0,7	1,0	1,1	3,2	1,4
	PYME	14,8	16,4	18,9	30,7	19,7
Total real 100 por 100 (a)		**15,5**	**17,4**	**20,0**	**33,9**	**21,1**
Real 100 por 100 (b)	Grandes	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2
	PYME	0,6	0,8	0,7	1,3	0,7
Total real 100 por 100 (b)		**0,7**	**1,0**	**0,9**	**1,6**	**0,9**
Real 50 por 100 (c)	Grandes	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1
	PYME	0,3	0,4	0,4	0,7	0,4
Total real 50 por 100 (c)		**0,3**	**0,5**	**0,5**	**0,9**	**0,5**
Entidad de crédito	Grandes	0,1	0,1	0,2	0,5	0,2
	PYME	0,7	0,3	0,5	0,3	0,5
Total entidad de crédito		**0,9**	**0,5**	**0,7**	**0,9**	**0,7**
Arrendamiento financiero	Grandes	0,5	0,5	0,4	0,3	0,4
	PYME	6,2	2,7	3,0	2,7	3,3
Total arrendamiento financiero		**6,7**	**3,2**	**3,4**	**3,0**	**3,7**
Sector público	Grandes	1,1	0,9	0,3	0,0	0,5
	PYME	0,3	0,8	0,4	0,2	0,4
Total sector público		**1,4**	**1,7**	**0,7**	**0,2**	**1,0**
Sin garantías anteriores	Grandes	21,9	33,3	31,6	23,3	28,5
	PYME	52,6	42,5	42,4	36,2	43,6
Total sin garantías anteriores		**74,4**	**75,8**	**74,0**	**59,5**	**72,1**
Total general		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nota: (a) garantía real al 100 por 100 representada por los efectos públicos, depósitos dinerarios, hipotecas inmobiliarias o navales, valores mobiliarios de cotización calificada y mercancías, o resguardos de depósito de las mismas; (b) garantía real al 100 por 100 distinta de las anteriores; (c) garantías reales parciales superiores al 50 por 100, por cualquiera de los conceptos (a) y (b).

33,9 por 100 en 2005, habiéndose producido el incremento más importante en los últimos cinco años.

Por grupos de empresas, el cuadro núm. 10 muestra un comportamiento claramente diferenciado entre el riesgo de las grandes empresas y el riesgo de las empresas pequeñas y medianas, aun cuando su evolución desde 1990 haya seguido la misma tendencia.

En el último año de la muestra, el 83,8 por 100 del riesgo de las grandes empresas no contaba con ninguna de las garantías que estamos contemplando. En el caso de las PYME el porcentaje se reducía hasta el 50,2 por 100, siendo, por el contrario, de enorme importancia el riesgo con garantías del primer tipo, que llegaba a representar el 42,5 por 100 del total.

Parece evidente que el crecimiento de los riesgos financieros concedidos en los últimos años del ciclo a las PYME, si bien es revelador de la confianza de los agentes financieros en este grupo de empresas, también pone de manifiesto la distinta percepción del riesgo que se tiene de estas sociedades en comparación con las grandes empresas.

Por su parte, el análisis de las categorías de PYME viene a apoyar los comentarios generales que hemos realizado. En primer lugar, que existe una relación negativa entre el tamaño de la empresa y la proporción de riesgos con garantía real como se ve con los datos de 2005: para este año el riesgo con garantía real, suponía el 33,1 por 100 del total en las medianas, el 40 por 100 en las pequeñas y el 51,4 por 100 en las microempresas. Y en segundo lugar, que el crecimiento del riesgo garantizado en los últimos años es significativo en todos los casos, siendo más importante en las empresas medianas, donde se ha pasado del 19,6 por 100 en el año 2001 al 33,1 por 100 en 2005.

4. Características de la relación banca-empresa

La estabilidad en la relación banca-empresa es, junto a la calidad crediticia de la empresa y las garantías aportadas como cobertura, uno de los factores

CUADRO NÚM. 10

ESTRUCTURA DE LOS RIESGOS BANCARIOS POR CATEGORÍAS DE EMPRESA, DE ACUERDO CON EL TIPO DE GARANTÍA ASOCIADA
(En porcentaje)

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Tamaño	*Garantía*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*Media 1990-2005*
Grandes	Real 100 por 100 (a)	2,8	2,7	3,2	11,6	4,6
	Real 100 por 100 (b)	0,3	0,5	0,7	0,9	0,7
	Real 50 por 100 (c)	0,0	0,2	0,1	0,7	0,2
	Entidad de crédito (eca)	0,6	0,4	0,6	1,9	0,6
	Arrendamiento financiero	2,2	1,4	1,1	1,0	1,3
	Sector público (sp)	4,5	2,6	0,7	0,1	1,8
	Sin garantías anteriores	89,6	92,3	93,6	83,8	90,7
Total grandes		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PYME	Real 100 por 100 (a)	19,6	25,7	28,6	42,5	28,7
	Real 100 por 100 (b)	0,8	1,3	1,0	1,8	1,0
	Real 50 por 100 (c)	0,4	0,6	0,6	1,0	0,6
	Entidad de crédito (eca)	1,0	0,5	0,7	0,5	0,7
	Arrendamiento financiero	8,2	4,2	4,5	3,8	4,8
	Sector público (sp)	0,4	1,2	0,6	0,2	0,7
	Sin garantías anteriores	69,5	66,5	64,0	50,2	63,5
Total PYME		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

RIESGO TOTAL		*PERÍODO*				
Categoría	*Garantía*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
SC	Real (a) (b) (c)	32,3	36,4	42,5	49,0	46,0
	Garantía eca o sp	2,4	1,3	1,9	0,9	0,7
	Arrendamiento financiero	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1
	Sin garantías anteriores	63,0	60,1	53,6	48,1	51,2
Total sin clasificar		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Medianas	Real (a) (b) (c)	19,6	24,7	28,6	31,1	33,1
	Garantía eca o sp	1,0	0,7	0,6	0,9	0,8
	Arrendamiento financiero	3,4	3,3	3,1	3,2	3,0
	Sin garantías anteriores	76,0	71,4	67,7	64,9	63,1
Total medianas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Pequeñas	Real (a) (b) (c)	28,3	31,5	35,8	38,4	40,0
	Garantía eca o sp	0,5	0,8	0,7	0,7	0,9
	Arrendamiento financiero	5,1	4,9	4,5	5,4	5,3
	Sin garantías anteriores	66,1	62,9	59,1	55,5	53,8
Total pequeñas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
Micro	Real (a) (b) (c)	40,9	44,1	46,9	49,0	51,4
	Garantía eca o sp	1,1	0,8	0,6	0,6	0,6
	Arrendamiento financiero	5,7	5,6	5,6	5,2	4,9
	Sin garantías anteriores	52,2	49,5	46,9	45,2	43,1
Total microempresas		**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Nota: (a) garantía real al 100 por 100 representada por los efectos públicos, depósitos dinerarios, hipotecas inmobiliarias o navales, valores mobiliarios de cotización calificada y mercancías, o resguardos de depósito de las mismas; (b) garantía real al 100 por 100 distinta de las anteriores; (c) garantías reales parciales superiores al 50 por 100, por cualquiera de los conceptos (a) y (b).

explicativos más importantes de las condiciones financieras de las operaciones, en especial cuando hablamos de pequeñas y medianas empresas.

La menor transparencia informativa de este tipo de empresas en comparación con las grandes conduce a que el adecuado conocimiento de la situación financiera de las PYME, su entorno de negocio y la evaluación de su gestión sólo sea posible a través del contacto que proporciona una relación continuada.

Las PYME estarían interesadas, así, en mantener a lo largo del tiempo su relación con una misma entidad con el fin de beneficiarse de las mejores condiciones

financieras que ésta les pudiera ofrecer una vez que hubiera evaluado adecuadamente la calidad crediticia de cada empresa.

Sin embargo, una relación prolongada también puede tener como lado negativo el hecho de que pudiera darse cierta situación de cautividad que fuera aprovechada por el banco para obtener rentas monopolísticas de su trato con la empresa.

Para analizar la duración de la relación banca-empresa en las distintas categorías de empresas, vamos a empezar mostrando, para distintos años, el número medio de entidades de crédito con las que trabaja una empresa.

En el cuadro núm. 11 se aprecia, para 2005, que el número medio de entidades con las que trabajaban las empresas mostraba una clara correspondencia con el tamaño de éstas: siete en las grandes empresas (7,27), cinco en las medianas, cuatro en las pequeñas y dos en las microempresas. Esta situación es lógica, ya que un mayor volumen de negocio facilita que las condiciones financieras de las operaciones compensen los costes fijos asociados que conlleva cualquier relación.

Sin embargo, lo normal es que las empresas, aun manteniendo relaciones bancarias con más de una entidad, tengan como referencia una principal a través de la cual canalizan la mayor parte de sus necesidades financieras.

El mismo cuadro núm. 11 muestra también el porcentaje de riesgo que las empresas localizaban en su entidad de referencia. Este porcentaje era, en 2005, del 53 por 100 en las grandes empresas, del 59 por 100 en las medianas, del 63 por 100 en las pequeñas y del 82 por 100 en las microempresas. La mayor concentración de riesgos de la entidad principal en las microempresas no evidencia otra cosa que la escasez de negocio para distribuir de forma rentable entre distintas entidades.

Una vez que hemos identificado la importancia de la entidad principal, resulta interesante analizar también lo fuertes que son estos lazos. Así en el cuadro número 12 se puede observar cómo, para una ventana temporal de ocho años (1998-2005), y bajo un criterio que denominamos «no homogéneo», en 2005 la vida media de la relación de una empresa con su entidad principal era de 4,3 años en las grandes empresas, de 4,6 en las medianas, de 4,7 en las pequeñas y de 4,5 en las microempresas. Por su parte, el grupo de empresas no clasificado, que suponemos compuesto principalmente por microempresas, presentaba una relación con una vida media de 2,6 años. Si tomamos como referencia el año 1998 (con una ventana temporal también de ocho años, pero abarcando el período 1991-1998), la vida media de esta relación para los diferentes grupos de empresas es de 3,9; 4,3; 4,2; 3,3 y 3 años, respectivamente.

En apariencia, podríamos aventurar cierta relación positiva entre el tamaño y la vida media, desmontando el argumento que exponíamos al principio que pretendía justificar una vida media superior de la relación según la empresa fuese más pequeña, y suponer, por el contrario, que quizá los beneficios producidos por el cambio de entidad principal (motivado, se entiende, por unas mejores condiciones financieras) son superiores a los que se obtendrían de un mejor conocimiento de la empresa por parte de las entidades financiadoras.

CUADRO NÚM. 11

RELACIÓN BANCA-EMPRESA: NÚMERO MEDIO DE ENTIDADES CON LAS QUE SE TIENE RELACIÓN Y PORCENTAJE DE RIESGO DE LA ENTIDAD PRINCIPAL

NÚMERO DE ENTIDADES DE CRÉDITO CON LAS QUE SE TIENE RELACIÓN

Año	*Grandes*	*Medianas*	*Pequeñas*	*Micro*	*SC*
1990	8,00	5,41	4,33	2,08	1,81
1995	7,67	5,07	4,06	1,81	1,41
2000	7,14	4,70	3,83	1,83	1,26
2005	7,27	4,98	3,99	1,86	1,26
Media 1990-2005 ...	7,52	5,04	4,05	1,90	1,44

PORCENTAJE DE RIESGO DE LA ENTIDAD DE CRÉDITO PRINCIPAL

Año	*Grandes*	*Medianas*	*Pequeñas*	*Micro*	*SC*
1990	49	55	60	77	82
1995	48	57	61	81	89
2000	53	60	63	82	92
2005	53	59	63	82	93
Media 1990-2005 ...	50	58	62	81	89

CUADRO NÚM. 12

VIDA MEDIA, EN AÑOS, DE LA RELACIÓN DE UNA EMPRESA CON SU ENTIDAD PRINCIPAL, CONSIDERANDO UNA VENTANA TEMPORAL DE OCHO AÑOS

CRITERIO NO HOMOGÉNEO

Ventana	*Referencia*	*Grandes*	*Medianas*	*Pequeñas*	*Micro*	*SC*
Año 2005:						
Ventana 1998-2005	Media.....	4,3	4,6	4,7	4,5	2,6
	Percentil 25.....	2	2	2	2	1
	Percentil 75.....	7	7	7	7	3
Año 1998:						
Ventana 1991-1998	Media.....	3,9	4,3	4,2	3,3	3
	Percentil 25.....	1	2	2	1	1
	Percentil 75.....	7	7	7	5	4

CRITERIO HOMOGÉNEO

Ventana	*Referencia*	*Grandes*	*Medianas*	*Pequeñas*	*Micro*	*SC*
Año 2005:						
Ventana 1998-2005	Media.....	4,5	4,6	5,1	5,5	6,2
	Percentil 25.....	2	2	3	3	4
	Percentil 75.....	7	8	8	8	8
Año 1998:						
Ventana 1991-1998	Media.....	4,3	4,8	4,8	5,1	5,5
	Percentil 25.....	1	2	2	2	3
	Percentil 75.....	7	8	8	8	8

Sin embargo, esta conclusión cambia por completo cuando analizamos los datos bajo un criterio homogéneo que controla el efecto edad de las empresas. Si consideramos únicamente aquellas empresas que están presentes en todos los años de la ventana temporal que hemos definido, esto es, controlando el efecto de la aparición y desaparición de empresas (circunstancia especialmente relevante en el caso de las más pequeñas), los datos parecen confirmar nuestro primer razonamiento.

En el mismo cuadro núm. 12 se presenta también la vida media de estas relaciones teniendo en cuenta este efecto edad (criterio homogéneo). La situación se invierte, y muestra una dependencia negativa entre la vida media de la relación y el tamaño de la empresa. Para 2005 la vida media de la relación era de 4,5 años en las empresas grandes, de 4,6 en las empresas medianas, de 5,1 en las pequeñas y de 5,5 en las microempresas (de 6,2 en las no clasificadas).

La menor duración que presenta esta relación en las grandes empresas podría explicarse, entre otras cosas, por el menor volumen de riesgo que tienen asumido con la entidad principal y por el mayor número de bancos con los que mantienen activas líneas de financiación en todo momento. Todo lo contrario ocurre en el caso de las microempresas.

El momento del ciclo parece que también ayuda a explicar la duración de las relaciones banca-empresa. Si comparamos los datos de 2005 (ventana temporal 1998-2005) con los de 1998 (ventana temporal 1991-1998, incluyendo, por tanto, la recesión de principios de los noventa), vemos que en este último año la vida media de la relación con la entidad de referencia disminuye, en especial para las microempresas y las sin clasificar, lo que puede evidenciar una mayor dificultad para seguir contando con apoyos financieros cuando la situación económica empeora.

Hay que resaltar, no obstante, que existen otros factores que no se han considerado en este análisis, y que sin duda son también relevantes para explicar la duración de estas relaciones, como es, por ejemplo, el grado de satisfacción de las empresas con el servicio prestado por las entidades.

En cualquier caso, cabe llamar la atención sobre el hecho de que, según reflejan los datos de 2005, y para una ventana temporal de ocho años, el 25 por 100 de las empresas haya cambiado de entidad principal cada dos o tres años. Da la impresión de que hubiera un importante número de empresas que, aun considerando la motivación por deficiencias del servicio, estuviera cambiando su entidad de referencia por motivos puramente financieros (10). Unido a esta predisposición hacia una mayor movilidad de la relación, el mejor reflejo del perfil de riesgo de la cartera en la determinación de las exigencias de capital de los bancos que implica la nueva normativa de solvencia, como veremos a continuación,

podría reforzar la posición de las empresas medianas y pequeñas con mejor calidad crediticia a la hora de negociar las condiciones financieras de sus préstamos.

III. LA NUEVA NORMATIVA DE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

El mantenimiento de un adecuado nivel de capitalización de las entidades de crédito es uno de los elementos fundamentales de la estabilidad del sistema financiero; de ahí que constituya una de las piedras angulares de la regulación bancaria.

En España, la actual Circular 5/93 del Banco de España, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos de las entidades de crédito, tiene como referente último el acuerdo del Comité de Supervisores Bancarios de Basilea de julio de 1988 sobre convergencia internacional de capital (Basilea I).

Este acuerdo representó un paso decisivo en el fortalecimiento y la convergencia de la normativa reguladora de la solvencia de las entidades de crédito a escala internacional, y supuso el respaldo definitivo de aquellas opciones que apostaban por que las exigencias de capital se calcularan en función del perfil de riesgos de las entidades, centrándose fundamentalmente en el riesgo de crédito. Para cumplir con este objetivo, las exposiciones de la inversión crediticia eran ponderadas por una serie de factores estándar que intentaban reflejar, de forma muy simplificada, su distinto grado de riesgo. Finalmente, estas exposiciones ponderadas por riesgo deberían estar cubiertas por recursos propios en, al menos, un 8 por 100.

Con el paso del tiempo, y una vez cumplidos sobradamente los objetivos que se proponía el acuerdo, la evolución del propio sistema financiero, la mayor complejidad de las operaciones y los avances en la medición y gestión de riesgos pusieron de nuevo sobre la mesa la necesidad de reformar este acuerdo, profundizando, no obstante, en el criterio director de que los requerimientos de capital debían seguir siendo una función de los riesgos asumidos por las entidades; esta relación tendría que ser mucho más estrecha, evitando así ciertos efectos no deseados como el arbitraje regulatorio cuando el capital económico utilizado internamente por las entidades resultaba muy distinto del determinado por la normativa de solvencia.

Para ello, los supervisores se han fijado muy especialmente en las más avanzadas técnicas de gestión de riesgos utilizadas por las entidades bancarias y han tratado de evaluar en qué medida pueden ser una referencia aceptable para el cálculo del capital regulatorio. De esta forma se conseguía un doble objetivo: por un lado, alentar de manera decisiva el uso de las mejores prácticas de gestión, y por otro, que el capital regulatorio se ajustase mejor al riesgo realmente asumido por las entidades. Todo ello, por supuesto, sin perder de vista el criterio de máxima prudencia que debe presidir cualquier actuación supervisora.

1. El Nuevo Acuerdo de Capital: Basilea II

El nuevo marco revisado para la convergencia de las normas de capital del Comité de Supervisores de Basilea se estructura en lo que se denominan tres pilares: el primer pilar, relativo a los requerimientos mínimos de capital; el segundo, sobre el proceso de revisión supervisora, y el tercero, referido a la disciplina de mercado.

En el Pilar 1 se requiere capital a las entidades por los riesgos de crédito, de mercado, y operacional. Centrándonos en el primero de ellos, por ser el que más directamente puede afectar a la financiación de las empresas, la metodología de cálculo de los activos ponderados por riesgo (que es la base sobre la que luego se exige el 8 por 100 mínimo de capital) presenta dos alternativas claramente diferenciadas:

— Método estándar (*Standardised Approach*), que sigue el mismo criterio que el acuerdo anterior, utilizando coeficientes que ponderan el riesgo de las exposiciones, pero que, a diferencia de éste, presenta un abanico de factores de ponderación más amplio y un mayor reconocimiento de las técnicas de mitigación de riesgos, lo que supone, sin duda, un importante salto cualitativo.

— Métodos basados en calificaciones internas, más conocidos como métodos IRB (*Internal Ratings-Based Approach*), donde los requerimientos de capital se calculan sobre la base de los modelos internos de las propias entidades, y que constituyen el aspecto más innovador y controvertido del nuevo acuerdo.

1.1. *El método estándar*

El anterior acuerdo de capital no hacía ninguna distinción entre los riesgos de grandes empresas y PYME, y aplicaba a todos ellos un único factor de ponderación del 100 por 100.

El nuevo marco regulatorio tampoco discrimina expresamente entre estos dos tipos de sociedades, pero presenta una mayor riqueza de coeficientes de ponderación con el fin de adecuarse al distinto perfil de riesgo de las empresas. Así, las ponderaciones son del 20, 50, 100 ó 150 por 100, en función del *rating* o calificación crediticia asignado por las agencias de calificación externa, empleándose una ponderación del 100 por 100 si la

empresa no está calificada (11). Este sería el caso de las PYME, donde no cabría esperar efecto alguno por esta mayor desagregación de los coeficientes de ponderación, ya que la práctica totalidad de estas empresas carece de una calificación crediticia externa.

Sin embargo, Basilea II introduce una novedad que podría resultar muy relevante para el tratamiento de las exposiciones con pequeñas y medianas empresas: los riesgos minoristas distintos de los hipotecarios sobre viviendas, que en la normativa anterior tenían también un coeficiente del 100 por 100, pasan a ponderarse al 75 por 100.

Según el artículo 79.2 de la Directiva 2006/48/CE, se considera exposición minorista aquella que cumpla las siguientes condiciones:

a) Que sea una exposición frente a una o más personas físicas o a una pequeña o mediana empresa.

b) Que la exposición forme parte de un número significativo de exposiciones con características similares, de modo que se reduzcan sustancialmente los riesgos asociados a este tipo de préstamos.

c) Que el importe total debido por el cliente (o el grupo al que pertenece el cliente) a la entidad de crédito (o al grupo al que pertenece la entidad de crédito), excluidos los riesgos garantizados con inmuebles residenciales, no supere 1.000.000 de euros.

Es decir, las PYME que tengan un riesgo concedido inferior a 1.000.000 de euros podrían ver reducida en un 25 por 100 la ponderación que se les asigna a sus riesgos, siempre que la cartera de la entidad financiadora cumpla con los requisitos del punto b) anterior. Además, para facilitar la aplicación de este criterio, se suprimió de la redacción final del acuerdo un requisito específico de diversificación para estas carteras (12).

Por esta vía, cabe esperar un mejor tratamiento de los riesgos para un número muy importante de pequeñas y medianas empresas, lo cual abre la posibilidad, a su vez, de que estos menores requerimientos de capital para las entidades bancarias puedan traducirse en unas mejores condiciones de financiación para dichas empresas.

Otra novedad importante en este método estándar es el mayor reconocimiento de las técnicas de mitigación de riesgos: garantías reales financieras o instrumentos similares (colaterales financieros y acuerdos de compensación de créditos), garantías personales y derivados de crédito. En el caso de los colaterales financieros, los métodos de cálculo de la exposición ponderada por riesgo son dos: el método simple, que supone la sustitución de la ponderación del riesgo garantizado por la del emisor del colateral, y un método amplio por el que se deduce de la exposición garantizada el valor (con ciertos ajustes) del colateral, aplicándose a la exposición resultante el factor de ponderación que le corresponda.

En líneas generales, las garantías reales de naturaleza financiera admitidas como mitigadoras de riesgo son: efectivo o certificados de depósito del banco prestamista; títulos de deuda de administraciones públicas, de entidades de crédito y de empresas de inversión con determinada calificación crediticia o que coticen en una Bolsa de valores reconocida; acciones y bonos incluidos en algún índice principal o que coticen en Bolsa; participaciones en organismos de inversión colectiva con cotización pública, y el oro (13).

Como puede apreciarse, la mayor parte de estas garantías estarían incluidas en la primera agrupación por garantías que establecimos al analizar la estructura de financiación de las empresas. El resto de las garantías reales que también se incluían en esa agrupación sólo podrán reconocerse como mitigadores del riesgo, en su caso, cuando se utilicen modelos internos, y siempre que se cumplan determinados requisitos cualitativos.

1.2. *Los modelos basados en calificaciones internas*

La principal novedad del nuevo acuerdo de capital es el reconocimiento por parte del supervisor del uso de modelos internos para el cálculo de los requerimientos de capital, que tienen su fundamento en las modernas técnicas de gestión de carteras. Sin embargo, esta afirmación hay que matizarla. En realidad, el acuerdo de capital especifica una serie de fórmulas para el cálculo de los requerimientos de capital que, basadas en un modelo teórico unifactorial (14), deben alimentarse de ciertos parámetros de riesgo que son los que, estos sí, deben calcularse por las propias entidades.

Los parámetros de riesgo fundamentales del modelo son: la probabilidad de impago (*probatility of default*, PD), las pérdidas una vez que se ha producido el impago (*loss given default*, LGD), la exposición en el momento del impago (*exposure at default*, EAD), y el vencimiento (*maturity*, M). El valor de la correlación entre los activos de cada cartera, dada la dificultad de su adecuada estimación, viene determinado en el propio acuerdo.

Para el cálculo de los requerimientos de capital con estos modelos se distingue un *método básico*, donde las entidades sólo deben calcular la PD y el valor del resto de los parámetros se encuentra predefinido, y un *método avanzado* donde la entidad debe ser capaz de calcular todos ellos.

Otra circunstancia importante que diferencia los métodos *básico* y *avanzado* es el diferente grado de reconocimiento de los colaterales admisibles en uno y otro. En el primero, aparte de las garantías de naturaleza financiera, se aceptan como mitigadores del riesgo otras garantías reales, como los derechos de cobro o los bienes raíces residenciales y comerciales, si bien el reconocimiento de esta mitigación se encuentra tasado con unos porcentajes fijos. Por el contrario, el *método avanzado* no tiene restricciones en cuanto a la aceptación del colateral ni en cuanto a la cuantía de la mitigación (que dependerá, en última instancia, de la adecuada gestión de dicho colateral por parte de las entidades), siempre y cuando estas garantías se ajusten a unos muy estrictos criterios cualitativos.

Las fórmulas cerradas que presenta el acuerdo dan lugar a unas curvas de requerimientos de capital donde, por unidad de exposición, la exigencia de recursos propios aumenta a medida que se incrementa la PD. La LGD repercute en el cálculo de los requerimientos de capital de forma lineal, mientras que la PD actúa sobre ellos siguiendo una función cóncava.

Manteniendo una misma estructura, estas fórmulas de capital presentan ciertas características distintas según las diferentes carteras de riesgo. Para el caso que nos ocupa, los requerimientos de capital para los riesgos con PYME podrían tratarse con la curva de capital aplicable a la cartera de empresas (con determinados ajustes en función del tamaño de la empresa) o con la curva para la cartera minorista (distinta de la de las exposiciones hipotecarias o de la de las exposiciones renovables).

El ajuste en la curva de empresas se aplica para aquellas que tengan un volumen de negocio inferior a 50 millones de euros, lo que supone que, para un mismo valor de la PD, la reducción de los requerimientos de capital es mayor a medida que disminuye la cifra de negocio.

Sin embargo para que a los riesgos asumidos con las PYME les pueda ser aplicable la curva de la cartera minorista, estas exposiciones deberán cumplir los siguientes requisitos (15):

a) Que el importe total de la deuda del cliente o grupo de clientes vinculados entre sí frente a la entidad de crédito, incluida cualquier exposición anterior en situación de mora, pero excluidas las exposiciones garantizadas con bienes inmuebles residenciales, no supere la cifra de 1.000.000 de euros.

b) Que la entidad de crédito trate de modo similar en sus sistemas de gestión de riesgos a todas las exposiciones incluidas en esta categoría, debiendo, además, este tratamiento ser coherente a lo largo del tiempo.

c) Que, en comparación con las exposiciones incluidas en la categoría de empresas, la entidad de crédito no trate estas exposiciones de forma especial.

d) Que cada una de las exposiciones incluidas en esta categoría represente a una exposición de entre un número elevado de exposiciones tratadas por la entidad del mismo modo.

Queremos llamar la atención sobre el hecho de que no sólo es el límite cuantitativo de un millón de euros el que va a determinar el que una exposición de PYME se trate con la curva minorista, sino que a va resultar fundamental el hecho de que la entidad efectivamente esté gestionando estas exposiciones de manera similar a como trataría el resto de exposiciones minoristas, es decir, que las gestione en masa y no de manera individualizada como las de las empresas más grandes.

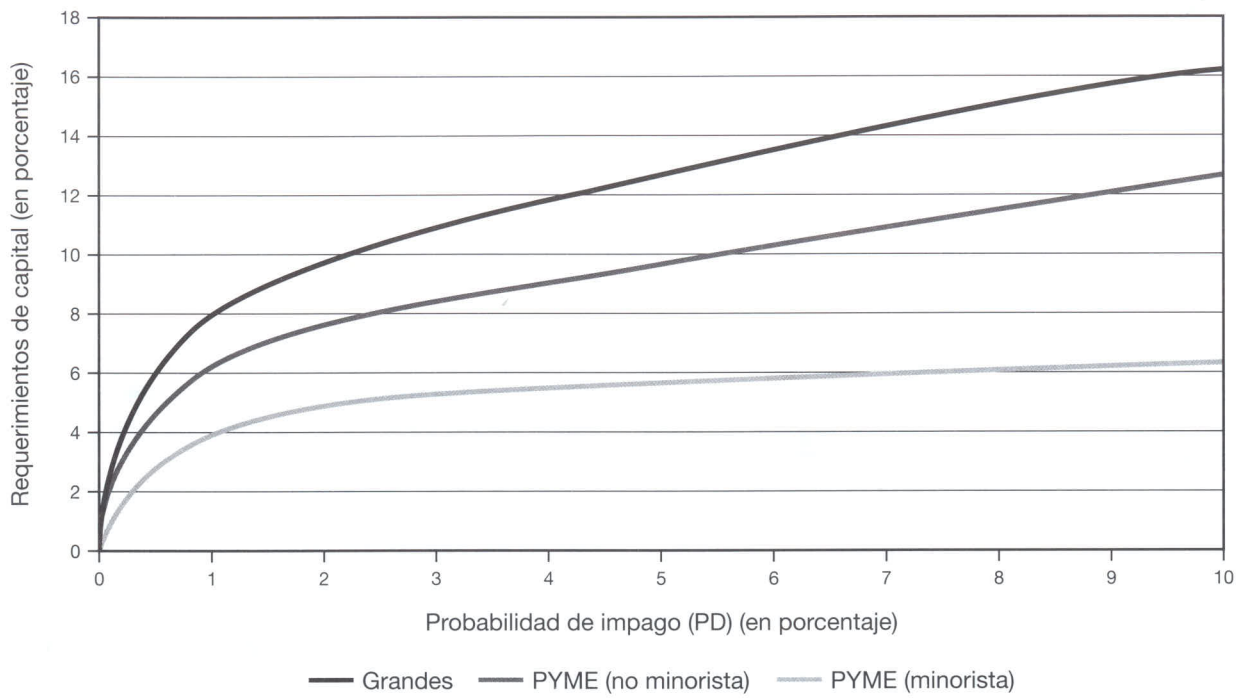
El gráfico 1 (16) muestra claramente la diferencia relativa de la exigencia de requerimientos de capital de las distintas curvas: la de empresas sin ajustar por tamaño (grandes), la de empresas ajustada (PYME no minorista) y la minorista (PYME minorista). El que curva de capital de las exposiciones minoristas o el ajuste por tamaño en la curva de empresas dé lugar, para una misma probabilidad de impago, a un requerimiento de capital inferior al de la curva de empresas se justifica, desde un punto de vista de cartera, por la menor correlación de estos activos. Así, para un nivel de PD de un 1 por 100 y una LDG del 45 por 100, los requerimientos de capital procedentes de la curva de empresas ascienden a un 7,83 por 100; los de una PYME no minorista con una cifra de negocio media de 8 millones de euros, a un 6,25 por 100, y los de una PYME minorista, a un 3,83 por 100.

La calibración de estas curvas se ha erigido como uno de los caballos de batalla a lo largo de todo el proceso de discusión del nuevo acuerdo de capital, ya que si bien se perseguía una mayor sensibilidad de los recursos propios al perfil de riesgos de la cartera, el resultado de estos cálculos no debía producir distorsiones significativas en los niveles de capital entre los distintos tipos de riesgo. En este sentido, el efecto que pudiera tener en el tratamiento de los riesgos frente a las pequeñas y medianas empresas ha sido una preocupación constante de todos los agentes implicados en la elaboración de la norma.

Así, a medida que se avanzaba en la discusión del documento y se realizaban estudios empíricos para contrastar el modelo teórico, la elaboración de los sucesivos borradores fue introduciendo modificaciones que afectaron (redujeron) a la pendiente de las curvas de capital. Ejemplos de ello son la relación negativa que se reconoce entre la probabilidad de

GRÁFICO 1

CURVAS DE CAPITAL: DE EMPRESAS SIN AJUSTAR POR TAMAÑO, DE EMPRESAS AJUSTADA Y MINORISTA



impago y la correlación de activos, reflejada en el mencionado ajuste por tamaño en la curva de empresas o el establecimiento de una curva distinta si el riesgo con las PYME pudiera calificarse como minorista (17).

2. Alcance del nuevo acuerdo de capital

El cuadro núm. 13 muestra lo que sería una primera aproximación de la distribución del riesgo total de las empresas atendiendo a la aplicación potencial de las diferentes curvas para el cálculo de los requerimientos de capital, distinguiendo: riesgo con grandes empresas, riesgo con PYME superior a un millón de euros (no minorista) y riesgo con PYME inferior a un millón de euros (minorista).

Como decimos, se trata sólo de una aproximación general, basada únicamente en límites cuantitativos. Evidentemente, no se han podido tener en cuenta las restricciones cualitativas de gestión que impone la normativa, ya que esto sólo podría hacerse después de examinar, entidad por entidad, las características de las carteras y sus prácticas de gestión. Y tampoco se han tenido en cuenta las posibles relaciones de grupo que pudieran darse entre las distintas empresas al fijar la cuantía de la exposición.

Por otra parte, a la hora de establecer el límite de un millón de euros que, en términos cuantitativos, facultaría para aplicar un tratamiento minorista a las exposiciones de las PYME se han seguido distintos criterios con el fin de ofrecer con ello una visión más general sobre esta cuestión. De este modo, el límite de un millón de euros se ha fijado considerando:

— El riesgo total de cada empresa en un momento concreto del tiempo.

— El riesgo total medio de cada empresa a lo largo de su vida.

— El riesgo dispuesto de cada empresa en un momento concreto del tiempo.

— El riesgo dispuesto medio de cada empresa a lo largo de su vida.

Teniendo en cuenta los criterios establecidos, se puede apreciar cómo para el año 2005, si medimos el límite del millón de euros en términos de riesgo total, y considerando el volumen de exposición existente en ese año, el 21 por 100 del total del riesgo con empresas podría tratarse como riesgo minorista en términos de Basilea II. El porcentaje sube al 24 por 100 cuando lo que se tiene en cuenta es riesgo total medio de las

CUADRO NÚM. 13

DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO TOTAL DE LAS EMPRESAS EN FUNCIÓN DEL CRITERIO SEGUIDO PARA FIJAR EL LÍMITE DE UN MILLÓN DE EUROS EN LA DISTINCIÓN DEL RIESGO MINORISTA
(En porcentaje)

CRITERIO		GRANDES EMPRESAS		PYME (NO MINORISTA)		PYME (MINORISTA)	
		2005	Media 2003-2005	2005	Media 2003-2005	2005	Media 2003-2005
Riesgo total	Puntual.....	28	29	52	48	21	23
	Vida media.....	28	29	48	45	24	26
Riesgo dispuesto	Puntual.....	28	29	47	44	25	27
	Vida media.....	28	29	43	41	29	30

PYME a lo largo de su vida. Por el contrario, si el límite del millón de euros se aplica solamente sobre el riesgo dispuesto, el 25 por 100 del riesgo total podría considerarse como minorista, porcentaje que sube al 29 por 100 si se considera la media de los riesgos dispuestos por entidad y PYME a lo largo de la vida de éstas.

Claramente, cuanto más restrictiva es la definición de riesgo (sólo riesgo dispuesto) sobre la que se aplica el mencionado límite, mayor es el volumen de exposición que pudiera ser considerado minorista. En el cuadro núm. 13 se ofrece también la misma diferenciación por riesgos antes señalada pero referida a la media para el período 2003-2005. En resumen, alrededor de un tercio del riesgo de las pequeñas y medianas empresas sería susceptible de un tratamiento minorista.

Profundizando un poco más en la distribución de los riesgos según el método que potencialmente pudiera emplearse para el cálculo de los requerimientos de capital, en el cuadro núm. 14 se han clasificado los riesgos con empresas distinguiendo entre el riesgo que podría estar sujeto al método estándar y aquel que, a medio plazo, podría estar sujeto a métodos avanzados (18).

Casi la mitad del riesgo con empresas podría verse sometido a medio plazo a los métodos internos para el cálculo del capital regulatorio, siempre y cuando, naturalmente, las entidades obtengan la aprobación del Banco de España. Este porcentaje es aproximadamente el mismo independientemente del criterio que se siga para fijar el límite de un millón de euros para el tratamiento minorista. Además, su distribución es muy homogénea para las tres agrupaciones de riesgo con empresas (grandes empresas, PYME no minoristas y PYME minoristas), lo que, entre otras cosas, pone de manifiesto, que la estructura de la cartera de las entidades de crédito que optan a modelos avanzados es similar a la del resto de entidades, como se ve claramente en el cuadro núm. 14: cualquiera que sea el

CUADRO NÚM. 14

DISTRIBUCIÓN DEL RIESGO TOTAL ENTRE EL MÉTODO IRB O ESTÁNDAR, Y ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE LAS ENTIDADES QUE CALCULEN SUS REQUERIMIENTOS DE CAPITAL EN FUNCIÓN DE UNO U OTRO
(En porcentaje)

TOTAL RIESGO: DISTRIBUCIÓN POR CATEGORÍAS DE EMPRESAS ENTRE RIESGO IRB Y RIESGO ESTÁNDAR

Año	Grandes empresas		PYME (no minoristas)		PYME (minoristas)	
	Estándar	IRB	Estándar	IRB	Estándar	IRB
2003.....	50,8	49,2	54,5	45,5	53,0	47,0
2004.....	49,8	50,2	54,0	46,0	52,5	47,5
2005.....	49,8	50,2	54,2	45,8	52,8	47,2

TOTAL RIESGO: ESTRUCTURA DE LAS CARTERAS DE LAS ENTIDADES IRB Y DE LAS ENTIDADES ESTÁNDAR

Año	Métodos IRB			Métodos estándar		
	Grandes	PYME	Retail	Grandes	PYME	Retail
2003.....	29	46	25	32	43	25
2004.....	28	49	23	31	46	23
2005.....	26	53	21	30	50	21

método empleado (IRB o estándar), el 30 por 100 del riesgo de las entidades es con grandes empresas, aproximadamente el 50 por 100 es con PYME no minoristas y el 20 por 100 restante con PYME minoristas.

3. Impacto de la nueva normativa de solvencia

Ya se ha comentado al comienzo de este artículo que el borrador de la futura circular de solvencia del Banco de España se ha acompañado de un estudio de impacto. Es la primera vez, como subraya el propio estudio, que un cambio normativo se acompaña de un trabajo de estas características.

Basilea II, y la nueva Directiva de Requerimientos de Capital en el contexto europeo, señala el documento, «suponen un cambio muy significativo de las exigencias regulatorias sobre recursos propios», de tal forma que obligan a que el regulador se interrogue respecto del impacto que dichos cambios puedan tener en la industria bancaria.

Sin embargo, el estudio va un poco más lejos y se pregunta además, entre otras cuestiones, sobre si «es posible que la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYME) se vea perjudicada por los nuevos requisitos de capital».

Tomando como referencia probabilidades medias de impago de un período de trece años y los datos de LGD obtenidos del último estudio de impacto realizado antes de la aprobación definitiva de la Directiva europea (19), el estudio del Banco de España realiza un cálculo agregado de los requerimientos de capital a nivel de todo el sistema financiero para los enfoques avanzados, que arroja las siguientes cifras de capital: un 7,21 por 100 para los riesgos con grandes empresas, un 7,57 por 100 para los riesgos con PYME según la curva de empresas, y un 4,53 por 100 para los riesgos minoristas (20). Por otra parte, y como ya hemos apuntado, en el método estándar el consumo de capital pasa del 8 al 6 por 100 en el caso del tramo minorista.

El estudio concluye, para el caso de las empresas, que «la nueva normativa sobre recursos propios no va a tener un impacto negativo sobre la financiación a empresas en España y, en particular, no la va a tener en la cartera de préstamos a PYME». Es más, «si cabe, la financiación de tamaño reducido a PYME se puede ver incluso estimulada en términos relativos frente al crédito a grandes empresas, que, no obstante, también ven reducidos sus requerimientos».

Adicionalmente, el mencionado estudio de impacto QIS 5, realizado sobre un grupo significativo de entidades bancarias europeas, muestra unos resultados en línea con el estudio del Banco de España. En concreto, para las pequeñas y medianas empresas se estima una rebaja en los requerimientos de capital por el método estándar que van desde el 5,1 por 100 para las PYME tratadas como empresas hasta un 22,2 por 100 para las que se considera que pertenecen al tramo minorista. Esta caída es mayor cuando la metodología de cálculo sigue los criterios de los modelos internos avanzados, ya que la disminución de requerimientos va del 45,2 por 100 en el primer caso al 57 por 100 en el segundo.

Estas conclusiones parecen ir en contra de la intuición que apuntaría a que la financiación a las pequeñas y medianas empresas es más arriesgada que la concedida a las empresas grandes. Y, en efecto, los resultados del QIS 5 recogen una PD media para las grandes empresas del 0,83-1,04 por 100, mientras que la PD media de las PYME tratadas con la curva de empresas es del 2,16-2,20 por 100, y la de las PYME minoristas del 3,26-3,66 por 100 (21).

Pero hay que tener en cuenta que en el método de los modelos internos el cálculo sigue un enfoque de cartera, y no individual. En este caso, las curvas minoristas están basadas en una menor correlación de activos y, como se ha visto en la curva de empresas, existe un ajuste por tamaño que favorece a las pequeñas y medianas. Todo ello hace que para un mismo nivel de PD los requerimientos de capital para las exposiciones frente a PYME sean inferiores a los exigidos para los riesgos con grandes empresas.

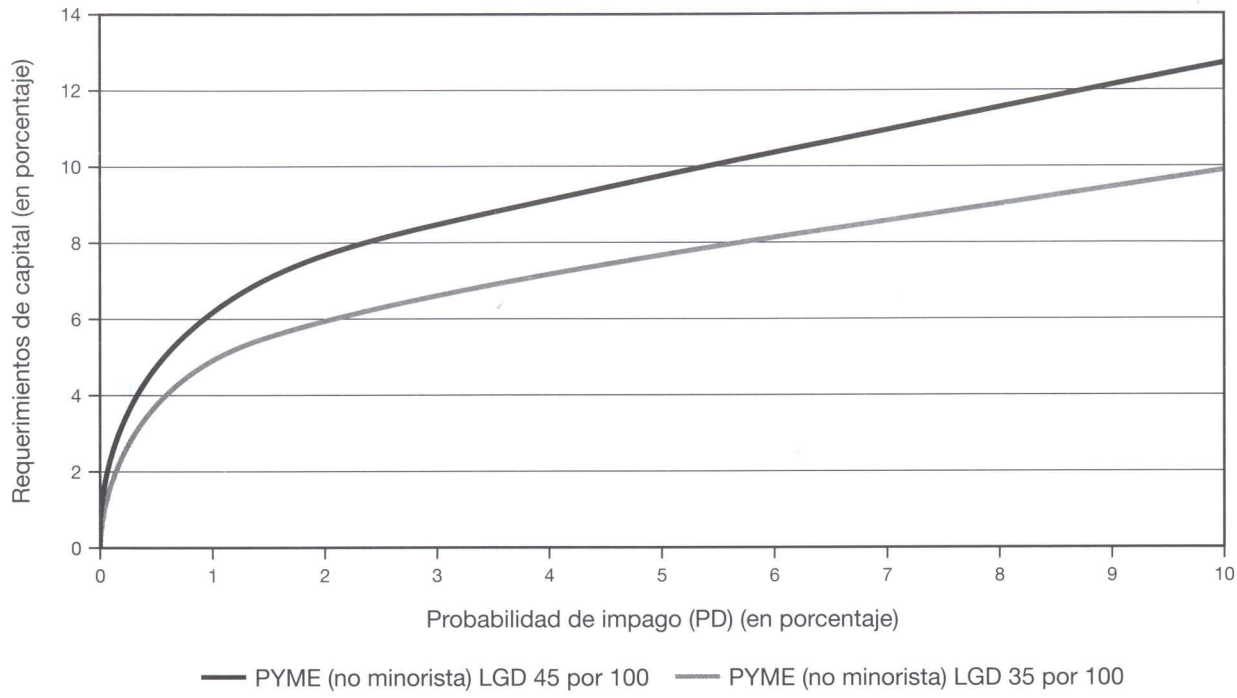
Adicionalmente, es también interesante señalar la magnitud del desplazamiento de las curvas de capital cuando se produce una variación en el valor de la LGD, y se pasa, por ejemplo, de un valor del 45 por 100 (que es el de referencia para el método IRB básico) a otro del 35 por 100 (que es la LGD media aproximada declarada por las entidades internacionalmente activas que participaron en el QIS 5 para sus riesgos con PYME no minoristas).

En el gráfico 2 se puede observar este desplazamiento de la curva de capital para PYME con un volumen medio de ventas de 8 millones de euros: para una probabilidad de impago de un 1 por 100, el ahorro en capital originado por una reducción de 10 puntos porcentuales de la LGD es de 1,39 puntos; esto es, se pasa de una cifra de capital requerido del 6,25 al 4,86 por 100.

Es decir, ante una reducción de un 22 por 100 en el valor de la LGD (del 45 al 35 por 100) el consumo de capital se reduce también en un 22 por 100 (del 6,25 al 4,86 por 100), lo que representa un claro incentivo a las entidades para mejorar todos aquellos aspectos relacionados con la minimización de la LGD (liquidez y efectividad de los colaterales, seguimiento del valor de las

GRÁFICO 2

CURVAS DE CAPITAL PARA EXPOSICIONES DE PYME NO MINORISTAS PARA DISTINTOS VALORES DE LGD



garantías o agilidad en los procesos de recobro, entre otros) y, en último extremo, para aplicar los métodos basados en modelos internos avanzados, ya que son los únicos que permiten un mejor reconocimiento de las prácticas de gestión orientadas a disminuir las pérdidas en caso de impago.

A la vista de este análisis, conviene recordar aquí la distinta estructura que presenta la financiación bancaria de las grandes empresas y la de las PYME y el nivel de garantías de cobertura que tienen una y otra. La nueva normativa va a permitir que la mayor «carga» por garantías que soportan estas empresas pueda traducirse en unas menores exigencias de capital para las entidades financiadoras, lo que es posible que se traslade, a su vez, en alguna medida, a las condiciones financieras de las operaciones.

IV. PERSPECTIVAS A MEDIO Y LARGO PLAZO

A pesar de los numerosos análisis que se han llevado a cabo, es evidente que en estos momentos resulta prematuro aventurar las consecuencias reales que un cambio de esta naturaleza pueda tener en el comportamiento de los agentes económicos. Las entidades de crédito acaban de iniciar el camino, y deberá pasar algún tiempo antes de que se empiece a ver cuáles son, efectivamente, los cambios que la normativa de solvencia va a inducir en sus niveles de capitalización y cuál va a ser su reacción ante este nuevo escenario.

Está claro, sin embargo, que una mayor sensibilidad de los requerimientos de capital al perfil de riesgo de la entidad, junto con el reflejo en los parámetros de riesgo de las mejores prácticas de gestión, será un aliciente para que las entidades sigan avanzando en esta dirección. Porque hay que remarcar que lo significativo en este nuevo panorama no es que las entidades bancarias se vean obligadas a sustituir inadecuadas prácticas de gestión por otras más eficientes. La situación es más bien la contraria. Es decir, en estos últimos años, las entidades han estado desarrollando enfoques más avanzados en la gestión de sus riesgos, adecuándose con ello a la cada vez más compleja realidad financiera, y es la nueva normativa la que viene a reconocer y respaldar el uso de estas técnicas de gestión, en la medida en que favorezcan el fortalecimiento y la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. Se ha venido a añadir, por tanto, un incentivo muy importante para profundizar en todos aquellos aspectos que pueden redundar en una mejora de la calidad de la gestión de las carteras crediticias.

Sería de esperar que esta mayor sensibilidad al riesgo de las exigencias de capital se trasladase, a medio

o largo plazo, a las relaciones con la clientela, y se concretase en las condiciones financieras de las operaciones; así, por ejemplo, si las exposiciones más arriesgadas deben soportar una mayor carga de capital, la rentabilidad de la operación debería tener en cuenta este hecho, y viceversa. La consecuencia inmediata sería una mayor discriminación por precio de las operaciones con las empresas. Cierto que en la actualidad esto también ocurre, pero, en el futuro, el que el diferente riesgo de las carteras se concrete en una cifra de capital redundará seguramente en un precio más ajustado al riesgo de las operaciones. Sin embargo, tampoco hay que olvidar la incidencia que pueda tener la nueva exigencia de fondos propios por riesgo operacional, tanto en el nivel global de requerimientos de capital como en su posible repercusión final en las operaciones con la clientela.

Desde el punto de vista de las PYME, se debe ser consciente de que la calidad crediticia de la propia empresa es un activo más, y debería adquirir un papel más relevante en la relación banca-empresa. Tener una buena calidad crediticia es algo que, en sí mismo, tiene valor. Y se valora. Pero a partir de ahora existirá además, al menos bajo los parámetros del cálculo de capital de las entidades de crédito, una fórmula de valoración, en cierta forma homogénea, que, al menos como referente, será utilizada por todos los bancos a la hora de evaluar a las empresas. De esta manera, resulta oportuno hacer referencia aquí a una de las «reglas de oro» que contiene la *Guía práctica para la financiación de las pequeñas y medianas empresas* (22), que recomienda la gestión activa de la calificación crediticia por parte de las propias empresas como fórmula para afianzar y mejorar la relación con las entidades de crédito.

Cabría de esperar, también, que una mayor discriminación por precio de las operaciones alentara a las empresas a mejorar sus estándares de gestión en distintas áreas: transparencia de la información financiera, refuerzo de la solvencia, mejora de la gestión financiera y de la liquidez, evaluaciones rigurosas de los proyectos de inversión, adecuada selección de las fuentes de financiación, mejora de las previsiones y seguimiento de los presupuestos, y calidad de las garantías, entre otros.

Para terminar, creemos que las siguientes palabras que el Gobernador del Banco de España pronunció en un reciente discurso (23) respecto a cómo los destinatarios de la inversión bancaria van a verse afectados por la entrada en vigor de Basilea II son un buen resumen de todo lo aquí expuesto: «...La mejor evaluación del riesgo hará que los prestatarios y proyectos con menor riesgo inherente tengan que hacer frente a intereses más reducidos. También para los proyectos más arriesgados Basilea II será beneficiosa, pues, aunque evidentemente tendrán que hacer frente a costes mayores (mayor riesgo asociado), en muchos casos podrán acceder a la financiación que necesitan, cuando antes estaban excluidos del canal financiero...».

NOTAS

(*) Las opiniones expresadas en este trabajo corresponden a sus autores y no tienen por qué coincidir con las del Banco de España.

(1) BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, Bank for International Settlements (julio 1988).

(2) La versión definitiva, compendiada y revisada, del marco, apareció publicada por el Comité de Basilea en junio de 2006: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISIÓN, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework. Comprehensive Version*, Bank for International Settlements (junio 2006).

(3) «Estudio de impacto de la nueva circular del Banco de España sobre recursos propios», Banco de España. http://www.bde.es/regulacion/regulacion/Estudio_impacto_refundido_final.pdf.

(4) La información financiera no bancaria utilizada en este trabajo procede de la base de datos SABI de la empresa Informa, la cual se dedica a suministrar información económica y financiera de empresas y empresarios individuales cuya fuente fundamental de datos es el Registro Mercantil. A partir del año 1999 incluye información financiera de aproximadamente un 90 por 100 del total de empresas registradas con ventas superiores a 600.000 euros. Por su parte, la información bancaria procede en su mayoría de la Central de Información de Riesgos del Banco de España (CIRBE), que registra las características más relevantes de todos los riesgos concedidos por las entidades de crédito por encima de 6.000 euros.

(5) Datos del Instituto Nacional de Estadística (base 1995).

(6) Estos límites se recogen en el artículo 2 del anexo de la recomendación, debiéndose considerar, además, posibles vinculaciones o relaciones con otras empresas, como se establece con detalle en el propio anexo.

(7) Esta definición aparece en el apartado 273 del acuerdo, dentro del ajuste para los riesgos con PYME contemplado en los métodos internos de cálculo de capital. Para este ajuste, como alternativa, en lugar de la cifra de negocio podrá considerarse el volumen de activos (también con el mismo límite de 50 millones de euros) si este criterio se estima más representativo.

(8) Medida como el porcentaje que representan los fondos propios respecto del total pasivo.

(9) Para mayor detalle, ver el documento de trabajo de los SERVICIOS DE LA COMISIÓN EUROPEA «El acceso de las empresas a la financiación», *SEC (2001) 1667*, de octubre de 2001.

(10) El documento «SMEs and Access to Finance» (2003, nº2) del Observatorio de las PYME Europeas (OBSERVATORY OF EUROPEAN SMES) revela que los dos motivos fundamentales para cambiar de banco principal son: primero, las mejores condiciones, y segundo, los mejores servicios que ofrece la nueva entidad.

(11) Para poder utilizar estas calificaciones, las agencias de calificación externa deben estar reconocidas previamente por las autoridades supervisoras.

(12) El requisito, que figuraba en el último borrador público del acuerdo, establecía que el riesgo frente a una contraparte no debería superar el 0,2 por 100 del total de la cartera reguladora. Ver, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, «Basel II: The New Capital Accord —Third Consultative Paper—», Bank for International Settlements (abril 2003).

(13) Para un mayor detalle, véase el apartado 1 del anexo VIII de la Directiva 2006/48/CE.

(14) Los modelos factoriales suponen que el impago de una empresa se produce cuando el valor que toman sus activos está por debajo del que tienen sus deudas. En estos modelos, el valor de los activos viene determinado por una serie de factores: unos comunes a todas las empresas (ciclo económico, índices bursátiles, etc.), y otro específico, propio de cada empresa, que es independiente de los factores comunes (factor idiosincrásico). El modelo unifactorial presenta la característica de incluir en su especificación un único factor común que afecta de manera idéntica a todas las empresas. Para mayor detalle respecto al modelo unifactorial utilizado en Basilea II, ver, por ejemplo, TRUCHARTE, C., y MARCELO, A., «Modelos factoriales de riesgo de crédito: el modelo de Basilea II y sus implicaciones», *Estabilidad Financiera*, n.º 1. Banco de España (septiembre de 2001).

(15) Según el apartado 4 de la Norma IRB2 sobre categorías de exposición, del actual borrador de la futura circular de solvencia del Banco de España. http://www.bde.es/regulacion/regulacion/docs/cbe-0402-06_10_06web-final.pdf.

(16) Los valores de los parámetros de riesgo utilizados para el cálculo de los requerimientos de capital en el gráfico 1 son: LGD 45 por 100, cifra de negocio para el ajuste por tamaño de las PYME (no minorista) ocho millones de euros, y vencimiento 2,5 años.

(17) La evidencia empírica encontrada, fundamentalmente recogida en LÓPEZ, J. A., «The empirical relationship between average asset correlation, firm probability of default and asset size», *Journal of Financial Intermediation*, 13, n.º 2, (abril 2004), propone un ajuste en función del tamaño del acreditado, basado en el hecho de la existencia de una relación positiva entre el valor del coeficiente de correlación de activos y el tamaño del propio acreditado. Se establece, por tanto, que la condición crediticia de una pequeña o mediana empresa está relativamente más influenciada por factores idiosincrásicos que la de una empresa de tamaño mayor. De esta forma, se pone de manifiesto que, a diferencia de lo que podría ocurrir para el resto de las empresas, es menos probable que la calidad crediticia de las PYME se deteriore de forma simultánea. Es decir, para un mismo valor de la PD es menos probable que concurran en el tiempo impagos en acreditados con un menor tamaño. Esta mayor dependencia relativa del elemento idiosincrásico (y, por tanto, menor del factor común) es la que se traduce en un menor valor del coeficiente de correlación de activos y en la diferenciación de las curvas de capital utilizadas. Por su parte, la mayor diversificación existente en de la cartera de PYME (minoristas) fue uno de los principales motivos para, si se daban los requisitos de gestión comentados, a estas exposiciones se les pudiera aplicar una curva diferente de la de empresas, en concreto la establecida para exposiciones minoristas.

(18) Para hacer esta distribución se han teniendo en cuenta las entidades que en la actualidad podría ser susceptibles de optar por utilizar los modelos basados en calificaciones internas para el cálculo de los requerimientos de capital regulatorio.

(19) *Quantitative Impact Study 5, Overview on the Results of the EU countries* (QIS 5), de 16 de junio de 2006, publicado por el COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS (CEBS).

(20) La exigencia actual de capital para todos ellos es del 8 por 100.

(21) El estudio de impacto, QIS 5, se llevó a cabo diferenciando dos grupos de bancos: el primero, formado por grandes bancos, diversificados e internacionalmente activos, y el segundo compuesto por el resto de entidades que participaron en el estudio. Así, los porcentajes de cada uno de estos binomios se corresponde con la PD media informada por el primer y segundo grupo, respectivamente.

(22) Esta guía ha sido elaborada por MCKINSEY & COMPANY INC. y SYSTEM CONSULTING NETWORK S.R.L, dentro del proyecto puesto en marcha por la Dirección General de Empresa e Industria de la Unión Europea con la finalidad de ayudar a la PYME a obtener financiación teniendo en cuenta los posibles efectos de la nueva normativa de solvencia de las entidades de crédito.

(23) MIGUEL FERNÁNDEZ ORDÓÑEZ, «Construyendo Basilea II», *Jornadas sobre Basilea II de Expansión Conferencias*, 10 abril de 2007. Banco de España. http://www.bde.es/prensa/intervenpub/gobernador/mfo100407.pdf.

Calidad de la información contable y disponibilidad de crédito de las PYME españolas

Manuel Illueca Muñoz (*)

I. INTRODUCCIÓN

El International Accounting Standards Board (IASB) viene elaborando desde junio de 2001 un documento comprensivo de las normas de contabilidad aplicables a las pequeñas y medianas empresas (IASB, 2007). Previsiblemente, el proyecto concluirá a finales de 2007, coincidiendo prácticamente con la aprobación del nuevo Plan General de Contabilidad español. Aunque el IASB ha decidido no explicitar el concepto de PYME al que van dirigidas las nuevas normas, Paul Pacter, responsable del proyecto, ha señalado recientemente que, para la elaboración de éstas, el IASB está pensando en una típica empresa pequeña de aproximadamente 50 trabajadores.

La adaptación de la normativa contable internacional a la pequeña y mediana empresa ha reabierto el debate sobre el *trade-off* existente entre la relevancia y la fiabilidad de la información contenida en las cuentas anuales de las PYME. Desde distintos ámbitos se reclama al legislador una ampliación del rango de transacciones incompletas que estas empresas deben reconocer al cierre del ejercicio. De este modo, se pretende poner en manos del prestamista información *relevante* para evaluar la prima de riesgo del prestatario y facilitar el acceso de las PYME a la financiación. Sin embargo, para reconocer anticipadamente el resultado de transacciones cuyo efecto final sobre el *cash flow* es incierto, la empresa se ve obligada a adoptar supuestos y realizar estimaciones que aumentan la subjetividad de la información contable y comprometen su *fiabilidad*. Estas estimaciones se incorporan al beneficio del ejercicio a través de los denominados ajustes por devengo, o *accruals*.

El aspecto sustancial del debate consiste en determinar hasta qué punto está el prestamista dispuesto a incorporar la información contenida en los *accruals* del prestatario al conjunto de información relevante para determinar las condiciones financieras de los contratos de deuda. La literatura previa confirma que los ajustes por devengo confieren capacidad al resultado para predecir el *cash flow* futuro de la empresa (Dechow *et al*. 1998; Barth *et al*. 2001; Kim y Kross, 2005), y por tanto son potencialmente útiles a la hora de determinar la prima de riesgo del prestatario. Sin embargo, el cálculo de los ajustes por devengo incorpora el criterio subjetivo de la gerencia, obligando al prestamista a realizar mayores esfuerzos de supervisión de la información antes de utilizarla en la toma de decisiones de inversión. Si los costes esperados de supervisión superan a los beneficios derivados de la utilización de los *accruals*, el prestamista podría descartar el uso de esta información para evaluar el riesgo inherente a la operación de crédito.

El objetivo fundamental de este artículo consiste en contrastar si el prestamista utiliza realmente la información contenida en los ajustes por devengo del prestatario a la hora de determinar el volumen de crédito que está dispuesto a conceder a las pequeñas y medianas empresas. Para ello, se utilizan las cuentas anuales correspondientes al período 1994-2004 de una amplia muestra de PYME españolas cuya información financiera está disponible en la base de datos SABI. El análisis del caso español es especialmente relevante en este caso porque, a diferencia de otros países, en España las PYME están obligadas a depositar las cuentas anuales en un registro público, y buena parte de ellas tienen la obligación de someter la información contable a la supervisión de un auditor externo.

La relevancia de los ajustes por devengo en la concesión de préstamos a las PYME se evalúa estimando un modelo de regresión cuya variable dependiente es el cociente entre la deuda bancaria y el activo total, y cuyas variables independientes son la calidad de los

ajustes por devengo y una serie de variables de control previamente identificadas en la literatura. Si el prestamista decide incorporar los *accruals* al conjunto de información relevante para determinar la prima de riesgo del prestatario, debería observarse una relación directa entre la calidad de los ajustes por devengo y el volumen de crédito bancario obtenido por las PYME. En cambio, si el prestamista decide no utilizar la información contenida en los *accruals* del prestatario, no debería apreciarse relación alguna entre ambas variables (1).

La evidencia empírica obtenida en este trabajo pone de manifiesto que el volumen de crédito bancario obtenido por las PYME no depende de la calidad de sus ajustes por devengo. En la concesión de préstamos a las pequeñas y medianas empresas, las entidades financieras podrían estar utilizando tecnologías de crédito alternativas al análisis de estados financieros, como el *small business credit scoring*, la banca relacional o la pignoración de activos, en las cuales los ajustes por devengo del prestatario juegan un papel secundario (Berger y Udell, 2006). Estos resultados, que son robustos a la utilización de distintas medidas de la calidad de los *accruals* y distintas definiciones de pequeña y mediana empresa, sugieren que los costes de supervisión de los ajustes por devengo son mayores que los beneficios que espera obtener el prestamista al utilizar la información contenida en los mismos. De hecho, la evidencia suministrada en este estudio pone de manifiesto que cuando las PYME asumen parte de los costes de supervisión, contratando a auditores pertenecientes a una firma internacional (*Big4*), los ajustes por devengo tienden a incorporarse al conjunto de información relevante para el prestamista y el volumen de crédito concedido depende de la calidad de los *accruals* del prestatario.

Este trabajo está relacionado con dos líneas de investigación que discurren en paralelo en la literatura. En primer lugar, los resultados de este estudio contribuyen a la creciente literatura sobre el uso de la información contenida en los estados financieros de las PYME. La investigación llevada a cabo hasta la fecha revela que las entidades financieras son los principales usuarios de la información contable emitida por estas empresas (IFAC, 2006). De hecho, Botosan *et al*. (2006) indican, refiriéndose al contexto norteamericano, que los prestamistas especializados en pequeñas y medianas empresas tienen las mismas necesidades de información que las entidades financieras que operan mayoritariamente con grandes compañías. Sin embargo, Gill de Albornoz e Illueca (2007) ponen de manifiesto que el coste de la deuda de las PYME españolas no depende de la calidad de sus ajustes por devengo, a diferencia del coste financiero de las grandes empresas, que está inversamente relacionado con la calidad de sus *accruals*. Este trabajo completa la evidencia empírica aportada por Gill de Albornoz e Illueca (2007), extendiendo el análisis a la disponibilidad de crédito de las PYME. Los resultados confirman que la información contenida en los *accruals* no afecta a las condiciones financieras que obtienen las pequeñas y medianas empresas en sus contratos de deuda.

En segundo lugar, el trabajo contribuye a la literatura sobre los efectos económicos de la auditoría. Distintos estudios han puesto de manifiesto que, en el contexto de las grandes empresas cotizadas, la pertenencia del auditor a una de las grandes firmas de auditoría (*Big4*) reduce las asimetrías de información entre el prestamista y el prestatario (Krishnan, 2003; Pittman y Fortin, 2004; Mansi *et al*., 2004). En el contexto de la pequeña y mediana empresa, la evidencia disponible es escasa y poco concluyente. Utilizando una muestra de PYME coreanas no sujetas a la obligación de auditar sus cuentas anuales, Kim *et al*. (2005) muestran que el coste de la deuda disminuye si la empresa decide voluntariamente auditar sus estados financieros. Sin embargo, los autores no observan una reducción significativa del tipo de interés cuando las empresas contratan a un auditor *Big*. Los resultados de este trabajo sugieren que la reputación del auditor podría afectar a la elección de la tecnología de crédito utilizada por el prestamista en la concesión de préstamos a las PYME. En concreto, la contratación de un auditor *Big* es interpretada por el prestamista como una reducción de los costes de supervisión de la información contable que estimula la utilización de los *accruals* en la toma de decisiones de inversión.

En adelante, el trabajo se estructura del siguiente modo. En el apartado II, se presenta el diseño metodológico de este trabajo, derivando las hipótesis básicas a contrastar y describiendo las medidas de calidad de los *accruals*, el modelo de regresión utilizado para contrastar las hipótesis planteadas y las características fundamentales de la muestra utilizada. El apartado III ofrece los resultados de un análisis previo desarrollado para contrastar la validez de las medidas de calidad de los ajustes por devengo empleadas en este trabajo. A continuación, el apartado IV presenta los principales resultados del análisis empírico y, finalmente, el apartado V expone las principales conclusiones del trabajo, incluyendo algunas implicaciones interesantes para el regulador.

II. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

1. Desarrollo de las hipótesis de partida

1.1. *Calidad de los ajustes por devengo y disponibilidad de crédito de las PYME*

En España, todas las sociedades están obligadas a depositar sus estados financieros en un registro público. Además, los principios y normas de contabilidad

aplicados a las empresas no cotizadas no dependen de su dimensión, existiendo pequeñas diferencias en cuanto al formato de presentación de las cuentas anuales. No obstante, la evidencia disponible sugiere que en nuestro país las tecnologías de crédito no transaccionales tienen una gran importancia. La densa red de oficinas bancarias que se extiende a lo largo de todo el territorio nacional estimula el intercambio de información entre el prestamista y el prestatario, en el marco de unas relaciones duraderas y exclusivas típicas de la banca relacional. De hecho, más del 25 por 100 de las PYME de la muestra utilizada en este estudio operan con una única entidad de crédito (Illueca y Maudos, 2007).

¿De qué depende por tanto que el prestamista utilice la información contenida en las cuentas anuales de las pequeñas y medianas empresas? En teoría, la prevalencia del análisis de estados financieros sobre otras tecnologías de crédito depende de los costes y beneficios atribuidos *ex ante* a cada una de ellas. Baas y Schrooten (2006) plantean un modelo teórico basado en un duopolio de bancos, cuya conducta estratégica se ajusta al modelo de competencia de Bertrand. Uno de ellos utiliza la banca relacional y el otro el análisis de estados financieros. En el equilibrio, la cuota de mercado de cada banco depende de los costes marginales relativos, que incluyen los costes de obtener financiación en el mercado interbancario y los costes de supervisión asociados a cada tecnología de crédito.

En general, los costes de supervisión de la información contable por cada euro prestado tienden a aumentar a medida que disminuye el tamaño del prestatario. Esto se debe a tres razones fundamentales: *a)* el *cash flow* es más volátil en las empresas pequeñas; *b)* los mecanismos de supervisión de la información contable son menos estrictos, y *c)* el análisis de la información contable comporta una elevada proporción de costes fijos. A medida que aumentan los costes unitarios de supervisión, disminuye la probabilidad de que los ajustes por devengo sean utilizados por el prestamista para establecer las condiciones financieras de los contratos de deuda. De hecho, Gill de Albornoz e Illueca (2007) muestran que el coste de la deuda de las PYME no depende de la calidad de sus ajustes por devengo.

En definitiva, la literatura previa sugiere que los costes de supervisión *ex ante* podrían superar a los beneficios esperados por la utilización de los ajustes por devengo en la determinación de la prima de riesgo del prestatario. Por ello, la evidencia empírica reportada en este trabajo debería ser compatible con la siguiente hipótesis nula:

H1. El volumen de crédito disponible para las pequeñas y medianas empresas no depende de la calidad de sus ajustes por devengo.

1.2. *Calidad de los ajustes por devengo, disponibilidad de crédito y tipo de auditor*

Los costes de supervisión que el prestamista atribuye al uso de los ajustes por devengo están relacionados con la calidad de auditoría, en tanto que mecanismo externo de supervisión previsto por la normativa para garantizar el cumplimiento de los principios de contabilidad generalmente aceptados. La calidad de la auditoría suele asociarse a la pertenencia del auditor a una de las cuatro grandes firmas multinacionales conocidas como *Big4* (2).

La literatura previa sugiere que los auditores internacionales son más eficaces en la restricción de las prácticas de manipulación del resultado. De hecho, algunos trabajos desarrollados en el contexto norteamericano indican que los ajustes por devengo discrecionales disminuyen cuando la empresa contrata a un auditor *Big* (Becker *et al*., 1998; Francis *et al*., 1999) (3). Por otra parte, la literatura centrada en los determinantes de la demanda de auditoría señala que los auditores *Big* son requeridos en contextos caracterizados por elevadas asimetrías informativas y altos costes de agencia, indicando que los clientes atribuyen una mayor calidad a los servicios prestados por estos auditores. En este sentido, Francis *et al*. (1999) señalan que la probabilidad de contratar a un auditor internacional aumenta entre empresas que, por las características de su negocio, tienden a generar de forma innata un mayor volumen de ajustes por devengo.

En términos generales, la literatura sugiere que las cifras contables son más valoradas por los inversores cuando la empresa contrata un auditor *Big*. En el contexto de la salida a Bolsa, la presencia de un auditor internacional reduce tanto la infravaloración inicial (Beatty, 1989; Willenborg, 1999) como el coste financiero soportado por la empresa (Pittman y Fortin, 2004), si bien este último efecto se disipa con la edad de la empresa porque se va acumulando información pública sobre ésta que contribuye por sí sola a reducir las asimetrías informativas. En un contexto más general, la evidencia empírica disponible sugiere que cuando la empresa contrata a un auditor *Big* el coeficiente de respuesta del resultado es mayor (Teoh y Wong, 1993), aumenta la relación entre la rentabilidad bursátil y los ajustes por devengo discrecionales (Krishnan, 2003), y la deuda emitida por la empresa recibe una mejor calificación por parte de las empresas de *rating* (Mansi *et al*., 2004).

Por todo ello, cabe esperar que el prestamista perciba la contratación de un auditor internacional por parte de las pequeñas y medianas empresas como una reducción *ex ante* de los costes de supervisión de la información contable. Esta circunstancia debería estimular

la utilización de los *accruals* en la determinación de las condiciones de los contratos de deuda. En definitiva, se espera obtener evidencia empírica incompatible con la siguiente hipótesis nula:

H2. La contratación de un auditor internacional no afecta al uso de los ajustes por devengo en la determinación del volumen de crédito disponible para las pequeñas y medianas empresas.

Se espera obtener evidencia empírica de que los ajustes por devengo de las empresas auditadas por una firma internacional afectan significativamente al volumen de crédito disponible para las pequeñas y medianas empresas.

2. Medidas de calidad de los ajustes por devengo

El principio del devengo obliga a las empresas a imputar temporalmente los ingresos y los gastos en función de la corriente real de bienes y servicios que aquéllos representan, y con independencia del momento en que se produzca la corriente monetaria o financiera derivada de ellos. Esta circunstancia implica que el resultado del ejercicio puede obtenerse como la suma de dos componentes: *a)* el *cash flow* generado por la empresa durante el ejercicio, y *b)* una serie de ajustes al *cash flow* que tienen por objeto reflejar el resultado esperado de determinadas operaciones que, al cierre del ejercicio, todavía no han producido un incremento o disminución ciertos de la tesorería (4). Como se ha mencionado previamente, estos ajustes reciben el nombre de ajustes por devengo, o *accruals*.

Para calcular los ajustes por devengo, la norma concede a la gerencia un amplio margen de discrecionalidad, bien proponiendo distintos tratamientos para el registro contable de las transacciones o bien utilizando una redacción que admite interpretaciones distintas, todas ellas compatibles con los principios contables generalmente aceptados. Lógicamente, la gerencia puede incurrir en errores al estimar el resultado futuro de las transacciones cuyo reconocimiento contable debe anticiparse en aplicación del principio del devengo. De hecho, más allá de comportamientos oportunistas, la estimación de los *accruals* resulta especialmente compleja en empresas sometidas a incertidumbre en cuanto a los niveles futuros de actividad, con largos períodos medios de maduración y tamaño reducido.

En este trabajo, la calidad de los ajustes por devengo se asocia a la probabilidad de que la gerencia cometa errores en su estimación. Para estimarla, se utilizan los modelos de Dechow y Dichev (2002), McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006), que miden la calidad de los *accruals* en función de la correlación que existe entre ellos y la serie de *cash flow* generada por la empresa. En concreto, la aproximación de estos autores tiene su origen en el proceso de registro de los ajustes por devengo, en virtud del cual los *accruals* se materializan en la serie de *cash flow* únicamente cuando han sido bien calculados por la gerencia, debiendo ser anulados si se detecta una error en su estimación inicial (5).

Dechow y Dichev (2002) sugieren medir la calidad de los ajustes por devengo estimando la proporción de éstos no explicada por el *cash flow* de los ejercicios adyacentes. Para simplificar el análisis, estos autores se centran únicamente en los ajustes por devengo de circulante y asumen que su materialización en el *cash flow* tiene lugar o bien en $t-1$ (por ejemplo, por anticipos de ingresos o gastos), o bien en t (por ejemplo, por ingresos y gastos al contado), o bien en $t+1$ (por ejemplo, por operaciones a crédito) (6). De este modo, plantean un modelo en el que los ajustes por devengo a corto plazo son la variable dependiente y el *cash flow* total del ejercicio anterior (CFO_{t-1}), del ejercicio en curso (CFO_t) y del ejercicio posterior (CFO_{t+1}) son las variables independientes, como muestra la expresión [1].

$$\frac{ADCP_{it}}{TA_MEDIO_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_MEDIO_{it}} + \beta_2 \frac{CFO_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \beta_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_MEDIO_{it}} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

Donde:

$ADCP_{it}$ = ajustes por devengo a corto plazo de la empresa i en el año t, calculados como el cambio en activo circulante (ΔAC) menos el cambio en tesorería e inversiones financieras temporales (ΔTES) menos el cambio en pasivo circulante (ΔPC) más el cambio en la deuda bancaria a corto plazo ($\Delta DEBT$). Representando Δ el cambio en la variable correspondiente del ejercicio $t-1$ al ejercicio t.

CFO_{it}, $CFO_{i,t-1}$ y $CFO_{i,t+1}$ = *cash flow* operativo de la empresa i en los ejercicios t, $t-1$ y $t+1$ respectivamente, calculado como la diferencia entre el beneficio de la actividad ordinaria (*RAO*) y los ajustes por devengo totales (*ADT*) del ejercicio correspondiente, siendo estos últimos los ajustes a corto plazo ($ADCP_{it}$) menos la dotación a la amortización del período ($AMORT_{it}$).

TA_MEDIO_{it} = activo total medio de la empresa i en el año t calculado como la media aritmética del activo total en los años $t-1$ y t.

Inicialmente, Dechow y Dichev (2002) estiman el modelo [1] en serie temporal y utilizan la desviación estándar del residuo como medida inversa de calidad de los

accruals de la empresa correspondiente al período considerado en la estimación (que cubre al menos ocho años consecutivos). Para obtener una medida relativa a un año concreto, Dechow y Dichev (2002) sugieren utilizar el valor absoluto del residuo en ese año. Francis *et al*. (2005) plantean un procedimiento de estimación alternativo consistente en: *a)* estimar el modelo de Dechow y Dichev (2002) con datos de corte transversal por año y sector, y *b)* calcular la desviación estándar del residuo para cada empresa desde $t-4$ hasta t. La desviación estándar del residuo se considera una medida inversa de la calidad de los ajustes por devengo incorporados por la empresa al resultado en el año t.

Ambos procedimientos de estimación requieren largas series de datos para cada empresa, circunstancia que dificulta la aplicación de los modelos en el contexto de la PYME. Dado que, hasta ahora, las empresas españolas no han estado obligadas a elaborar un estado de flujos de tesorería, el *cash flow* generado por ellas debe estimarse de modo indirecto restando al beneficio los ajustes por devengo, obtenidos por diferencia entre los valores de determinadas partidas del balance al principio y al final del ejercicio. Este hecho obliga a disponer de diez datos consecutivos por empresa para aplicar el procedimiento de estimación de Dechow y Dichev (2002) y siete datos consecutivos para utilizar el propuesto por Francis *et al*. (2005). Para limitar los sesgos de selección muestral que podrían derivarse de la utilización de estos métodos de estimación, en este trabajo se ha empleado un método alternativo consiste en: *a)* estimar el modelo de Dechow y Dichev (2002) por combinaciones de año y sector, y *b)* utilizar el valor absoluto del residuo para cada empresa como medida inversa de la calidad de sus ajustes por devengo ($AQ1_{it} = |\varepsilon_{it}|$).

Además del modelo de Dechow y Dichev (2002), se han utilizado dos modelos alternativos para medir la calidad de los *accruals*, al objeto de contrastar la robustez de los resultados obtenidos: los modelos de McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006). McNichols (2002) propone una especificación alternativa al modelo de Dechow y Dichev (2002), consistente en incorporar las variables explicativas del modelo de Jones (1991). En concreto, McNichols (2002) obtiene un incremento del R^2 ajustado al estimar el siguiente modelo:

$$\frac{ADCP_{it}}{TA_MEDIO_{it}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_MEDIO_{it}} + \alpha_2 \frac{CFO_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \alpha_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_MEDIO_{it}} + \alpha_4 \frac{\Delta VTAS_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \alpha_5 \frac{INMOV_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \xi_{it} \quad [2]$$

Donde:

$\Delta VTAS_{it}$ = cambio en la cifra de ventas de la empresa i en el año t.

$INMOV_{it}$ = nivel de inmovilizado bruto de la empresa i en el año t.

Por su parte, Ball y Shivakumar (2006) señalan que los modelos de *accruals*, entre los que incluyen al modelo de Dechow y Dichev (2005), se hayan mal especificados debido a que no tienen en cuenta la asimetría en el reconocimiento de las buenas y malas noticias, derivada de la aplicación del principio de prudencia valorativa. Al incorporar este aspecto a los modelos de *accruals*, obtienen un incremento significativo de su capacidad explicativa. En concreto, Ball y Shivakumar (2006) incorporan tres regresores adicionales: *a)* el cambio anual en el *cash flow* deflactado por el activo medio total en tanto que *proxy* de buenas y malas noticias ($\Delta CFO_{it}/TA_MEDIO_{it}$); *b)* una variable dicotómica (D_{it}) que toma valor 1 si la *proxy* es negativa y 0 en caso contrario, y *c)* la interacción entre ambas variables (7). El primero de los tres regresores puede obtenerse por combinación lineal de las variables independientes del modelo de Dechow y Dichev (2002). Por ello, en nuestro caso, el modelo a estimar queda reducido a:

$$\frac{ADCP_{it}}{TA_MEDIO_{it}} = \delta_0 + \delta_1 \frac{CFO_{i,t-1}}{TA_MEDIO_{it}} + \delta_2 \frac{CFO_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \delta_3 \frac{CFO_{i,t+1}}{TA_MEDIO_{it}} + \delta_4 \frac{\Delta VTAS_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \delta_5 \frac{INMOV_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \delta_6 D_{it} + \delta_7 D_{it} \times \frac{\Delta CFO_{it}}{TA_MEDIO_{it}} + \eta_{it} \quad [3]$$

Al igual que el modelo de Dechow y Dichev (2002), los modelos de McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006) se estiman por combinaciones de año y sector. De este modo se obtienen dos nuevas medidas inversas de calidad de los ajustes por devengo: $AQ2_{it} = |\varepsilon_{it}|$ y $AQ3_{it} = |\eta_{it}|$.

3. Modelo utilizado para contrastar la relevancia de los ajustes por devengo en la determinación del volumen de crédito concedido a las PYME

Uno de los principales problemas de la literatura sobre financiación de la pequeña y mediana empresa es que la tecnología de crédito que emplea el prestamista no

es directamente observable. De hecho, esta variable se suele aproximar mediante las características del prestatario o mediante los términos del contrato de deuda (Berger y Udell, 2006). Por ello, es imposible contrastar directamente si el prestamista utiliza los ajustes por devengo del prestatario para determinar el volumen de crédito que está dispuesto a conceder a las PYME. Este trabajo evalúa indirectamente esta cuestión, regresando el cociente entre la deuda bancaria y el activo total de las PYME sobre la calidad de sus ajustes por devengo y una serie de variables de control previamente identificadas en la literatura. Bajo las hipótesis de que *a)* los ajustes por devengo son relevantes para el prestamista y *b)* el riesgo informativo no es diversificable (Easley *et al*., 2002; Easley y O'Hara, 2004; Lambert *et al*., 2006), se espera una relación directa entre el volumen de deuda bancaria y la calidad de los *accruals* (Francis *et al*., 2005). En cambio, si el prestamista utiliza tecnologías de crédito alternativas al análisis de estados financieros, no debería apreciarse relación alguna entre ambas variables.

Para contrastar las hipótesis planteadas previamente, se ha estimado el modelo [4] en dos muestras compuestas por empresas de activo inferior a 43 y 27 millones de euros respectivamente. El análisis empírico relativo a la segunda hipótesis (*H2*), obligó a estimar el modelo en distintas submuestras formadas en función del tipo de auditor. El modelo [4] relaciona el cociente entre la deuda bancaria y el activo total con las siguientes variables explicativas (8): *a)* la calidad de los ajustes por devengo (*AQ*), medida alternativamente a partir de los modelos de Dechow y Dichev (2002), McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006); *b)* el cociente entre el margen y las ventas (*MARGEN*), en tanto que medida de rentabilidad de la empresa; *c)* el inmovilizado material deflactado por el activo total (*IM_ACT*), en tanto que medida de la importancia relativa de los activos tangibles, inversamente correlacionados con los costes de quiebra; *d)* el tamaño (*TAM*), y *e)* la edad de la empresa. Siguiendo a Carbó *et al*. (2007), se ha introducido como regresor adicional la variable endógena desfasada un período. Además, se incluyen *N*-1 variables dicotómicas representativas de los *N* años del período analizado y *S*-1 variables dicotómicas representativas de los *S* sectores de actividad incluidos en la muestra. El signo esperado de las variables explicativas del modelo aparece debajo de cada una de ellas.

$$DEUDA_{it+1} = \gamma_0\alpha + \underset{(+)}{\gamma_1}\, DEUDA_{it} + \underset{(-)}{\gamma_2} AQ_{it} + \underset{(+)}{\gamma_3} MARGEN_{it} + \underset{(+)}{\gamma_4} IM_ACT_{it} + \underset{(+)}{\gamma_5} TAM_{it} + \underset{(+)}{\gamma_6} EDAD_i + \tau_{it+1} \quad [4]$$

Donde:

Los subíndices *i* y *t* hacen referencia a la empresa *i* y el año *t* respectivamente.

DEUDA = Peso relativo de la deuda bancaria, calculada como el cociente entre la deuda con coste y el activo total.

AQ = Medida inversa de calidad de los ajustes por devengo. Se utilizan de modo alternativo los indicadores *AQ*1, *AQ*2 y *AQ*3 obtenidos como el valor absoluto de los modelos de Dechow y Dichev (2002), McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006) respectivamente, estimados para cada combinación de año y sector.

MARGEN = Rentabilidad de la empresa, calculada como el cociente entre el resultado ordinario y las ventas.

IM_ACT = Importancia relativa de los inmovilizados de naturaleza tangible, medida como el cociente entre el inmovilizado material y el activo total.

TAM = Tamaño de la empresa, medido como el logaritmo del activo.

EDAD = Antigüedad de la empresa medida en años naturales.

4. Muestra

La muestra utilizada para llevar a cabo el análisis empírico desarrollado en este trabajo fue obtenida de la base de datos SABI, que contiene información financiera de empresas españolas y portuguesas. La base de datos tiene pretensiones cuasi censales. De hecho, para el período analizado en este estudio, SABI ofrece información sobre algo más de ocho millones de combinaciones año-empresa. Sin embargo, cuando se establecen unos mínimos requisitos en cuanto al contenido de la información, el número disponible de observaciones cae dramáticamente. Como muestra el cuadro núm. 1, el número de observaciones año-empresa con pasivo circulante desglosado y activo superior a 500.000 euros se sitúa en 197.423 para el período 1994-2004.

Como se ha comentado antes, para incorporar una observación año-empresa a la estimación de los modelos de calidad de los *accruals* es preciso disponer de un mínimo de cuatro cuentas anuales consecutivas de la empresa. Más del 60 por 100 de las 197.423 observaciones año-empresa disponibles no cumplían ese requisito, y por ello fueron eliminadas de la muestra. De las 75.522 observaciones restantes, se eliminaron 1.691 datos adicionales pertenecientes a combinaciones de año y sector con menos de veinte observaciones disponibles para estimar los modelos de calidad de los ajustes por devengo. Posteriormente, se procedió a eliminar observaciones correspondientes a valores extremos de la distribución de probabilidad de las medidas

CUADRO NÚM. 1

OBTENCIÓN DE LA MUESTRA. PERÍODO 1996-2003

	OBSERVACIONES AÑO-EMPRESA
Observaciones correspondientes al período 1994-2004, con activo superior a 500.000 euros y pasivo circulante desglosado	197.423
Observaciones sin información disponible para estimar las distintas medidas de calidad de los ajustes por devengo	-121.901
Observaciones pertenecientes a combinaciones año/sector con menos de veinte datos para estimar los modelos de calidad de los *accruals*	-1.691
Observaciones extremas de las medidas de calidad de los *accruals* (2,5 por 100 de las colas izquierda y derecha)	-4.831
Observaciones sin información disponible para estimar el modelo [4]	-8.417
Compañías con activo superior a 43.000 euros	-6.895
Total	**53.688**

Nota: En este trabajo se utiliza una definición alternativa de PYME que incluye únicamente a las empresas con activo inferior a 27.000 millones de euros. Para obtener una submuestra de PYME basada en esta definición alternativa, fue necesario eliminar 3.803 observaciones adicionales.

de calidad. En concreto, se eliminó el 2,5 por 100 de observaciones de la cola izquierda, y la cola derecha de la distribución. Finalmente, se eliminaron 8.417 observaciones que no podían ser utilizadas para realizar la estimación del modelo [4] (9).

Siguiendo la recomendación de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003, la definición de pequeña y mediana empresa empleada en este trabajo incluye a compañías con activo inferior a 43 millones de euros. Alternativamente, se utiliza el criterio establecido en la recomendación de 3 de abril de 1996, en vigor hasta el 31 de diciembre de 2004, en virtud del cual se consideraba como PYME a las empresas con activo inferior a 27 millones de euros. La primera de las dos definiciones da lugar a una muestra final de 53.688 observaciones. La segunda definición reduce ligeramente el número de observaciones de la muestra hasta un total de 49.885.

El panel A del cuadro núm. 2 permite apreciar la estructura temporal y sectorial de la muestra. Debido a las restricciones que impone el análisis empírico desarrollado, las observaciones año-empresa corresponden al período comprendido entre 1996 y 2003. Excepto en 1996, el número de datos disponibles cada año supera los 6.000, y muestra una clara tendencia creciente en el tiempo. Por sectores, predominan las observaciones relativas a los sectores industriales, con un 43,30 por 100 del total, seguidas por el comercio, con un 38,12 por 100, y otros servicios, con un 15,69 por 100. La agricultura y la energía apenas tienen representación en la muestra analizada, alcanzando conjuntamente un 2,9 por 100 de las observaciones. La estructura sectorial de la muestra es relativamente estable en el tiempo.

El panel B del cuadro núm. 2 ofrece información acerca de las características económico-financieras de las empresas incluidas en la muestra. Las PYME analizadas en este trabajo tienen una edad media de 21 años, situándose la mediana de su activo y su cifra neta de negocios en torno a 7,5 y 10,5 millones de euros respectivamente. En términos generales, se trata de empresas rentables, con un resultado ordinario próximo a 275.000 euros y un *cash flow* ligeramente superior a 450.000 euros. La mediana de la rentabilidad sobre activos asciende a un 3,9 por 100, si bien este indicador está sujeto a una gran variabilidad entre empresas, como indica su elevada desviación típica y su rango intercuartílico próximo a 7,5 por 100. Los indicadores de solvencia y liquidez son favorables. Aproximadamente un 75 por 100 de las empresas presentan una ratio de liquidez (activo circulante/pasivo circulante) superior a la unidad, y la deuda bancaria representa tan sólo el 26,5 por 100 del activo total, siendo inferior al 40 por 100 del activo para el 75 por 100 de las empresas de la muestra. Por otra parte, el promedio de la deuda a largo plazo se sitúa cerca del 40 por 100 de la deuda bancaria total, contribuyendo a mejorar los indicadores de liquidez. De hecho, la mediana del coste de la deuda asciende a un 7,3 por 100 para el conjunto del período.

El cuadro núm. 3 incluye los coeficientes de correlación de Pearson y Spearman entre las variables del modelo [4]. Con respecto a las medidas de calidad de los ajustes por devengo, el cuadro núm. 3 permite extraer las siguientes conclusiones: *a)* las medidas presentan una fuerte correlación entre sí, especialmente *AQ2* y *AQ3*; *b)* como en Dechow y Dichev (2002),la calidad de los *accruals* está directamente relacionada con el tamaño; *c)* las barreras de entrada a la competencia, aproximadas mediante el cociente entre el inmovilizado

CUADRO NÚM. 2

CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA

PANEL A. ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA MUESTRA

	1996	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*Total*	
	N	*N*	*N*	*N*	*N*	*N*	*N*	*N*	*N*	*Porcentaje*
Agricultura	124	139	128	140	150	158	149	174	1.162	2,16
Energía	44	49	42	44	45	52	53	55	384	0,72
Industria	2.348	2.803	2.780	2.884	2.992	3.196	3.093	3.152	23.248	43,30
Comercio	1.949	2.370	2.370	2.495	2.638	2.880	2.839	2.927	20.468	38,12
Otros servicios	742	926	939	1.047	1.058	1.191	1.238	1.285	8.426	15,69
Total	**5.207**	**6.287**	**6.259**	**6.610**	**6.883**	**7.477**	**7.372**	**7.593**	**53.688**	**100,00**

PANEL B. CARACTERÍSTICAS ECONÓMICO-FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS

	Media	*Desviación típica*	*Q1*	*Mediana*	*Q3*
Activo	10.757	9.141	4.710	7.558	13.408
Ventas	15.653	15.756	6.842	10.730	18.480
Cash flow	784	1.979	-10	456	1.236
Resultado ordinario	550	1.155	63	272	722
Liquidez	1,41	0,97	0,99	1,20	1,55
Deuda total (porcentaje)	27,9	18,2	13,2	26,5	40,4
Deuda a largo plazo (porcentaje)	38,4	30,9	9,9	33,4	63,6
Coste financiero (porcentaje)	22,4	429,9	5,2	7,3	11,4
ROA	5,2	7,8	1,1	3,9	8,6
Edad (años)	21,4	13,8	12,0	18,0	27,0

Notas:
(1) Para clasificar a las empresas por sectores se ha utilizado la Clasificación Nacional de Actividades Económicas a nivel de dos dígitos. En la agricultura se incluyen los siguientes sectores: 01, 05, 10 y 14; en la energía, los sectores 40 y 41; en la industria, los sectores 15, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 24, 25, 26, 27, 28, 29, 31, 32, 33, 34, 35 y 36; en el comercio, los sectores 50, 51 y 52, y finalmente, en otros servicios se incluyen los sectores 55, 60, 61, 63, 64, 70, 72, 74, 80, 85, 90, 92 y 93.
(2) La variable *Activo* hace referencia al volumen de activo de la empresa al final del ejercicio. El *Cash flow* se obtiene de modo indirecto, restando al beneficio del ejercicio los ajustes por devengo totales (*TA*). Los ajustes por devengo totales se obtienen a partir de datos del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias. En concreto, $TA = \Delta AC - \Delta Tes - \Delta PC + \Delta DBC + Amort + Prov$, donde ΔAC es el incremento del activo circulante, ΔTes es el incremento de la tesorería y las inversiones financieras temporales, ΔPC es el incremento del pasivo circulante, ΔDBC es el incremento de la deuda bancaria a corto plazo y *Amort* y *Prov* son, respectivamente, la amortización del inmovilizado y las provisiones dotadas en el ejercicio. La ratio de Liquidez se define como el cociente entre el activo circulante y el pasivo circulante. La ratio de Deuda se define como el cociente entre la deuda con coste al cierre del ejercicio y el activo total de la empresa. La ratio de Deuda a largo plazo se obtiene como cociente entre la deuda bancaria a largo plazo y la deuda bancaria total al cierre del ejercicio. El Coste financiero se define como la ratio entre el gasto por intereses del ejercicio y el saldo medio de la deuda con coste. *ROA* es la rentabilidad sobre activos, calculada como el cociente entre el beneficio ordinario y el saldo medio del activo. Finalmente, la Edad está expresada en años.

material y el activo total, afectan positivamente a la calidad de los ajustes por devengo (Piotroski, 2003), y *d)* la calidad de los *accruals* está positivamente correlacionada con la edad de la empresa.

III. ANÁLISIS PREVIO DE LAS MEDIDAS DE CALIDAD DE LOS AJUSTES POR DEVENGO

Como se ha comentado previamente, el análisis empírico desarrollado en este trabajo consta de dos etapas fundamentales. Primero, se estiman diversas *proxies* de la calidad de los ajustes por devengo y, a continuación, las *proxies* se incorporan como regresores a un modelo que tiene por objeto explicar el volumen de deuda bancaria de las PYME deflactado por su activo total. Lógicamente, los resultados derivados de este análisis dependen crucialmente de la bondad de las variables utilizadas para medir la calidad de los ajustes por devengo. Por ello, antes de presentar los resultados de la estimación del modelo [2], este apartado evalúa si las variables *AQ*1, *AQ*2 y *AQ*3 miden realmente aquello que pretenden medir, la calidad de los *accruals*.

En el contexto de la concesión de préstamos a empresas, la calidad del resultado contable se asocia a su capacidad para predecir el *cash flow* futuro de la empresa, por ser ésta una de las variables más relevantes a estimar por el prestamista para determinar la prima de riesgo del prestatario. Dado que los ajustes por devengo forman parte del beneficio, se atribuye una mayor calidad a los *accruals* cuanto mayor sea la capacidad que confieran al *cash flow* corriente para predecir el *cash flow* futuro de la empresa. En definitiva, se

CUADRO NÚM. 3

MATRIZ DE CORRELACIONES

	AQ1	*AQ2*	*AQ3*	*TAM*	*MARGEN*	*IM_ACT*	*EDAD*	*DEUDA*
AQ1.....	1	0,862***	0,830***	-0,024***	0,010**	-0,039***	-0,051***	-0,021***
AQ2.....	0,834***	1	0,957***	-0,026***	0,006	-0,041***	-0,058***	-0,035***
AQ3.....	0,797***	0,944***	1	-0,026	0,006	-0,040***	-0,057***	-0,031***
TAM	-0,027***	-0,028***	-0,028***	1	0,002	0,115***	0,119***	0,069***
MARGEN	-0,003	0,003	-0,002	0,166***	1	-0,005	0,000	-0,009**
IM_ACT.....	-0,043***	-0,046***	-0,046***	0,117***	0,042***	1	0,026***	0,068***
EDAD.....	-0,056***	-0,066***	-0,063***	0,102***	0,055***	0,032***	1	-0,086***
DEUDA	-0,031***	-0,048***	-0,046***	0,062***	-0,280***	0,093***	-0,094***	1

Nota:
(1) Los coeficientes de correlación de Pearson aparecen reportados por encima de la diagonal de la matriz. Por debajo de ella se muestran los coeficientes de correlación de Spearman. ***, **, * denotan significatividad estadística al 1, 5 y 10 por 100 respectivamente.
(2) *AQ1*, *AQ2* y *AQ3* son el valor absoluto del residuo de los modelos de Dechow y Dichev (2002), McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006) estimados para cada combinación de año y sector (a nivel de dos dígitos de la CNAE). *TAM* es el logaritmo del activo al final del ejercicio. *IM_ACT* es la ratio entre el saldo medio del inmovilizado material y el saldo medio del activo. *MARGEN* es el margen sobre ventas de la empresa, calculado como el cociente entre el resultado de las actividades ordinarias y las ventas. *DEUDA* es el saldo medio de la deuda con coste deflactado por el activo de la empresa al final del ejercicio.

espera que las medidas de calidad empleadas, *AQ1*, *AQ2* y *AQ3*, guarden relación con la capacidad predictiva adicional que los *accruals* confieren al resultado.

Para comprobar este extremo, se ha particionado la muestra por deciles en función de los valores de las *proxies* de calidad de los *accruals*. Para cada decil, se han estimado los siguientes modelos incorporando efectos fijos por empresa:

$$CF_{i,t+1} = \phi_0 + \phi_1 CF_{it} + \phi_2 TA_{it} + \omega_{it} \qquad [a]$$

$$CF_{i,t+1} = \varphi_0 + \varphi_1 CF_{it} + \upsilon_{it} \qquad [b]$$

Donde *CF* y *TA* son, respectivamente, el *cash flow* y los ajustes por devengo totales de la empresa, deflactados por el activo total.

Realizada la estimación, se ha computado para cada decil la diferencia entre los R^2 ajustados de los modelos [a] y [b], que se considera indicativa de la capacidad adicional que confieren los ajustes por devengo al *cash flow* corriente para estimar el *cash flow* futuro de la empresa. Dado que las *proxies* utilizadas son medidas inversas de la calidad de los ajustes por devengo, se espera que la diferencia entre los R^2 ajustados de los modelos [a] y [b] sea menor en los últimos deciles que en los primeros.

El gráfico 1 muestra los resultados obtenidos al llevar a cabo este análisis para los tres indicadores de calidad de los *accruals* empleados en este trabajo, *AQ1*, *AQ2* y *AQ3*. Para cada una de estas variables, se reporta un gráfico que representa la media de la variable, en el eje de abscisas, y la diferencia entre los R^2 ajustados de los modelos [a] y [b], en el eje de ordenadas, correspondientes a cada decil. En los tres casos se observa que, a medida que aumentan los valores de las *proxies*, se reduce la diferencia de R^2 ajustados, indicando que, al disminuir la calidad estimada de los *accruals*, disminuye también la capacidad predictiva que éstos confieren al *cash flow* corriente para predecir el *cash flow* futuro de la empresa. A modo de ejemplo, el gráfico 1 permite apreciar cómo en el primer decil de la variable *AQ2* (mejor calidad) la capacidad predictiva del resultado aumenta un 10 por 100 gracias a los *accruals*. En cambio, en el último decil (peor calidad) la capacidad predictiva adicional que confieren los *accruals* apenas alcanza un 2 por 100. En definitiva, los resultados ponen de manifiesto que *AQ1*, *AQ2* y *AQ3* son medidas adecuadas de la calidad de los ajustes por devengo incorporados por las PYME de la muestra al resultado del ejercicio.

IV. RESULTADOS DEL ANÁLISIS EMPÍRICO: CALIDAD DE LOS AJUSTES POR DEVENGO Y DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO DE LAS PYME ESPAÑOLAS

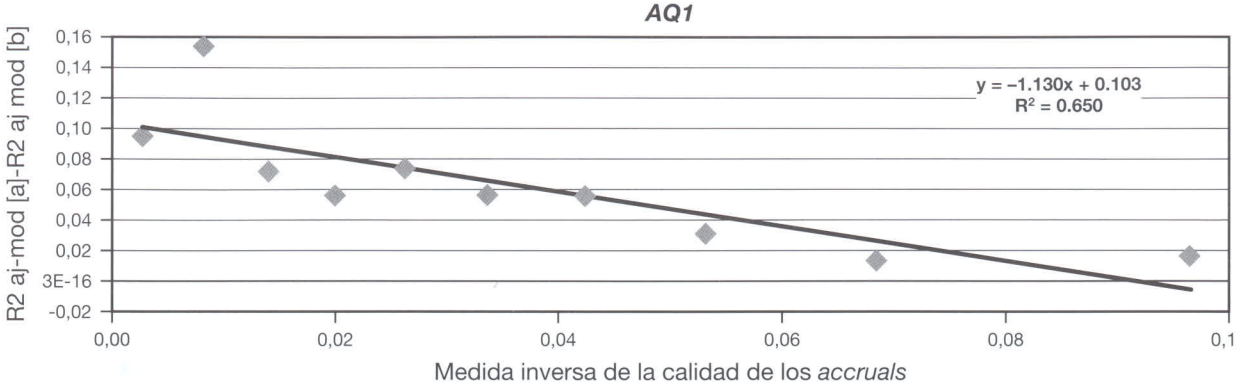
El objetivo fundamental de este trabajo consiste en contrastar si las entidades financieras, en tanto que prestamistas de las pequeñas y medianas empresas, utilizan los ajustes por devengo del prestatario para determinar el volumen de crédito que están dispuestas a conceder a estas empresas. Bajo la hipótesis de que el banco utiliza los ajustes por devengo en la concesión de préstamos, se espera una relación directa entre la calidad de los *accruals* y el volumen de deuda bancaria de la empresa. Cuanto mayor es la probabilidad de que los ajustes por devengo contengan errores de estimación, mayor será el riesgo informativo de

GRÁFICO 1

ANÁLISIS PREVIO DE LAS MEDIDAS DE CALIDAD DE LOS AJUSTES POR DEVENGO

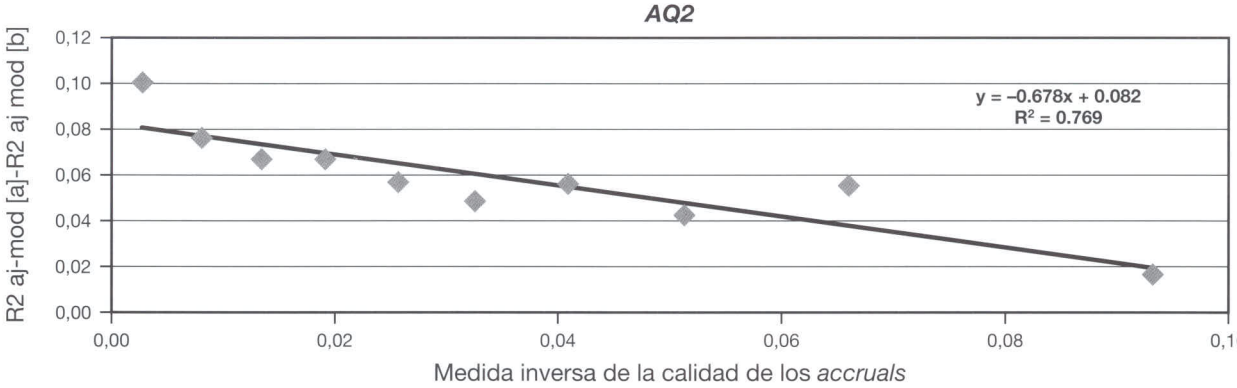
Indicador obtenido mediante el modelo de Dechow y Dichev (2002)

AQ1



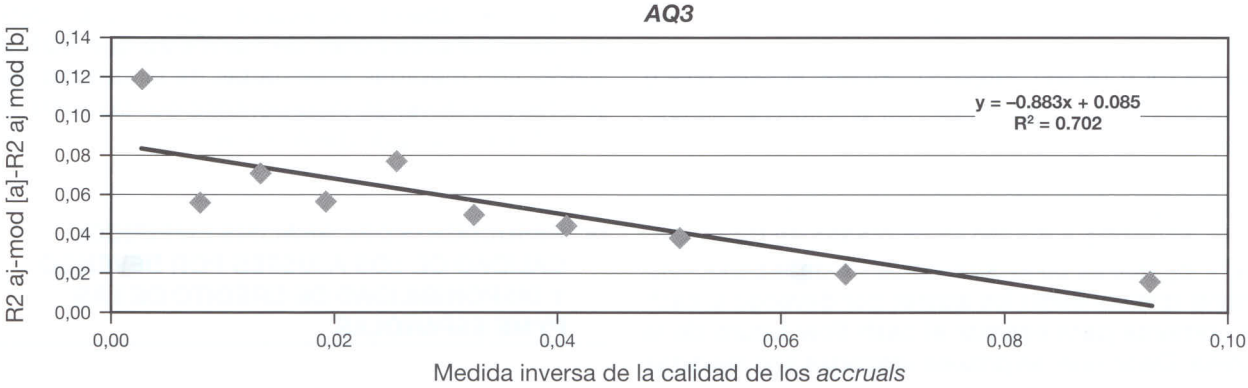
Indicador obtenido mediante el modelo de McNichols (2002)

AQ2



Indicador obtenido mediante el modelo de Ball y Shivakumar (2006)

AQ3



Nota:

Para llevar a cabo este análisis previo, las observaciones año-empresa de la muestra han sido clasificadas en diez grupos en función de la calidad de los ajustes por devengo, medida alternativamente a través de *AQ*1, *AQ*2 y *AQ*3. Para cada grupo se ha calculado la media de las tres variables y se han estimado los siguientes modelos incorporando efectos fijos por empresa:

$$CF_{i,t+1} = \phi_0 + \phi_1 CF_{it} + \phi_2 TA_{it} + \omega_{it} \quad [a]$$

$$CF_{i,t+1} = \varphi_0 + \varphi_1 CF_{it} + \upsilon_{it} \quad [b]$$

donde *CF* y *TA* son, respectivamente, el *cash flow* y los ajustes por devengo totales de la empresa, deflactados por el activo total.

La diferencia entre los R^2 ajustados obtenidos al estimar ambos modelos en cada decil ha sido utilizada como medida de la capacidad adicional que los ajustes por devengo confieren al *cash flow* corriente para predecir el *cash flow* futuro. Los gráficos muestran la relación existente entre dicha diferencia y la calidad media de los *accruals* de cada decil, medida alternativamente a través de los indicadores *AQ*1, *AQ*2 y *AQ*3.

CUADRO NÚM. 4

DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO BANCARIO Y CALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE. REGRESIÓN UTILIZANDO TODAS LAS OBSERVACIONES AÑO EMPRESA DE LA MUESTRA PARA EL PERÍODO 1996-2003

VARIABLE	*SIGNO*	*EMPRESAS DE ACTIVO INFERIOR A 27 MILLONES DE EUROS*			*EMPRESAS DE ACTIVO INFERIOR A 43 MILLONES DE EUROS*		
		vii	*viii*	*ix*	*x*	*xi*	*xii*
Constante	¿?	0,0576*** (3,36)	0,0578*** (3,38)	0,0573*** (3,35)	0,0545*** (3,16)	0,0547*** (3,18)	0,0543*** (3,15)
AQ1	–	-0,0026 (-0,18)			-0,0080 (-0,55)		
AQ2	–		-0,0071 (-0,46)			-0,0120 (-0,80)	
AQ3	–			0,0015 (0,10)			-0,0038 (-0,25)
DEUDA	+	0,8822*** (376,3)	0,8822*** (376,1)	0,8822*** (376,2)	0,8757*** (383,2)	0,8756*** (383,0)	0,8757*** (383,0)
MARGEN	+	0,0006*** (3,95)	0,0006*** (3,95)	0,0006*** (3,95)	0,0005*** (3,77)	0,0005*** (3,77)	0,0005*** (3,77)
IM_ACT	+	0,0051** (2,02)	0,0051** (2,00)	0,0051** (2,03)	0,0073*** (2,96)	0,0073*** (2,95)	0,0074*** (2,98)
TAM	+	-0,0011 (-1,62)	-0,0011 (-1,63)	-0,0011 (-1,62)	-0,0006 (-1,11)	-0,0006 (-1,11)	-0,0006 (-1,10)
EDAD	+	0,0000 (0,29)	0,0000 (0,27)	0,0000 (0,30)	0,0000 (0,20)	0,0000 (0,18)	0,0000 (0,21)
Número		49.885	49.885	49.885	53.688	53.688	53.688
R^2 ajustado		74,88	74,88	74,88	74,18	74,18	74,18
Estadístico F		2.755,31***	2.755,33***	2.755,31***	2.857,60***	2.857,62***	2.857,58***

Nota: Esta tabla muestra los coeficientes obtenidos al estimar el siguiente modelo:

$$DEUDA_{it+1} = \alpha + \beta_1 DEUDA_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 MARGEN_{it} + \beta_4 IM_ACT_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 EDAD_i + \varepsilon_{it+1}$$

donde:

DEUDA es la ratio, $\frac{Deuda\ con\ Coste}{Activo\ total}$, *AQ* es alternativamente *AQ*1, *AQ*2 y *AQ*3 obtenidos como el valor absoluto de los modelos de Dechow y Dichev (2002), McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006), respectivamente, estimados para cada combinación de año y sector, *MARGEN* es la ratio $\frac{Resultado\ ordinario}{Ventas}$, *IM_ACT* se define como el cociente $\frac{Inmovilizado\ Material}{Activo}$, *TAM* es el logaritmo del activo y *EDAD* la antigüedad de la empresa medida en años naturales. Los subíndices *i* y *t* hacen referencia a la empresa *i* y el año *t* respectivamente. Para llevar a cabo las estimaciones, se han utilizado dos muestras de PYME compuestas por empresas de activo inferior a 27 y 43 millones de euros respectivamente. Debajo de cada coeficiente se muestra el estadístico *t* correspondiente. *, ** y *** indican significatividad estadística al 10, 5 y 1 por 100 respectivamente.

la operación de crédito y, dado que este riesgo no es diversificable, mayor será la probabilidad de que el banco restrinja el volumen de crédito disponible para la empresa.

El cuadro núm. 4 presenta los resultados obtenidos al regresar la deuda bancaria deflactada por el activo total sobre la calidad estimada de los ajustes por devengo y una serie de variables de control previamente identificadas en la literatura. El modelo se ha estimado considerando dos definiciones alternativas de PYME (empresas de menos de 27 y 43 millones de euros de activo) y tres indicadores de calidad de los *accruals* (AQ1, AQ2 y AQ3). En todos los casos, los parámetros estimados son conjuntamente significativos, situándose el R^2 ajustado entre un 74 y un 75 por 100. En ninguna de las seis estimaciones realizadas el coeficiente ligado a la calidad de los ajustes por devengo es estadísticamente significativo, indicando que la calidad de los ajustes por devengo no influye en el nivel de deuda bancaria de las PYME españolas. Esta evidencia es por tanto compatible con la *hipótesis 1*.

Con respecto a las variables de control, los coeficientes estadísticamente significativos tienen el signo esperado a priori. El coeficiente de la variable endógena desfasada asciende a 0,88, y es estadísticamente significativo en las seis estimaciones realizadas. Esta circunstancia confirma la necesidad de considerar la endogeneidad de la variable dependiente al analizar las restricciones financieras de las empresas. El coeficiente asociado a la variable *IM_ACT*, definida como el cociente entre el inmovilizado material y el activo total, también es positivo y significativo en todos los casos. Esta variable se considera un indicador de la importancia relativa de los activos tangibles que, a priori, están inversamente relacionados con los costes de quiebra (Rajan y Zingales, 1995; Faulkender y Petersen, 2006). Al igual que en Carbó *et al*. (2007), el coeficiente asociado al margen sobre ventas (*MARGEN*) es positivo y significativo en las seis estimaciones realizadas (10). Esta ratio se considera un indicador de eficiencia y rentabilidad y, por tanto, un valor elevado de esta ratio es considerado por el prestamista como una señal positiva acerca de las perspectivas futuras de la empresa. Sorprendentemente, los coeficientes asociados al tamaño y la edad de la empresa no son estadísticamente significativos, aunque los signos de ambos coeficientes son los esperados a priori.

Debido a su capacidad predictiva, los ajustes por devengo del prestatario son potencialmente útiles en la toma de decisiones relacionadas con la concesión de préstamos a empresas. De hecho, Francis *et al*. (2005) sugieren que cuando las empresas estiman debidamente los *accruals* disminuyen las asimetrías informativas inherentes a las operaciones de crédito y mejoran las condiciones financieras que obtiene el prestatario en los contratos de deuda. Sin embargo, los resultados del cuadro núm. 4 revelan que las entidades financieras no utilizan los ajustes por devengo incorporados al resultado de las PYME. Previamente se ha justificado este resultado argumentando que los costes de supervisión que el prestamista atribuye *ex ante* a la utilización de los *accruals* superan a los beneficios esperados al incorporar esta información a la toma de decisiones. Los costes de supervisión por cada euro prestado aumentan en las PYME por tres razones: *a)* debido a la mayor variabilidad del *cash flow*, los ajustes por devengo son más difíciles de estimar en las PYME; *b)* los mecanismos externos de supervisión de la información contable son más débiles en el contexto de la pequeña y mediana empresa, y *c)* la supervisión de los ajustes por devengo comporta una elevada proporción de costes fijos, de modo que los costes por cada euro prestado aumentan en operaciones de pequeño importe.

Para ilustrar la importancia de los costes de supervisión *ex ante* como factor determinante de la utilización de los ajustes por devengo, se ha estimado el modelo [2] en una submuestra de PYME auditadas por firmas internacionales. La literatura previa sugiere que el inversor atribuye a estos auditores una mayor credibilidad que a los auditores locales, de modo que se espera que los costes de supervisión *ex ante* disminuyan cuando la empresa contrata a un auditor *Big* y, por tanto, que aumente las probabilidad de que el prestamista utilice los *accruals* en la determinación de las condiciones financieras de los contratos de deuda (Gill de Albornoz e Illueca, 2006). Los resultados derivados de este análisis adicional aparecen incluidos en el cuadro núm. 5.

Al igual que el cuadro núm. 4, el cuadro núm. 5 distingue entre empresas con menos de 27 y menos de 43 millones de euros. Para ambos grupos de empresas, se ofrecen tres estimaciones del modelo [2] relativas a: 1) el conjunto de empresas auditadas (columnas xiii y xvi); 2) las empresas auditadas por auditores locales (columnas xiv y xvii), y 3) las empresas auditadas por firmas internacionales (columnas xv y xviii). En todos los casos, los regresores son conjuntamente significativos y el R^2 ajustado de la muestra fluctúa entre un 68 por 100 para la muestra de empresas con auditores *Big* y un 77 por 100 para la compuesta por empresas con auditores locales. Para ahorrar espacio, se ha utilizado únicamente *AQ2* como medida inversa de la calidad de los *accruals*, si bien los resultados no varían cualitativamente cuando se emplean las otras dos medidas de calidad contempladas en este trabajo.

Para el conjunto de empresas auditadas, el coeficiente asociado a la calidad de los ajustes por devengo no es estadísticamente significativo, indicando que la contratación de un auditor externo no necesariamente conlleva la utilización de los *accruals* por parte del prestamista. De hecho, el parámetro estimado correspondiente a la variable *AQ2* es negativo y significativo únicamente en la submuestra de empresas auditadas por una firma multinacional. El prestatario asume el coste añadido que conlleva contratar a un auditor *Big* y el prestamista interpreta este hecho como una reducción de los costes de supervisión de los *accruals*. En definitiva, los resultados obtenidos son incompatibles con la *hipótesis 2*, indicando que la contratación de un auditor *Big* estimula la utilización de los ajustes por devengo en la concesión de préstamos a las PYME.

V. CONCLUSIONES

El objetivo fundamental de este trabajo ha consistido en contrastar si las entidades de crédito utilizan los ajustes por devengo del prestatario para determinar el volumen de crédito que están dispuestas a conceder a las PYME. Para ello, se ha utilizado información contable correspondiente al período 1996-2004 de una amplia

CUADRO NÚM. 5

DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO BANCARIO Y CALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE. REGRESIÓN UTILIZANDO TODAS LAS OBSERVACIONES AÑO EMPRESA DE LA MUESTRA PARA EL PERÍODO 1996-2003

		EMPRESAS DE ACTIVO INFERIOR A 27 MILLONES DE EUROS			*EMPRESAS DE ACTIVO INFERIOR A 43 MILLONES DE EUROS*		
VARIABLE	SIGNO	*Empresas auditadas*	*Auditores non* Big	*Auditores* Big	*Empresas auditadas*	*Auditores non* Big	*Auditores* Big
		xiii	*xiv*	*xv*	*xvi*	*xvii*	*xviii*
Constante	¿?	0,0493*** (2,84)	0,0411** (2,36)	-0,0126 (-0,12)	0,0489*** (2,78)	0,0376** (2,20)	-0,0113 (-0,10)
AQ2	–	-0,0217 (-1,37)	0,0039 (0,23)	-0,0989** (-2,47)	-0,0248 (-1,59)	0,0002 (0,01)	-0,0830** (-2,06)
DEUDA	+	0,8807*** (362,49)	0,8887*** (336,85)	0,8380*** (133,8)	0,8736*** (367,4)	0,8891*** (348,0)	0,8118*** (133,1)
MARGEN	+	0,0006*** (4,22)	0,0006*** (4,44)	-0,0100*** (-3,00)	0,0005*** (3,99)	0,0006*** (4,44)	-0,0009 (-1,06)
IM_ACT	+	0,0047* (1,89)	0,0058** (2,04)	0,0029** (0,43)	0,0073*** (2,85)	0,0065** (2,34)	0,0134** (2,01)
TAM	+	-0,0002 (-0,31)	0,0005 (0,64)	0,0015 (0,81)	-0,0000 (-0,16)	0,0009 (1,39)	0,0011 (0,67)
EDAD	+	0,0000 (0,80)	0,0000 (0,93)	0,0000 (0,19)	0,0000 (0,65)	0,0000 (1,03)	-0,0000 (-0,44)
Número		44.077	36.440	7.637	47.446	38.353	9.093
R^2 ajustado		75,85	76,70	72,05	74,99	76,95	68,03
Estadístico F		2564,39***	2222,08***	365,47***	2634,96***	2372,20***	359,33***

Nota: Esta tabla muestra los coeficientes obtenidos al estimar el siguiente modelo:

$$DEUDA_{it+1} = \alpha + \beta_1 DEUDA_{it} + \beta_2 AQ_{it} + \beta_3 MARGEN_{it} + \beta_4 IM_ACT_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \beta_6 EDAD_i + \varepsilon_{it+1}$$

donde:

DEUDA es la ratio, $\frac{Deuda\ con\ Coste}{Activo\ total}$, *AQ* es alternativamente *AQ*1, *AQ*2 y *AQ*3 obtenidos como el valor absoluto de los modelos de Dechow y Dichev (2002), McNichols (2002) y Ball y Shivakumar (2006), respectivamente, estimados para cada combinación de año y sector, *MARGEN* es la ratio $\frac{Resultado\ ordinario}{Ventas}$, *IM_ACT* se define como el cociente $\frac{Inmovilizado\ Material}{Activo}$, *TAM* es el logaritmo del activo y *EDAD* la antigüedad de la empresa medida en años naturales. Los subíndices *i* y *t* hacen referencia a la empresa *i* y el año *t* respectivamente. Para llevar a cabo las estimaciones, se han utilizado dos muestras de PYME compuestas por empresas auditadas de activo inferior a 27 y 43 millones de euros respectivamente. Ambas muestras han sido segregadas en función del tipo de auditor, distinguiendo entre auditores internacionales (*Big*) y nacionales (*non-Big*). Debajo de cada coeficiente se muestra el estadístico *t* correspondiente. *, ** y *** indican significatividad estadística al 10, 5 y 1 por 100 respectivamente.

muestra de empresas españolas con activo inferior a 43 millones de euros, extraída de la base de datos SABI. La utilidad de los ajustes por devengo en la concesión de crédito se ha evaluado regresando el volumen de crédito bancario de las PYME sobre la calidad estimada de sus *accruals* y una serie de variables de control previamente identificadas en la literatura.

Los resultados obtenidos revelan que el volumen de crédito bancario no depende de la calidad de los ajustes por devengo de las pequeñas y medianas empresas españolas. Esta evidencia se añade a la reportada recientemente por Gill de Albornoz e Illueca (2007), quienes ponen de manifiesto que el coste de la deuda de estas empresas tampoco depende de la calidad de sus *accruals*. A pesar de que los ajustes por devengo confieren al resultado capacidad adicional para predecir el *cash flow* futuro del prestatario, estos resultados sugieren que el prestamista descarta el uso de esta información en la concesión de préstamos a las PYME, optando mayoritariamente por otras tecnologías de crédito alternativas al análisis de estados financieros, como la banca relacional, el *small business credit scoring* o la pignoración de activos (Berger y Udell, 2006).

En teoría, la utilización de los ajustes por devengo en la determinación de las condiciones financieras de los contratos de deuda depende de los costes y beneficios que el prestamista atribuye *ex ante* al uso de la información contenida en aquéllos. La literatura sugiere que, en el contexto de las grandes empresas cotizadas, la relación coste-beneficio es favorable al uso de los ajustes por devengo para establecer la prima de riesgo del prestatario (Francis *et al.*, 2005). Sin embargo, en el contexto de la pequeña y mediana empresa los términos de la relación coste-beneficio se invierten, debido fundamentalmente a tres razones: 1) el *cash flow* de las empresas pequeñas es más volátil; 2) los mecanismos de supervisión de la información contable son más débiles, y 3) el análisis de los estados financieros del prestatario comporta una elevada proporción de costes fijos, lo que dificulta la utilización de los *accruals* en operaciones de pequeño importe. De hecho, un análisis adicional desarrollado en este trabajo pone de manifiesto que cuando el prestatario subvenciona los costes de supervisión al prestamista, contratando un auditor internacional (*Big4*), la restricción coste beneficio es favorable al uso de los *accruals*, observándose una relación directa entre la calidad de los ajustes por devengo y el volumen de crédito concedido a las PYME.

Los resultados de este trabajo tienen implicaciones para el regulador ante la futura adaptación de las normas internacionales de contabilidad (IFRS) al contexto de la pequeña y mediana empresa. Al elaborar el borrador de la normativa, el IASB ha seguido una estrategia *top-down* consistente en utilizar las IFRS como punto de partida y establecer simplificaciones en los criterios de reconocimiento y valoración de las transacciones de las PYME. En concreto, se propone un solo tratamiento contable para cada tipo de transacción, escogiendo el más sencillo de entre los disponibles en las IFRS. Sin embargo, la norma deja abierta la posibilidad de que las PYME utilicen cualquiera de los criterios de valoración permitidos a las grandes compañías, de modo que estas empresas tendrán plena libertad para diseñar su política contable.

Indudablemente, un incremento de la comparabilidad internacional de la información financiera estimulará la utilización de bases de datos contables a escala internacional, ampliando el número de potenciales proveedores de financiación de las PYME. Pero, más allá de los beneficios propios de la armonización, las ventajas de un hipotético incremento de la subjetividad de la información contable son menos evidentes. Hasta ahora, los *accruals* de las PYME no han sido incorporados por el prestamista al conjunto de información relevante para determinar las condiciones financieras de los contratos de deuda. Si aumenta la subjetividad inherente al cálculo de los mismos, el prestamista podría atribuir todavía más costes de supervisión a la información contenida en los ajustes por devengo y, en definitiva, descartar su utilización a pesar de la mayor capacidad predictiva que confieren al resultado.

En estas condiciones, la utilización de los ajustes por devengo de las PYME seguirá dependiendo de la voluntad de la gerencia de establecer mecanismos externos de supervisión de la información contable que resulten creíbles para el prestamista. Como indican los resultados de este trabajo, si el prestatario está dispuesto a asumir los costes derivados de un reforzamiento de dichos mecanismos de supervisión, el prestamista está dispuesto a utilizar la información. La incógnita pendiente de resolver es si, debido a la introducción de las nuevas normas contables, aumentará o no el número de pequeñas y medianas empresas dispuestas a asumir los costes de mejorar su sistema de información contable.

NOTAS

(*) El autor agradece la financiación del Ministerio de Ciencia y Tecnología - FEDER (proyecto de investigación SEJ2005-02776) y la financiación de la Fundación Bancaja (proyecto: P1 1A2006-22).

(1) Como se indicará más adelante, en este trabajo la calidad de los ajustes por devengo se asocia a la probabilidad de que la gerencia cometa, voluntaria o involuntariamente, errores en su estimación. Si los *accruals* del prestatario son relevantes para el prestamista y su calidad disminuye, el riesgo informativo de la operación aumenta, entendiendo por riesgo informativo la probabilidad de que información específica sobre la empresa y relevante para la toma de decisiones sea de mala calidad. Dado que el riesgo informativo no es diversificable (EASLEY *et al.* 2002; EASLEY y O'HARA, 2004; LAMBERT *et al.*, 2006), la prima de riesgo exigida por el prestamista aumenta y, con ella, la probabilidad de que el prestamista reduzca el volumen de crédito que está dispuesto a conceder al prestatario.

(2) Durante el período analizado, las firmas de auditoría internacionales eran, en principio, cinco, convirtiéndose en cuatro (Ernst & Young, PriceWaterhouse-Coopers, Deloitte & Touche y KPMG) con la desaparición de Arthur Andersen tras el escándalo Enron.

(3) Si bien en otros contextos, como Francia o Corea, no se aprecia una reducción significativa de los ajustes por devengo discrecionales en empresas auditadas por firmas internacionales (JEONG y RHO, 2004; PIOT y JANIN, 2005).

(4) Por ejemplo, si se produce una venta de productos terminados en el año t con pago aplazado al ejercicio t+1, la empresa debe reconocer en el año t un ingreso equivalente al importe que espera finalmente cobrar. Este ingreso constituye un ajuste por devengo cuya contrapartida es un derecho de cobro a favor de la empresa que figura en el activo circulante del balance.

(5) Por ejemplo, si en el año t se produce una venta a crédito de 100 u.m. con vencimiento en $t + 1$, el beneficio en t incorporará un ajuste por devengo positivo por esa cantidad (clientes). Si, llegado el vencimiento, sólo se perciben 90 u.m., se habría cometido un error de 10 u.m. en la estimación inicial del resultado que obligaría a reconocer un ajuste por devengo negativo por ese importe en $t + 1$. El ajuste por devengo inicial de 100 u.m. habría tenido un reflejo de tan sólo 90 u.m. en el *cash flow* de la empresa.

(6) ECKER *et al.* (2005) ponen de manifiesto que la calidad de los *accruals* a corto plazo constituye una buena aproximación de la calidad de los ajustes por devengo totales.

(7) Ball y Shivakumar (2006) proponen otras dos *proxies* de buenas y malas noticias: el *cash flow* generado en el ejercicio y el *cash flow* ajustado por la media del sector (ambas variables deflactadas por el activo total medio). Los resultados de este trabajo son robustos a la utilización de ambas *proxies*.

(8) Estas variables también se incorporan al modelo con un retardo, pues se entiende que los estados financieros del ejercicio t son los utilizados por el prestamista para evaluar las operaciones de $t + 1$.

(9) Básicamente, estas observaciones corresponden al año 2004, ejercicio para el cual no es posible estimar la variable dependiente.

(10) Si bien en el trabajo de Carbó *et al.* (2007) la ratio utilizada es la complementaria de ésta y, por tanto, el coeficiente estimado es negativo y significativo.

BIBLIOGRAFÍA

Baas, T., y Schrooten, M. (2006), «Relationship banking and SMEs: A theoretical analysis», *Small Business Economics*, 27: 127-137.

Ball, R., y Shivakumar, L. (2006), «The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition», *Journal of Accounting and Economics*, 44 (2): 207-242.

Barth, M. E.; Cram, D. P. y Nelson, K. K. (2001), «Accruals and the prediction of future cash flows», *The Accounting Review*, 76: 27-58.

Beatty, R. (1989), «Auditor reputation and the pricing of initial public offerings», *The Accounting Review*, 64 (4): 693-709.

Becker, C.; DeFond, M.; Jiambalvo, J., y Subramanyam, K. (1998), «The effect of audit quality on earnings management», *Contemporary Accounting Research*, 15 (primavera): 1-24.

Berger, A., y Udell, G. F. (2006), «A more complete framework for financing of small and medium enterprises», *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, n.º 11: 2945-2966.

Botosan, C. A.; Ashbaugh-Skaife, H.; Beatty, A. L.; Davis-Friday, P. Y.; Hopkins, P. E.; Nelson, K. K.; Ramesh, K.; Uhl, R., y Venkatachalam, M. (2006), «Financial accounting and reporting standards for private entities», *Accounting Horizons*, 20 (2): 179-194.

Carbó, S.; Rodríguez, F., y Udell. G. (2007), «Bank market power and SME financing constraints», Disponible en SSRN: http://ssrn.com/abstract=910226.

Dechow, P. M., y Dichev, I. D. (2002), «The quality of accruals and earnings: The role of accruals estimation errors», *The Accounting Review*, 77 (suplemento): 35-59.

Dechow, P. M.; Kothari, S. P., y Watts, R. L. (1998), «The relation between earnings and cash flows», *Journal of Accounting and Economics*, 25: 133-68.

Easley, D.; Hvidkjaer, S., y O'Hara, M. (2002), «Is information risk a determinant of asset returns?», *Journal of Finance*, 57 (5): 2185-2221.

Easley, D., y O'Hara, M. (2004), «Information and the cost of capital», *Journal of Finance*, 59 (4): 1553-1584.

Ecker, F.; Francis, J.; Olsson, P., y Skipper, K. (2005), «Comparing total and current accruals quality», *Duke University working paper*.

Faulkender, M., y Petersen, M. A. (2006), «Does the source of capital affect capital structure?», *Revue of Financial Studies*, 19 (primavera): 45-79.

Francis, J. R.; LaFond, R.; Olsson, P., y Schipper, K. (2005), «The market pricing of accruals quality», *Journal of Accounting and Economics*, 39 (2): 295-327.

Francis, J. R.; Maydew, E. L., y Sparks, H. C. (1999), «The role of Big 6 auditors in the credible reporting of accruals», *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 18 (2): 17-34.

Gill de Albornoz, B., e Illueca, M. (2006), «Efectos de la confianza en la información contable sobre el coste de la deuda», *Documentos de Trabajo Fundación BBVA*, nº 8, junio.

— (2007), «La calidad de los ajustes por devengo no afecta al coste de la deuda de las PYME españolas», *Investigaciones Económicas*, volumen 31 (1): 79-117.

IASB (2007), «International financial reporting standard for small and medium-sized entities» (Staff Draft of the Exposure Draft).

IFAC (2006), «Micro-entity financial reporting: perspectives of preparers and users», *Information Paper*, diciembre.

Illueca, M., y Maudos, J. (2007), «Coste de la financiación empresarial, banca relacional y competencia bancaria: Evidencia del caso español», en *Banca relacional y capital social en España: competencia y confianza*, Pérez, F. (ed.), Fundación BBVA.

Jeong, S. W., y Rho, J. (2004), «Big Six auditors and audit quality: The Korean evidence», *The International Journal of Accounting*, 39 (2): 175-196.

Jones, J. (1991), «Earnings management during import relief investigations», *Journal of Accounting Research*, 29 (2): 193-228.

Kim, M., y Kross, W. (2005), «The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing - not decreasing», *Journal of Accounting Research*, 43 (5): 753-780.

Kim, J. B.; Simunic, D. A.; Stein, T., y Yi, C. H. (2005), «Voluntary audit and the cost of debt capital for privately held firms: Korean evidence», *SSRN working papers series* (http://www.ssrn.com).

Krishnan, G. (2003), «Audit quality and the pricing of discretionary accruals», *Auditing: A Journal of Practise and Theory*, 22: 109-126.

Lambert, Richard A.; Leuz, Christian, y Verrecchia, Robert E. (2006), «Accounting information, disclosure, and the cost of capital», disponible en SSRN: http://ssrn.com/abstract=823504.

Mansi, S. A.; Maxwell, W. F., y Miller, D. P. (2004), «Does auditor quality and tenure matter to investors? Evidence from the bond market», *Journal of Accounting Research*, 42 (4): 755-793.

McNichols, M. (2002), «Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors», *The Accounting Review*, 77 (supplemento): 61-69.

Pittman, J. A., y Fortin, S. (2004), «Auditor choice and the cost of debt capital for newly public firms», *Journal of Accounting and Economics*, 37: 113-136.

Piot, C., y Janin, R. (2005), «Audit quality and earnings management in France», *SSRN working papers series* (julio) (http://www.ssrn.com).

Piotroski (2003), «Segment reporting fineness and the precision of investor beliefs», *Working paper*, Universidad de Chicago.

Rajan, Raghu, y Zingales, Luigi (1995), «What Do we know about capital structure? Some evidence From international data», *Journal of Finance*, 50: 1421-1460.

Teoh, S. H., y Wong, T. J. (1993), «Perceived auditor quality and the earnings response coefficient», *The Accounting Review*, 68: 346-366.

Willenborg, M. (1999), «Empirical analysis of the economic demand for auditing in the initial public offering market», *Journal of Accounting Research*, 37: 225-238.

Financiación de las PYME: estructura y equilibrio financiero

Antonio M. Gil Corral
Manuel A. Fernández Gámez

I. INTRODUCCIÓN

Uno de los problemas fundamentales que debe afrontar toda empresa para integrarse en el sistema productivo de un país y conseguir la necesaria eficiencia productiva es la obtención de recursos financieros para su adecuada financiación. El acceso a la financiación parece ser uno de los factores claves para la creación y el crecimiento de las empresas, sobre todo para aquellas que son calificadas de pequeña y mediana dimensión (PYME). Las numerosas dificultades que encuentran determinadas compañías para la obtención de recursos financieros han dado lugar a estudios sobre la importancia de diferentes magnitudes que pueden condicionar el problema. Los informes del Observatorio Europeo de la PYME, de la Dirección General de Empresas de la Comisión Europea, señalan el acceso a la financiación como una de las limitaciones más importantes a que se enfrentan en su desarrollo las pequeñas empresas europeas.

Hasta hoy, la literatura sobre análisis de la estructura financiera de las PYME es muy amplia. Diferentes autores, desde distintas perspectivas teóricas y en función de la información disponible, proponen y aplican diversas medidas de equilibrio económico y financiero. Se trata básicamente de responder a la compleja cuestión de si la dimensión empresarial condiciona el equilibrio empresarial y, asimismo, determinar las repercusiones que en el plano financiero se producen por este motivo. Desde la clásica proposición de Modigliani y Miller (1958) sobre la irrelevancia de la estructura financiera de la empresa para determinar el grado de acceso a las fuentes de financiación, la investigación empírica sobre este tema es muy abundante. Sin embargo, la evaluación de las PYME en el plano financiero aún no ha llegado a conclusiones definitivas, existiendo más bien resultados contradictorios.

En este contexto, algunas investigaciones reconocen la existencia de restricciones en la toma de decisiones financieras por parte de las empresas como consecuencia, sobre todo, de la información asimétrica en los mercados, de los costes de agencia y de los incentivos en la estructura financiera de la empresa (Grosman y Hart, 1982; Ortega, 1990; Hellwig, 1991; Ibáñez, 1991; Caminal, 1995; Pindado y otros, 2006, y García y Crespo, 2006). De este modo, se entendería que las PYME soportan un mayor coste financiero debido al mayor riesgo que suponen sus negocios o por la diferente clasificación que de ellas realizan los intermediarios financieros y que mitigan los problemas de asimetría informativa típica de los mercados financieros.

Por su parte, los trabajos existentes que centran su análisis en el caso español podrían agruparse en dos líneas de investigación. Una dedicada a demostrar que las PYME españolas sufren restricciones en la obtención de recursos financieros, y otra con el objetivo de determinar las características de la estructura financiera y el equilibrio que presentan. En la primera destaca el trabajo de García y Crespo (2006), quienes analizan las dificultades a las que se enfrentan las PYME para conseguir financiación en el mercado de crédito privado y la incidencia que ello tiene sobre sus posibilidades de crecimiento. Entre sus conclusiones sobresale la preferencia de las empresas por acudir a los préstamos obtenidos de su banco habitual y el coste que se deriva para la gran mayoría de empresas del actual modelo de financiación bancaria, sobre todo por el mayor riesgo que deben asumir las PYME al financiar sus proyectos de inversión. Asimismo, son importantes las conclusiones obtenidas por Rodríguez Rodríguez (2006) al hacer una revisión de las principales teorías acerca de la financiación interempresarial, y explicando por qué las empresas no financieras acuden a este recurso financiero a la vez que realizan un papel desintermediador en la economía. En este sentido, se pone de manifiesto que numerosos trabajos han centrado sus conclusiones en determinar si esta forma de crédito, al

actuar como fuente de financiación alternativa al crédito bancario, podría compensar total o parcialmente los efectos de las medidas restrictivas llevadas a cabo por parte de las autoridades monetarias. O, igualmente, el análisis factorial llevado a cabo por González y otros (2002) para el período 1994-1996. El objetivo del estudio era la determinación y evaluación, desde una perspectiva empírica, de los factores económico-financieros que condicionan la rentabilidad de las PYME, con el ánimo de identificar las actuaciones que garanticen su permanencia.

En la segunda corriente de investigación española, la mayor parte de los estudios realizados obtienen conclusiones acerca de la composición de la estructura financiera de las PYME y del equilibrio, tanto económico como financiero, alcanzado por éstas. El trabajo de Bueno Campos (1990), sobre el tamaño y la concentración empresarial y la estructura de propiedad y control de la empresa, pone de manifiesto ciertas características distintivas de las PYME. Por su parte, García y Fernández (1992) analizan los factores que han determinado las situaciones de solvencia y rentabilidad de la empresa española en el período 1983-1990. De este estudio se desprende que las empresas pequeñas superan en estos aspectos a las de gran dimensión. En este sentido se manifiestan también Gil y Fernández (1996 a y b), desarrollando, a partir de la base de datos del Banco de España, dos estudios empíricos sobre la estructura financiera y la correlación parcial y total de la rentabilidad con base en la dimensión empresarial. Muy interesante es el trabajo realizado por Maroto (2006) sobre la base de los depósitos de cuentas anuales de las empresas en los registros mercantiles, y con el objetivo de determinar la situación patrimonial y los resultados de las PYME españolas en el ejercicio 2004. Entre sus conclusiones destacan los menores niveles de rentabilidad de las PYME frente a las empresas de gran dimensión y el menor apalancamiento que utilizan éstas frente a aquéllas (tanto por el mayor endeudamiento como por la mayor incidencia de los gastos financieros). Igualmente, y en el plano financiero, destacan resultados que hacen pensar que las PYME españolas utilizan una gran proporción de deuda a corto y, particularmente, un fuerte uso del crédito de proveedores. Además, García Pérez de Lema (1997) desarrolla, a partir de la información contable suministrada por el proyecto Bach, un modelo propio de análisis que incluye los que, a su juicio, son los mejores indicadores discriminantes del riesgo financiero, al objeto de analizar la posición de liquidez, nivel de endeudamiento, equilibrio financiero y rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas.

No obstante lo anterior, son relativamente escasos los trabajos que profundizan en la estructura financiera de las PYME atendiendo al sector productivo al que pertenecen, y lo son también aquellos que intentan verificar hipótesis de correlación entre la estructura financiera y el equilibrio empresarial, lo que hace de las PYME españolas un tema de investigación interesante.

Nuestro trabajo se estructura de la siguiente forma. El apartado II presenta los datos y variables utilizadas, así como información relevante para enmarcar el análisis. Los apartados III y IV abordan la caracterización del equilibrio financiero y la evaluación de la rentabilidad o equilibrio económico, respectivamente. Por último, en el apartado V se presentan las principales conclusiones de la investigación. Complementan el artículo las referencias utilizadas y el anexo, que explica parte del método de análisis empleado.

II. EL MARCO DEL ANÁLISIS Y LOS DATOS

El cuadro macroeconómico en el que se inserta el análisis viene marcado por la continuidad de la recuperación iniciada en 2003, tras la desaceleración de los dos años anteriores, y que se basa en un comportamiento pujante de la demanda interna, en la que destacaron el consumo de los hogares, el consumo público y la inversión en construcción, así como la inversión en bienes de equipo. Todo lo anterior se verifica en un entorno de creación de empleo, de aumento de las rentas no salariales y de mantenimiento de las favorables condiciones monetarias y financieras del año anterior. Asimismo, con un panorama proclive a la continuidad del apalancamiento financiero empresarial, tanto por el posible endeudamiento como por venir acompañado éste de unas contenidas cargas financieras, con una rentabilidad económica notablemente superior al coste explícito de la financiación ajena (Maroto, 2006).

Por otra parte, y como viene siendo habitual, en el ejercicio 2004 las PYME constituyen la abrumadora mayoría del tejido empresarial español. Según datos del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2006), el 99,87 por 100 de las unidades productivas son de pequeña y mediana dimensión. Además vienen caracterizadas por un nivel de empleo medio de 96 trabajadores en las medianas, de 19 en las pequeñas y de 2,6 en las microempresas. Por otra parte, y a escala sectorial, tres sectores —comercio, actividades inmobiliarias, de alquiler y servicios empresariales, y construcción— concentran, por este orden, algo más del 60 por 100 del total de empresas españolas, y también, como es lógico, entre las PYME. Igualmente, no hay discrepancias sustanciales, desde este punto de vista sectorial, de cómo se distribuyen las PYME por número y cómo lo hace el empleo asalariado en ellas. Tampoco las hay en el tamaño medio de cada estrato sectorial. Si acaso, debe anotarse la mayor dimensión media de las manufactureras en todos los estratos de las pequeñas y medianas empresas.

CUADRO NÚM. 1

DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA DEL SECTOR COMERCIO Y SERVICIOS

SUBSECTOR	*PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL EMPRESAS*
Comercio al por mayor	30,43
Comercio al por menor	7,05
Hostelería	27,54
Transporte terrestre	7,14
Actividades informáticas	20,77
Educación	7,07

Fuente: Elaboración propia.

CUADRO NÚM. 2

DISTRIBUCIÓN DE LA MUESTRA DEL SECTOR INDUSTRIA

SUBSECTOR	*PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL EMPRESAS*
Agricultura	14,13
Pesca	5,41
Extracción de mineral	3,11
Textil	19,48
Químico	19,52
Papel	18,83
Metalúrgico	19,52

Fuente: Elaboración propia.

Por su parte, al examinar el grado de concentración de las empresas españolas por estratos de tamaño en las distintas ramas de actividad, se advierte que sólo las industrias extractivas, con un índice mucho más alto, se salen de la norma nacional. Atendiendo a los ingresos anuales, el 97,7 por 100 de las PYME operaron en 2004 con cifras inferiores a los dos millones de euros. Sólo un 30 por 100 de las medianas generó ingresos superiores a los diez millones de euros anuales.

La tipología de empresas utilizadas en esta investigación incluye a las empresas españolas que sitúan su cifra de negocios entre los 10.000 euros y los 30 millones, de las que hemos obtenido una muestra aleatoria integrada por un total de 572 empresas. Los datos empleados corresponden a las cuentas anuales del ejercicio 2004, y proceden de la base de datos SAVI. Del total empresas de la muestra, 286 corresponden al sector que hemos denominado Comercio y servicios y 286 al sector denominado Industria. Por su parte, estos dos grandes sectores de PYME se distribuyen entre los subsectores de actividad que aparecen en los cuadros números 1 y 2.

Las principales variables objeto de interés son de tres tipos (1): de estructura, para determinar la composición de las fuentes de financiación; de equilibrio financiero, para conocer el grado de solvencia, y de equilibrio económico o rentabilidad empresarial. La estructura financiera de la empresa se ha clasificado distinguiendo, por una parte, la financiación de carácter bancario y similar tanto a corto (PFCP) como a largo plazo (FPLP), que se caracteriza por su carácter no cíclico, porque no tiende a renovarse, sino a extinguirse en un período de tiempo, es decir, representa una financiación no permanente; por otra, aparecen los pasivos comerciales (PCOM), en este caso con un carácter cíclico o rotatorio a corto plazo; tal es el caso del crédito de proveedores, que tiende a mantenerse en el tiempo y a renovarse automáticamente conforme a la actividad de la explotación. Finalmente, los recursos propios de la empresa (FPRO), que, por su no exigibilidad, proporcionan una financiación permanente (García y Fernández, 1992). Además se incluye el índice de endeudamiento (ENDF) medido por comparación entre financiación ajena y financiación propia.

Respecto al equilibrio financiero, se utilizan dos indicadores: uno sobre solvencia estática (SEST), que mide la cobertura del fondo de maniobra sobre las necesidades de financiación de circulante; otro de solvencia dinámica (SDIN), que capta el equilibrio financiero a través de la capacidad de la empresa para atender la devolución de sus pasivos financieros con los recursos generados en el período (2). Para la evaluación de la situación financiera se acude, además, al contraste de la hipótesis sobre correlación entre la posición de solvencia dinámica (SDIN) y el grado de endeudamiento financiero (ENDF) de los distintos sectores (HIP1).

Para el análisis de la rentabilidad se han utilizado las tasas de rentabilidad financiera (RENF), de rentabilidad económica (RENE), de apalancamiento financiero (APAF) y de coste de los recursos ajenos (COSF). Adicionalmente, se introduce una hipótesis de correlación existente entre la rentabilidad económica de los sectores y el coste financiero medio soportado por éstos (HIP2). Finalmente, y con el objetivo de relacionar los equilibrios económico y financiero, trataremos de verificar una tercera hipótesis (HIP3), tratando de investigar sobre el grado de influencia de las tasas de rentabilidad en la solvencia de las pequeñas y medianas empresas.

III. ESTRUCTURA FINANCIERA Y SOLVENCIA DE LAS PYME

El cuadro núm. 3 presenta los valores medios y la dispersión de las diversas fuentes de financiación utilizadas por las PYME españolas en 2004. Para el conjunto de datos, los fondos propios (RPRO) son la fuente de financiación más importante, representando el 40,27 y el 36,58 por 100 de la estructura financiera para

CUADRO NÚM. 3

FUENTES DE FINANCIACIÓN (PORCENTAJES) Y ENDEUDAMIENTO

	PFCP	*PCOM*	*PFLP*	*RPRO*	*ENDF*
Industria:					
Número de empresas: 286					
Media aritmética	**16,00**	**30,43**	**13,30**	**40,27**	**2,31**
Desviación típica	11,45	13,49	12,18	18,04	2,34
Comercio y servicios:					
Número de empresas: 286					
Media aritmética	**13,28**	**35,63**	**14,51**	**36,58**	**2,14**
Desviación típica	10,79	18,31	15,32	17,67	1,48

Fuente: Elaboración propia.

la industria y el comercio, respectivamente. En ambas categorías, la financiación de carácter comercial (PCOM) tiene igualmente un peso importante, con un 30,43 por 100 en la industria y más de un 35 por 100 en el comercio. Por su parte, los pasivos financieros puros resultan ser la tercera fuente financiera en ambos sectores, aunque algo más intensa en la industria. Así, frente al 16 y al 13,30 por 100 que representan los PFCP y los FPLP, respectivamente, en este sector industrial, en el comercio la participación media de ambas magnitudes alcanzan el nivel del 13,28 y del 14,51 por 100.

El nivel global de endeudamiento medido por el índice ENDF arroja valores ligeramente más altos en la industria (2,31 frente al 2,14 del comercio). Estos valores indican que, por término medio, la financiación ajena dobla a la financiación propia en ambos sectores. Sin embargo, debemos tener en cuenta que el conjunto de PYME presenta un alto grado de financiación permanente si consideramos la suma de la financiación propia y de la comercial o de proveedores, superándose ligeramente el 70 por 100 de la financiación total. No obstante, las empresas industriales llegan a este nivel de financiación estable utilizando más fondos propios que las comerciales, que, a cambio, registran más financiación comercial. Por último, la financiación de tipo bancario y similar a largo plazo (FPLP) se sitúa en niveles medios del 13,30 por 100 en la industria y del 14,51 por 100 en el comercio, mientras que la de corto plazo (PFCP) lo hace entre el 16 por 100 en las primeras y el 13,28 por 100 en las segundas.

Los datos indican pues, junto al mayor endeudamiento de las PYME industriales, el uso de mayores niveles de pasivos financieros (sobre todo a corto plazo), el menor crédito obtenido de proveedores y la mayor capitalización, estableciendo importantes diferencias con las compañías comerciales y de servicios.

Debemos tener en cuenta asimismo el marco en el que operan las PYME españolas. Los estudios demuestran que las grandes empresas utilizan financiación no permanente en mayor proporción que las PYME (Gil y Fernández, 1996a). Respecto a la financiación de carácter permanente, destaca en este comportamiento el mayor uso de pasivo comercial en las empresas pequeñas. Todo ello muestra el mayor apoyo de las pequeñas empresas en el crédito de provisión, con las consiguientes ventajas de utilizar en mayor proporción una financiación permanente, y aparentemente sin costes, al menos explícitos, amén de ganar en estabilidad y riesgo. Además, las PYME utilizan más recursos propios que la gran empresa (García y Crespo, 2006).

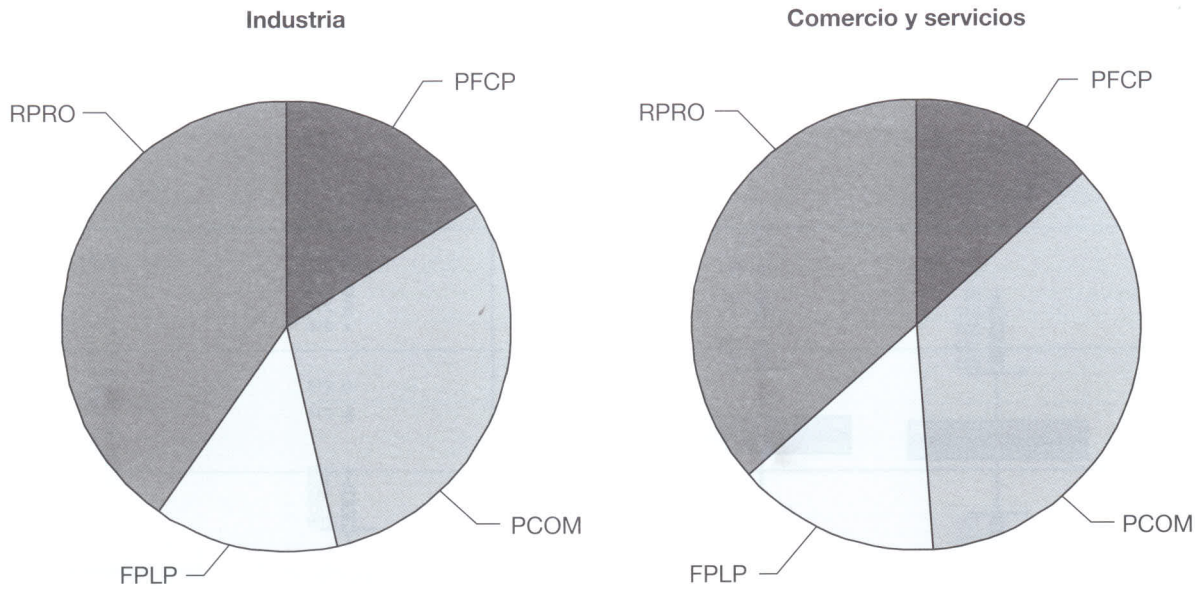
El gráfico 1 muestra el reparto de las fuentes de financiación en los dos grandes sectores objetos de análisis.

Por su parte, el cuadro núm. 4 recoge las mediciones de solvencia, tanto desde una perspectiva estática (SEST) como desde una dinámica (SDIN). Un indicador estático de equilibrio financiero es la ya citada relación entre el fondo de maniobra y las necesidades de financiación de circulante. Valores iguales o superiores a la unidad indicarían una buena cobertura de dichas necesidades. Sin embargo, ninguno de los colectivos analizados cumple con tal condición. No obstante, destaca la mayor media alcanzada por este estimador en las compañías comerciales, que registran un 0,75. Al tiempo, las industriales registran sólo 0,66.

Igualmente, y desde el punto de vista dinámico, la capacidad de atender los pasivos financieros con los recursos generados por la empresa ayuda a completar la posición de solvencia y la diferencia existente entre ambos sectores. Los valores medios obtenidos reflejan que ambos colectivos tampoco satisfacen completamente esta condición, pues muestran niveles inferiores a la unidad (0,52 para las industriales y 0,65 para las comerciales y de servicios). Todo ello confirma de nuevo la mejor posición financiera de las PYME comerciales frente a las industriales.

GRÁFICO 1

CUOTA DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN EN LAS PYME



Fuente: Elaboración propia.

El gráfico 2 presenta la distribución de los niveles medios de solvencia estática y dinámica para cada sector a través de un diagrama múltiple de cajas. Se muestran, pues, la dispersión y el rango intercuartílico de las posiciones de equilibrio financiero. Los índices estáticos presentan una mayor dispersión, lo que denota que los dinámicos ofrecen una mayor homogeneidad.

El cuadro núm. 4 también informa sobre la correlación entre la posición de solvencia dinámica (SDIN) y el grado de endeudamiento financiero (ENDF) de los distintos sectores. Los resultados obtenidos reflejan la relación inversa entre ambas magnitudes, sin diferencias importantes entre ellas. La correlación no es fuerte, pero alcanza cuotas que pueden resultar significativas, próximas al 30 por 100. No se verifica, pues, la hipótesis HIP1 de independencia entre equilibrio financiero y endeudamiento. Sin embargo, los registros alcanzados permiten vislumbrar interesantes fundamentos para profundizar en este campo.

IV. CARACTERIZACIÓN DE LA RENTABILIDAD Y SUS EFECTOS

El equilibrio económico queda referido a la posición de eficiencia y complementa al análisis financiero, permitiendo, por tanto, una evaluación completa sobre la viabilidad de las empresas. En realidad, ambos equilibrios, financiero y económico, son dos aspectos inseparables, y en numerosos estudios se alude a relaciones entre ellos. Una medida generalizada para el

CUADRO NÚM. 4

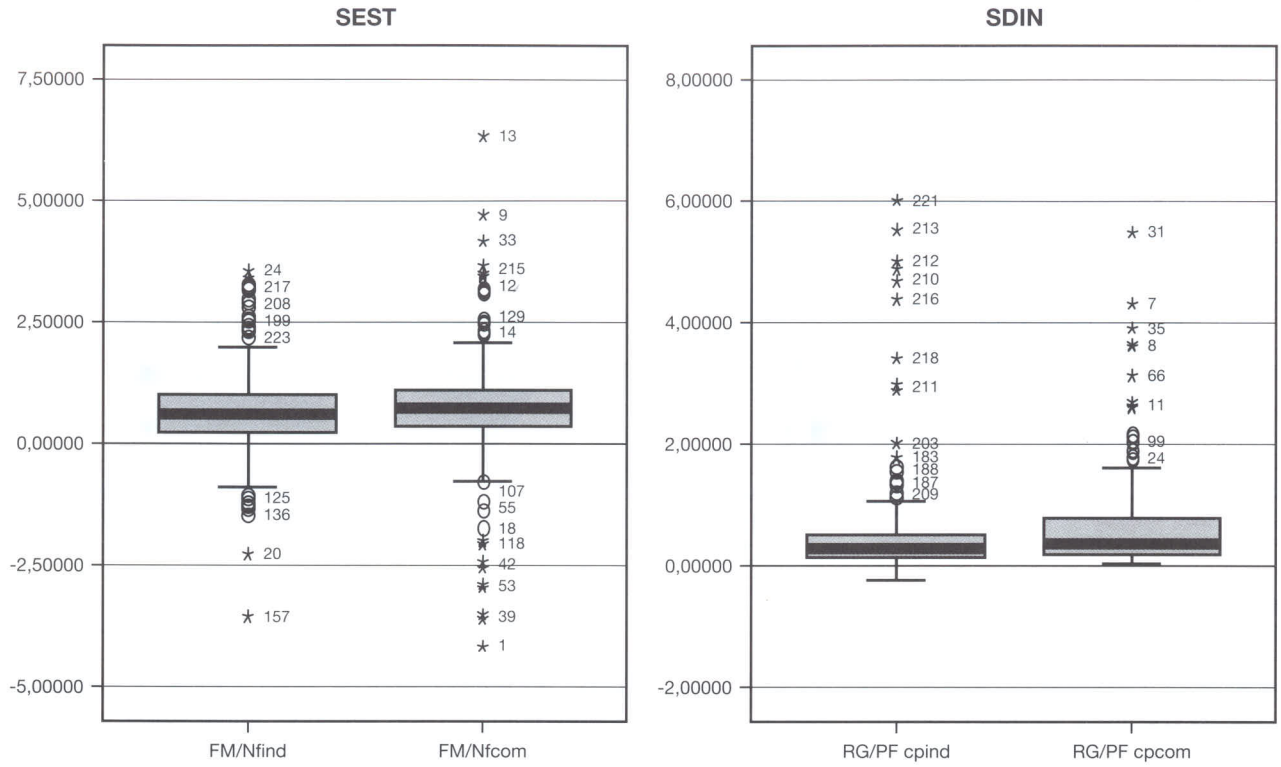
CARACTERIZACIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

	SEST	*SDIN*	*CORRELACIÓN SDIN-ENDF*
Industria			**-0,28**
Media aritmética	**0,66**	**0,52**	
Desviación típica	0,96	0,89	
Comercio y servicios			**-0,27**
Número de empresas: 286			
Media aritmética	**0,75**	**0,65**	
Desviación típica	1,23	0,79	

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 2

DISTRIBUCIÓN DE LA SOLVENCIA, POR CATEGORÍAS



Fuente: Elaboración propia.

análisis económico es la denominada tasa de rentabilidad financiera (RENF), que mide el rendimiento obtenido por los fondos propios. Al respecto, el cuadro número 5 presenta los niveles de RENF de ambos colectivos analizados y los factores que justifican las diferencias en el equilibrio económico. En este sentido, las empresas comerciales presentan una rentabilidad financiera media significativamente superior a las industriales (7,42 por 100 de éstas frente al 12,28 por 100 de aquéllas). Esta mejor posición del sector comercial y de servicios puede explicarse por las ventajas tanto en rentabilidad económica (RENE) como en apalancamiento financiero (APAF). Además, parecen relevantes los altos valores del apalancamiento, muy superiores a la unidad en ambos sectores, detectando el efecto expansivo del endeudamiento en el período analizado.

El gráfico 3 presenta la distribución de los niveles medios de rentabilidad financiera (RENF) y de rentabilidad económica (RENE) para cada sector a través de un diagrama múltiple de cajas. Se observa, por un lado, una elevada dispersión de la tasa de RENF en ambos sectores y, por otro, una mayor homogeneidad en las medidas de RENE. Precisamente este factor de rentabilidad económica, junto al coste de los recursos ajenos (variable COSF, que aparece en el cuadro núm. 5) refuerza la explicación de las diferencias en el equilibrio económico entre ambos sectores. Así, el mayor índice de RENE media obtenido por el sector Comercio y servicios —5,52 frente al 4,54 por 100 de la Industria— coincide también con el menor coste financiero soportado por el mismo (6,02 por 100 en Comercio y servicios frente al 7,09 por 100 del sector Industria), diferencias que también existen en el coste financiero medio (2,03 por 100 en Comercio y servicios frente al 3,03 por 100 de la Industria). Por consiguiente, se comprueba que las diferencias de apalancamiento financiero (APAF) a favor de las PYME comerciales se basan en la mayor rentabilidad de las inversiones y en el menor coste financiero soportado, descartándose el factor endeudamiento (ENDF), que, como ya vimos en el cuadro núm. 3 era mayor en el sector industrial. El cuadro núm. 5 informa además de la baja correlación existente entre la rentabilidad económica de los sectores y el coste financiero medio soportado por éstos (RENE-COSF), lo que implicaría rechazar la hipótesis HIP2. En todo caso, y sólo para el sector industrial, se obtiene un valor algo significativo.

CUADRO NÚM. 5

CARACTERIZACIÓN DEL EQUILIBRIO ECONÓMICO

	RENF	*RNEE*	*APAF*	*COSF (m)*	*CORRELACIÓN RENE-COSF*	*CORRELACIÓN RENE-SDIN*
Industria					**0,24**	**0,29**
Media aritmética	**7,42**	**4,54**	**1,74**	**3,03**		
Desviación típica	10,56	4,10	2,93	0,02		
Comercio y servicios					**0,04**	**0,39**
Media aritmética	**12,28**	**5,52**	**2,09**	**2,03**		
Desviación típica	11,59	3,90	1,71	0,01		

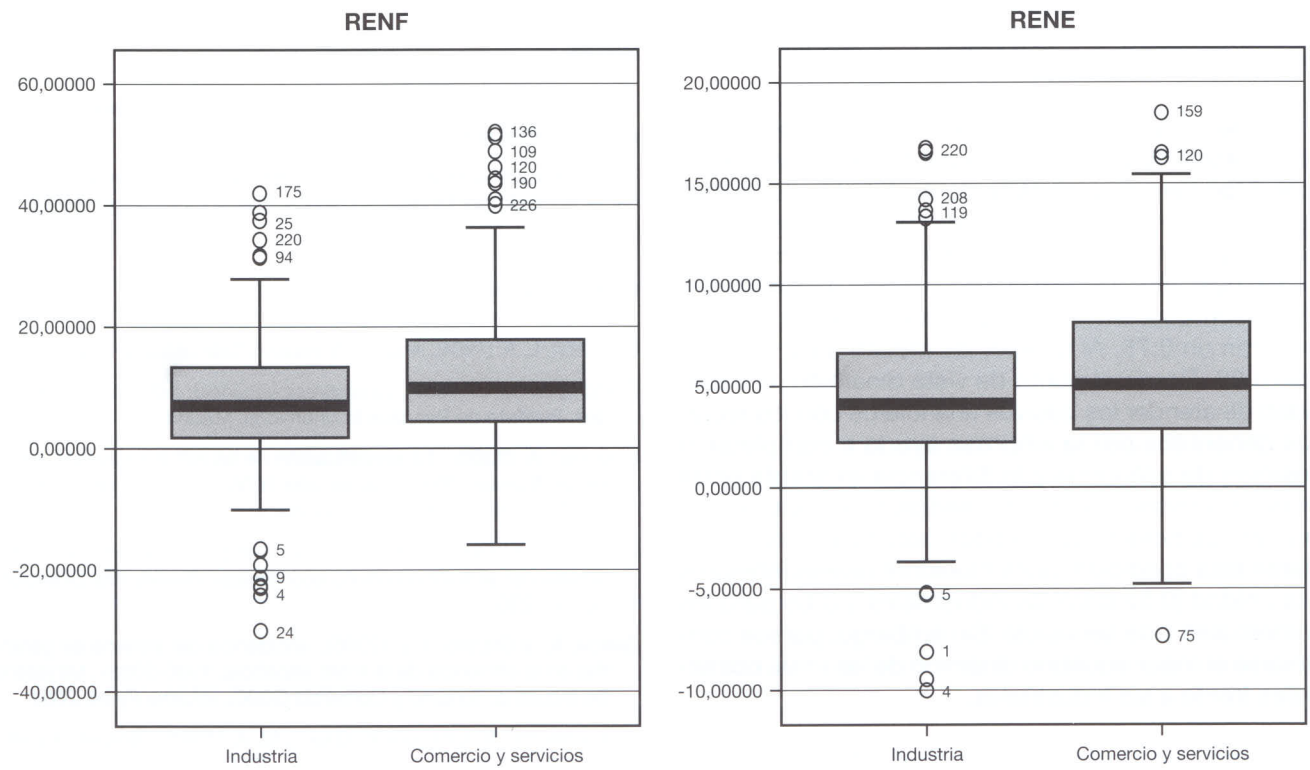
La variable *COSF (m)* representa el valor de la relación entre los gastos financieros y el total de pasivos exigibles. Los valores medios obtenidos son relativamente bajos porque entre dichos pasivos se incluyen los de carácter comercial, es decir, los créditos de provisión que no devengan un coste explícito. No obstante, la medida del coste medio es necesaria porque permite realizar comparaciones con *RENE* y obtener el *gap*, o brecha, que determina las posibilidades de apalancamiento financiero.
Para obtener una referencia comparable en el mercado financiero, hemos procedido al cálculo del coste financiero que se deriva exclusivamente de los pasivos que devengan un coste explícito (*COSF*).

COSF Sector industria = 7,09 por 100 *COSF Sector comercio y servicios* = 6,02 por 100

Fuente: Elaboración propia.

GRÁFICO 3

DISTRIBUCIÓN DE LAS TASAS DE RENTABILIDAD FINANCIERA Y ECONÓMICA, POR SECTORES



Fuente: Elaboración propia.

Por su parte, la hipótesis HIP3, que, a modo de síntesis, relaciona los equilibrios económico y financiero (RENESDIN), apunta a una cierta relación entre equilibrios para ambos sectores, con valores homogéneos. Los resultados no arrojan valores técnicamente altos, pero, al superar el porcentaje del 29 por 100 en Industria y acercarse al 40 por 100 en Comercio y servicios, resultan muy interesantes desde la perspectiva empresarial. Al respecto, otros estudios también detectan la relación entre los equilibrios de referencia (García Pérez de Lema, 1997), pero mostrando una perspectiva de análisis distinta, al suponer que la solvencia es significativa en la probabilidad de que una empresa sea rentable.

V. CONCLUSIONES

El análisis de la estructura financiera, de la solvencia y de la rentabilidad de las PYME españolas en 2004 permite ofrecer algunas conclusiones relevantes. Para el conjunto de datos, los fondos propios (RPRO) es la fuente de financiación más importante, representando el 40,27 y el 36,58 por 100 de la estructura financiera para la Industria y el Comercio, respectivamente. En ambas categorías, la financiación de carácter comercial (PCOM) tiene igualmente un peso importante, con un 30,43 por 100 en la industria y más de un 35 por 100 en el comercio, característica que viene confirmándose desde trabajos anteriores. (Por ejemplo, en Maroto, 2006, para quien los resultados demuestran que las PYME españolas hacen, particularmente, un fuerte uso del crédito de proveedores).

El análisis llevado a cabo mediante la medición estática y dinámica de la solvencia permite evaluar el equilibrio financiero de ambos sectores. En el período analizado, ninguno de los sectores de PYME analizados cumple estrictamente la condición de solvencia estática. No obstante, destaca la mayor media alcanzada por este estimador en las compañías comerciales, que registran un 0,75. Al tiempo, las industriales registran sólo 0,66. Desde el punto de vista dinámico, la capacidad de atender los pasivos financieros con los recursos generados por la empresa ayuda a completar la posición de solvencia y la diferencia existente entre ambos sectores. Los valores medios obtenidos reflejan que ambos colectivos tampoco satisfacen completamente esta condición, pues muestran niveles inferiores a la unidad (0,52 para las industriales y 0,65 para las comerciales y de servicios). Sin embargo, parece confirmarse el mejor equilibrio dinámico de las PYME comerciales frente a las industriales.

Además, no se verifica la hipótesis de independencia entre equilibrio financiero y endeudamiento, aunque los registros alcanzados permiten vislumbrar fundamentos para profundizar en este campo.

Complementariamente a lo anterior, las empresas comerciales presentan una rentabilidad financiera media significativamente superior a las industriales (7,42 por 100 de éstas frente al 12,28 por 100 de aquéllas). Esta mejor posición del sector comercial y de servicios puede explicarse por las ventajas tanto en rentabilidad económica como en apalancamiento financiero. Además, parecen relevantes los altos valores del apalancamiento, muy superiores a la unidad en ambos sectores, detectando el efecto expansivo del endeudamiento en el período analizado. Igualmente, se comprueba que las diferencias de apalancamiento financiero a favor de las PYME comerciales se basan en la mayor rentabilidad de las inversiones y en el menor coste financiero soportado, descartándose el factor endeudamiento, que resulta mayor en el sector industrial.

Por su parte, la baja correlación existente entre la rentabilidad económica de los sectores y el coste financiero medio soportado por éstos nos hace rechazar la hipótesis de relación entre rendimiento y coste del capital. En todo caso, sólo para el sector industrial se obtiene un valor algo significativo. Por último, la hipótesis que, a modo de síntesis, relaciona los equilibrios económico y financiero apunta a una cierta relación entre equilibrios para ambos sectores, con valores homogéneos y que, si bien no son técnicamente altos, resultan muy interesantes para explicar las causas del equilibrio financiero de las PYME españolas.

NOTAS

(1) El detalle y la definición de cada una de las variables utilizadas aparecen en el anexo.

(2) Este enfoque de medición dinámica de la solvencia empresarial es utilizado por BERNSTEIN (1984) y GARCÍA y FERNÁNDEZ (1992).

BIBLIOGRAFÍA

BERNSTEIN, L. A. (1984), *Análisis de estados financieros*, Deusto, Bilbao.

BUENO CAMPOS, E. (1990), *La empresa española: estructura y resultados*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

CONSTANT, A. (2006), «La simplificación de las NIIF para pymes, análisis del Borrador Preliminar de julio 2006», *Jornadas de Contabilidad Financiera. ASEPUC*, Barcelona.

GARCÉS-MARZO-PEDRAJA-RIVERA (2004), «Las pequeñas empresas aragonesas en el nuevo contexto económico», *Revista Alta Dirección*, número 235.

GARCÍA, A., y CRESPO, J. L. (2006), «Incidencia del sistema de garantías en la eficiencia de la PYME española, 1996-2003», Ministerio De Industria, Turismo y Comercio (2006), *Informe Pyme-2004*.

GARCÍA MARTÍN, V., y FERNÁNDEZ GAMEZ, M. A. (1992), «Solvencia y rentabilidad de la empresa española», *Instituto de Estudios Económicos*, Madrid.

GARCÍA, D. M., y GARCÍA, R. (2005), «La pequeña y mediana empresa ante un entorno competitivo», *Revista Alta Dirección*, n.º 240.

García Pérez de Lema, D. (coord.) (1997), *El riesgo financiero de la pequeña y mediana empresa en Europa*, Ed. Pirámide.

Gil Corral, A., y Fernández Gámez, M. A. (1996a), «Estructura financiera y dimensión empresarial: un análisis empírico», Ponencia *Congreso AEDEM-96*.

— (1996b), «Análisis de la correlación parcial y total entre la rentabilidad económica de la empresa y del accionista, en base a la dimensión empresarial», Ponencia *IV Foro de Finanzas*.

González, A.; Correa, A., y Acosta, M. (2002), «Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXXI, n.º 112, abril-junio 2002: 395-429.

http://www.ipyme.org/IPYME/es-ES/EstadisticasPublicacionesEstudios/Publicaciones/.

http://www.ipyme.org/IPYME/es-ES/EstadisticasPublicacionesEstudios/.

IASB (2004), *IFRS for Small and Medium-sized Entities*.

Martín Pascual, C. (2002), *Fiscalidad de las entidades e instrumentos financieros de financiación de Pymes*, Ed. Cívitas, Monografías.

Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (2006), *Informe Pyme-2004*, División de Información, Documentación y Publicaciones, Madrid.

Padilla, A. J., y Requejo, A. (2000), «Financial distress: bank debt restructuring. And layoffs», *Spanish Economics Review*, 2: 73-103.

Pindado, J.; Rodríguez, L., y de La Torre, C. (2006), How does financial distress affect small firm's financial structure?», *Small Business Economics*, 26: 377-391.

Rodríguez Rodríguez, O. M. (2006), «La financiación entre empresas: marco conceptual y revisión de la literatura», *Documento de Trabajo 2006-01*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de La Laguna.

ANEXO

Modelo sintético de Análisis Financiero utilizado en el Estudio

MAGNITUDES ESTÁTICAS:

Nivel de endeudamiento ENDF:
Recursos ajenos/Recursos propios

Grado de solvencia estática SEST:
Fondo de maniobra/Necesidades de financiación,
siendo: Necesidades de financiación = Activo comercial – Pasivo comercial

MAGNITUD DINÁMICA:

Grado de solvencia dinámica SDIN:
Recursos generados/Pasivos financieros a corto plazo

MAGNITUD BÁSICA:

Nivel de Rentabilidad Financiera RENF:
Beneficio neto / Recursos propios

FACTORES DE EQUILIBRIO ECONÓMICO:

Tasa de rentabilidad económica RENE:
Beneficio antes de gastos financieros/Total activo

Nivel de apalancamiento financiero APAF:
Rentabilidad financiera/Rentabilidad económica

OTROS FACTORES EXPLICATIVOS:

Coste medio de la deuda COSF (m):
Gastos financieros/Total pasivo exigible

Coste de la deuda COSF:
Gastos financieros/Pasivo con coste explícito

Pautas y paradojas en la inversión de las PYME españolas: el papel de la financiación bancaria

Santiago Carbó Valverde
Francisco Rodríguez Fernández

I. INTRODUCCIÓN

La financiación de las empresas constituye uno de los ejes fundamentales de la inversión productiva y el desarrollo económico de cualquier país. En el caso particular de las pequeñas y medianas empresas (PYME), la financiación ajena, y en particular la bancaria, constituye un recurso esencial para el desarrollo de sus proyectos de inversión. Las dificultades en el acceso a la financiación bancaria, sin embargo, condicionan en gran medida la actividad de las PYME, que en muchos países, como España, constituyen la mayor parte del tejido empresarial. Muchos son los condicionantes que imponen estas restricciones, tales como la mayor opacidad informativa de este tipo de empresas y la ausencia o escasez de colateral que respalde el crédito solicitado (*).

En cualquier caso, gran parte de la atención de la literatura sobre la relación entre financiación e inversión productiva ha girado en torno al equilibrio entre la generación de recursos de liquidez internos (*cash flow*) y las restricciones financieras de las empresas. En particular, durante los últimos veinte años gran parte de los estudios sobre la financiación empresarial ha considerado que las restricciones financieras de las empresas se explicaban, en gran medida, a través de la correlación entre el *cash flow* y los niveles de inversión productiva. El razonamiento tras esta hipótesis es que las empresas que emplean para la inversión todos sus recursos de liquidez generados han agotado sus posibilidades de financiación externa. Sin embargo, estudios más recientes sugieren que existen otras explicaciones y mecanismos para determinar los niveles de inversión y las restricciones financieras. En este artículo se analizan estas hipótesis para el caso particular de las PYME españolas, tratando de arrojar algo de luz sobre sus pautas de financiación e inversión y el equilibrio entre el *cash flow* y el recurso a la financiación bancaria.

El artículo se divide en cinco apartados siguiendo a esta introducción. En el apartado II se relacionan las principales aportaciones en torno a la inversión de las PYME y la relevancia del *cash flow* y de las restricciones financieras. El apartado III se centra en las relaciones entre inversión y *cash flow* en España. En el apartado IV se proponen algunas hipótesis alternativas para explicar algunas de las paradojas que los datos muestran respecto a estas relaciones. La evidencia empírica respecto a estas hipótesis se ofrece en el apartado V, mientras que el VI se ocupa de las principales conclusiones e implicaciones en el ámbito de la financiación de las PYME en España.

II. PARADOJAS EN LA INVERSIÓN DE LAS PYME

La financiación de las pequeñas y medianas empresas constituye uno de los pilares esenciales de la relación entre sistema financiero y crecimiento económico. Aun asumiendo la posibilidad de autofinanciación, el recurso externo a los mercados y/o a las entidades bancarias y el equilibrio entre las distintas fuentes de financiación constituyen variables estratégicas de primer orden en la actividad empresarial de cualquier país. En el caso de las PYME, la dependencia de la financiación bancaria se manifiesta con particular intensidad. En países como España, donde las PYME suponen más del 90 por 100 del total de las empresas y en torno al 60 por 100 del empleo, la relevancia de las empresas de dimensión media y reducida hace, pues, de las condiciones de financiación bancarias uno de los elementos fundamentales para la inversión y el crecimiento económico.

En cualquier caso, la literatura económica ha encontrado numerosas dificultades a la hora de identificar, de un modo más o menos homogéneo, los principales rasgos explicativos del recurso de las PYME a la financiación bancaria, y de la inversión y el crecimiento empre-

sarial aparejado a dicha financiación. Uno de los elementos que mayores controversias e hipótesis variadas ha suscitado es la relación entre el *cash flow* generado por la empresa, sus niveles de inversión y las restricciones financieras que afronta esa empresa.

El *cash flow* son los recursos de liquidez generados por la empresa, y habitualmente se define, de forma genérica, como el beneficio generado por la empresa más la depreciación. La relevancia del *cash flow* en el contexto de la financiación empresarial se debe a que gran parte de los estudios al respecto ha considerado que su sensibilidad a la inversión es una medida de las dificultades y fricciones que encuentra una empresa para obtener financiación externa. El estudio seminal corresponde a Fazzari, Hubbard y Petersen (1988), quienes establecen que si los recursos estuvieran disponibles sin fricción alguna en los mercados y a coste cero, los proyectos de la empresa estarían determinados únicamente por sus oportunidades de inversión, y no por sus recursos internos. Utilizando una muestra de empresas estadounidenses, Fazzari, Hubbard y Petersen (1988) emplean la *Q* de Tobin (ratio «valor de mercado de los activos/valor contable de los activos») como medida de las oportunidades de inversión y el *cash flow* como medida de los recursos internos. Sus resultados muestran que aquellas empresas que pagan menos dividendos o afrontan mayores dificultades para obtener financiación externa son las que presentan una mayor correlación entre inversión y *cash flow*. En la misma línea, se han desarrollado estudios con datos más recientes para el caso de Estados Unidos que parecen refrendar esta hipótesis, como los de Moyen (2004) o Almeida y Wolfenzon (2006). Hoshi, Kashyap y Scharfstein (1991) obtuvieron, asimismo, resultados muy similares al analizar estas correlaciones en empresas japonesas.

Como indican Bond y Van Reenen (2006) en una extensa revisión de los estudios al respecto, gran parte de los análisis sobre financiación empresarial ha asumido como una premisa que la mayoría de las empresas con restricciones financieras presenta una elevada correlación entre la inversión y el *cash flow*. Sin embargo, esta hipótesis no ha estado exenta de un fuerte criticismo más recientemente. La principal crítica y explicación alternativa la aportan Kaplan y Zingales (1997), quienes establecen que los resultados teóricos no parecen respaldar de forma tan clara las relaciones entre *cash flow*, inversión y restricciones financieras. Asimismo, muestran también que las empresas con mayores restricciones financieras no deben ser, necesariamente, las que pagan menos dividendos. Uno de los aspectos importantes es la dimensión y la edad de la empresa. En particular, como señalan Abel y Eberly (2002) y Alti (2003), las empresas de menor dimensión y más jóvenes presentan ratios *Q* menos informativas o representativas, ya que tienen oportunidades de inversión menos visibles a los ojos del mercado. Por lo tanto, las empresas más jóvenes o de menor dimensión pueden tener un conjunto de oportunidades de inversión más a corto plazo que expliquen las correlaciones entre estas inversiones y el *cash flow*, sin que éstas se deban, necesariamente, a la existencia de restricciones financieras. Estas condiciones podrían explicar, además, por qué habitualmente no se observa una relación monotónica entre la severidad de las restricciones financieras, por un lado, y la correlación entre inversión y *cash flow*, por otro. En cualquier caso, estas críticas, si bien aportan explicaciones alternativas, distan de ofrecer una solución única y final a este entramado de relaciones. Es más, Fazzari, Hubbard y Petesen (2000) rechazan estas críticas al establecer que se basan en muestras reducidas y poco representativas, y en modelos teóricos con escasa correspondencia con la realidad empresarial.

En el caso europeo, al igual que en el de Estados Unidos y Japón, la evidencia empírica es aún escasa, y no resulta concluyente. En el estudio más destallado hasta la fecha, Becker y Sivadasan (2006) encuentran evidencia de una relación positiva y significativa entre el nivel de restricciones financieras de las empresas y la correlación que muestran entre *cash flow* e inversión. Para ello, emplean microdatos de una amplia muestra que incluye a 35 países de la Unión Europa y de Europa del Este. En cualquier caso, los resultados ofrecen grandes variaciones entre países y parecen mostrar que las correlaciones entre *cash flow* e inversión son mayores en países con sistemas financieros menos desarrollados.

La correlación entre *cash flow* e inversión constituye, por lo tanto, en muchos casos, una paradoja, ya que se observa habitualmente que algunas empresas, aun presentado elevadas correlaciones, no parecen sufrir restricción financiera alguna. Kaplan y Zingales (1997) consideran que, más que de una paradoja, se trata de una falacia. Sin embargo, parecen existir explicaciones alternativas que pueden conciliar las diferentes posturas bajo la consideración de supuestos adicionales. En particular, Hines y Thaler (1995) tratan de explicar por qué un número importante de empresas sin restricción financiera alguna presentan elevadas correlaciones entre inversión y *cash flow*. La explicación posible, si bien menos demostrable, dada la ausencia generalizada de datos al respecto, es que estas empresas sólo invierten cuando tienen recursos (*cash flow*) para hacerlo y, por lo tanto, lo que muestran es un comportamiento conservador. Así pues, es el conservadurismo, en oposición al espíritu emprendedor, una explicación alternativa a esta paradoja. El diagrama que presenta el cuadro núm. 1 muestra las visiones contrapuestas en relación con la importancia de la sensibilidad del *cash flow* a la inversión y el grado de restricciones financieras que presenta una determinada empresa.

CUADRO NÚM. 1

DIAGRAMA: VISIONES CONTRAPUESTAS EN LA RELACIÓN ENTRE *CASH FLOW*, INVERSIÓN Y RESTRICCIONES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS

CORRELACIÓN CASH FLOW-*INVERSIÓN*	*RESTRICCIONES FINANCIERAS*
Relación positiva y significativa (Fazzari, Hubbard y Petersen, 1998)	*Relación no-significativa (Kaplan y Zingales, 1997)*
Sin fricciones ni costes financieros, la inversión depende de las oportunidades del mercado	Aun existiendo fricciones y costes financieros, la inversión depende de un más amplio conjunto de factores
Las empresas que pagan menos dividendos y tienen más restricciones financieras presentan mayores correlaciones	El pago de dividendos no está necesariamente relacionado con las restricciones financieras
La relación entre el valor de mercado y el contable establece las oportunidades de inversión	Las oportunidades de inversión se explican por un amplio conjunto de factores microeconómicos y del entorno
Las actitudes (convervadurismo) frente a la inversión no tienen cabida en este modelo	Las actitudes (conservadurismo, espíritu emprendedor) son relevantes

III. INVERSIÓN, *CASH-FLOW* Y FINANCIACIÓN BANCARIA EN LAS PYME ESPAÑOLAS

Sea cual sea la hipótesis dominante a la hora de analizar el caso español y la situación de las PYME frente a la financiación, surgen algunas cuestiones de interés que deben considerarse con carácter previo:

— Gran parte de los estudios anteriores pueden encontrarse condicionados por qué se entiende por empresas que afrontan restricciones financieras, dado que existen multitud de ratios y medidas alternativas que pueden arrojar resultados muy dispares.

— Las PYME no cuentan con información disponible sobre su valor de mercado y, por lo tanto, la comparación con los valores contables para obtener una medida de sus oportunidades de inversión no parece factible. Es preciso, pues, encontrar especificaciones alternativas para la medición de la correlación entre *cash flow* e inversión en el caso de las PYME.

— El análisis de las pequeñas y medianas empresas es particularmente relevante por cuanto presentan características más homogéneas en cuanto a condiciones de financiación y oportunidades de inversión que las empresas de mayor dimensión.

— La existencia de restricciones financieras para las PYME parte de una dependencia generalmente elevada de la financiación bancaria y de una preferencia por este tipo de financiación respecto al crédito comercial, que, en principio, se supone más costoso.

Con objeto de definir el grado de restricciones financieras de las empresas, suelen emplearse definiciones alternativas, bien basadas en ratios contables o bien basadas en estimaciones directas de estas restricciones. Carbó, Rodríguez y Udell (2006) emplean una medición directa de las restricciones financieras de las PYME españolas al estimar un modelo de desequilibrio en el que se analiza en qué medida la cantidad deseada de financiación de cada empresa excede a la oferta de financiación que la entidad bancaria está dispuesta a concederle. Estas estimaciones se realizan para el período 1994-2004, y sugieren que el 33,9 por 100 de las PYME en España afrontan algún tipo de restricción financiera. Con estos resultados se puede realizar una clasificación directa de las empresas en función de su grado de restricción financiera. Carbó, Rodríguez y Udell (2006) muestran que esta clasificación es consistente con las ratios y medidas contables habitualmente empleadas tanto para expresar restricciones financieras (tales como «crédito comercial/pasivos totales» o «crédito comercial/activos tangibles») como la ausencia de éstas («crédito bancario/activos tangibles» o «crecimiento de las ventas»).

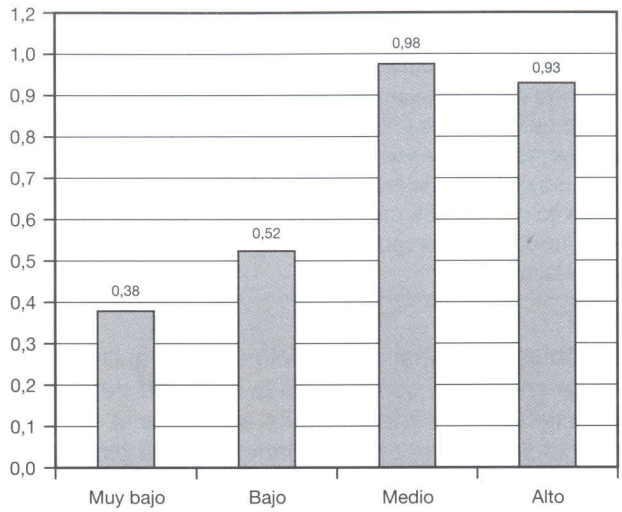
En cuanto al segundo problema de medición —la inexistencia de «valores de mercado» para los activos de las PYME, la literatura previa ha ofrecido algunas soluciones alternativas en el contexto de la medición de la correlación entre inversión y *cash flow*. Como sugieren Bond y Meghir (1994), el cálculo de estas correlaciones en empresas no cotizadas, cuando la *Q* de Tobin no puede calcularse, consiste en la estimación de una ecuación de Euler bajo la especificación:

$$Inversión_t/capital_{t-1} = \alpha^{*}Inversión_{t-1} + \beta^{*}Inversión^2 + \\ + \chi^{*}Cash\ flow_t/capital_{t-1} + \delta^{*}ventas + \gamma^{*}deuda^2 \quad [1]$$

Tanto la variable dependiente como las dos primeras variables explicativas de esta ecuación no lineal incorporan una medida de la inversión de la empresa, definida como el gasto de inversión en capital. En la ecuación [1], el coeficiente χ se interpreta como la correlación entre la inversión y el *cash flow*. El nivel de deuda se aproxima mediante la ratio «pasivos onerosos/activos totales».

GRÁFICO 1

CORRELACIONES ENTRE *CASH-FLOW* E INVERSIÓN EN LAS PYME ESPAÑOLAS Y NIVELES DE RESTRICCIONES FINANCIERAS (Alto, medio, bajo y muy bajo)



Combinando las estimaciones de restricciones financieras y de correlaciones entre inversión y *cash flow* a partir de los resultados de Carbó, Rodríguez y Udell (2006), el gráfico 1 muestra la relación entre ambas magnitudes para las PYME españolas. Las correlaciones entre *cash flow* e inversión se muestran para cuatro cuartiles de restricciones financieras (muy reducido, reducido, medio y alto). Si bien se aprecia una diferencia significativa entre las PYME con niveles reducido y muy reducido de restricciones financieras y las de los niveles medio y elevado, no parece que las correlaciones entre *cash flow* e inversión aumenten de forma monotónica a medida que estas restricciones financieras son más severas. Es más, la correlación estimada para el nivel medio de restricciones financieras (0,98) es superior a la observada para el nivel elevado de restricciones financieras (0,93). A la luz de estos datos, la evidencia no parece muy concluyente, puesto que, aunque el incremento es de casi medio punto porcentual entre las entidades menos restringidas y las más restringidas financieramente (por debajo y por encima de la mediana, respectivamente), la ausencia de una relación monotónica entre ambas variables despierta ciertas dudas respecto al valor de las correlaciones entre *cash flow* e inversión como indicador de restricciones financieras en las PYME españolas.

IV. EXPLICACIONES ALTERNATIVAS: PRINCIPALES HIPÓTESIS, DATOS Y METODOLOGÍA

La ausencia de una relación definida entre la correlación *cash flow*-inversión y los niveles de restricciones financieras en el análisis de las PYME españolas obliga a plantear hipótesis alternativas respecto a los condicionantes de los niveles de restricciones financieras de las mismas y respecto a las decisiones entre el recurso a la financiación externa y el empleo del *cash flow* generado internamente.

En este artículo se presentan y contrastan, a modo tentativo, algunas hipótesis alternativas:

— *Hipótesis 1*. La dimensión puede determinar pautas de recurso a la financiación distintas, así como incentivos a la inversión y al crecimiento diversos. En principio, cabría esperar que las empresas de mayor dimensión afrontaran menores restricciones financieras como consecuencia de su mayor capacidad de endeudamiento y recurso a diversas fuentes de financiación. Sin embargo, en el caso de las PYME, esta financiación externa queda prácticamente reducida al crédito bancario y al crédito comercial. En este sentido, la hipótesis que se pretende contrastar es si la dimensión y el crecimiento de las PYME les impone mayores o menores dificultades en términos de empleo de sus recursos de liquidez generados —*cash flow*— para la inversión, o si, por el contrario, pueden recurrir con mayor facilidad a otras fuentes de financiación.

— *Hipótesis 2*. La dependencia financiera expresa el grado en que la empresa depende del crédito de las instituciones bancarias. En este sentido, ratios como «crédito/pasivos totales» expresan un mayor recurso a este tipo de financiación. Sin embargo, esta ratio también se emplea habitualmente como medida de menores restricciones financieras cuando se asume que las principales alternativas de financiación son el crédito bancario y el crédito comercial, así como una preferencia del primero sobre el segundo. Por lo tanto, dado que en las PYME esta ratio puede expresar tanto dependencia como capacidad de acceso a la financiación bancaria, esta hipótesis se plantea si la correlación *cash flow*-inversión aumenta o disminuye con la dependencia financiera medida directamente a través del peso relativo del crédito en el pasivo.

— *Hipótesis 3*. A la hora de definir las relaciones entre la correlación inversión-*cash flow* y las restricciones financieras, es posible que exista causalidad reversible. En particular, podría darse el caso de que las empresas con mayores restricciones financieras tiendan a «gastar» en mayor medida sus recursos de *cash flow* para las inversiones y, a su vez, que las empresas que gastan en mayor medida su *cash flow* encuentren más problemas para financiar sus inversiones. Esta hipótesis, por lo tanto, analiza la posibilidad de una relación causal en dos direcciones y permite estudiar la dinámica temporal de las relaciones entre la sensibilidad del *cash flow* a la inversión y las restricciones financieras. Así, es

posible que los valores pasados de una de estas variables sean los que determinen los valores observados actuales de la otra y, en definitiva, pueda arrojarse algo de luz sobre la naturaleza de estas relaciones.

Para las estimaciones, se empleó una muestra de microdatos de PYME españolas, entendiendo por tales las empresas de menos de 250 trabajadores. La muestra se extrajo de la base de datos Amadeus, del Bureau Van Dijk. Se recogieron datos de 30.897 empresas para el período 1994-2004, siendo por tanto 339.867 las observaciones del panel.

Las estimaciones de las hipótesis 1 y 2 precisan de un método de estimación adecuado para la ecuación [1], donde se analicen las correlaciones entre inversión y *cash flow*. Asimismo, la hipótesis 3 requiere el empleo del análisis de causalidad de Granger para datos de panel.

En el caso de las correlaciones entre *cash flow* e inversión, se estimó la ecuación [1] mediante técnicas de datos de panel con efectos fijos (μ) para controlar la heterogeneidad inobservable a escala de empresa:

$$Inversión_t/capital_{t-1} = \alpha^* Inversión_{t-1} +$$

$$+ \beta^* Inversión^2 + \chi^* \text{Cash flow}_t/capital_{t-1} + \quad [2]$$

$$+ \delta^* ventas + \gamma^* deuda^2 + \mu + \varepsilon$$

En cuanto a la metodología de análisis de causalidad, se entiende que una variable *x* causa en el sentido de Granger a la variable *y* cuando se cumplen dos condiciones:

1) Que la variable *x* sea significativa cuando se incluye una regresión de serie temporal de la variable *y*:

$$y_t = \alpha_0 + \sum \beta_i y_{t-1} \quad [3]$$

$$y_t = \alpha_0 + \sum \beta_i y_{t-1} + \sum \gamma_i x_{t-1} \quad [4]$$

2) Que la variable *y* no sea significativa cuando se incluye en una regresión de serie temporal de la variable *x*:

$$x_t = \alpha_0 + \sum \gamma_i x_{t-1} \quad [5]$$

$$x_t = \alpha_0 + \sum \gamma_i x_{t-1} + \sum \beta_i y_{t-1} \quad [6]$$

Si ambas variables, *x* e *y*, explicaran la evolución de la otra, entonces entenderíamos que existe causalidad en ambas direcciones y que, probablemente, un tercer factor esté explicando la evolución tanto de *x* como de y. Para la estimación de las ecuaciones [3] a [6] con datos de panel, se sigue la metodología de Holtz-Eakin *et al*. (1988). La adecuada identificación de las ecuaciones requiere que las series de datos sean estacionarias. La estimación se realiza mediante mínimos cuadrados en dos etapas con efectos fijos.

V. RESULTADOS

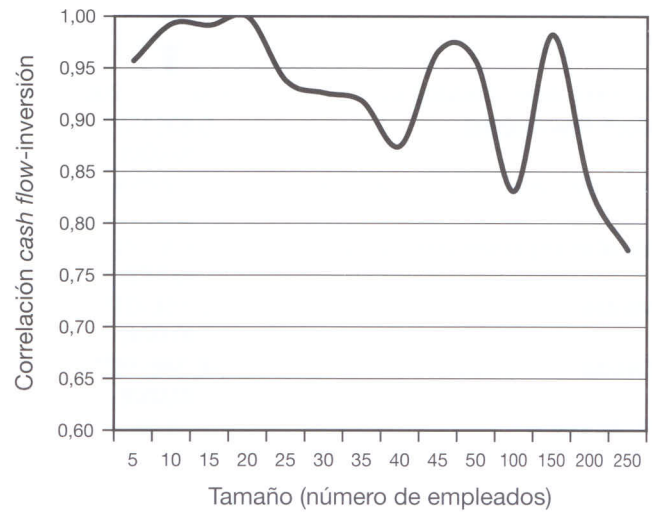
1. Dimensión y dependencia financiera

En el cuadro núm. 2 se muestran las estimaciones correspondientes a las correlaciones entre *cash flow* e inversión para diferentes tamaños de las PYME, empleando como variable de dimensión el número de empleados. El cuadro considera hasta 14 grupos en función de la dimensión, desde empresas con menos de cinco trabajadores hasta empresas con entre 200 y 250 empleados. La bondad del ajuste del modelo parece elevada, dado que el valor de los coeficientes de determinación es 0,99 en todos lo casos. Las correlaciones entre *cash flow* e inversión vienen dadas por el valor estimado del coeficiente en la primera fila. Los resultados se resumen en el gráfico 2, donde se relacionan las correlaciones inversión-*cash flow* con los distintos sub-grupos de tamaño analizados.

El resultado general es que la dimensión, al igual que el nivel de restricciones financieras, no guarda una relación definida con la sensibilidad de la inversión al *cash flow*. Sin embargo, se observan algunas peculiaridades dignas de mención. Para las empresas entre 0 y 45 trabajadores sí que parece existir una relación inversa definida entre estas correlaciones y el tamaño de la empresa.

GRÁFICO 2

DIMENSIÓN Y CORRELACIÓN INVERSIÓN-*CASH FLOW* EN LAS PYME ESPAÑOLAS (1994-2004)



CUADRO NÚM. 2

CORRELACIONES ENTRE *CASH FLOW* E INVERSIÓN Y DIMENSIÓN DE LA EMPRESA. VARIABLE DEPENDIENTE: GASTOS DE INVERSIÓN EN $CAPITAL_t/CAPITAL_{t-1}$
Valores-p en paréntesis

Número de empleados (n)	N < 5	5 < n < 10	10 < n < 15	15 < n < 20
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,95738***	0,99322***	0,99172***	0,99950***
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Variable dependiente retardada	0,06268	0,01497	0,01393	0,00664
	(0,667)	(0,864)	(0,832)	(0,363)
Variable dependiente retardada^2	0,73E-06***	0,30E-07	0,20E-06	-0,38E-06**
	(0,000)	(0,663)	(0,758)	(0,485)
Ventas	0,13E-07	-0,40E-07**	0,28E-06**	-0,13E-07***
	(0,842)	(0,031)	(0,019)	(0,004)
Deuda^2	-0,11E-10	0,28E-15	0,11E-15**	0,37E-16**
	(0,757)	(0,270)	(0,017)	(0,012)
R^2 Ajustado	0,99	0,99	0,99	0,99
Número de empleados (n)	20 < n < 25	25 < n < 30	30 < n < 35	35 < n < 40
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,93772***	0,926039***	0,91813***	0,87490***
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Variable dependiente retardada	0,00045	0,01175**	0,08603	0,02255
	(0,540)	(0,019)	(0,156)	(0,432)
Variable dependiente retardada^2	0,73E-04***	0,11E-04	0,34E-04***	0,25E-05**
	(0,097)	(0,217)	(0,156)	(0,000)
Ventas	0,26E-07	0,15E-07	0,82E-07	0,14E-06
	(0,169)	(0,688)	(0,480)	(0,221)
Deuda^2	-0,91E-15***	-0,66E-10	-0,58E-16	-0,38E-17
	(0,000)	(0,402)	(0,544)	(0,416)
R^2 Ajustado	0,99	0,99	0,99	0,99
Número de empleados (n)	40 < n < 45	45 < n < 50	50 < n < 100	100 < n < 150
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,96659***	0,95598***	0,83123***	0,98252***
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Variable dependiente retardada	-0,0292	0,07359***	0,01413	-0,0227
	(0,213)	(0,000)	(0,251)	(0,138)
Variable dependiente retardada^2	0,47E-04	0,13E-07	0,11E-04	0,43E-07
	(0,150)	(0,755)	(0,169)	(0,823)
Ventas	0,55E-08	-0,17E-07	-0,51E-07	0,90E-08**
	(0,815)	(0,321)	(0,318)	(0,042)
Deuda^2	0,28E-15	0,40E-15	0,13E-17*	-0,55E-19
	(0,215)	(0,752)	(0,089)	(0,890)
R^2 Ajustado	0,99	0,99	0,99	0,99
Número de empleados (n)	150 < n < 200	200 < n < 250		
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,83515***	0,77424***		
	(0,000)	(0,000)		
Variable dependiente retardada	0,00086	0,00793		
	(0,272)	(0,451)		
Variable dependiente retardada^2	0,00181	0,00490***		
	(0,279)	(0,125)		
Ventas	0,15E-07*	0,24E-08		
	(0,074)	(0,489)		
Deuda^2	-0,34E-15**	0,12E-16*		
	(0,053)	(0,064)		
R^2 Ajustado	0,99	0,99		

* Estadísticamente significativo al 10 por 100.
** Estadísticamente significativo al 5 por 100.
*** Estadísticamente significativo al 1 por 100.

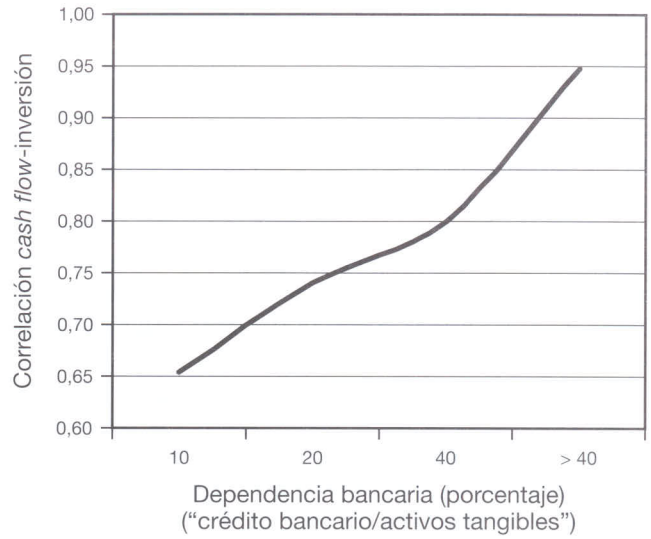
En particular, las empresas con menor número de trabajadores parecen contar con correlaciones más elevadas, lo que se explica, probablemente, porque las empresas de tamaño muy reducido o que empiezan dependen de forma significativa de los niveles de *cash flow* generados para realizar sus inversiones. En cualquier caso, los niveles observados en las correlaciones para estas empresas se encuentran siempre por encima del 90 por 100, por lo que es difícil establecer hasta qué punto las diferencias entre ellas son significativas.

A partir del umbral de 45 trabajadores, y hasta 150, el comportamiento es más irregular, no pudiendo definirse una pauta general de comportamiento. Sin embargo, para las empresas medianas, a partir de 150 empleados y hasta 250, la correlación *cash flow*-inversión comienza a disminuir, probablemente como consecuencia de una mayor facilidad de acceso a la financiación bancaria.

Las correlaciones entre *cash flow* e inversión y el nivel de dependencia financiera se muestran en el cuadro número 3. Se definieron cuatro niveles de dependencia financiera empleando los cuatro cuartiles para la ratio «créditos bancarios/activos tangibles». El resumen de las relaciones entre el coeficiente del *cash flow* y los valores de esta ratio se muestran en el gráfico 3. El principal resultado es que, en este caso, sí que parece existir una relación monotónica y creciente entre el nivel de dependencia financiera y la sensibilidad de la inversión al *cash flow*. En este sentido, el resultado arroja cierta luz sobre la paradoja en la interpretación de la relación entre estas correlaciones y el acceso a la financiación.

GRÁFICO 3

DEPENDENCIA BANCARIA Y CORRELACIÓN INVERSIÓN-*CASH FLOW* EN LAS PYME ESPAÑOLAS (1994-2004)



En particular, parece compatible un mayor uso del crédito con una mayor sensibilidad de los recursos internos generados de liquidez a la inversión. En este sentido, las PYME pueden recurrir de forma creciente a la financiación bancaria y, a su vez, emplear su *cash flow* para las inversiones sin que esto suponga que tengan que estar necesariamente restringidas en el acceso a la financiación. En cualquier caso, es necesario definir la

CUADRO NÚM. 3

CORRELACIONES ENTRE *CASH FLOW* E INVERSIÓN Y DEPENDENCIA FINANCIERA
VARIABLE DEPENDIENTE: GASTOS DE INVERSIÓN EN CAPITAL$_t$/CAPITAL$_{t-1}$
Valores-p en paréntesis

DEPENDENCIA DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA («CRÉDITOS BANCARIOS/ ACTIVOS TANGIBLES»)	*DEPENDENCIA MUY REDUCIDA*	*DEPENDENCIA REDUCIDA*	*DEPENDENCIA MEDIA*	*DEPENDENCIA ELEVADA*
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,62423***	0,73989***	0,79997***	0,94738***
	(0,000)	(0,000)	(0,000)	(0,000)
Variable dependiente retardada	0,03020	-0,03634	-0,01202	0,97E-04
	(0,364)	(0,280)	(0,360)	(0,765)
Variable dependiente retardada^2	0,09308	0,02052**	0,01407*	0,05934
	(0,363)	(0,052)	(0,057)	(0,185)
Ventas	0,80E-09	-0,43E-07	-0,28E-10	-0,13E-07
	(0,879)	(0,103)	(0,995)	(0,247)
Deuda^2	-0,77E-17	0,85E-16	-0,32E-15***	0,19E-15
	(0,449)	(0,241)	(0,008)	(0,276)
R^2 Ajustado	0,99	0,99	0,99	0,99

* Estadísticamente significativo al 10 por 100.
** Estadísticamente significativo al 5 por 100.
*** Estadísticamente significativo al 1 por 100.

dirección de la relación de causalidad para tratar de establecer en qué sentido actúa la empresa: empleando más *cash flow* cuando agota su crédito o al contrario.

2. Deuda bancaria, inversión y *cash flow*: test de causalidad

La estimación de las correlaciones entre inversión y *cash flow* muestra que la dimensión no parece ser un factor discriminante a la hora de definir el uso de los recursos internos de liquidez de la empresa, mientras que el grado de dependencia financiera sí parece serlo. En cualquier caso, un análisis de la relaciones de causalidad entre las principales variables implicadas puede coadyuvar, asimismo, a componer este puzzle de complejas relaciones.

Con carácter previo, el cuadro núm. 4 emplea la clasificación de empresas financieramente restringidas y no restringidas de Carbó, Rodríguez y Udell (2006) para estudiar el valor medio de las tres variables consideradas en el análisis de causalidad:

— *Deuda bancaria*: «Crédito bancario/activos tangibles».

— *Inversión*: «Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$».

— *Cash flow generado*: «*Cash flow*$_t$/capital$_{t-1}$».

En la comparación se distinguen, asimismo, tres grupos de tamaño de estas PYME. Como se observa en el cuadro núm. 4, el nivel de deuda bancaria es similar en todos los grupos de tamaño analizados. Las empresas de tamaño reducido y muy reducido, aquellas que presentan habitualmente las mayores restricciones financieras, tienen un nivel relativo de deuda bancaria inferior. Esta distinción, sin embargo, no resulta significativa en el caso de las empresas de tamaño medio (entre 50 y 250 empleados). Por otro lado, la inversión aumenta paulatinamente con la dimensión y parece significativamente superior en las PYME que no tienen restricciones financieras. En cuanto el nivel del *cash flow* generado, no parece existir una relación definida con la dimensión de la empresa, si bien es más elevado en las empresas que no sufren restricciones financieras.

Los resultados del análisis de causalidad se muestran en el cuadro núm. 5. El test aumentado de Dickey-Fuller sugiere que las primeras diferencias fueron sufi-

CUADRO NÚM. 4

DEUDA BANCARIA, INVERSIÓN Y *CASH FLOW*

MUESTRA TOTAL

	Restringidas financieramente	*No restringidas financieramente*
Crédito bancario/activos tangibles	0,227	0,206
Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$	0,346	0,309
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,507	0,428

EMPRESAS DE TAMAÑO MUY REDUCIDO (EMPLEADOS ≤ 15)

	Restringidas financieramente	*No restringidas financieramente*
Crédito bancario/activos tangibles	0,215	0,159
Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$	0,326	0,299
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,591	0,320

EMPRESAS DE TAMAÑO REDUCIDO (15 < EMPLEADOS < 50)

	Restringidas financieramente	*No restringidas financieramente*
Crédito bancario/activos tangibles	0,231	0,207
Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$	0,349	0,302
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,502	0,425

EMPRESAS DE TAMAÑO MEDIO (50 ≥ EMPLEADOS < 250)

	Restringidas financieramente	*No restringidas financieramente*
Crédito bancario/activos tangibles	0,213	0,212
Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$	0,362	0,322
Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$	0,521	0,455

CUADRO NÚM. 5

ANÁLISIS DE CAUSALIDAD DE GRANGER: DEUDA BANCARIA, *CASH FLOW* E INVERSIÓN EN LAS PYME ESPAÑOLAS
Mínimos cuadrados en dos etapas con efectos fijos

«CRÉDITO BANCARIO/ACTIVOS TANGIBLES» CAUSA «CASH FLOW$_t$/CAPITAL$_{t-1}$»			*«CASH FLOW$_t$/CAPITAL$_{t-1}$» CAUSA «CRÉDITO BANCARIO/ACTIVOS TANGIBLES»*		
	Retardos	*Test-F*		*Retardos*	*Test-F*
No	1	0,01	No	1	0,03
No	2	0,02	Sí	2	5,18
No	3	0,01	Sí	3	6,22
«CRÉDITO BANCARIO/ACTIVOS TANGIBLES» CAUSA «GASTOS DE CAPITAL$_t$/CAPITAL$_{t-1}$»			*«GASTOS DE CAPITAL$_t$/CAPITAL$_{t-1}$» CAUSA «CRÉDITO BANCARIO/ACTIVOS TANGIBLES»*		
	Retardos	*Test-F*		*Retardos*	*Test-F*
Sí	1	5,02	No	1	0,11
Sí	2	6,31	No	2	0,04
Sí	3	5,12	No	3	0,03
«GASTOS DE CAPITAL$_t$/CAPITAL$_{t-1}$» CAUSA «CASH FLOW$_t$/CAPITAL$_{t-1}$»			*«CASH FLOW$_t$/CAPITAL$_{t-1}$» CAUSA «GASTOS DE CAPITAL$_t$/CAPITAL$_{t-1}$»*		
	Retardos	*Test-F*		*Retardos*	*Test-F*
SI	1	12,33	Sí	1	16,56
SI	2	18,26	Sí	2	13,14
SI	3	17,76	Sí	3	19,51

TEST AUMENTADO DE DICKEY FULLER (ADF)

Variable	*«Crédito bancario/activos tangibles»*	«Cash flow$_t$/capital$_{t-1}$»	*«Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$»*
Estadístico t	-22,02	-18,37	-32,26
Valores críticos para el rechazo de la hipótesis nula de raíces unitarias			1 por 100: -3,4965 5 por 100: -2,8903 10 por 100: -2,5819

cientes para rechazar la hipótesis de raíces unitarias en las tres variables consideradas. Asimismo, para captar con la mayor amplitud posible la dinámica de las relaciones entre las variables se tomaron de uno a tres retardos en todos los casos.

Los resultados mostrados en el cuadro núm. 5 revelan, en primer lugar, que el nivel de deuda bancaria («crédito bancario/activos tangibles») no parece causar, en el sentido de Granger, las variaciones en los niveles de *cash flow* («*Cash flow*$_t$/capital$_{t-1}$»). Sin embargo, aquellas empresas que generan más *cash flow* tienden a usar en menor medida el crédito bancario, tal y como sugiere (no mostrado por simplicidad) el signo negativo estimado de esta relación con dos y tres retardos. Este resultado arroja cierta evidencia a favor de la hipótesis de «conservadurismo», dado que sugiere que aquellas empresas que generan suficientes recursos internos para su inversión recurren en menor medida a la financiación bancaria.

En segundo lugar, el nivel de deuda bancaria sí que explica los niveles de inversión de la empresa («Gastos de capital$_t$/capital$_{t-1}$»). No obstante, la dirección de causalidad inversa no parece significativa. Este resultado, combinado con la relación entre *cash flow* y deuda, parece indicar que las empresas que recurren más a la financiación bancaria tienen una mayor tendencia a la inversión, con independencia de que este recurso al crédito bancario disminuya a medida que generan un mayor *cash flow*.

En tercer y último lugar, se estudia la relación entre el nivel de inversión y el de *cash flow*. En este caso, sí se encuentra evidencia de causalidad inversa en el sentido de Granger, ya que cada una de estas magnitudes parecen significativas (para todos los retardos establecidos) como variables explicativas de la variación temporal de la otra. Este resultado sugiere que las empresas invierten cuando generan *cash flow* y que la inversión también reporta *cash flow* a la empresa.

Sin embargo, en la explicación de la evolución de ambas magnitudes parecen existir terceros factores explicativos en juego.

VI. CONCLUSIONES

En este artículo se analizan algunos mecanismos básicos de financiación e inversión de las PYME españolas, con el objetivo principal de obtener alguna evidencia respecto a la hipótesis tradicional de que las restricciones financieras de las empresas se hallan condicionadas de forma significativa por las correlaciones entre *cash flow* e inversión. El argumento fundamental es que esto ocurre en las empresas que tienen mayores dificultades para acceder a la financiación externa. Aun cuando en numerosos estudios teóricos y empíricos, principalmente para Estados Unidos, ésta ha sido la hipótesis dominante, otros estudios recientes han presentado evidencia que muestra que, para un número elevado de empresas, esta relación no sólo no se cumple sino que muchas empresas sin ningún tipo de restricción financiera presentan elevadas correlaciones entre sus niveles de inversión y el *cash flow* generado.

Con objeto de arrojar algo de luz sobre estas cuestiones para el caso español, en este artículo se emplea una muestra de 30.897 PYME, muestra que resulta un laboratorio adecuado para el contraste de estas hipótesis, dado que la estructura financiera de las PYME resulta más homogénea que en el caso de las grandes empresas, y el abanico de posibilidades de financiación externa es, en la mayor parte de los casos, considerablemente más reducido.

Los resultados empíricos sugieren que en las PYME españolas no existe una relación monotónica entre las restricciones financieras y las correlaciones inversión-*cash flow*. Aunque las empresas con mayores restricciones presentan elevadas correlaciones, éstas no siguen una pauta de aumento o reducción definida para diferentes niveles de correlación entre *cash flow* e inversión. En este sentido, resulta de interés plantearse hipótesis alternativas respecto a qué relación existe entre la financiación externa y la interna de las PYME españolas, dadas sus importantes implicaciones para los niveles de inversión. Los contrastes empíricos realizados permiten, al menos de forma tentativa, sugerir algunas apreciaciones y explicaciones alternativas:

— La dimensión, dentro de las PYME, no parece ser un factor que determine la sensibilidad de la inversión a los recursos de liquidez generados ni el nivel de restricciones financieras.

— El nivel de dependencia financiera, entendida como el peso de la financiación bancaria en el pasivo de la empresa, sí parece mostrar una relación monotónica y creciente con la correlación entre inversión y *cash flow*. Este resultado sugiere que, para realizar sus inversiones, las empresas pueden hacer compatible el recurso a la financiación bancaria con el empleo de la liquidez generada por su actividad típica.

— El análisis de causalidad sugiere, asimismo, que las empresas que generan más *cash flow* emplean menos el crédito bancario y que, por lo tanto, las que generan menos *cash flow* recurren de manera casi necesaria a la financiación externa. Se observa también que el recurso a la financiación bancaria estimula los niveles de inversión. Sin embargo, aunque el *cash flow* puede también estimular la inversión, ésta última puede asimismo incentivar la generación de recursos de liquidez. Esta causalidad en dos direcciones implica que variables como, precisamente, la capacidad de endeudamiento bancario con la que cuentan las empresas puedan tener un mayor poder explicativo sobre los niveles de inversión y sobre el uso del *cash flow*.

Los resultados empíricos de este estudio, en su conjunto, parece arrojar evidencia a favor de la hipótesis de «conservadurismo», por la cual un número significativo de PYME únicamente parece plantearse nuevas inversiones a medida que genera *cash flow* suficiente para financiarlas, mientras que aquellas que optan por la financiación bancaria parecen mostrar una mayor predisposición a invertir y expandirse. En este sentido, teniendo en cuenta que se estima que aproximadamente un tercio de las PYME en España se enfrenta a restricciones (totales o parciales) en el acceso a la financiación bancaria, parece conveniente arbitrar los mecanismos suficientes tanto para solventar estos problemas de acceso como para estimular el uso de la financiación en aquellas con mayor capacidad (y menos restricciones) para el endeudamiento.

NOTA

(*) Para un detallado análisis del marco conceptual de la financiación de las PYME, véase BERGER, ROSEN y UDELL (2006).

BIBLIOGRAFÍA

ABEL, A., y EBERLY, E. (2002), «Q theory without adjustment costs and cash flow effects without financing constraints», mímeo.

ALMEIDA, H., y WOLFENZON, D. (2006), «Should business groups be dismantled? The equilibrium costs of efficient internal capital markets», *Journal of Financial Economics*, 79: 99-144.

ALTI, A. (2003), «How sensitive is investment to cash flow when financing is frictionless», *Journal of Finance*, 58: 707-722.

BECKER, D., y SIVADASAN, J. (2006), «The effect of financial development on the investment-cash flow relationship: cross-country evidence for Europe», *Working paper 689*, Banco Central Europeo.

BERGER, A. N.; ROSEN, R. J., y UDELL, G. F. (2006), «Does market size structure affect competition? The case of small business lending», *Journal of Banking and Finance*, 30: 2945-2966.

BOND, S., y MEGHIR, C. (1994), «Dynamic investmen models and the firm's financial policy», *Review of Economic Studies*, 61 [2]: 197-222.

BOND, S., y VAN REENEN, J. (2006), «Microeconometric models of investment and employment», en HECKMAN, J. J. y LEAMER, E. E. (eds.), *Handbook of Econometrics*, vol. 6.

CARBÓ, S.; RODRÍGUEZ, F., y UDELL, G. F. (2006), «Market power and SME financing constraints», *Documentos de Trabajo*, n.º 237, Fundación de las Cajas de Ahorros, Madrid, España.

DESAI, M.; GOMPERS, P., y LERNER, J. (2003), «Institutions, capital constraints and entrepreneurial firm dynamics: Evidence from Europe», *NBER working paper 10165*.

FAZZARI, S.; HUBBARD, G., y PETERSEN, B. (1988), «Financing constraints and corporate investment», *Brookings Paper on Economic Activity*, 1: 141-195.

— (2000), «Financing constraints and corporate investment: Response to Kaplan and Zingales», *NBER Working Papers* 5462.

HINES, J. R. Jr., y Thaler, R. (1995), «The flypaper effect», *Journal of Economic Perspectives*, 9: 217-226.

HOLTZ-EAKIN, D.; NEWEY, W., y ROSEN, H. (1988), «Estimating vector autoregressions with panel data», *Econometrica*, 56: 1371-95.

HOSHI, T.; KASHYAP, A., y SCHARFSTEIN, D. (1991), «Corporate structure, liquidity and investment: Evidence from Japanese panel data», *Quarterly Journal of Economics*, 106: 33-60.

KAPLAN, S., y ZINGALES, L. (1997), «Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints?», *Quarterly Journal of Economics*, 112: 169-215.

MOYEN, N. (2004), «Investment-cash flow sensitivities: Constrained versus unconstrained firms», *Journal of Finance*, 59: 2061-2092.

Apéndice

Ratios básicas de las PYME españolas

José Manuel Liñares Zegarra

I. INTRODUCCIÓN

Las PYME son un componente fundamental del entramado productivo e innovador de la mayor parte de las economías, siendo a su vez una importante fuente para la generación y el mantenimiento del empleo. En un contexto caracterizado por el cambio tecnológico y la globalización de los mercados, ser competitivo es un elemento de vital importancia para todas las empresas en general y más concretamente para las pequeñas y medianas.

La relevancia cuantitativa y cualitativa de las PYME en España y en el entorno europeo es notable. El tejido empresarial se sustenta actualmente en la actividad de las pequeñas y medianas empresas, como ponen de manifiesto las cerca de 23 millones de PYME que operaban en la Unión Europea de los 25 durante 2003, lo que representa el 99,8 por 100 del total de empresas existentes, que generaron en conjunto cerca de 75 millones de puestos de trabajo (1). Por su parte, según la información más reciente suministrada por el Directorio Central de Empresas (DIRCE) elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el número total de empresas existente en España a 1 de enero de 2006 se elevaba a 3.174.393, de las cuales, el 50,94 por 100 eran empresas sin asalariados, el 93,94 por 100 tenían entre 0 a 9 asalariados (microempresas), el 99,8 por 100 tenían entre 0 y 200 asalariados —PYME (2)—, y sólo el 0,2 por 100 tenían 200 o más asalariados, que son las que pueden ser caracterizadas a efectos prácticos como grandes empresas.

Ante esta realidad, el presente artículo pretende analizar la importancia de las PYME en la configuración empresarial española y su posición en un contexto europeo, así como ofrecer una síntesis de indicadores de la estructura y financiación en dicho sector. Con este objetivo, el estudio se estructura como sigue. En el apartado II se describen las principales fuentes de datos utilizadas para la elaboración del presente análisis, especificando concretamente el aporte de cada una de ellas. En el apartado III, se realiza un análisis de las principales características y tendencias a la luz de los datos. En este sentido, se analiza la situación actual de las PYME españolas en el contexto europeo con la finalidad de comparar la realidad empresarial española con la de su entorno más cercano. El apartado IV, dedicado exclusivamente al caso español, profundiza en todos los aspectos relevantes de las PYME en España, tanto a escala nacional como regional, con especial énfasis a la situación económico-financiera en función del tamaño de dichas empresas. El artículo se cierra con las principales conclusiones e implicaciones que se desprenden en términos de política económica, recogidas en el apartado V.

II. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE DATOS UTILIZADOS

En los últimos años, la Comisión Europea y su oficina estadística (EUROSTAT), el Banco Mundial, instituciones nacionales como el Instituto Nacional de Estadística (INE), el Banco de España (Central de Balances) y organizaciones privadas como Bureau van Dijk Electronic Publishing, que elabora la base de datos AMADEUS, han realizado numerosas investigaciones para compilar datos a nivel empresarial, facilitando así el análisis de tipo comparado, y a nivel nacional (regional) dentro del sector de las pequeñas y medianas empresas. Esto ha hecho posible la creación de bases de datos (la gran mayoría de ellas de carácter público) que aportan suficiente información de cara a analizar la estructura de mercado y la configuración financiera de dichas empresas, así como su impacto sobre las economías de sus respectivos países. La recopilación de información y el análisis de los datos en el presente

artículo, a partir de las bases de datos mencionadas, tiene dos objetivos principales:

a) Conseguir un adecuado entendimiento del clima empresarial en el que las PYME se desenvuelven, analizar con detalle la estructura del sector, desde una perspectiva económica y financiera, y ofrecer un retrato actual del desarrollo y consolidación de las PYME dentro de la economía española y en un contexto europeo.

b) Identificar aquellas políticas que podrían ser las más beneficiosas para desarrollar el entramado empresarial de las PYME, a la luz de los indicadores que se detallan en el presente estudio.

En este sentido, son principalmente cinco las fuentes de información y bases de datos que se van a emplear para la consecución de los objetivos anteriormente mencionados, y que se detallan a continuación.

1) La Comisión Europea mantiene, en colaboración con EUROSTAT, un portal dedicado al análisis empresarial europeo (3) en el que se ofrece un conjunto de estadísticas relacionadas con la estructura de las empresas europeas (con especial referencia a las PYME). La información se encuentra agrupada en cinco grandes bloques temáticos: *a)* estadísticas anuales, en las que se analiza con detalle la estructura, conducta y resultados de las PYME y grandes empresas europeas; *b)* temas especiales, que recoge información referente a las PYME, demografía empresarial europea además de diversos vínculos a bases de datos y documentación de carácter diverso, entre las que se incluyen el número de empresas, su nivel de facturación, el número de trabajadores, el valor añadido que generan, etc.; dicha información está disponible hasta los tres dígitos de la clasificación NACE. 1.1, basándose en el número de personas empleadas en cada empresa; *c)* publicaciones, referidas a las encuestas realizadas tanto por Eurostat como por la propia Comisión Europea; entre las publicaciones que se ofrecen se puede destacar la *Key figures on European business - with a special feature section on SMEs, 2006 edition*, en la que se resumen las principales características de las PYME y grandes empresas europeas incluidas sus actividades de forma concisa y simple; *d)* bases de datos, que recogen información estadística plurianual en función del tamaño de las empresas, permitiendo una amplia variedad de criterios de búsqueda en función de las necesidades del investigador, y por último, *e)* información adicional, en la que se recoge información en materia legislativa, terminológica y metodológica empleada para llevar a cabo dichos estudios.

2) El Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional (4) —IFC, por sus siglas en inglés—, elaboran la *Encuesta de empresas*. Dicha encuesta contiene datos con respecto al clima de inversión en 94 países, sobre una base de cuestionarios a aproximadamente 60.000 empresas. La clasificación de empresas se realiza en tres niveles: pequeñas (menos de 20 trabajadores), medianas (entre 20 y 99 trabajadores) y grandes (más de 100 trabajadores). En este sentido, a pesar de no ser homogénea con la definición de PYME según directrices de la Comisión Europea, para la consecución de nuestros objetivos resulta especialmente útil considerando que las microempresas y pequeñas empresas representan aproximadamente el 99 por 100 del mercado. La *Encuesta de empresas* ofrece indicadores cuantitativos respecto a las percepciones de las PYME en relación con el clima de inversión predominante en sus respectivos países y al que tienen que adaptar sus modelos de negocios de cara a fortalecer sus niveles de competitividad. Asimismo, la base de datos *Doing business*, elaborada por el Grupo del Banco Mundial, incorpora una serie de indicadores adicionales con respecto a las regulaciones empresariales y su cumplimiento, también de enorme importancia en el contexto de la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

3) El Directorio Central de Empresas (DIRCE), elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), reúne, en un sistema de información único, a todas las empresas españolas y a sus unidades locales ubicadas en el territorio nacional. Se actualiza una vez al año, generándose un nuevo sistema de información a 1 de enero de cada período. Se publica una explotación estadística de los resultados para empresas y unidades locales, desglosados por comunidades autónomas según condición jurídica, actividad económica principal y estrato de asalariados. Asimismo, el DIRCE genera información asociada a la demografía de empresas: altas, permanencias y bajas, clasificadas estas según sector económico, condición jurídica y estrato de asalariados. Ésta será la principal fuente de información a utilizar de cara a generar indicadores de la realidad y estructura de las PYME en España.

4) El Banco de España y la Central de Balances tienen como objetivo recopilar y mantener información económico-financiera sobre la actividad de las empresas no financieras españolas con el objetivo de mejorar el conocimiento del subsector de sociedades no financieras. Por ello, desde 1984 se encarga de recoger este tipo de información, en la que dichas empresas voluntariamente colaboran mediante la cumplimentación de un formulario normalizado. Asimismo, la encuesta de periodicidad trimestral CBT (Central de Balances trimestral) sirve de contraste para los estudios que sobre la coyuntura económica son elaborados por el Servicio de Estudios. La Central de Balances incorpora información sobre el proyecto BACH (5), que recoge en una base de datos series históricas anuales de empresas no financieras (balances y cuenta de

resultados) para todos los países de la Unión Europea (excepto Grecia, Irlanda, Luxemburgo y Reino Unido), Estados Unidos y Japón. Para el análisis según el tamaño de las empresas se sigue un criterio mixto de asignación, basado en la Recomendación 2003/361/CE, si bien tienen en consideración los siguientes parámetros: número medio de trabajadores (pequeñas: hasta 50 empleados, medianas: de 50 a 249 empleados, y grandes: de 250 y más) y de la cifra de negocios (pequeñas empresas, menos de diez millones de euros; medianas, a partir de diez millones de euros y por debajo de cincuenta millones, y grandes empresas, cincuenta millones de euros en adelante).

5) Por último, la base de datos AMADEUS, elaborada por *Bureau van Dijk Electronic Publishing*, es una base de datos exhaustiva y pan-europea que contiene la información financiera de más de nueve millones de empresas públicas y privadas en treinta y ocho países europeos, que combina eficientemente los datos de más de treinta proveedores de información regionales especializados. En relación con el análisis de las PYME españolas, es una poderosa herramienta para el análisis financiero de éstas, debido a que contiene información financiera por tipo de empresa y a escala regional.

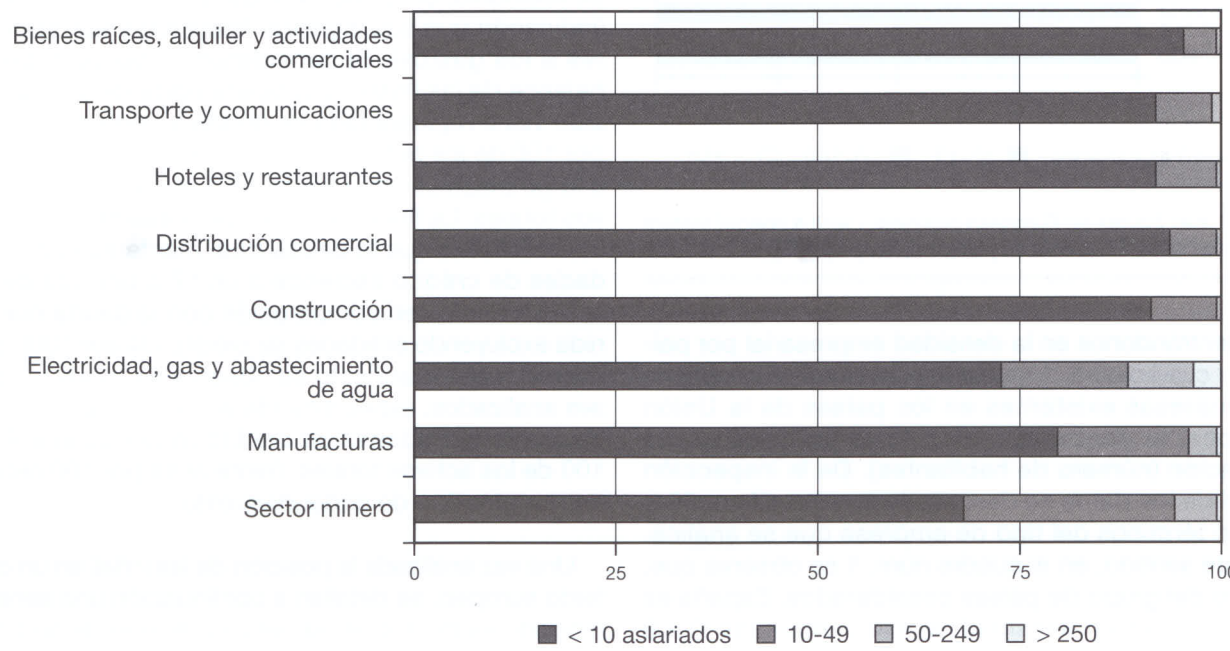
A partir de la información suministrada por cada una de las bases de datos anteriormente citadas, se presentará a continuación una selección de indicadores económico-financieros de las PYME a escala europea y española, con la finalidad de ofrecer al lector de forma sintética, pero representativa, la realidad empresarial de las PYME desde diferentes puntos de vista.

III. ANÁLISIS DE LAS PYME Y SU FINANCIACIÓN: UNA PERSPECTIVA COMPARADA

La estructura de mercado de las empresas europeas varía en función de los sectores analizados. En este sentido, según se observa en el gráfico 1, el sector servicios, en sentido amplio, y el de la construcción se encuentran dominados por las microempresas, en particular aquellas dedicadas a la distribución comercial, del negocio inmobiliario, al de alquiler y a las actividades comerciales. Considerando el análisis por países, podemos observar que la estructura empresarial difiere. En este sentido, el gráfico 2 muestra que en países como España, Francia y Portugal (y más concretamente en el Sur de Europa) las PYME son las grandes protagonistas en el panorama empresarial local. Asimismo, se pueden apreciar algunos comportamientos aislados, como por ejemplo en el caso de Polonia, en el que las microempresas prácticamente dominan el mercado.

GRÁFICO 1

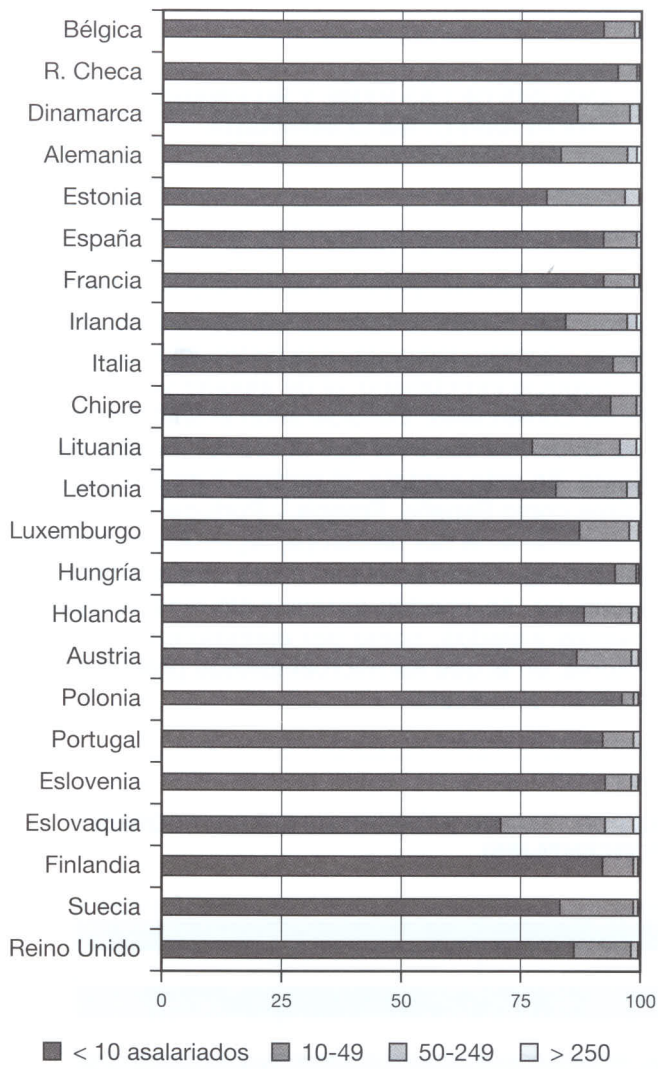
NÚMERO DE EMPRESAS DE LA UE-25 CLASIFICADAS POR TAMAÑO (NÚMERO DE TRABAJADORES) Y SECTOR, 2003 (PORCENTAJES)



Fuente: Key figures on European business - with a special feature section on SMEs, 2006 edition, y elaboración propia.

GRÁFICO 2

NÚMERO DE EMPRESAS NO FINANCIERAS CLASIFICADAS POR TAMAÑO (NÚMERO DE TRABAJADORES), 2003 (PORCENTAJES)



Fuente: Key figures on European business - with a special feature section on SMEs, 2006 edition, y elaboración propia.

Adentrándonos en la densidad empresarial por países, el cuadro núm. 1 muestra, para los diferentes tipos de empresas existentes en los países de la Unión Europea, la densidad de las PYME en términos de población (número de habitantes). De la inspección visual de los datos se desprende que las cifras difieren en términos del tipo de empresa que se analice. En este sentido, en el cuadro núm. 1 se observa que, dentro del grupo de países considerados, España es el quinto país en densidad de microempresas (0 a 9 asalariados) con un total de 51,9 empresas por cada 1.000 habitantes, contrastando con la densidad observada en Alemania (17,2) y Reino Unido (22,1). Respecto a las pequeñas empresas (10 a 49 asalariados), España se sitúa en tercer lugar con 3,88 pequeñas empresas por cada 1.000 habitantes, luego de Luxemburgo (4,69) y Estonia (4,02), contrastando con la densidad de países como Francia (2,35) y Finlandia (2,15). Las empresas de mediana dimensión españolas (50 a 250 asalariados) mantienen una situación intermedia respecto al *ranking* europeo, situándose en el puesto 18 de la lista con 4,49 empresas por cada 10.000 habitantes. El país que ostenta una mayor densidad de medianas empresas es Luxemburgo (8,78) que contrasta con las 3,3 por cada 10.000 habitantes existentes en Italia.

En cuanto a la estructura económico-financiera de las PYME europeas, el cuadro núm. 2 ofrece tres indicadores relacionados con el valor añadido, la cuenta de resultados y el balance de las PYME españolas en comparación con la de los países incluidos en la base de datos BACH de la Central de Balances del Banco de España. La muestra recogida para el caso español asciende a 1.932 PYME en 2004. Las PYME españolas contribuyen en un 14,2 por 100 al valor añadido de la economía española, siendo la contribución más baja de los países considerados. En relación con la cuenta de resultados (homogeneizada con la fijación de la cifra de negocios = 100 para todos los países a efectos comparativos) se observa que la carga financiera neta —«gastos (intereses y amortización del principal)» - «ingresos financieros»— representa el 0,7 de la cifra de negocios de las PYME españolas, poniendo de relieve el poco peso de la financiación crediticia (y su amortización). Esta cifra contrasta especialmente con el 1,2 de Alemania, el 1,3 de Portugal y el -1,3 de Finlandia (indicando que sus ingresos financieros son superiores a los gastos). Si consideramos las partidas de balance de las PYME, una buena parte de la financiación viene representada en deuda a corto plazo (38,2 por 100 de los activos totales), mientras que la deuda a largo plazo se sitúa en un 13,2 por 100 de los activos totales. La financiación es principalmente interna, considerando que la deuda total mantenida con entidades de crédito asciende a un 17,4 por 100 de los activos totales en comparación con la deuda mantenida excluyendo entidades de crédito (34 por 100). Este mismo comportamiento se observa en todos los países analizados, especialmente en Francia, en donde la deuda con entidades de crédito asciende al 9,9 por 100 de los activos totales, frente al 48 por 100 recogido por otro tipo de endeudamiento.

Una vez analizada la posición de las PYME en un contexto europeo, se detallan a continuación una serie de indicadores de relevancia para aquéllas en el grupo de países de la OCDE, en relación con el clima empresarial en sus respectivos países y sus posibilidades de financiación. Si bien los indicadores ofrecidos por el Banco

CUADRO NÚM. 1

DENSIDAD DEL TEJIDO EMPRESARIAL EUROPEO CLASIFICADO SEGÚN EL TAMAÑO (NÚMERO DE TRABAJADORES), 2003 (PORCENTAJES)

	POR CADA 1.000 HABITANTES		*POR CADA 10.000 HABITANTES*	*POR CADA 100.000 HABITANTES*
	Microempresas	*Pequeñas empresas*	*Medianas empresas*	*Grandes empresas*
Bélgica	34,0	2,49	3,64	7,53
República Checa	81,8	3,37	6,22	13,32
Dinamarca	30,2	3,81	6,60	11,87
Alemania	17,2	2,95	4,69	9,82
Estonia	19,7	4,02	7,69	10,12
España	51,9	3,88	4,49	6,55
Francia	33,4	2,35	3,86	8,33
Irlanda	18,0	2,85	5,87	10,76
Italia	60,8	3,12	3,30	5,04
Chipre	54,2	3,11	5,02	6,92
Letonia	19,3	3,38	6,29	8,56
Lituania	12,4	2,93	6,15	8,22
Luxemburgo	40,4	4,69	8,78	18,45
Hungría	51,9	2,43	4,10	8,39
Malta	80,5	2,47	5,39	9,28
Holanda	25,8	2,87	5,15	9,68
Austria	27,8	3,62	5,37	11,09
Polonia	36,7	1,00	3,38	6,65
Portugal	50,3	3,57	5,15	7,28
Eslovenia	40,3	2,42	5,60	14,83
Eslovaquia	4,5	1,35	3,67	9,76
Finlandia	31,4	2,15	4,27	10,55
Suecia	31,9	2,68	4,46	9,85
Reino Unido	22,1	2,92	4,52	10,25
Bulgaria	27,9	2,28	4,53	3,46
Rumania	13,4	1,51	3,83	9,10
Noruega	43,7	3,53	5,03	8,26

Fuente: Key figures on European business - with a special feature section on SMEs, 2006 edition y elaboración propia.

Mundial en su base de datos *Doing bussiness* tienen un carácter general (adoptando un criterio de empresas en sentido amplio), estos pueden ser extrapolados, sin pérdida de generalidad, al negocio de las PYME considerando que su participación es superior al 99 por 100 del total de empresas en España. Los indicadores recogidos en el cuadro núm. 3 se encuentran actualizados a 2005 y permiten realizar comparaciones entre los distintos países de la OCDE, e incluyen una selección de nueve temas de gran relevancia para el negocio de las PYME, que detallamos a continuación:

a) *Facilidad para hacer negocios*. Este índice muestra la facilidad relativa para emprender negocios, lo que se traduce en la existencia de un ambiente regulatorio favorable para la actividad empresarial. España ocupa el puesto 39 a escala mundial, lo que le sitúa dentro del primer cuartil en dicha escala. Nueva Zelanda y Estados Unidos se configuran como las economías más dinámicas en este segmento.

b) *Apertura de un negocio*. Identifica las principales trabas burocráticas y legales a las que un nuevo empresario se debe enfrentar para registrar y emprender una nueva empresa. Examina los procedimientos, el tiempo y el coste de poner en marcha una empresa comercial o industrial de hasta 50 empleados y con un capital inicial equivalente a diez veces el correspondiente PIB per cápita. Este indicador incorpora información cuantitativa relacionada con todos los procedimientos necesarios para registrar una empresa, el tiempo promedio necesario para pasar cada procedimiento administrativo, así como el coste de cada uno de ellos y el capital mínimo requerido como porcentaje del ingreso *per cápita*. España se sitúa a la cola de los países de la OCDE (puesto 102), considerando que el tiempo necesario para llevar a cabo todos los procedimientos burocráticos pertinentes asciende a 47 días, casi el doble de la media de los países analizados (16,6), siendo el coste en que se incurre tres veces superior a la media del coste los países de la OCDE (5,3 por 100 del ingreso per cápita).

CUADRO NÚM. 2

COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE BALANCES Y CUENTAS DE RESULTADOS DE LAS PYME

	ESPAÑA	ALEMANIA	AUSTRIA	BÉLGICA	DINAMARCA	FINLANDIA	FRANCIA	HOLANDA	ITALIA	PORTUGAL	SUECIA	ESTADOS UNIDOS	JAPÓN
Estructura del valor añadido por tamaños													
1. Pequeñas y medianas empresas	14,2	19,6	41,9	49,9	—	46,3	45,0	23,2	34,4	42,7	—	—	—
2. Grandes empresas	85,8	80,4	58,1	50,1	—	53,7	55,0	76,8	65,6	57,3	—	—	—
PYME manufactureras. Cuenta de resultados (2004 [A])													
Nota: Cifra neta de negocios = 100													
Número de PYME de la muestra	1.932	8.180	2.726	22.266	—	16.309	32.307	7.100	14.554	4.645	—	—	—
1. Ingresos de explotación	102,0	103,4	103,7	102,6	—	104,2	103,2	100,0	101,7	101,8	—	—	—
2. Consumos intermedios	72,8	69,4	65,9	73,2	—	66,9	70,6	64,9	77,4	73,0	—	—	—
S.1. Valor añadido (1-2)	29,3	34,0	37,8	29,5	—	37,2	32,5	35,1	24,2	28,8	—	—	—
3. Gastos de personal	19,3	26,1	28,2	20,2	—	25,0	24,2	25,5	15,9	18,8	—	—	—
S.2. Resultado bruto de explotación (s.1-3)	9,9	7,9	9,6	9,3	—	12,3	8,3	9,6	8,4	10,0	—	—	—
4. Dotación de amortizaciones y provisiones	4,7	3,4	4,7	5,1	—	4,2	4,4	4,4	4,5	6,3	—	—	—
5. Carga financiera neta	0,7	1,2	—	0,5	—	-1,3	0,1	0,5	1,0	1,3	—	—	—
7. Impuesto sobre sociedades	1,5	1,4	1,1	1,5	—	2,7	1,5	1,7	2,3	0,9	—	—	—
S.5. Resultado neto (s.2-4-5 + 6-7)	4,3	2,1	8,0	2,3	—	7,5	2,2	3,2	1,0	1,8	—	—	—
S.6. Recursos generados (aproximación) (s.5 + 4)	9,0	5,5	12,7	7,4	—	11,7	6,6	7,6	5,5	8,2	—	—	—
Pro memoria:													
S.1. Valor añadido	100,0	100,0	100,0	100,0	—	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	—	—	—
3. Gastos de personal	66,1	76,8	74,6	68,5	—	67,1	74,3	72,7	65,4	65,3	—	—	—
S.2. Resultado bruto de explotación (s.1-3)	33,9	23,2	25,4	31,5	—	32,9	25,7	27,3	34,6	34,7	—	—	—
PYME manufactureras. Balances (2004 [A])													
Activo													
I. Inmovilizado	40,8	35,5	51,1	44,7	—	55,4	26,7	44,8	29,5	42,7	—	—	—
II. Circulante	59,2	64,5	48,9	55,3	—	44,6	73,3	55,2	70,5	57,3	—	—	—
Total activo (I + II) = total pasivo (III a VI)	100,0	100,0	100,0	100,0	—	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	—	—	—
III. Fondos propios	46,4	31,9	41,7	39,3	—	47,5	39,0	35,9	29,3	39,5	—	—	—
IV. Deudas a largo plazo	13,2	13,3	23,0	17,3	—	23,8	15,7	22,9	11,1	16,0	—	—	—
Del cual, con entidades de crédito	6,5	8,9	—	8,1	—	10,5	6,7	—	7,3	8,1	—	—	—
V. Deudas a corto plazo	38,2	39,6	26,5	40,8	—	25,7	42,7	34,2	53,3	44,0	—	—	—
Del cual, con entidades de crédito	10,9	9,4	9,6	5,5	—	4,2	3,2	—	16,9	11,0	—	—	—
VI. Provisiones para riesgos y gastos	2,2	15,2	8,8	2,6	—	3,0	2,6	7,0	6,3	0,5	—	—	—

Fuente: Central de Balances (2006), y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 3

COMPARACIÓN DE ECONOMÍAS DE LA OCDE EN RELACIÓN CON SU FACILIDAD PARA LA CREACIÓN DE EMPRESAS (2006)

	ALEMANIA	*AUSTRALIA*	*AUSTRIA*	*BÉLGICA*	*CANADÁ*	*COREA*	*DINAMARCA*	*ESPAÑA*	*ESTADOS UNIDOS*	*FINLANDIA*	*FRANCIA*	*GRECIA*	*IRLANDA*	*ISLANDIA*	*ITALIA*	*JAPÓN*	*NORUEGA*	*NUEVA ZELANDA*	*HOLANDA*	*PORTUGAL*	*REINO UNIDO*	*SUECIA*	*SUIZA*
Facilidad de hacer negocios (clasificación)	21	8	30	20	4	23	7	39	3	14	35	109	10	12	82	11	9	2	22	40	6	13	15
Apertura de un negocio:																							
Clasificación	66	2	74	37	1	116	14	102	3	18	12	140	6	16	52	18	21	3	38	33	9	20	27
Número de procedimientos	9	2	9	4	2	12	3	10	5	3	7	15	4	5	9	8	4	2	6	8	6	3	6
Tiempo (días)	24	2	29	27	3	22	5	47	5	14	8	38	19	5	13	23	13	12	10	8	18	16	20
Costo (porcentaje del ingreso *per cápita*)	5,1	1,8	5,6	5,8	0,9	15,2	0	16,2	0,7	1,1	1,1	24,2	0,3	3,1	15,2	7,5	2,5	0,2	7,2	4,3	0,7	0,7	2,2
Capital mínimo (porcentaje del ingreso *per cápita*)	46,2	0	59,6	21,8	0	299,7	44,6	14,6	0	27,1	0	116	0	15,9	10,4	0	25,1	0	62,3	38,7	0	33,7	15,1
Manejo de licencias:																							
Clasificación	21	29	50	48	32	28	6	53	22	35	26	55	20	30	104	2	14	18	80	115	46	17	38
Número de procedimientos	11	17	14	15	15	14	7	11	18	17	10	17	10	19	17	11	13	7	18	20	19	8	15
Tiempo (días)	133	140	195	184	77	52	70	277	69	56	155	176	181	111	284	96	104	184	184	327	115	116	152
Coste (porcentaje del ingreso *per cápita*)	89,1	13,8	79,1	61,8	117,9	175,9	67,8	65,7	16	108	75	68,8	22,2	15,7	142,3	19,8	50,4	27,2	137,6	60,3	68,9	115,3	57,2
Contrato de trabajadores:																							
Clasificación	129	9	103	23	13	110	15	161	1	111	134	166	83	42	101	36	109	10	86	155	17	94	24
Índice de dificultad de contratación	33	0	11	11	11	11	0	78	0	44	67	44	28	33	61	28	61	11	17	33	11	28	0
Índice de inflexibilidad en los horarios	60	0	60	40	0	60	40	60	0	60	60	80	40	60	60	60	60	0	40	60	20	60	60
Índice de dificultad de despido	40	10	40	10	0	30	10	50	0	40	40	50	30	0	40	0	40	10	70	60	10	40	10
Índice de rigidez laboral	44	3	37	20	4	34	17	63	0	48	56	58	33	31	54	29	54	7	42	51	14	43	23
Costo no salarial del trabajo (porcentaje del salario)	19,3	21,3	31,4	55,2	13,6	17,5	0,7	30,1	8,5	24,6	47,4	31,2	10,8	11,8	41,6	12,7	14,1	1	18,1	23,8	11	32,7	14,4
Costos por despido (salarios semanales)	69,3	4	56,3	16	28	91	10	56,3	0	26	31,8	69,3	49	13	1,7	8,6	13	0	17,3	98,7	22,1	26	13
Registro de propiedades:																							
Clasificación	42	27	28	158	22	67	36	33	10	15	160	94	80	8	53	39	6	1	20	98	19	7	11
Número de procedimientos	4	5	3	7	6	7	6	3	4	3	9	12	5	3	8	6	1	2	2	5	2	1	4
Tiempo (días)	40	5	32	132	10	11	42	17	12	14	183	23	38	4	27	14	1	2	5	81	21	2	16
Costo (porcentaje del valor de la propiedad)	4,5	4,8	4,5	12,8	1,7	6,3	0,6	7,2	0,5	4	6,8	3,8	10,3	2,4	0,9	4,1	2,5	0,1	6,2	7,4	4,1	3	0,4
Obtención de crédito:																							
Clasificación	3	3	21	48	7	21	13	21	7	21	48	83	7	13	65	13	33	3	13	65	1	33	21
Índice de derechos de deudores y acreedores	8	9	5	5	7	6	8	5	7	6	5	3	8	7	3	6	6	9	7	4	10	6	6
Índice de información crediticia	6	5	6	4	6	5	4	6	6	5	4	4	5	5	5	6	4	5	5	4	6	4	5
Cobertura de registros públicos (porcentaje de adultos)	0,5	0	1,2	56,2	0	0	0	44,9	0	0	12,3	0	0	0	7	0	0	0	0	72	0	0	0
Cobertura de organismos privados (porcentaje de adultos)	93,9	100	39,9	0	100	76,6	11,5	7,4	100	14,9	0	37,5	100	100	67,8	—	100	100	68,9	9,1	86,1	100	24,5

CUADRO NÚM. 3 (*continuación*)

COMPARACIÓN DE ECONOMÍAS DE LA OCDE EN RELACIÓN CON SU FACILIDAD PARA LA CREACIÓN DE EMPRESAS (2006)

	ALEMANIA	AUSTRALIA	AUSTRIA	BÉLGICA	CANADÁ	COREA	DINAMARCA	ESPAÑA	ESTADOS UNIDOS	FINLANDIA	FRANCIA	GRECIA	IRLANDA	ISLANDIA	ITALIA	JAPÓN	NORUEGA	NUEVA ZELANDA	HOLANDA	PORTUGAL	REINO UNIDO	SUECIA	SUIZA
Pago de impuestos:																							
Clasificación	73	35	102	60	22	48	15	112	62	75	91	108	2	13	117	98	16	10	82	61	12	39	7
Pagos (número)	32	11	20	10	10	27	18	7	10	19	33	33	8	18	15	15	3	9	22	7	7	5	13
Tiempo (horas)	105	107	272	160	119	290	135	602	325	264	128	204	76	140	360	350	87	70	250	328	105	122	68
Impuesto a las ganancias (porcentaje)	24,7	27,1	16,2	11,7	20,3	14,2	27,4	23,6	26,6	17,1	8,6	21,4	12,4	8,5	26,9	33,4	29,8	32	26,6	17,8	20,5	18,5	9,9
Impuestos laborales y contribuciones (porcentaje)	22,3	23,5	36,3	57,3	12,9	12,6	2,2	34,9	10	29,6	54,9	36,2	12,5	13,7	48,2	14,4	16,3	2	17,8	27,5	10,5	38	11,5
Otros impuestos (porcentaje)	10,1	1,6	3,5	1,1	9,8	4,1	2	0,7	9,4	1,2	4,7	2,6	0,9	5,6	1	5	0	2,5	3,7	1,7	4,4	0,6	3,5
Tasa total de impuestos (porcentaje de ganancia)	57,1	52,2	56,1	70,1	43	30,9	31,5	59,1	46	47,9	68,2	60,2	25,8	27,9	76	52,8	46,1	36,5	48,1	47	35,4	57	24,9
Cumplimiento de contratos:																							
Clasificación	29	7	14	21	16	17	1	42	6	13	19	48	24	8	141	5	3	15	31	35	22	2	9
Número de procedimientos	30	19	23	27	17	29	15	23	17	27	21	22	18	14	40	20	14	28	22	24	19	19	22
Tiempo (días)	394	181	342	328	346	230	190	515	300	228	331	730	217	352	1.210	242	277	109	408	495	229	208	215
Costo (porcentaje de la deuda)	10,5	12,8	9	9,5	12	5,5	6,5	15,7	7,7	5,9	11,8	12,7	21,1	5,9	17,6	9,5	9	10,9	15,9	14,5	16,8	5,9	11
Cierre de una empresa:																							
Clasificación	28	12	19	8	5	11	20	15	16	6	32	34	7	13	49	1	3	21	9	18	10	17	33
Tiempo (años)	1,2	1	1,1	0,9	0,8	1,5	3	1	1,5	0,9	1,9	2	0,4	1	1,2	0,6	0,9	2	1,7	2	1	2	3
Costo (porcentaje del patrimonio)	8	8	18	3,5	3,5	3,5	4	14,5	7	3,5	9	9	9	3,5	22	3,5	1	3,5	1	9	6	9	3,5
Tasa de recuperación (centavos por dólar)	53,1	79,7	73,7	86,4	89,3	81,8	70,5	77,6	77	89,1	48	46,3	87,9	79,7	39,7	92,7	91,1	68,6	86,3	75	85,2	75,7	47,1

Fuente: Doing bussines (2007). Banco Mundial, y elaboración propia.

c) *Manejo de licencias*. Este indicador cuantifica los procedimientos, tiempo y costes para la construcción de un almacén, incluyendo la obtención de licencias y permisos, completar las notificaciones e inspecciones requeridas, así como la obtención de conexiones de servicios públicos. Aunque el número de procedimientos (11) y el coste (65 por 100) es inferior a la media de países de la OCDE, el tiempo requerido para efectuar los trámites es muy superior (277 días frente a 150 días en media de los países de la OCDE).

d) *Contrato de trabajadores*. Ofrece un índice que cuantifica las dificultades que los empleadores encuentran en las contrataciones y despidos. Cada índice asigna un valor entre 0 y 100; los valores más altos representan regulaciones más severas en materia laboral. El índice de rigidez laboral es el promedio de tres índices, y para el caso español asciende a 63, demostrando la relativa rigidez inherente al mercado laboral, lo que debería ser tenido en cuenta por los empresarios de las PYME, toda vez que mantienen en plantilla hasta un máximo de 250 trabajadores.

e) *Registro de propiedad*. Cuantifica la facilidad con la que las empresas pueden asegurar los derechos de propiedad mediante patentes. Este indicador incluye el número de pasos, el tiempo y el coste necesario para acceder a los registros de la propiedad. España se sitúa en el puesto 33, ofreciendo en términos generales una adecuada protección al empresario innovador.

f) *Obtención de crédito*. Este indicador explora dos cuestiones: el registro público de información crediticia y la efectividad de las leyes de garantías y bancarrota para facilitar los préstamos. Incluye un índice de derechos legales, que mide el grado en que las leyes de garantías y bancarrota facilitan los préstamos; varía entre 0 y 10, y cuanto más altos dichas cifras las leyes están mejor diseñadas para aumentar el acceso al crédito. Incluye también un índice de información crediticia que mide las normas que inciden en el alcance, acceso y calidad de la información crediticia. El índice varía entre 0 y 6; los valores más altos indican la mayor cantidad de información crediticia disponible, ya sea de un registro público o un organismo privado. Como se puede observar en el cuadro núm. 3, España se sitúa en el puesto 21 del *ranking* mundial.

g) *Pago de impuestos*. Cuantifica los impuestos que una empresa de tamaño medio debe pagar o retener anualmente; además informa sobre las trabas administrativas existentes para el pago de impuestos. Además se incluyen: el número total de pagos de impuestos al año, el tiempo que toma la preparación, presentación y el pago (o retención) del impuesto sobre los beneficios, el impuesto al valor añadido y las contribuciones a la seguridad social (en horas por año), y el monto total de impuestos que la empresa debe pagar. España se sitúa en el puesto 112, considerando que al empresario le supone una media de 602 horas la preparación, declaración y pago de los impuestos.

h) *Cumplimiento de contratos*. Este indicador evalúa la eficiencia en el cumplimiento de los contratos, y se cuantifica haciendo el seguimiento de una disputa sobre la venta de bienes y el tiempo, el coste y el número de pasos desde el momento en que el demandante presenta la demanda hasta el momento del pago. En general, para el caso español, el cumplimiento es efectivo, mostrando así un ambiente propicio para la consecución de acuerdos y contratos, aunque cabe mencionar que el tiempo necesario para la resolución de conflictos es de 515 días, que es, en media, superior al de los países considerados.

i) *Cierre de la empresa*. Este indicador identifica las debilidades en la ley de bancarrotas y las principales demoras procesales y administrativas durante un proceso de bancarrota. Se incluyen el tiempo promedio para completar un procedimiento, el coste de un procedimiento de bancarrota, y la tasa de recuperación, que calcula en centavos por dólar lo que los demandantes (acreedores, autoridades tributarias y empleados) recuperan de una empresa insolvente. España, se sitúa en el primer cuartil.

IV. LAS PYME EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Una vez analizado con detalle el papel de las PYME españolas en el contexto europeo y de la OCDE, en el presente apartado se abordan las principales características del clima al que se enfrentan las PYME además de la estructura nacional de dicho sector. Considerando una serie de datos proporcionados por el Banco Mundial (*Encuesta de empresas*), el cuadro número 4 ofrece al lector una serie de indicadores que caracterizan el mercado en el que las PYME españolas deben interactuar. Se ofrece a continuación, por simplicidad expositiva, una breve síntesis de las principales características que se desprenden del análisis de este cuadro.

— En relación con la Administración pública en España, los ejecutivos de las pequeñas empresas (1-20 asalariados) necesitan dedicar menos tiempo a actividades de tipo burocrático administrativo que aquellas empresas de mayor tamaño.

— Las mujeres tienen una importante cuota de participación entre las pequeñas empresas (1-20 asalariados), estando localizadas una gran parte de este tipo de empresas en ciudades de menos de 50.000 habitantes (38,15 por 100).

CUADRO NÚM. 4

INDICADORES DEL CLIMA EMPRESARIAL EN EL QUE DESARROLLAN SU ACTIVIDAD LAS PYME ESPAÑOLAS (2006)

	ESPAÑA	*1-19 ASALARIADOS*	*20-99 ASALARIADOS*	*> 100 ASALARIADOS*
Burocracia:				
Tiempo en una semana típica de los ejecutivos superiores dedicado al cumplimiento de las regulaciones (porcentaje)	0,83	0,51	1,15	1,53
Los sobornos de las empresas a los parlamentarios afectan directamente a las empresas (porcentaje)	0,53	0,58	0	0,93
Los sobornos de las empresas a funcionarios de gobierno afectan directamente a las empresas (porcentaje)	0,71	0,58	0	1,85
Características de la empresa:				
Antigüedad de la empresa (años)	19,52	14,69	24,12	30,17
Propiedad-privada nacional (porcentaje)	94,12	98,98	92,21	80,15
Propiedad-privada extranjera (porcentaje)	5,39	1,02	7,02	18,04
Propiedad-gobierno/estado (porcentaje)	0,5	0	0,78	1,82
El principal dueño es una mujer (porcentaje)	34,1	39,04	22,68	24,24
Tiene propiedades u operaciones en otros países (porcentaje)	9,48	1,66	10,85	33,64
Ubicada en la capital o en una gran ciudad (> 100.000 personas) (porcentaje)	39,93	37,33	41,86	46,36
Ubicada en una ciudad de mediano tamaño (50.000-100.000 personas) (porcentaje)	26,4	24,52	28,68	30
Ubicada en una ciudad pequeña (< 50.000 personas) (porcentaje)	33,66	38,15	29,46	23,64
Clientes-gobierno (porcentaje de las ventas nacionales)	2,71	0,98	4,38	6,56
Clientes-empresas de propiedad del estado/reguladas (porcentaje de las ventas nacionales	1,91	0,79	3,8	3,45
Clientes-empresas multinacionales establecidas en el país (porcentaje de las ventas nacionales)	5,62	2,04	9,16	13,41
Clientes-propia compañía matriz/filial (porcentaje de las ventas nacionales)	1,3	0,82	2,3	1,72
Clientes-grandes empresas nacionales (> 300 trabajadores) (porcentaje de las ventas nacionales)	16,72	10,74	23,55	28,67
Clientes-otros (pequeñas empresas, personas, etc.) (porcentaje de las ventas nacionales)	71,74	84,64	56,81	46,18
Corrupción:				
Pagos informales que deben hacer las empresas para lograr que las cosas se hagan (porcentaje de las ventas)	0,02	0,01	0,02	0,05
Empresas que se espera que entreguen sobornos en las reuniones con los inspectores de impuestos (porcentaje)	14,34	15,32	14,16	11,32
Valor del soborno esperado para obtener el contrato con el gobierno (porcentaje del contrato)	0,09	0,11	0,1	0,04
Paga sobornos para el logro de los trámites que requiere (porcentaje de empresas)	4,36	3,06	4,72	8,18
Tribunales:				
Confianza en el sistema judicial (porcentaje)	83,36	83,29	78,74	88,99
Tiempo de solución de los litigios (semanas)	18,37	19,26	12,58	22,42
Ventas pagadas por adelantado (porcentaje)	6,72	7,4	5,84	5,51
Ventas a crédito (porcentaje)	48,43	32,47	68,22	78,33
Los litigios por pagos se resuelven en los tribunales (porcentaje de los litigios por pagos)	15,98	9,81	23,37	17,85
Criminalidad:				
Costos de seguridad (porcentaje de las ventas)	0,26	0,16	0,45	0,38
Pérdidas debidas a la criminalidad (porcentaje de las ventas)	0,22	0,16	0,42	0,19
Financiación:				
Financiación interna de las inversiones (porcentaje)	59,9	66,08	51,5	48,84
Financiación bancaria de las inversiones (porcentaje)	21,85	20,16	24,02	25,02

CUADRO NÚM. 4 (*continuación*)

INDICADORES DEL CLIMA EMPRESARIAL EN EL QUE DESARROLLAN SU ACTIVIDAD LAS PYME ESPAÑOLAS (2006)

	ESPAÑA	*1-19 ASALARIADOS*	*20-99 ASALARIADOS*	*> 100 ASALARIADOS*
Financiación (*cont.*):				
Financiación informal de las inversiones (porcentaje)	1,02	1,57	0,31	0
Financiación mediante crédito de proveedores (porcentaje)	13,76	8,32	18,52	26,64
Arrendamiento para inversión (porcentaje)	8,75	6,38	13,31	11,4
Financiación, financiación especial para desarrollo, Financiación de otros servicios públicos para inversión (porcentaje)	0,65	0,41	0,87	1,21
Financiación mediante crédito de proveedores (porcentaje)	3,9	2,43	5,71	6,78
Tarjetas de crédito para inversión (porcentaje)	0,38	0,44	0,55	0
Capital, venta de existencias para inversión (porcentaje)	1,82	1,37	2,13	2,96
Otra Financiación para inversión (porcentaje)	1,72	1,15	1,61	3,79
Financiación interna (porcentaje)	63,55	71,99	54,22	45,89
Financiación bancaria (porcentaje)	17,19	14,12	21,66	22,31
Financiación informal (porcentaje)	1,67	2,31	1,23	0
Financiación, Financiación especial para desarrollo, Financiación de otros servicios públicos (porcentaje)	0,12	0,03	0,34	0,14
Financiación mediante tarjetas de crédito (porcentaje)	0,53	0,47	0,84	0,36
Capital, venta de existencias para Financiación (porcentaje)	2,88	2,41	2,89	4,48
Otra Financiación (porcentaje)	0,22	0,19	0,31	0,19
Garantía requerida para un crédito (porcentaje del crédito)	122,47	120,96	123,04	127,16
Créditos que requieren garantía (porcentaje)	68,32	81,32	65,22	44,94
El estado financiero anual es revisado por un auditor externo (porcentaje)	58,31	40,77	74,42	97,27
Informalidad:				
Volumen de las ventas que informa una empresa típica para efectos tributarios (porcentaje)	97,19	96,39	98,16	98,65
Infraestructura:				
Demora para obtener una conexión eléctrica (días)	7,47	6,44	9,76	7,67
Cortes de energía eléctrica (días)	0,98	0,78	1,33	1,24
Duración de los cortes de energía eléctrica (horas)	2,92	2,81	2,77	3,31
Fallas en el abastecimiento de agua (días)	0,08	0,09	0,1	0,04
Demora para obtener una conexión telefónica (días)	10,42	10,75	10,98	9,02
Interrupción del servicio telefónico (días)	0,56	0,51	0,7	0,55
Duración de la interrupción del servicio telefónico (horas)	8,66	10,24	6,36	7,24
Empresas que utilizan la Internet para interactuar con los clientes/proveedores (porcentaje)	75,58	61,85	94,57	99,09
Usa el correo electrónico para interactuar con los clientes/proveedores (porcentaje)	75,58	60,49	97,67	100
Carga perdida en tránsito (porcentaje del valor)	0,63	0,52	0,53	1,13
Miembro de una asociación empresarial/cámara de comercio (porcentaje)	72,77	59,4	91,47	95,45
Innovación:				
Empresas con certificación ISO (porcentaje)	21,29	11,17	33,33	40,91
Proporción de los beneficios netos reinvertidos en la empresa el último año (porcentaje)	58,43	49,11	71,1	75,28
Nuevas tecnologías de producción (porcentaje)	30,83	26,8	31,25	43,64
Nuevos productos o significativo mejoramiento de los productos existentes (porcentaje)	42,9	31,61	49,61	72,73
Gasto en investigación y desarrollo (porcentaje de las ventas)	0,15	0,02	0,24	0,5

CUADRO NÚM. 4 (*continuación*)

INDICADORES DEL CLIMA EMPRESARIAL EN EL QUE DESARROLLAN SU ACTIVIDAD LAS PYME ESPAÑOLAS (2006)

	ESPAÑA	*1-19 ASALARIADOS*	*20-99 ASALARIADOS*	*> 100 ASALARIADOS*
Innovación (*cont.*):				
Ha descontinuado al menos una línea de productos en los últimos 3 años (porcentaje)	11,55	8,72	13,95	18,18
Nueva empresa conjunta con un socio extranjero en los últimos 3 años (porcentaje)	4,62	1,91	3,1	15,45
Ha obtenido un nuevo contrato de licencia en los últimos 3 años (porcentaje)	11,39	8,72	10,08	21,82
La nueva maquinaria o equipamiento es la manera más importante de adquirir innovaciones tecnológicas (porcentaje)	86,49	93,81	80	77,08
La contratación de personal clave es la manera más importante de adquirir innovaciones tecnológicas (porcentaje)	4,32	0	12,5	6,25
Las franquicias/operaciones llave en mano constituyen las maneras más importantes de adquirir innovaciones tecnológicas (porcentaje)	1,08	1,03	0	2,08
El desarrollo interno o conjunto es la manera más importante de adquirir innovaciones tecnológicas (porcentaje)	5,41	3,09	7,5	8,33
Otros métodos constituyen las maneras más importantes de adquirir innovaciones tecnológicas (porcentaje)	2,7	2,06	0	6,25
Empleo:				
Empresas que ofrecen capacitación formal (porcentaje)	51,26	28,4	77,69	89,91
Trabajadores calificados permanentes que reciben capacitación (porcentaje)	40,99	24,58	58,35	64,47
Aumento del empleo durante los últimos tres años (porcentaje)	10,34	8,38	9,84	17,57
Gerentes (porcentaje de la fuerza laboral)	25,77	36,68	10,26	7,39
Profesionales (porcentaje de la fuerza laboral)	10,8	8,43	12,43	16,83
Trabajadores calificados relacionados con la producción (porcentaje de la fuerza laboral)	39,02	38,47	42,82	36,38
Trabajadores no calificados relacionados con la producción (porcentaje de la fuerza laboral)	14,12	8,72	20,05	25,27
Trabajadores no relacionados con la producción (porcentaje de la fuerza laboral)	10,3	7,71	14,43	14,15
Días de producción perdidos por conflictos laborales	0,17	0,05	0,09	0,65
Productividad & Inversión:				
Consumo de energía (porcentaje de las ventas)	3,86	4,15	3,48	3,33
Días de inventario del principal insumo	22,12	19,86	24,06	27,26
Comercio exterior:				
Tiempo promedio para el despacho de las exportaciones directas a través de la aduana (días)	3,68	4,62	3,4	3,6
Mayor tiempo requerido para el despacho de las exportaciones directas a través de la aduana (días)	7,8	6,42	6,03	9,42
Tiempo promedio para sacar las importaciones de las aduanas (días)	4,93	7,56	3,27	4,81
Mayor tiempo requerido para sacar las importaciones de las aduanas (días)	8,64	12,13	7,52	7,98
Empresas que exportan directamente (porcentaje)	20,79	6,81	33,33	52,73
porcentaje de empresas que importan directamente	17,99	6,27	24,81	49,09
Ventas nacionales (porcentaje de las ventas)	94,15	98,57	90,48	83,73
Ventas exportadas directamente (porcentaje de las ventas)	5,35	1,15	8,78	15,35
Ventas exportadas indirectamente (porcentaje de las ventas)	0,5	0,28	0,74	0,93
Insumos nacionales (porcentaje de los insumos)	88,29	93,28	83,41	77,35
Insumos importados directamente (porcentaje de los insumos)	7,05	1,9	10,99	19,58
Insumos importados indirectamente (porcentaje de los insumos)	4,66	4,81	5,6	3,06

Fuente: Encuesta de empresas (2006), Banco Mundial, Corporación Financiera Internacional, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 5

EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN ESTRATO DE ASALARIADOS Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL, DIRCE 2006

SIN ASALARIADOS	*MICROEMPRESAS (0-9 ASALARIADOS)*	*PEQUEÑAS (10-49 ASALARIADOS)*	*MEDIANAS (50-200 ASALARIADOS)*	*PYME (0-200 ASALARIADOS)*	*GRANDES (> 200 ASALARIADOS)*	*TOTAL*
1.616.883	2.982.086	164.195	22.454	3.168.735	5.658	3.174.393
50,94	93,94	5,17	0,71	99,82	0,18	100,00

Fuente: INE, DIRCE, 2006 (datos a 1 de enero de 2006), y elaboración propia.

— La confianza en el sistema judicial por parte de las PYME (en todos los tamaños considerados) es elevada; asimismo, la criminalidad y la corrupción son marginales, haciendo así a España un país seguro para crear una empresa.

— Desde la perspectiva de la financiación, la principal fuente de financiación (de inversiones e interna) de las pequeñas empresas es mediante recursos internos (en torno al 70 por 100), trasladándose paulatinamente hacia la financiación bancaria en cuanto la escala de la empresa (número de trabajadores) se incrementa.

— El gasto en I+D se mantiene en niveles reducidos para las empresas de todos los tamaños (0,15 por 100 del total de las ventas), en comparación con la media mundial (1,88 por 100).

Una vez analizado de forma sucinta el clima empresarial en el que las PYME deben de poner en marcha su negocio, se pasa a describir tanto la estructura del mercado de las PYME españolas como sus principales indicadores económicos y financieros.

1. Principales indicadores de la estructura de mercado

En este epígrafe se analiza la estructura de mercado de las PYME en el mercado español a partir de la información más reciente suministrada por el Directorio Central de Empresas (DIRCE). En este sentido, pasamos a describir los principales indicadores del mercado de las PYME en España.

Según viene recogido en el cuadro núm. 5, a 1 de enero del año 2006 había en España 3.168.735 PYME (6), esto es, empresas comprendidas entre 0 y 200 asalariados. Es decir, el 99,8 por 100 de las 3.174.393, empresas que conforman el censo. En este sentido, desde el punto de vista del tamaño, las empresas españolas se siguen caracterizando por su reducido tamaño. Más de 1,6 millones de empresas (el 50,94 por 100 del total) no emplea a ningún asalariado y otras 881.748 (el 27,8 por 100 del total) tienen entre uno y dos empleados. Si se suman estos dos grupos, el 78,8 por 100 de las empresas tienen dos o menos asalariados.

A partir de la información del cuadro núm. 6, en España hay en la actualidad 7,09 PYME por cada 100 habitantes; 14,68 por cada 100 activos y 16,05 por cada 100 ocupados. Por cada km^2 hay 6,28 empresas y a cada 100.000 euros del PIB a precios de mercado (avance a 2005) corresponden un total de 0,35 empresas.

En lo que respecta a la distribución de las PYME por el número de asalariados, el mayor peso porcentual lo soportan las empresas sin asalariados, que suponen algo más del 50,9 por 100 del total de empresas, como se puede observar en el cuadro núm. 7, aunque la participación de este tipo de empresa dentro del conjunto es descendente, ya que desde el 1 de enero de 1995 al 1 de enero de 2006 ha pasado de representar el 57,48 por 100 al mencionado 50,94 por 100 (gráfico 3). Los mayores porcentajes de empresas pequeñas se encuentran en los sectores resto de servicios (el 83 por 100 tienen dos o menos asalariados) y comercio (80,57 por 100). Por el contrario, las empresas con más de 20 asalariados se concentran en el sector industrial, representando un 9,6 por 100 del total.

CUADRO NÚM. 6

RATIOS BÁSICAS DE LAS PYME, DIRCE 2006

PYME PER CÁPITA (PORCENTAJE HABITANTES)	*PYME POR ACTIVO (PORCENTAJE ACTIVOS)*	*PYME POR OCUPADO (PORCENTAJE OCUPADOS)*	*PYME EN RELACIÓN CON PIB(POR CADA 100.000 UNIDADES €)*	*PYME POR KM^2*
7,09	14,68	16,05	0,35	6,28

Fuente: INE, DIRCE, 2006 (datos a 1 de enero de 2006), Padrón Municipal 2006, *Encuesta de población activa* (EPA), y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 7

EMPRESAS ACTIVAS SEGÚN SECTOR ECONÓMICO, POR INTERVALO DE ASALARIADOS, DIRCE 2006

	SECTOR ECONÓMICO									
	Total	*Porcentaje*	*Industria*	*Porcentaje*	*Construcción*	*Porcentaje*	*Comercio*	*Porcentaje*	*Resto de servicios*	*Porcentaje*
Total	**3.174.393**	**100**	**242.310**	**100**	**448.446**	**100**	**835.276**	**100**	**1.648.361**	**100**
Sin asalariados	1.616.883	50,94	75.322	31,08	207.131	46,19	415.696	49,77	918.734	55,74
De 1 a 2 asalariados	881.748	27,78	63.437	26,18	111.755	24,92	257.277	30,80	449.279	27,26
De 3 a 5 asalariados	328.820	10,36	36.514	15,07	57.640	12,85	88.828	10,63	145.838	8,85
De 6 a 9 asalariados	154.635	4,87	22.004	9,08	29.535	6,59	37.810	4,53	65.286	3,96
De 10 a 19 asalariados	105.470	3,32	21.818	9,00	24.086	5,37	21.689	2,60	37.877	2,30
De 20 o más asalariados	86.837	2,74	23.215	9,58	18.299	4,08	13.976	1,67	31.347	1,90

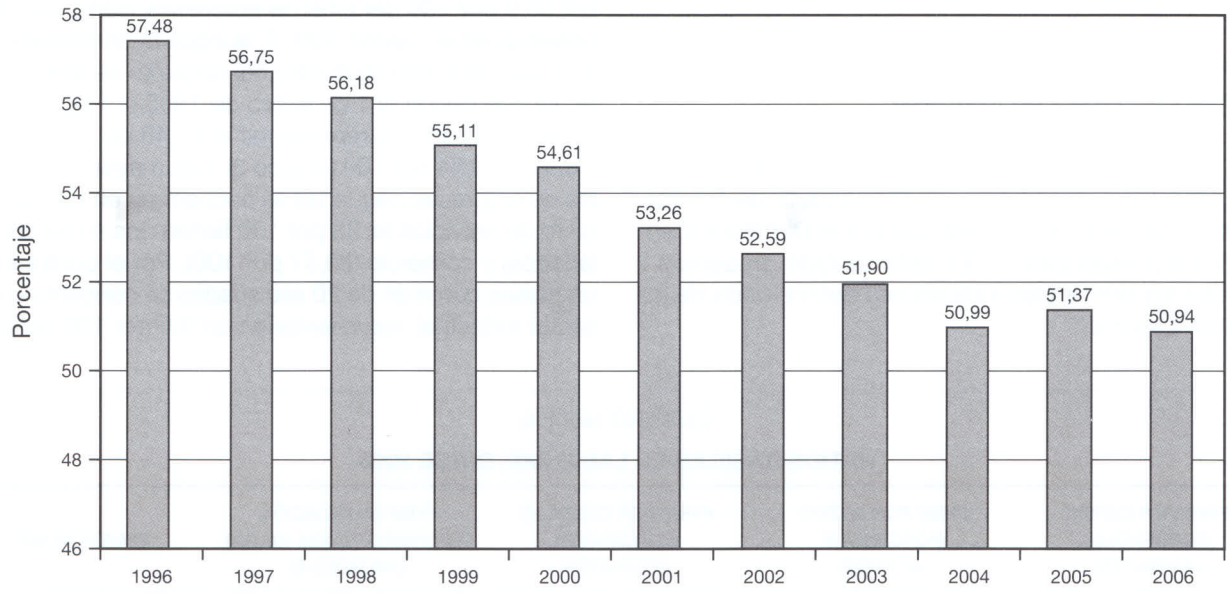
Fuente: INE, DIRCE (1996-2006), y elaboración propia.

Analizando con un mayor nivel de desglose las actividades económicas (CNAE-93) por sectores (7), la mayoría de las empresas que tienen entre 0 y 200 asalariados (PYME) ejercen su actividad comercial en el rubro del sector servicios. Se dedican principalmente al comercio minorista, excepto comercio de vehículos motorizados, motocicletas y ciclomotores (17 por 100), la construcción (14,1 por 100), otras actividades empresariales (13,8), la hostelería (8,9 por 100) y las actividades inmobiliarias (7,7 por 100). Cabe destacar que, en los últimos años el mayor crecimiento se está produciendo en el sector de la construcción.

Respecto a la dinámica en la creación empresarial, el cuadro núm. 8 ofrece un retrato de la situación actual. Atendiendo a la evolución temporal, cabe señalar que 415.275 empresas (el 11,4 por 100 del total) comenzaron el ejercicio de actividades económicas durante el ejercicio 2005, mientras que 288.661 (el 8,3 por 100 del total) cesaron todas sus actividades. El

GRÁFICO 3

EVOLUCIÓN DEL PORCENTAJE DE LAS EMPRESAS SIN ASALARIADOS RESPECTO DEL TOTAL DE EMPRESAS (1996-2006)



Nota: Los datos vienen referidos a 1 de enero de cada año.
Fuente: INE, DIRCE (1996-2006) y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 8

DEMOGRAFÍA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN EL NÚMERO DE ASALARIADOS, DIRCE 2006

	TOTAL	*SIN ASALARIADOS*	*DE 1 A 5 ASALARIADOS*	*DE 6 A 9 ASALARIADOS*	*DE 10 A 19 ASALARIADOS*	*DE 20 Ó MÁS ASALARIADOS*
Total de empresas	**3.463.054**	**1.815.116**	**1.290.929**	**160.433**	**108.403**	**88.173**
Altas	415.275	303.379	96.247	8.932	4.477	2.240
Permanencias	2.759.118	1.313.504	1.114.321	145.703	100.993	84.597
Bajas	288.661	198.233	80.361	5.798	2.933	1.336

Fuente: DIRCE, 2006, y elaboración propia.

79,7 por 100 de las unidades económicamente activas en 2005 ya figuraban con esta situación el año anterior. Del total de altas, las pequeñas empresas (0-9 asalariados) representaron el 98,4 por 100, en términos de permanencia el 93,3 por 100, y considerando las bajas el 98,5 por 100, poniendo énfasis en el dinamismo inherente a dicho segmento.

El cuadro núm. 9 analiza la distribución de las PYME españolas según su condición jurídica. En este sentido, la condición jurídica de persona física es la forma predominante en la constitución de una PYME (56,42 por 100). La sociedad de responsabilidad limitada aparece en segundo lugar (31,22); la sociedad anónima en cuarto (3,60). Esta última forma jurídica está perdiendo protagonismo en favor de la sociedad limitada y la comunidad de bienes.

A escala provincial, el cuadro núm. 10 muestra que la mayor presencia de las PYME se encuentra en Madrid (15,04 por 100), Barcelona (13,99 por 100) y Valencia (5,54 por 100), contrastando con la reducida presencia de ellas en Teruel (0,29 por 100) y Soria (0,19 por 100). En el caso de las pequeñas empresas, Barcelona (15,94 por 100) aventaja a Madrid (14,82 por 100), mientras que Ávila (0,23 por 100) y Soria (0,17 por 100) se encuentran en la última posición. En relación con la dinámica de creación de PYME entre los años 2003-2006, las provincias más activas son Guadalajara (25,48 por 100), Málaga (23,19 por 100) y Almería (20,39 por 100), mientras que Girona ha reducido en un 10,5 por 100 su número de ellas en dicho período (cuadro núm. 11). Por su parte, la creación de pequeñas empresas ha sido superior en el caso de Cuenca (40 por 100) y Guadalajara (29 por 100), mientras que en el caso de las empresas de tamaño medio han sido las provincias de Soria (52,38 por 100) y Palencia (48,48 por 100).

Considerando el análisis de las PYME por comunidades autónomas, el cuadro núm. 12 muestra que la mayor presencia de ellas en términos absolutos (número de empresas) se encuentra en Cataluña (18,21 por 100), Andalucía (15,34 por 100) y la Comunidad de Madrid (15,04 por 100), contrastando con la reducida presencia de PYME en Cantabria (1,19 por 100) y La Rioja (0,71 por 100). En el caso de las pequeñas empresas, Cataluña (19,69 por 100) supera a la Comunidad de Madrid (14,82 por 100) y Andalucía (14,61 por 100), mientras que Cantabria (1,12 por 100) y la Rioja (0,79 por 100) se sitúan último lugar. Considerando la dinámica de creación de PYME entre los años 2003-2006, las comunidades autónomas más activas son Murcia (19,34 por 100), Comunidad de Madrid (17,32 por 100) y Andalucía (16,7 por 100), siendo el País Vasco el que ha tenido el menor crecimiento (4,31 por 100) en su número de PYME en dicho período (cuadro núm. 13).

CUADRO NÚM. 9

DISTRIBUCIÓN DE LAS PYME ESPAÑOLAS SEGÚN LA CONDICIÓN JURÍDICA Y PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL, DIRCE 2005

	TOTAL	*SOC. ANÓNIMAS*	*SOC. DE RESPONSABILIDAD LIMITADA*	*SOC. COLECTIVAS*	*SOC. COMANDITARIAS*	*COMUNIDADES DE BIENES*	*SOC. COOPERATIVAS*	*ASOCIACIONES Y OTROS TIPOS*	*ORGANISMOS AUTÓNOMOS Y OTROS*	*PERSONAS FÍSICAS*
Total	**3.174.393**	**117.441**	**992.658**	**400**	**98**	**102.592**	**25.328**	**136.286**	**8.464**	**1.791.126**
PYME	3.168.735	114.433	990.940	398	90	102.588	25.117	135.889	8.154	1.791.126
Porcentaje	99,82	3,60	31,22	0,01	0,00	3,23	0,79	4,28	0,26	56,42

Fuente: DIRCE, 2006, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 10

EMPRESAS ACTIVAS SEGÚN TAMAÑO, POR PROVINCIA Y PORCENTAJE (2006)

	TOTAL	PORCENTAJE	MICROEMPRESAS (0 A 9 ASALARIADOS)	PORCENTAJE	PEQUEÑAS EMPRESAS (10-49 ASALARIADOS)	PORCENTAJE	MEDIANAS EMPRESAS (50-200 ASALARIADOS)	PORCENTAJE	PYME (0-200 ASALARIADOS)	PORCENTAJE	GRANDES EMPRESAS (> 200 ASALARIADOS)	PORCENTAJE
Total	**3.174.393**	**100**	**2.982.086**	**100**	**164.195**	**100**	**22.454**	**100**	**3.168.735**	**100**	**5.658**	**100**
Álava	20.349	0,64	18.647	0,63	1.420	0,86	234	1,04	20.301	0,64	48	0,85
Albacete	25.531	0,80	24.067	0,81	1.317	0,80	127	0,57	25.511	0,81	20	0,35
Alicante	133.016	4,19	124.988	4,19	7.248	4,41	696	3,10	132.932	4,20	84	1,48
Almería	40.871	1,29	38.513	1,29	2.050	1,25	242	1,08	40.805	1,29	66	1,17
Asturias	70.115	2,21	66.692	2,24	2.958	1,80	374	1,67	70.024	2,21	91	1,61
Ávila	10.900	0,34	10.493	0,35	377	0,23	26	0,12	10.896	0,34	4	0,07
Badajoz	38.045	1,20	36.180	1,21	1.638	1,00	198	0,88	38.016	1,20	29	0,51
Balears (Illes)	88.027	2,77	83.128	2,79	4.296	2,62	481	2,14	87.905	2,77	122	2,16
Barcelona	444.410	14,00	415.019	13,92	24.687	15,04	3.686	16,42	443.392	13,99	1.018	17,99
Burgos	24.504	0,77	23.104	0,77	1.196	0,73	160	0,71	24.460	0,77	44	0,78
Cáceres	25.039	0,79	23.982	0,80	952	0,58	91	0,41	25.025	0,79	14	0,25
Cádiz	61.691	1,94	58.050	1,95	3.160	1,92	417	1,86	61.627	1,94	64	1,13
Cantabria	37.690	1,19	35.566	1,19	1.833	1,12	244	1,09	37.643	1,19	47	0,83
Castellón	39.749	1,25	36.935	1,24	2.316	1,41	403	1,79	39.654	1,25	95	1,68
Ciudad Real	30.446	0,96	28.585	0,96	1.670	1,02	173	0,77	30.428	0,96	18	0,32
Córdoba	47.155	1,49	44.363	1,49	2.485	1,51	267	1,19	47.115	1,49	40	0,71
Coruña (A)	79.170	2,49	75.047	2,52	3.538	2,15	478	2,13	79.063	2,50	107	1,89
Cuenca	13.822	0,44	13.216	0,44	556	0,34	44	0,20	13.816	0,44	6	0,11
Girona	47.169	1,49	43.531	1,46	3.233	1,97	350	1,56	47.114	1,49	55	0,97
Granada	57.223	1,80	54.404	1,82	2.469	1,50	300	1,34	57.173	1,80	50	0,88
Guadalajara	11.825	0,37	11.261	0,38	485	0,30	62	0,28	11.808	0,37	17	0,30
Guipúzcoa	58.486	1,84	55.031	1,85	2.886	1,76	469	2,09	58.386	1,84	100	1,77
Huelva	25.487	0,80	24.061	0,81	1.255	0,76	141	0,63	25.457	0,80	30	0,53
Huesca	16.025	0,50	15.096	0,51	845	0,51	76	0,34	16.017	0,51	8	0,14
Jaén	35.383	1,11	33.517	1,12	1.683	1,03	161	0,72	35.361	1,12	22	0,39
León	32.359	1,02	30.840	1,03	1.372	0,84	128	0,57	32.340	1,02	19	0,34
Lleida	33.956	1,07	32.016	1,07	1.746	1,06	164	0,73	33.926	1,07	30	0,53
Lugo	23.780	0,75	22.816	0,77	881	0,54	71	0,32	23.768	0,75	12	0,21
Madrid	478.202	15,06	447.857	15,02	24.334	14,82	4.307	19,18	476.498	15,04	1.704	30,12
Málaga	108.713	3,42	102.966	3,45	5.003	3,05	635	2,83	108.604	3,43	109	1,93
Murcia	90.698	2,86	84.170	2,82	5.705	3,47	668	2,97	90.543	2,86	155	2,74
Navarra	41.083	1,29	38.098	1,28	2.447	1,49	431	1,92	40.976	1,29	107	1,89
Ourense	22.843	0,72	21.911	0,73	816	0,50	97	0,43	22.824	0,72	19	0,34
Palencia	10.694	0,34	10.219	0,34	414	0,25	49	0,22	10.682	0,34	12	0,21
Palmas (Las)	69.173	2,18	64.877	2,18	3.622	2,21	548	2,44	69.047	2,18	126	2,23
Pontevedra	65.849	2,07	61.943	2,08	3.427	2,09	398	1,77	65.768	2,08	81	1,43
Rioja (La)	22.393	0,71	20.926	0,70	1.300	0,79	154	0,69	22.380	0,71	13	0,23

CUADRO NÚM. 10 (*continuación*)

EMPRESAS ACTIVAS SEGÚN TAMAÑO, POR PROVINCIA Y PORCENTAJE (2006)

	TOTAL	*PORCENTAJE*	*MICROEMPRESAS (0 A 9 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*PEQUEÑAS EMPRESAS (10-49 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*MEDIANAS EMPRESAS (50-200 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*PYME (0-200 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*GRANDES EMPRESAS (> 200 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*
Salamanca	22.859	0,72	21.752	0,73	989	0,60	101	0,45	22.842	0,72	17	0,30
Santa Cruz de Tenerife	63.637	2,00	59.765	2,00	3.282	2,00	483	2,15	63.530	2,00	107	1,89
Segovia	11.032	0,35	10.520	0,35	461	0,28	44	0,20	11.025	0,35	7	0,12
Sevilla	110.151	3,47	103.297	3,46	5.879	3,58	801	3,57	109.977	3,47	174	3,08
Soria	5.900	0,19	5.588	0,19	275	0,17	32	0,14	5.895	0,19	5	0,09
Tarragona	52.805	1,66	49.747	1,67	2.663	1,62	332	1,48	52.742	1,66	63	1,11
Teruel	9.099	0,29	8.667	0,29	389	0,24	34	0,15	9.090	0,29	9	0,16
Toledo	42.789	1,35	40.217	1,35	2.316	1,41	222	0,99	42.755	1,35	34	0,60
Valencia	175.927	5,54	164.192	5,51	10.039	6,11	1.404	6,25	175.635	5,54	292	5,16
Valladolid	33.494	1,06	31.522	1,06	1.682	1,02	244	1,09	33.448	1,06	46	0,81
Vizcaya	82.541	2,60	77.325	2,59	4.364	2,66	662	2,95	82.351	2,60	190	3,36
Zamora	12.114	0,38	11.660	0,39	405	0,25	46	0,20	12.111	0,38	3	0,05
Zaragoza	62.817	1,98	58.693	1,97	3.536	2,15	466	2,08	62.695	1,98	122	2,16
Ceuta	3.700	0,12	3.524	0,12	158	0,10	17	0,08	3.699	0,12	1	0,02
Melilla	3.657	0,12	3.502	0,12	137	0,08	16	0,07	3.655	0,12	2	0,04

Fuente: DIRCE, 2006, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 11

TASA DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO, POR PROVINCIA (2003-2006)

	TOTAL	MICRO-EMPRESAS (0 A 9 ASALARIADOS)	PEQUEÑAS EMPRESAS (10-50 ASALARIADOS)	MEDIANAS EMPRESAS (50-200 ASALARIADOS)	PYME (0-200 ASALARIADOS)	GRANDES EMPRESAS (> 200 ASALARIADOS)
Total	**12,84**	**12,84**	**12,89**	**12,90**	**12,84**	**12,13**
Álava	3,62	2,86	13,15	12,50	3,62	4,35
Albacete	13,23	13,14	13,83	27,00	13,24	5,26
Alicante	18,97	19,36	12,67	17,17	18,97	29,23
Almería	20,40	19,99	28,45	21,61	20,39	22,22
Asturias	7,77	7,74	7,52	12,65	7,76	15,19
Ávila	6,75	6,28	21,61	23,81	6,78	-42,86
Badajoz	9,12	8,57	19,30	37,50	9,12	11,54
Balears (Illes)	15,90	16,37	9,31	0,63	15,90	15,09
Barcelona	11,75	12,19	5,74	5,53	11,75	8,99
Burgos	10,58	10,28	16,80	11,89	10,59	7,32
Cáceres	6,82	6,59	11,61	33,82	6,85	-26,32
Cádiz	13,27	12,70	23,63	22,29	13,27	14,29
Cantabria	10,80	10,60	15,28	8,44	10,80	6,82
Castellón	16,18	16,15	18,95	4,13	16,17	18,75
Ciudad Real	13,70	13,16	22,52	19,31	13,67	100,00
Córdoba	12,37	11,79	22,41	21,36	12,35	37,93
Coruña (A)	10,34	10,35	9,40	18,32	10,35	4,90
Cuenca	10,17	9,14	40,05	37,50	10,19	-25,00
Girona	-10,12	-11,61	12,81	8,70	-10,15	25,00
Granada	15,22	14,68	26,03	32,74	15,21	31,58
Guadalajara	25,50	25,29	28,65	37,78	25,48	41,67
Guipúzcoa	4,47	4,40	4,57	12,20	4,47	6,38
Huelva	13,04	12,78	18,96	5,22	13,02	30,43
Huesca	12,20	11,49	24,82	38,18	12,23	-27,27
Jaén	9,06	8,97	8,44	42,48	9,06	10,00
León	6,95	6,57	16,07	10,34	6,96	0,00
Lleida	14,70	14,58	18,69	0,61	14,70	7,14
Lugo	6,18	5,87	13,09	24,56	6,17	20,00
Madrid	17,31	17,67	12,39	10,10	17,32	13,45
Málaga	23,18	23,36	19,37	27,77	23,19	9,00
Murcia	19,38	18,99	24,13	24,39	19,34	49,04
Navarra	5,51	5,29	9,09	13,42	5,59	-17,05
Ourense	5,95	5,90	6,11	15,48	5,95	11,76
Palencia	3,86	3,47	8,95	48,48	3,82	50,00
Palmas (Las)	12,53	12,71	11,69	1,11	12,55	1,61
Pontevedra	12,81	12,83	12,77	10,56	12,81	9,46
Rioja (La)	11,44	11,47	10,45	18,46	11,45	-7,14
Salamanca	7,83	7,57	13,29	10,99	7,82	30,77
Santa Cruz de Tenerife	12,83	12,84	13,09	11,29	12,84	5,94
Segovia	10,76	10,81	8,22	29,41	10,76	16,67
Sevilla	17,53	17,22	22,25	20,27	17,50	38,10
Soria	5,45	5,24	5,77	52,38	5,44	25,00
Tarragona	15,35	15,32	15,23	23,42	15,36	6,78
Teruel	10,20	9,65	21,94	47,83	10,24	-18,18
Toledo	18,86	18,80	19,38	26,86	18,87	6,25
Valencia	14,66	14,90	10,32	17,88	14,65	17,74
Valladolid	10,72	10,58	13,42	15,09	10,75	-8,00
Vizcaya	4,37	4,21	7,14	6,60	4,38	3,26
Zamora	5,17	4,87	11,26	39,39	5,17	0,00
Zaragoza	4,33	3,96	9,98	8,88	4,32	11,93
Ceuta	4,31	3,95	12,86	21,43	4,37	-66,67
Melilla	5,69	5,32	19,13	-11,11	5,70	0,00

Fuente: DIRCE, 2006, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 12

EMPRESAS ACTIVAS SEGÚN TAMAÑO, POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS Y PORCENTAJE (2006)

	TOTAL	*PORCENTAJE*	*MICROEMPRESAS (0 A 9 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*PEQUEÑAS EMPRESAS (10-49 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*MEDIANAS EMPRESAS (50-200 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*PYME (0-200 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*	*GRANDES EMPRESAS (> 200 ASALARIADOS)*	*PORCENTAJE*
Total nacional	**3.174.393**	**100**	**2.982.086**	**100**	**164.195**	**100**	**22.454**	**100**	**3.168.735**	**100**	**5.658**	**100**
Andalucía	486.674	15,33	459.171	15,40	23.984	14,61	2.964	13,20	486.119	15,34	555	9,81
Aragón	87.941	2,77	82.456	2,77	4.770	2,91	576	2,57	87.802	2,77	139	2,46
Asturias (Principado de)	70.115	2,21	66.692	2,24	2.958	1,80	374	1,67	70.024	2,21	91	1,61
Baleares	88.027	2,77	83.128	2,79	4.296	2,62	481	2,14	87.905	2,77	122	2,16
Canarias	132.810	4,18	124.642	4,18	6.904	4,20	1.031	4,59	132.577	4,18	233	4,12
Cantabria	37.690	1,19	35.566	1,19	1.833	1,12	244	1,09	37.643	1,19	47	0,83
Castilla y León	163.856	5,16	155.698	5,22	7.171	4,37	830	3,70	163.699	5,17	157	2,77
Castilla-La Mancha	124.413	3,92	117.346	3,94	6.344	3,86	628	2,80	124.318	3,92	95	1,68
Cataluña	578.340	18,22	540.313	18,12	32.329	19,69	4.532	20,18	577.174	18,21	1.166	20,61
Com. Valenciana	348.692	10,98	326.115	10,94	19.603	11,94	2.503	11,15	348.221	10,99	471	8,32
Extremadura	63.084	1,99	60.162	2,02	2.590	1,58	289	1,29	63.041	1,99	43	0,76
Galicia	191.642	6,04	181.717	6,09	8.662	5,28	1.044	4,65	191.423	6,04	219	3,87
Madrid (Comunidad de)	478.202	15,06	447.857	15,02	24.334	14,82	4.307	19,18	476.498	15,04	1.704	30,12
Murcia (Región de)	90.698	2,86	84.170	2,82	5.705	3,47	668	2,97	90.543	2,86	155	2,74
Navarra (Comunidad Foral de)	41.083	1,29	38.098	1,28	2.447	1,49	431	1,92	40.976	1,29	107	1,89
País Vasco	161.376	5,08	151.003	5,06	8.670	5,28	1.365	6,08	161.038	5,08	338	5,97
La Rioja	22.393	0,71	20.926	0,70	1.300	0,79	154	0,69	22.380	0,71	13	0,23
Ceuta y Melilla	7.357	0,23	7.026	0,24	295	0,18	33	0,15	7.354	0,23	3	0,05

Fuente: DIRCE, 2006, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 13

TASA DE VARIACIÓN EN EL NÚMERO DE EMPRESAS SEGÚN TAMAÑO, POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS (2003-2006)

	TOTAL	MICRO-EMPRESAS (0 A 9 ASALARIADOS)	PEQUEÑAS EMPRESAS (10-49 ASALARIADOS)	MEDIANAS EMPRESAS (50-200 ASALARIADOS)	PYME (0-200 ASALARIADOS)	GRANDES EMPRESAS (> 200 ASALARIADOS)
Total nacional	**12,84**	**12,84**	**12,89**	**12,90**	**12,84**	**12,13**
Andalucía	16,71	16,42	21,45	23,71	16,70	24,44
Aragón	6,27	5,85	13,27	13,83	6,27	6,11
Asturias (Principado de)	7,77	7,74	7,52	12,65	7,76	15,19
Baleares	15,90	16,37	9,31	0,63	15,90	15,09
Canarias	12,67	12,77	12,35	5,64	12,69	3,56
Cantabria	10,80	10,60	15,28	8,44	10,80	6,82
Castilla y León	8,19	7,91	13,79	17,90	8,20	3,97
Castilla-La Mancha	15,96	15,63	21,21	26,36	15,95	18,75
Cataluña	10,04	10,21	7,78	6,71	10,04	9,48
Comunidad Valenciana	16,44	16,72	12,15	15,24	16,44	19,85
Extremadura	8,19	7,77	16,35	36,32	8,20	-4,44
Galicia	10,09	10,03	10,75	15,36	10,09	7,88
Madrid (Comunidad de)	17,31	17,67	12,39	10,10	17,32	13,45
Murcia (Región de)	19,38	18,99	24,13	24,39	19,34	49,04
Navarra (Comunidad Foral de)	5,51	5,29	9,09	13,42	5,59	-17,05
País Vasco	4,31	4,11	7,20	9,46	4,31	4,32
La Rioja	11,44	11,47	10,45	18,46	11,45	-7,14
Ceuta y Melilla	5,00	4,63	15,69	3,13	5,03	-40,00

Fuente: DIRCE, 2006, y elaboración propia.

Respecto a las pequeñas empresas, su ritmo de crecimiento ha sido superior en el caso de Murcia (24,13 por 100), Andalucía (23,71 por 100) y Castilla-La Mancha (26,36 por 100), mientras que en el caso de las empresas de tamaño medio las comunidades de Extremadura (36,3 por 100) y Castilla-La Mancha (26,4 por 100) han sido las más dinámicas.

2. Indicadores económicos financieros

A partir de la información suministrada por la Central de Balances del Banco de España y la base de datos AMADEUS, podemos obtener información a escala nacional o regional, respectivamente, en relación con una serie de indicadores de la situación económica y financiera de las PYME en España.

En esta línea, el cuadro núm. 14 pone de manifiesto que durante 2005 las PYME han mostrado las mayores tasas de crecimiento en términos del valor añadido bruto que genera su actividad productiva (en torno al 4,7 por 100). A pesar de ello, el porcentaje de contribución al total nacional es relativamente bajo (0,1 por 100 para las pequeñas empresas y 0,4 por 100 para las medianas) en comparación con la de las grandes empresas (3,4 por 100). Considerando el resultado económico bruto de explotación, las pequeñas empresas mostraron tasas de crecimiento del 4,8 por 100, cifra muy superior a la alcanzada por las medianas y grandes empresas. Si bien es cierto que durante los últimos años se ha observado una reducción generalizada en los gastos financieros de las empresas en su conjunto, en 2005 se observa un repunte de éstos para las empresas españolas, independientemente de su tamaño, siendo más acusado el cambio para las medianas empresas (13 por 100) que para las pequeñas (4,7 por 100) y grandes (9,4 por 100). En relación con las amortizaciones y provisiones de explotación, se observa una ralentización en sus niveles de dotación, en especial en el caso de las pequeñas empresas, que se situó durante el último año en un 0,5 por 100, frente al 9,8 por 100 alcanzado en 2004. Por su parte, analizando el resultado ordinario neto, las pequeñas empresas mantienen un ritmo de crecimiento del 10,6 por 100, siendo superior al obtenido por las medianas (2,1 por 100) y grandes (10,4 por 100) en 2005.

El cuadro núm. 15 ofrece una breve síntesis de las principales ratios relacionadas con el negocio de las PYME a partir de la información suministrada por el Banco de España. En este sentido, considerando la rentabilidad ordinaria del activo neto de las PYME, se puede observar que, si bien ha disminuido paulatinamente en los últimos años, se mantiene en niveles cercanos a los alcanzados por las grandes empresas para el mismo período (en torno al 8 por 100). En relación con el indicador de coste financiero (intereses por financiación recibida y gastos

CUADRO NÚM. 14

ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO (RÚBRICAS DEL ESTADO DE FLUJOS)

NÚMERO DE EMPRESAS DE LA MUESTRA	*8.019*	*8.041*	*8.126*	*8.245*	*8.489*	*8.417*	*8.420*	*8.834*	*8.923*	*6.671*	
										2005	
Años	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*Contribución*	*Tasa*
Valor añadido bruto al coste de los factores. Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior:											
1. Pequeñas	4,3	8,3	9,0	11,1	10,1	7,6	3,9	5,1	8,4	0,1	4,3
2. Medianas	3,8	10,3	9,7	11,5	8,8	8,2	7,4	5,6	7,4	0,4	4,7
3. Grandes	2,7	6,5	6,1	3,8	7,3	5,5	5,6	6,6	7,5	3,4	3,8
Resultado económico bruto de la explotación. Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior:											
1. Pequeñas	3,0	11,2	11,2	14,9	10,9	7,7	2,2	3,5	15,2	0,1	4,8
2. Medianas	1,7	15,4	12,1	13,1	7,3	6,8	9,4	4,2	10,8	0,3	3,4
3. Grandes	1,6	10,3	6,9	1,6	6,8	5,8	6,0	9,2	10,6	2,2	2,5
Gastos financieros. Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior:											
1. Pequeñas	-5,9	-15,3	-12,6	-6,4	25,2	13,6	-10,6	-2,8	-0,4	0,1	4,7
2. Medianas	-4,7	-15,1	-8,4	-9,0	29,2	17,0	-0,2	-7,0	1,9	0,8	13,0
3. Grandes	-14,0	-14,0	-6,9	-6,2	34,1	19,8	-4,7	-2,4	-4,1	8,7	9,4
Amortizaciones y provisiones de explotación. Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior:											
1. Pequeñas	2,3	5,8	4,6	13,6	12,9	10,8	4,8	3,7	9,8	0,0	0,5
2. Medianas	3,8	8,5	5,7	13,2	11,2	10,4	10,3	4,9	6,4	0,4	4,9
3. Grandes	2,3	4,4	-1,8	5,9	10,1	3,6	2,6	4,3	1,9	-0,5	-0,5
Resultado ordinario neto. Tasas de variación sobre las mismas empresas en el año anterior:											
1. Pequeñas	12,7	30,0	25,7	21,9	5,3	2,8	5,3	7,4	23,4	0,2	10,6
2. Medianas	10,4	22,0	20,4	16,6	6,5	2,6	10,1	8,8	12,1	0,2	2,1
3. Grandes	12,4	22,8	24,1	0,8	2,6	18,7	6,1	15,9	24,3	9,4	10,4

Fuente: Central de Balances del Banco de España (2006).

asimilados sobre recursos ajenos con coste), se puede observar una reducción progresiva durante los últimos años, manteniéndose en 2005 en niveles similares para todos los tipos de empresas consideradas: pequeñas (3,8 por 100), medianas (3,6 por 100) y grandes (3,7 por 100). Respecto a la rentabilidad ordinaria de los recursos propios, en 2005 las pequeñas empresas mantienen niveles más reducidos (8,6 por 100) que los alcanzados por las medianas (9,3 por 100), mostrándose un patrón decreciente durante los últimos años. El diferencial «rentabilidad-coste financiero» es superior para el caso de las medianas empresas (3,8 por 100) que para las pequeñas (3,2 por 100). Respecto al valor añadido bruto, como porcentaje de la producción, generado por las pequeñas empresas (34,5 por 100), es destacable que se sitúa en niveles superiores al conseguido por las medianas (30,8 por 100) y grandes (31,0 por 100). Por último, considerando el «resultado económico bruto de explotación / producción», se observa una situación de mejora a lo largo del tiempo para las PYME, pasando la ratio de un 12,8 por 100 para las pequeñas empresas y un 12,7 para las medianas en 1996 a representar un 13,9 por 100 y 13,1 por 100 en 2005, respectivamente.

Considerando la ratio de endeudamiento (recursos ajenos con coste/activo neto = pasivo remunerado) por tipo de empresa, del análisis del gráfico 4 se desprende que las PYME han venido reduciendo dicha ratio durante los últimos años desde aproximadamente un 38 por 100 en 1996 hasta niveles inferiores al 34 por 100 en 2005, contrastando con su incremento para el caso de las grandes empresas, que se situaron en torno al 46 por 100 en 2005.

En relación con el período medio de cobro a clientes y pago a proveedores, los gráficos 5 y 6 ponen de manifiesto que las PYME, por lo general, ostentan períodos superiores en ambos casos. En general, considerando el período medio de cobro a clientes/pago a proveedores, las medianas empresas mantienen un período en torno a los 70-80 días, contrastando con los 44 días en el caso de cobro a clientes y 64 días de pago a proveedores de las grandes empresas. En cualquier caso, cabe señalar que la holgura («días de cobro-días de pago») mantenida por las grandes empresas es superior a la de las PYME, reduciéndoles significativamente su margen de maniobra en términos de financiación.

CUADRO NÚM. 15

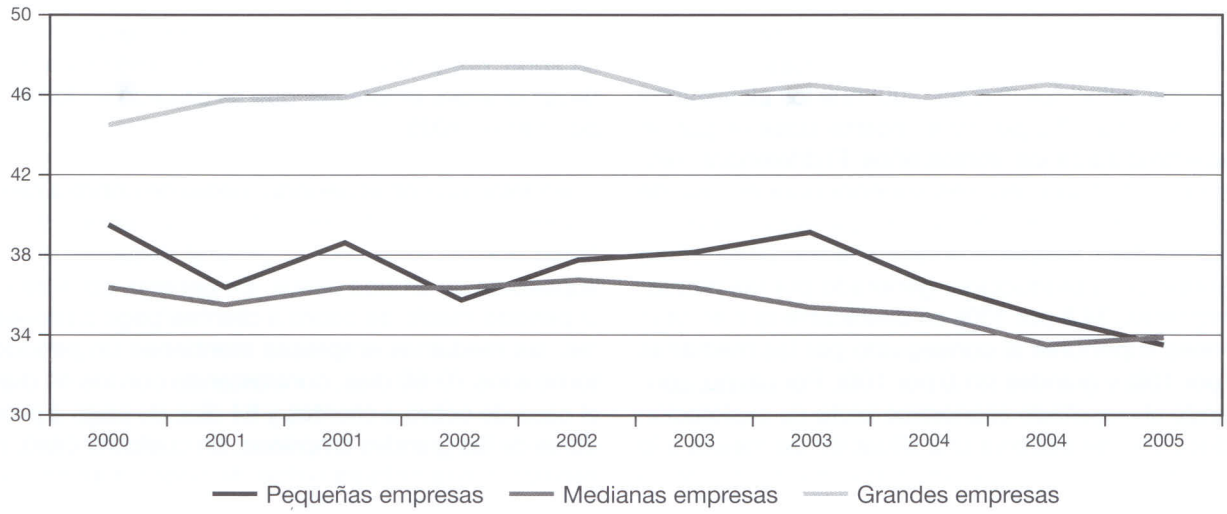
ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO (RATIOS SIGNIFICATIVAS)

NÚMERO DE EMPRESAS EN LA MUESTRA	*8.019*	*8.041*	*8.126*	*8.245*	*8.489*	*8.417*	*8.420*	*8.834*	*8.923*	*6.671*
Años	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1):										
1. Pequeñas	10,1	10,3	10,4	10,0	9,2	9,2	8,1	7,2	7,0	7,0
2. Medianas	10,2	10,3	11,2	11,1	10,4	10,0	8,7	7,8	8,2	7,4
3. Grandes	7,4	7,9	8,5	7,6	7,2	7,7	7,9	7,8	8,2	8,8
Coste financiero (R.2):										
1. Pequeñas	11,1	8,8	7,0	5,4	5,7	6,1	5,3	4,4	3,8	3,8
2. Medianas	9,2	7,3	5,9	4,5	4,9	5,2	4,6	3,8	3,4	3,6
3. Grandes	7,9	6,8	5,7	4,8	5,0	5,0	4,4	3,9	3,6	3,7
Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3):										
1. Pequeñas	9,6	11,2	12,2	12,8	11,5	11,1	9,8	9,0	9,0	8,6
2. Medianas	10,7	11,7	13,6	14,3	13,3	12,6	11,0	10,1	10,8	9,3
3. Grandes	7,2	8,5	9,9	9,3	8,9	9,9	11,1	11,2	12,1	13,1
Diferencia rentabilidad-coste financiero (R.1-R.2):										
1. Pequeñas	-1,0	1,6	3,5	4,6	3,5	3,1	2,8	2,8	3,3	3,2
2. Medianas	1,0	3,1	5,3	6,6	5,5	4,8	4,1	4,0	4,8	3,8
3. Grandes	-0,5	1,1	2,8	2,9	2,2	2,7	3,6	3,9	4,6	5,1
Valor añadido bruto al coste de los factores/Producción:										
1. Pequeñas	34,4	33,6	33,1	33,4	33,4	33,8	33,9	33,5	33,7	34,5
2. Medianas	32,5	31,2	30,9	32,3	31,2	30,9	31,5	31,2	30,9	30,8
3. Grandes	36,5	35,4	35,6	33,9	30,6	31,9	32,9	33,1	33,4	31,0
Resultado económico bruto de explotación/Producción:										
1. Pequeñas	12,8	12,4	12,4	12,9	12,9	13,7	13,6	13,0	13,4	13,9
2. Medianas	12,7	12,4	12,9	13,4	13,1	13,3	13,3	13,0	13,2	13,1
3. Grandes	16,8	17,0	17,2	16,2	14,8	15,3	15,8	16,0	16,3	15,7

Fuente: Central de Balances del Banco de España (2006), y elaboración propia.

GRÁFICO 4

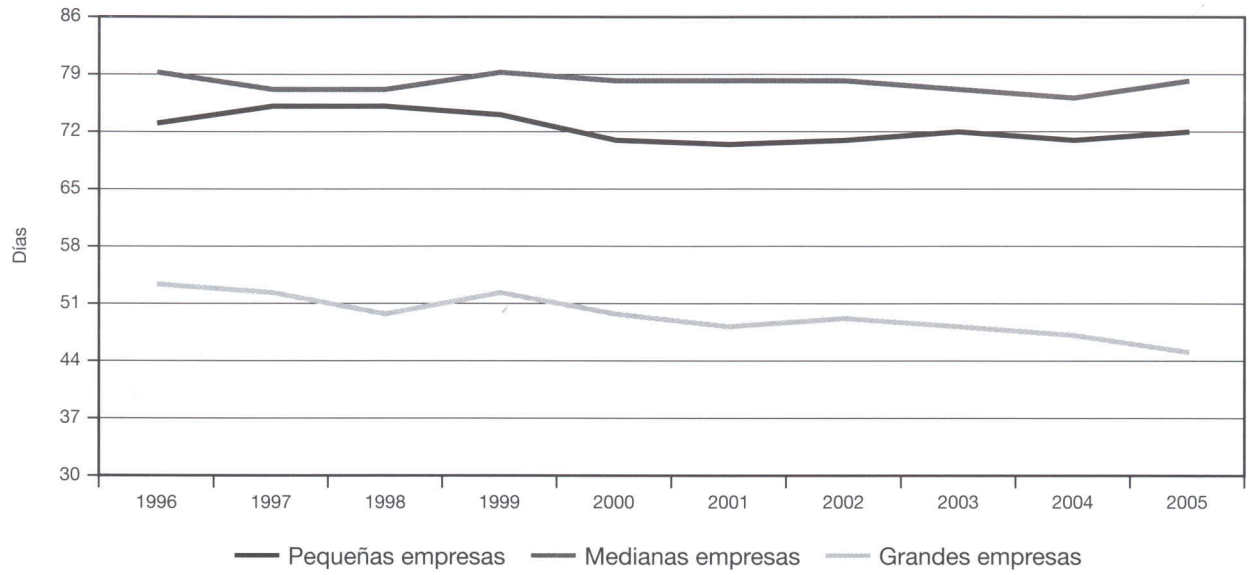
RATIO DE ENDEUDAMIENTO (RECURSOS AJENOS CON COSTE SOBRE PASIVO REMUNERADO, PRECIOS CORRIENTES, SALDO FINAL). PORCENTAJES



Fuente: Central de Balances del Banco de España (2006), y elaboración propia.

GRÁFICO 5

PERÍODO MEDIO DE COBRO A CLIENTES

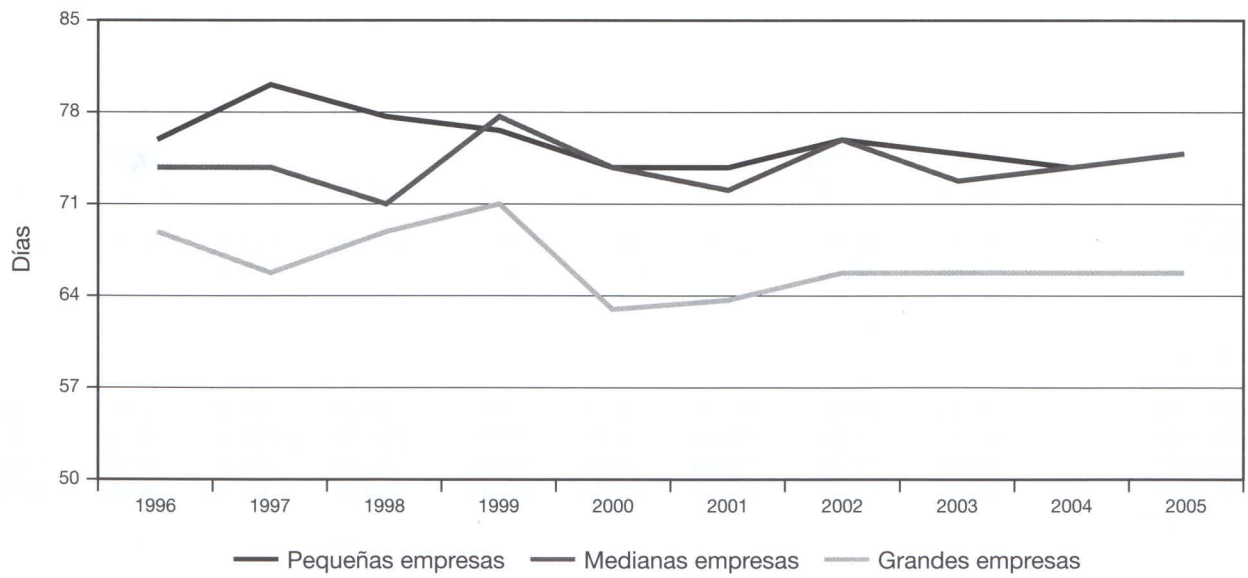


Fuente: Central de Balances del Banco de España (2006), y elaboración propia.

A partir de la base de datos AMADEUS, los cuadros números 16 y 17 ofrecen una selección de indicadores de tipo económico y financiero de las PYME y grandes empresas (a efectos comparativos) a escala nacional y regional (en el caso de las pequeñas empresas). El cuadro núm. 16, ofrece las tasas de variación interanual de las principales magnitudes estudiadas. A continuación se ofrece una breve síntesis de las principales conclusiones que se desprenden del análisis de dicho cuadro.

GRÁFICO 6

PERÍODO MEDIO DE PAGO A PROVEEDORES



Fuente: Central de Balances del Banco de España (2006), y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 16

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICO FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO Y REGIÓN

AÑOS	ACTIVOS TOTALES	INTERESES PAGADOS	FLUJO DE CAJA	ACTIVOS FIJOS	VENTAS	PASIVOS A LARGO PLAZO	PASIVOS A CORTO PLAZO: PRÉS-TAMOS	PASIVOS A CORTO PLAZO	IMPUESTOS
Grandes empresas:									
1996-2000	126,75	46,37	125,96	103,88	116,41	167,01	143,80	138,44	139,02
2000-2003	50,00	38,90	44,02	43,40	47,47	64,89	53,42	49,31	23,41
2003-2005	-51,15	-60,01	-51,54	-55,15	-53,04	-55,88	-59,79	-50,85	-49,78
1996-2005	66,15	-18,69	57,71	31,12	49,86	94,25	50,39	74,97	48,15
Medianas empresas:									
1996-2000	2,32	0,89	1,21	2,12	2,29	4,20	0,87	2,62	1,72
2000-2003	1,61	1,76	0,48	1,67	1,71	2,49	0,33	1,85	-0,61
2003-2005	-1,50	-2,23	-0,67	-1,90	-1,64	-2,20	-0,55	-1,73	0,11
1996-2005	48,74	-39,84	8,47	-0,46	38,92	54,90	-23,59	39,65	42,44
Pequeñas empresas:									
Andalucía:									
1996-2000	33,31	-39,66	-63,82	45,53	-0,69	4,60	-67,82	42,76	-15,59
2000-2003	159,29	59,47	345,42	142,94	46,65	215,19	-42,57	145,82	594,77
2003-2005	-11,24	-41,52	-170,80	-58,07	-97,56	-0,06	—	-31,13	-136,42
1996-2005	206,83	-43,73	-214,10	48,24	-96,44	229,49	—	141,70	-313,56
Aragón:									
1996-2000	137,32	49,30	153,52	142,79	121,01	119,40	85.870,16	101,45	297,35
2000-2003	156,69	64,27	368,69	220,65	69,50	167,61	—	132,08	204,53
2003-2005	-17,92	-42,56	-94,78	-2,48	-61,80	-2,35	—	-24,23	-92,98
1996-2005	400,01	40,88	-37,98	659,21	43,11	473,33	—	254,27	-15,00
Asturias:									
1996-2000	82,98	18,88	272,13	136,32	53,24	151,20	-39,07	76,88	47,16
2000-2003	80,71	91,23	36,15	145,76	91,89	162,08	-76,22	88,06	33,17
2003-2005	-18,20	-37,47	-64,26	-38,89	-69,74	-23,03	-97,88	-19,79	-86,69
1996-2005	170,49	42,15	81,09	254,94	-11,02	406,69	-99,69	166,82	-73,93
Baleares:									
1996-2000	190,30	102,08	-7,72	138,04	88,86	147,42	35,94	131,73	57,96
2000-2003	78,38	109,37	349,49	199,02	64,89	166,77	-97,92	136,07	0,53
2003-2005	-60,00	-75,62	-23,57	-82,81	-88,23	-66,98	-76,85	-57,70	-28,39
1996-2005	107,13	3,15	217,03	22,36	-63,35	117,95	-99,35	131,37	13,72
Barcelona:									
1996-2000	399,89	55,16	1.413,50	149,42	111,66	173,25	178,70	314,24	718,00
2000-2003	-9,84	195,00	-80,83	166,67	-30,82	226,05	122,50	65,92	-82,37
2003-2005	-41,52	-89,39	-57,77	-84,69	-98,21	-85,29	210,14	-47,59	-284,46
1996-2005	163,58	-51,43	22,50	1,85	-97,38	31,09	1.823,23	260,21	-366,08
Canarias:									
1996-2000	257,72	334,10	222,18	360,04	151,78	377,10	182,25	216,33	447,80
2000-2003	278,55	170,74	86,09	342,32	76,52	541,84	-98,86	267,51	245,99
2003-2005	-52,66	-57,81	-102,98	-51,87	-86,13	-39,21	—	-49,54	-96,69
1996-2005	541,06	395,88	-117,88	879,30	-38,35	1.761,62	—	486,66	-37,21
Cantabria y Castilla-León:									
1996-2000	116,44	23,89	1.192,09	166,76	69,67	99,06	-95,81	152,00	1.779,90
2000-2003	123,11	71,94	103,74	230,01	37,71	291,78	2.738,82	119,15	4,07
2003-2005	-66,80	-77,76	-114,68	-72,45	-92,05	-65,45	-97,57	-71,10	-119,30
1996-2005	60,32	-52,62	-486,47	142,56	-81,43	169,42	-97,10	59,63	-477,56
Castilla-La Mancha:									
1996-2000	204,419	102,093	1.124,120	629,769	166,683	406,486	863,494	177,138	762,324
2000-2003	108,615	73,741	-40,859	21,640	18,401	102,908	-78,719	138,212	83,744
2003-2005	-38,934	-52,545	-79,717	-55,988	-83,923	-20,457	2.257,012	-53,695	-145,063
1996-2005	287,810	66,624	46,839	290,696	-49,235	717,464	4.732,909	205,696	-163,171

CUADRO NÚM. 16 (*continuación*)

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICO FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO Y REGIÓN

AÑOS	*ACTIVOS TOTALES*	*INTERESES PAGADOS*	*FLUJO DE CAJA*	*ACTIVOS FIJOS*	*VENTAS*	*PASIVOS A LARGO PLAZO*	*PASIVOS A CORTO PLAZO: PRÉS-TAMOS*	*PASIVOS A CORTO PLAZO*	*IMPUESTOS*
Pequeñas empresas (*cont.*):									
Comunidad Valenciana:									
1996-2000	143,48	-17,48	-61,77	398,09	42,02	320,34	—	122,74	-52,04
2000-2003	405,48	62,41	-660,95	-13,07	-30,16	403,31	—	194,15	-754,57
2003-2005	-24,07	-14,53	-66,41	28,21	—	17,56	—	-38,68	-79,90
1996-2005	834,52	14,54	-172,04	455,19	—	2.387,15	—	301,77	-163,11
Extremadura-Galicia:									
1996-2000	77,05	33,57	226,53	124,34	56,73	112,18	403,25	59,42	166,59
2000-2003	156,29	60,32	23,94	209,41	26,01	300,53	-69,50	172,68	69,22
2003-2005	-22,19	-39,18	-62,16	-64,12	-90,81	-11,81	—	-38,91	-96,76
1996-2005	253,08	30,25	53,14	149,04	-81,86	649,50	—	165,55	-85,37
Madrid:									
1996-2000	259,92	228,60	1.668,28	43,43	19,10	381,81	-85,30	196,47	2.617,23
2000-2003	32,90	59,85	-77,62	59,52	-51,29	191,28	13.892,64	73,77	-87,57
2003-2005	-36,48	-28,29	-62,88	-57,66	-99,24	-45,62	-62,11	-58,22	-288,64
1996-2005	203,85	276,70	46,90	-3,13	-99,56	663,21	679,33	115,25	-737,29
Rioja-Navarra-Murcia-País Vasco:									
1996-2000	312,99	41,14	-256,96	64,64	60,84	1.426,52	35,24	144,11	501,73
2000-2003	91,02	123,35	874,11	263,78	50,08	-55,62	-98,20	189,47	33,26
2003-2005	-51,28	-65,93	-84,40	-59,07	-95,30	-44,79	—	-37,44	-128,81
1996-2005	284,39	7,40	-338,45	145,15	-88,66	273,99	—	342,10	-331,05
Tarragona-Gerona-Lérida:									
1996-2000	125,33	19,45	71,16	144,59	0,14	142,62	18,54	126,58	8,69
2000-2003	188,24	142,79	355,07	214,49	77,51	291,07	471,99	215,38	292,42
2003-2005	-45,22	-62,49	-84,11	-71,37	-87,89	-43,14	—	-64,23	-87,70
1996-2005	255,82	8,79	23,79	120,23	-78,47	439,47	—	155,60	-47,52
España (pequeñas empresas):									
1996-2000	214,72	105,82	928,45	103,84	49,59	330,35	-50,08	159,81	1.013,78
2000-2003	60,98	84,32	-52,69	149,63	14,12	128,49	1.014,41	104,97	-67,38
2003-2005	-37,51	-47,04	-69,18	-59,54	-87,75	-47,20	-53,12	-49,21	-169,26
1996-2005	216,60	100,93	49,93	105,88	-79,09	419,21	160,76	170,47	-351,64

Fuente: Base de datos AMADEUS, y elaboración propia.

— Activos totales. Durante el período 2003-2005, se observa una reducción generalizada de los activos para las empresas de todos los tamaños y en todas las regiones consideradas, En general, la reducción ha sido mayor para las pequeñas empresas (-37,51 por 100) que para las medianas empresas (-1.50 por 100).

— Los intereses pagados, flujo de caja, activos fijos, ventas, pasivos a largo plazo, pasivos a corto plazo (préstamos) y pasivos a corto plazo han mostrado una tendencia decreciente en el período 2003-2005, tanto en el caso de las pequeñas como en el caso de las medianas empresas. Por regiones, existe una amplia heterogeneidad (y contraste) en las tasas de variación interanual que por restricciones de espacio no analizamos con detalle.

— Impuestos. En este apartado, conforme a la base de datos analizada, las medianas empresas han visto cómo se incrementaba el pago de sus impuestos en un 0,11 por 100 en el período 2003-2005, mientras que las pequeñas empresas han observado una tasa de variación, en términos medios, del -169,26 por 100. Una vez más, efectuando el análisis a escala regional, se puede observar una amplia variedad en las tasas de variación encontradas a partir de los datos disponibles.

CUADRO NÚM. 17

PRINCIPALES RATIOS ECONÓMICO-FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO Y REGIÓN

	CAPITAL ECONÓMICO. ESTRUCTURA	*CAPITAL FINANCIERO. ESTRUCTURA*				*INDICADORES FINANCIEROS*		*INDICADORES DE ACTIVIDAD*	*INDICADORES FISCALES*	
	Activos fijos/activos totales (porcentaje)	*Pasivos a LP/ activos totales (porcentaje)*	*Pasivos a LP/ pasivos a corto (porcentaje)*	*Pasivos a corto (préstamos) /pasivos a corto (porcentaje)*	*Intereses pagados/ activos totales (porcentaje)*	*Flujo de caja/ ventas (porcentaje)*	*Flujo de caja/ activos totales (porcentaje)*	*Ventas/ activos totales (porcentaje)*	*Impuestos/ ventas (porcentaje)*	*Impuestos/ activos totales (porcentaje)*
Grandes empresas:										
1996	67,62	33,03	40,93	20,31	4,82	7,41	15,60	210,55	1,47	3,10
2000	60,80	38,89	45,83	20,76	3,11	7,74	15,54	200,94	1,63	3,27
2003	58,12	42,75	50,62	21,34	2,88	7,55	14,92	197,56	1,36	2,69
2004	56,21	41,89	51,06	20,16	2,53	7,89	15,37	194,69	1,61	3,13
2005	53,36	38,61	45,44	17,45	2,36	7,80	14,81	189,91	1,45	2,76
1993-2007	60,70	43,80	52,42	22,47	3,24	7,74	15,34	198,23	1,40	2,77
Medianas empresas:										
1996	104,26	38,96	39,09	15,22	7,30	4,47	10,28	229,84	1,04	2,39
2000	80,29	50,76	53,51	10,61	4,22	4,18	9,08	217,47	1,08	2,34
2003	72,15	55,18	57,46	7,33	3,83	3,23	6,97	215,68	0,30	0,65
2004	71,05	58,65	61,80	5,87	3,37	1,67	2,74	164,47	-0,37	-0,61
2005	69,77	40,58	43,36	8,33	2,95	3,49	7,49	214,67	1,07	2,29
1993-2007	69,93	54,17	55,70	6,70	4,41	2,12	4,66	219,97	-0,18	-0,41
Pequeñas empresas:										
Andalucía:										
1996	34,74	41,08	59,53	17,92	5,81	6,25	4,23	67,68	0,67	0,46
2000	37,93	32,23	43,62	4,04	2,63	2,28	1,15	50,41	0,57	0,29
2003	35,53	39,18	55,92	0,94	1,62	6,91	1,97	28,51	2,71	0,77
2004	26,47	42,35	67,50	1,36	1,47	40,53	3,51	8,65	11,08	0,96
2005	16,78	44,11	81,15	—	1,07	-200,20	-1,57	0,79	-40,33	-0,32
1993-2007	32,94	46,19	67,25	2,19	3,11	3,93	1,78	45,24	0,66	0,30
Aragón:										
1996	55,94	42,83	60,71	—	5,55	6,66	5,19	78,02	0,99	0,77
2000	57,23	39,60	66,12	0,35	3,49	7,63	5,55	72,66	1,79	1,30
2003	71,49	41,28	76,24	—	2,23	21,11	10,13	47,98	3,21	1,54
2004	70,77	45,85	88,35	—	2,14	10,06	3,49	34,68	1,23	0,43
2005	84,93	49,11	98,25	—	1,56	2,88	0,64	22,33	0,59	0,13
1993-2007	67,25	55,59	96,64	0,06	2,95	3,76	2,14	56,96	0,96	0,55
Asturias:										
1996	33,21	23,90	34,32	7,57	3,76	3,49	3,51	100,64	2,72	2,74
2000	42,89	32,81	48,74	2,61	2,44	8,48	7,15	84,28	2,61	2,20
2003	58,33	47,58	67,93	0,33	2,59	6,02	5,39	89,50	1,81	1,62
2004	54,31	44,64	69,29	0,17	2,08	3,67	2,07	56,31	1,37	0,77
2005	43,58	44,77	65,18	0,01	1,98	7,11	2,35	33,10	0,80	0,26
1993-2007	57,52	46,44	63,82	0,85	3,07	4,06	4,00	98,51	1,24	1,22
Baleares:										
1996	75,96	52,44	65,72	1,71	4,24	26,97	26,61	98,68	1,84	1,81
2000	62,29	44,70	70,17	1,00	2,95	13,18	8,46	64,20	1,54	0,99
2003	104,42	66,85	79,29	0,01	3,47	35,92	21,31	59,34	0,94	0,56
2004	83,28	61,06	72,34	0,01	3,63	59,20	22,09	37,31	5,44	2,03
2005	44,88	55,18	61,91	—	2,11	233,26	40,73	17,46	5,70	1,00
1993-2007	82,92	61,36	77,64	0,21	4,73	17,08	12,30	72,00	1,36	0,98
Barcelona:										
1996	31,34	45,04	91,54	1,40	4,83	7,35	3,85	52,47	2,59	1,36
2000	15,64	24,62	60,38	0,94	1,50	52,53	11,67	22,22	10,02	2,23
2003	46,25	89,02	118,66	1,27	4,91	14,55	2,48	17,05	2,55	0,44
2004	21,87	57,01	58,04	0,17	3,86	67,23	2,98	4,43	-3,60	-0,16
2005	12,11	22,40	33,31	7,49	0,89	343,35	1,79	0,52	-263,21	-1,37
1993-2007	56,65	87,73	140,81	1,02	6,17	27,17	9,35	34,41	12,83	4,42

CUADRO NÚM. 17 (*continuación*)

PRINCIPALES RATIOS ECONÓMICO-FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO Y REGIÓN

	CAPITAL ECONÓMICO. ESTRUCTURA	*CAPITAL FINANCIERO. ESTRUCTURA*				*INDICADORES FINANCIEROS*		*INDICADORES DE ACTIVIDAD*	*INDICADORES FISCALES*	
	Activos fijos/activos totales (porcentaje)	*Pasivos a LP/ activos totales (porcentaje)*	*Pasivos a LP/ pasivos a corto (porcentaje)*	*Pasivos a corto (préstamos) /pasivos a corto (porcentaje)*	*Intereses pagados/ activos totales (porcentaje)*	*Flujo de caja/ ventas (porcentaje)*	*Flujo de caja/ activos totales (porcentaje)*	*Ventas/ activos totales (porcentaje)*	*Impuestos/ ventas (porcentaje)*	*Impuestos/ activos totales (porcentaje)*
Pequeñas empresas (*cont.*):										
Canarias:										
1996	63,91	26,97	33,99	0,67	2,68	8,47	11,87	140,14	0,49	0,69
2000	82,19	35,98	51,27	0,60	3,25	10,84	10,69	98,63	1,08	1,06
2003	96,04	61,00	89,54	—	2,33	11,43	5,26	45,99	2,11	0,97
2004	89,66	108,53	175,18	—	1,78	-138,56	-33,01	23,82	0,84	0,20
2005	97,63	78,33	107,87	—	2,07	-2,46	-0,33	13,48	0,50	0,07
1993-2007	91,79	77,85	112,85	0,07	3,04	-17,38	-11,74	67,57	0,75	0,51
Cantabria y Castilla-León:										
1996	32,23	28,85	45,67	0,56	4,79	0,36	0,44	120,83	0,17	0,21
2000	39,73	26,54	36,08	0,01	2,74	2,77	2,63	94,72	1,88	1,78
2003	58,76	46,60	64,49	0,12	2,11	4,10	2,40	58,46	1,42	0,83
2004	43,02	52,68	78,80	1,95	1,38	-0,09	-0,03	26,65	-0,24	-0,06
2005	48,76	48,49	77,08	0,01	1,41	-7,58	-1,06	13,99	-3,45	-0,48
1993-2007	53,61	51,18	69,88	0,41	2,86	1,90	1,43	75,19	0,65	0,49
Castilla-La Mancha:										
1996	47,52	29,04	34,85	0,04	4,43	1,83	2,84	155,64	0,59	0,92
2000	113,91	48,32	63,69	0,13	2,94	8,39	11,44	136,34	1,91	2,60
2003	66,42	46,99	54,25	0,01	2,45	4,19	3,24	77,38	0,26	0,20
2004	53,13	57,98	74,26	0,14	2,02	5,29	2,15	40,71	0,11	0,05
2005	47,87	61,21	93,20	0,60	1,90	5,29	1,08	20,37	-0,73	-0,15
1993-2007	79,13	59,75	68,98	0,12	3,46	4,13	4,35	105,39	0,52	0,55
Comunidad Valenciana:										
1996	30,29	20,09	22,63	3,42	11,01	5,36	8,70	162,12	2,09	3,39
2000	61,95	34,68	42,71	—	3,73	1,44	1,37	94,56	0,71	0,67
2003	10,65	34,53	73,08	—	1,20	-11,60	-1,52	13,07	-6,62	-0,86
2004	18,90	49,25	136,82	—	1,10	3,33	0,17	5,00	-15,69	-0,78
2005	17,99	53,47	140,12	—	1,35	—	-0,67	—	—	-0,23
1993-2007	17,59	49,34	120,10	0,12	2,41	2,14	1,05	49,10	-1,01	-0,49
Extremadura-Galicia..:										
1996	23,16	20,11	28,51	0,69	3,60	3,22	2,63	81,52	1,35	1,10
2000	29,35	24,11	37,94	2,19	2,71	6,72	4,85	72,16	2,30	1,66
2003	35,43	37,67	55,73	0,25	1,70	6,60	2,34	35,48	3,09	1,10
2004	25,61	39,03	71,48	—	1,35	8,92	1,23	13,76	0,29	0,04
2005	16,34	42,70	80,46	—	1,33	27,21	1,14	4,19	1,09	0,05
1993-2007	30,36	41,99	66,81	0,34	2,32	1,98	0,93	46,92	-0,28	-0,13
Madrid:										
1996	58,16	45,67	54,75	2,92	6,17	7,46	7,59	101,66	1,03	1,05
2000	23,18	61,13	88,97	0,15	5,63	110,81	37,28	33,64	23,50	7,91
2003	27,82	133,99	149,14	11,68	6,77	50,91	6,28	12,33	6,00	0,74
2004	25,73	107,37	162,80	0,54	7,28	59,27	2,39	4,04	2,83	0,11
2005	18,54	114,71	194,12	10,59	7,64	2.483,17	3,67	0,15	-1.486,77	-2,20
1993-2007	33,18	119,93	163,02	4,29	9,89	19,89	10,10	50,76	1,79	0,91
Rioja-Navarra-Murcia-País Vasco:										
1996	35,95	43,97	88,78	2,55	5,60	-2,57	-2,32	90,31	0,71	0,64
2000	14,33	162,52	555,19	1,41	1,91	2,50	0,88	35,17	2,66	0,94
2003	27,30	37,76	85,12	0,01	2,24	16,25	4,49	27,63	2,36	0,65
2004	22,89	39,96	81,54	0,01	1,75	14,87	1,38	9,27	-4,23	-0,39
2005	22,93	42,78	75,11	—	1,56	53,95	1,44	2,66	-14,50	-0,39
1993-2007	28,80	64,46	119,80	0,26	2,66	19,84	7,83	39,47	0,59	0,23

CUADRO NÚM. 17 (*continuación*)

PRINCIPALES RATIOS ECONÓMICO-FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN FUNCIÓN DE SU TAMAÑO Y REGIÓN

	CAPITAL ECONÓMICO. ESTRUCTURA	*CAPITAL FINANCIERO. ESTRUCTURA*				*INDICADORES FINANCIEROS*		*INDICADORES DE ACTIVIDAD*	*INDICADORES FISCALES*	
	Activos fijos/activos totales (porcentaje)	*Pasivos a LP/ activos totales (porcentaje)*	*Pasivos a LP/ pasivos a corto (porcentaje)*	*Pasivos a corto (préstamos) /pasivos a corto (porcentaje)*	*Intereses pagados/ activos totales (porcentaje)*	*Flujo de caja/ ventas (porcentaje)*	*Flujo de caja/ activos totales (porcentaje)*	*Ventas/ activos totales (porcentaje)*	*Impuestos/ ventas (porcentaje)*	*Impuestos/ activos totales (porcentaje)*
Pequeñas empresas (*cont.*):										
Tarragona-Gerona-Lérida:										
1996	69,75	40,06	57,50	0,88	5,45	2,59	5,60	216,42	1,23	2,66
2000	75,71	43,13	61,57	0,46	2,89	4,42	4,25	96,18	1,33	1,28
2003	82,61	58,52	76,34	0,84	2,44	11,34	6,72	59,23	2,95	1,75
2004	63,61	66,14	98,38	0,02	2,00	5,35	2,01	37,61	0,80	0,30
2005	43,17	60,73	121,35	—	1,67	14,88	1,95	13,10	2,99	0,39
1993-2007	80,69	67,75	93,39	0,30	3,42	4,89	4,13	84,48	1,01	0,85
España (pequeñas empresas):										
1996	45,52	40,62	57,84	4,50	5,31	6,10	5,64	92,34	1,21	1,12
2000	29,48	55,54	95,81	0,86	3,47	41,96	18,41	43,89	9,01	3,95
2003	45,72	78,84	106,81	4,70	3,98	17,39	5,41	31,11	2,58	0,80
2004	36,46	68,81	101,78	0,40	3,67	7,32	1,06	14,47	1,45	0,21
2005	29,60	66,62	111,04	4,34	3,37	43,76	2,67	6,10	-14,57	-0,89
1993-2007	41,55	73,15	117,34	1,58	4,82	9,13	4,82	52,82	1,56	0,82

Fuente: Base de datos AMADEUS, y elaboración propia.

Por último, el cuadro núm. 17 contiene una selección de ratios para las PYME españolas a partir de la información de la base de datos AMADEUS. La alta variabilidad regional de los datos dificulta el comentario detallado de éstos. En cualquier caso, considerando el último dato disponible (a 2005) de las ratios del cuadro núm. 17 para las pequeñas y medianas empresas españolas, se pueden extraer las siguientes conclusiones.

— El peso de los activos fijos como porcentaje de los activos totales es inferior para el caso de las pequeñas empresas (29,60 por 100) que para las medianas (69,77 por 100), lo cual va en línea con sus menores dotaciones de trabajo.

— Considerando el capital financiero, los pasivos a largo plazo como porcentaje de los activos totales son superiores en el caso de las pequeñas empresas (66,62 por 100) que en el de las medianas (40,58 por 100). Por otra parte, los pasivos a largo representan el 43,36 por 100 de los pasivos a corto en las medianas empresas, contrastando con el 111,1 por 100 de las pequeñas. Los préstamos (pasivos a corto) representan niveles similares entre ambos tipos de empresas, concretamente alcanzan un 8,33 por 100 en el caso de las medianas y un 4,34 por 100 para el caso de las pequeñas. Los intereses pagados por ambos tipos de empresas, no superan el 3 por 100 de los activos totales contabilizados para cada tipo de empresa.

— Considerando los indicadores financieros, los flujos de caja como porcentaje de las ventas es superior para las pequeñas empresas (43,76 por 100) que para las medianas (3,49 por 100); sin embargo, considerando la misma ratio en términos de los activos totales, las pequeñas empresas representan un porcentaje inferior (2,67 por 100) al conseguido por las medianas (7,49).

— En relación con los indicadores de actividad, las ventas (como porcentaje de los activos totales) de las medianas empresas en dicho segmento (214 por 100) supera con creces la ratio alcanzada por las pequeñas (6 por 100).

— Por último, los indicadores fiscales ponen de relieve las ventajas fiscales de las pequeñas empresas

frente a las medianas. En este sentido, los impuestos medidos como porcentaje de las ventas y los activos totales son negativos en el caso de las pequeñas empresas (-14,6 por 100 y -0,89 por 100 respectivamente) contrastando con las ratios del 1,07 por 100 y 2,29 por 100 de las medianas.

V. PRINCIPALES CONCLUSIONES

En este artículo se analiza una amplia variedad de indicadores relacionados con el negocio de las PYME, poniendo especial énfasis tanto en la estructura del sector como en su configuración económica y financiera a escala nacional y en un contexto europeo. La elevada y creciente participación de las PYME dentro del entramado empresarial español (superior al 99 por 100 del total de empresas) hace de este sector el más dinámico en términos de generación de empleo, y motor a su vez de la actividad económica.

Los datos que se ofrecen en el presente estudio, si bien es cierto que no abarcan todos los diferentes ángulos desde los que se podría analizar la situación actual de las PYME, contribuyen a ofrecer una visión de conjunto de la información de algunas de las más destacadas bases de datos existentes, con la finalidad de ofrecer una visión cercana a la realidad del clima empresarial existente en España.

NOTAS

(1) Para más información, véase:http://ec.europa.eu/enterprise/entrepreneurship/facts_figures.htm.

(2) Según la Comisión Europea, las PYME se definen como empresas con menos de 250 asalariados. El volumen de facturación anual debe de ser hasta 50 millones de euros, o bien su balance total no debe superar los 43 millones de euros (según la recomendación de la Comisión Europea de 6 mayo 2003). Esta definición de PYME es importante de cara a valorar qué empresas pueden beneficiarse de programas de financiación especial dentro de la Unión Europea, así como aquellas encaminadas con políticas de la competencia. Cabe advertir que las cifras correspondientes a empresas, según el número de asalariados, suministradas por el INE no son homogéneas con la definición de PYME (0-249 asalariados) de la Comisión Europea. A efectos prácticos, consideraremos como PYME a las empresas comprendidas entre 0 y 200 asalariados en el caso de que trabajemos con las cifras suministradas por el DIRCE.

(3) http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page?_pageid=2293,59872848,2293_61474721&_dad=portal&_schema=PORTAL.

(4) Es una institución afiliada al Grupo del Banco Mundial que se ocupa específicamente del sector privado.

(5) http://europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/bach-database_en.htm.

(6) El INE no contabiliza el número de empresas siguiendo un tamaño homogéneo al sugerido por la Comisión Europea. Por ello, aproximamos las PYME como empresas entre 0 y 200 asalariados. Sin embargo, este grupo es lo suficientemente representativo (99,8 por 100) para catalogarlas a efectos prácticos dentro del segmento de las PYME.

(7) La información por sectores económicos (CNAE 93) se puede obtener directamente del INE. Hemos obviado la inclusión de cuadros por motivos de espacio.

COLABORADORES

CALLEJÓN FORNIELES, María. Catedrática de Economía Aplicada de la Universidad de Barcelona. Área de especialización: economía industrial, economía de la innovación y política industrial. Ha publicado varios libros de su especialidad y numerosos artículos académicos en revistas españolas y extranjeras. Ha desarrollado y dirigido proyectos de investigación en economía industrial. Ha sido profesora visitante en tres universidades de Estados Unidos. Ha colaborado asiduamente como experta con la Administración Pública de España, con la Generalitat de Catalunya, con la Comisión Europea y con diversos organismos públicos y privados. Desde mayo de 2004 es directora general de Política de la Pequeña y Mediana Empresa.

CARBÓ VALVERDE, Santiago. Nacido en Gandía (Valencia) en 1966. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, doctor (PhD) *in Economics* y *master in Banking and Finance* por la *University of Wales*, Bangor (Reino Unido). *Visiting Research Fellow del Institute of European Finance* (Reino Unido). Es decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada y catedrático de Fundamentos del Análisis Económico en el Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Granada. Ha sido director del área de estudios de la Caja General de Ahorros de Granada. En la actualidad, es también director del Gabinete de Análisis Financiero y director de Programa de Investigación de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS). Autor de numerosos artículos y publicaciones sobre el sistema financiero. Ha publicado, entre otras, en las siguientes revistas: *Papeles de Economía Española, Regional Studies, Journal of Banking and Finance, Journal of Economics and Business, European Urban and Regional Studies, The Manchester School, Public Money and Management, Applied Economics, European Financial Management, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Applied Financial Economics, Revue de la Banque, Investigaciones Económicas, Revista de Economía Aplicada, Moneda y Crédito, Hacienda Pública Española-Revista de Economía Pública, Información Comercial Española* y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO. Ha sido profesor visitante y ha impartido seminarios en varios bancos de la Reserva Federal de Estados Unidos, así como en varias universidades, entre otras, New York University, Indiana University, Boston College, Florida State University, University of Alberta (Canadá), K.U. Leuven (Bélgica) y University of Warwick (Reino Unido).

FERNÁNDEZ GÁMEZ, Manuel Ángel. Profesor titular en el área de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Málaga. Es doctor en Ciencias Económicas y Empresariales y secretario del Departamento de Finanzas y Contabilidad de dicha universidad. Sus principales líneas de investigación incluyen el análisis de estados financieros y las finanzas y gestión de entidades financieras, siendo autor de numerosos libros, publicaciones en revistas especializadas y ponencias en congresos internacionales.

GIL CORRAL, Antonio Mª. Profesor titular del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Granada. Es doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Sus principales líneas de investigación se centran en planificación presupuestaria, valoración de empresas y decisiones en ambiente de riesgo. Es autor de libros y publicaciones en revistas especializadas y ponencias en congresos nacionales e internacionales.

ILLUECA MUÑOZ, Manuel. Es profesor de Economía Financiera y Contabilidad en la Universitat Jaume I e investigador asociado del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas. Sus campos de especialización son el análisis de estados financieros y los productos financieros derivados. Ha publicado libros y artículos en revistas nacionales e internacionales como *Journal of Futures Markets* o *Energy Economics*.

LIÑARES ZEGARRA, José Manuel. Nacido en Lima (Perú) en 1981. Licenciado en Economía (premio extraordinario) por la Universidad de Granada en 2004. En la actualidad es becario FPU del Ministerio de Educación y Ciencia en el Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Granada. Sus líneas de investigación se centran en la organización industrial aplicada al sector financiero y los medios de pago. Asimismo, colabora como asistente técnico en el Gabinete de Análisis Financiero de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, Francisco. Nació en Granada en 1975. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Granada y doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por esta Universidad desde 2002. Profesor del Departamento de Teoría e Historia Económica. Ha realizado estudios de postgrado en las universidades de Módena y Bolonia (Italia). En la actualidad, es investigador del Gabinete de Análisis Financiero de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS). Ha publicado, entre otras, en las siguientes revistas: *Papeles de Economía Española, Regional Studies, Journal of Economics and Business, European Urban and Regional Studies, Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, Investigaciones Económicas, Revista de Economía Aplicada* y PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO.

RODRÍGUEZ PÉREZ, Adolfo. Licenciado en Ciencias Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid, es inspector de entidades de crédito y actualmente trabaja en la Dirección General Adjunta de Supervisión del Banco de España.

TRUCHARTE ARTIGAS, Carlos. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid, es economista titulado y actualmente trabaja en la Dirección General Adjunta de Supervisión del Banco de España.

CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

BANCAJA (Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante). Castellón.
BBK (Bilbao Bizkaia Kutxa). Bilbao.
CAI (Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón). Zaragoza.
CAIXA CATALUNYA (Caixa d'Estalvis de Catalunya). Barcelona.
CAIXA DE GIRONA (Caixa d'Estalvis de Girona). Gerona.
CAIXA DE MANLLEU (Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu). Manlleu (Barcelona).
CAIXA GALICIA (Caja de Ahorros de Galicia). La Coruña.
CAIXA LAIETANA (Caixa d'Estalvis Laietana). Mataró (Barcelona).
CAIXA MANRESA (Caixa d'Estalvis de Manresa). Manresa (Barcelona).
CAIXA ONTINYENT (Caja de Ahorros y M.P. de Ontinyent). Ontinyent (Valencia).
CAIXA PENEDÈS (Caixa d'Estalvis del Penedès). Villafranca del Penedès (Barcelona).
CAIXA SABADELL (Caixa d'Estalvis de Sabadell). Sabadell (Barcelona).
CAIXA TARRAGONA (Caixa d'Estalvis de Tarragona). Tarragona.
CAIXA TERRASSA (Caixa d'Estalvis de Terrassa).Terrassa (Barcelona).
CAIXANOVA (Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra). Vigo (Pontevedra).
CAJA CANARIAS (Caja General de Ahorros de Canarias). Santa Cruz de Tenerife.
CAJA CANTABRIA (Caja de Ahorros de Santander y Cantabria). Santander.
CAJA CÍRCULO DE BURGOS (Caja de Ahorros y M.P. del Círculo Católico de Obreros de Burgos). Burgos.
CAJA DE ÁVILA (Caja de Ahorros de Ávila). Ávila.
CAJA DE BADAJOZ (M.P. y Caja General de Ahorros de Badajoz). Badajoz.
CAJA DE BURGOS (Caja de Ahorros Municipal de Burgos). Burgos.
CAJA DE EXTREMADURA (Caja de Ahorros y M.P. de Extremadura). Cáceres.
CAJA DE GUADALAJARA (Caja de Ahorro Provincial de Guadalajara). Guadalajara.
CAJA DE JAÉN (Caja Provincial de Ahorros de Jaén). Jaén.
CAJA DUERO (Caja de Ahorros de Salamanca y Soria). Salamanca.
CAJA ESPAÑA (Caja España de Inversiones, C.A. y M.P.). León.
CAJA GRANADA (Caja General de Ahorros de Granada). Granada.
CAJA MADRID (Caja de Ahorros y M.P. de Madrid). Madrid.
CAJA MURCIA (Caja de Ahorrros de Murcia). Murcia.
CAJA NAVARRA (Caja de Ahorrros y M.P. de Navarra). Pamplona.
CAJA RIOJA (Caja de Ahorros de La Rioja). Logroño.
CAJA SAN FERNANDO (Caja de Ahorros de San Fernando de Sevilla y Jerez). Sevilla.
CAJA SEGOVIA (Caja de Ahorros y M.P. de Segovia). Segovia.
CAJA SUR (Caja de Ahorros y M.P. de Córdoba). Córdoba.
CAJASTUR (Caja de Ahorros de Asturias). Oviedo.
CAM (Caja de Ahorros del Mediterráneo). Alicante.
CCM-CAJA CASTILLA LA MANCHA (Caja de Ahorros de Castilla La Mancha). Cuenca.
COLONYA CAIXA POLLENÇA (Caja de Ahorros de Pollença). Pollença (Islas Baleares).
EL MONTE (M.P. y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla). Sevilla.
IBERCAJA (Caja de Ahorros y M.P. de Zaragoza, Aragón y Rioja). Zaragoza.
KUTXA (Caja de Ahorros y M.P. de Gipuzkoa y San Sebastián). San Sebastián.
LA CAIXA (Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona). Barcelona.
LA CAJA DE CANARIAS (Caja Insular de Ahorros de Canarias). Las Palmas de Gran Canaria.
SA NOSTRA (Caja de Ahorros y M.P. de las Baleares). Mallorca.
UNICAJA (M.P. y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera). Málaga.
VITAL KUTXA (Caja de Ahorros de Vitoria y Álava). Vitoria.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.° 111. Análisis de Coyuntura. Instrumentos e interpretación
N.° 112. Perspectivas de la industria española: Evaluación y futuro

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.° 88. Integración y consolidación financiera en Europa
N.° 89. El capital riesgo y sus sociedades gestoras

PANORAMA SOCIAL

N.° 4. Envejecimiento y pensiones: La reforma permanente
N.° 5. El medio ambiente a principios del siglo XXI: ¿Crisis o adaptación?

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.° 22. Galicia y Norte de Portugal. Claves económicas de una eurorregión

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.° 197. Comunidades autónomas: aprendiendo a crecer
N.° 198. El desafío energético

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

EN INTERNET: http://www.funcas.es/

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid. Teléf. 91 596 54 81
suscrip@funcas.es

AÑO 2007

Deseo suscribirme a:

	Euros
☐ *Papeles de Economía Española*	55,00
Números sueltos	17,00
☐ *Perspectivas del Sistema Financiero*	48,00
Números sueltos	17,00
☐ *Cuadernos de Información Económica*	66,00
Números sueltos	13,00
☐ *Panorama Social* (dos números)	25,00
Números sueltos	15,00
☐ *Estudios de la Fundación* (un ejemplar)	13,00

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:

☐ Contra reembolso del primer envío ☐ Giro postal núm. ..... ☐ Cheque bancario

Nombre o razón social .....

Profesión, actividad o departamento .....

Domicilio ..... Teléfono .....

Ciudad ..... C.P. ..... Provincia o país .....

Fecha .....

☐ Domiciliación bancaria

Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS a mi nombre en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de ahorros:

Firma o sello,

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 596 57 96

GUÍAS DEL LECTOR

LAS POLÍTICAS PÚBLICAS DE APOYO A LAS PYME: INSTRUMENTOS FINANCIEROS

María Callejón

Las administraciones públicas son un instrumento clave para favorecer la consolidación del tejido empresarial, especialmente atendiendo las demandas de recursos financieros formuladas por emprendedores y PYME que, por su elevado nivel de riesgo, ostentan limitaciones en la aportación de garantías que son de difícil encaje en la operativa habitual del sistema financiero. En este sentido, la puesta en marcha de programas específicos de apoyo financiero que coadyuven a que florezcan, crezcan y alcancen su madurez las nuevas empresas hace prioritaria la existencia de canales alternativos de financiación. En este sentido, desde el Gobierno del Estado se está dando un impulso decidido para que las PYME que dispongan de un proyecto empresarial viable no vean truncadas sus expectativas de creación o desarrollo por carencia de recursos financieros. El presente artículo analiza, a lo largo de seis apartados, la situación actual del sector, afirmándose a la luz de las cifras sectoriales que las PYME españolas tienen un déficit estructural de recursos propios, lo que provoca la necesidad de acudir a los mercados financieros con el objeto de conseguir la financiación necesaria para el desarrollo de sus proyectos empresariales. Considerando las principales actuaciones de apoyo financiero a las PYME de la mano de la Dirección General de Política de la PYME, se ofrece al lector una síntesis de los principales productos financieros puestos al alcance de aquéllas, con especial referencia a los proporcionados básicamente por el ICO y las empresas ENISA y CERSA, dependientes estas últimas de la DGPYME, además de los fondos de titulización de activos, los microcréditos y las actuaciones del sector público en el capital riesgo, todos ellos capaces de dar respuesta a las necesidades de financiación a largo plazo de las PYME en sus diferentes estadios de desarrollo y según sus particulares circunstancias económico-financieras.

PYME Y FINANCIACIÓN: UN MARCO CONCEPTUAL

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

La limitada disponibilidad de financiación es un obstáculo para la creación y expansión del sector empresarial, especialmente para las PYME. Las características especiales de las PYME (tamaño, existencia de colateral, propiedad de la empresa), su limitada capacidad para la generación de recursos (debido a las escasas economías de escala) y el perfil de riesgo asignado a una empresa de nueva creación son factores que puntúan negativamente en la búsqueda de financiación bancaria, y más aún considerando el marco altamente restrictivo que ha venido impuesto por del nuevo entorno regulatorio del capital bancario (Basilea II).

En este sentido, este artículo pretende contribuir al análisis y estudio de las PYME y su financiación, ofreciendo un marco general de análisis en el que se aborden, desde una perspectiva académica y aplicada, los principales obstáculos en materia de financiación a los que se enfrentan las PYME, así como los más recientes instrumentos financieros que se encuentran al servicio de éstas. Partiendo del análisis de la situación más reciente de las PYME en España, se abordan de forma concisa los principales problemas de financiación a los que deben hacer frente (el acceso al crédito bancario, el nuevo marco regulatorio del capital bancario, las asimetrías informativas y el papel de la estructura de mercado en el acceso a la financiación), poniendo especial énfasis en las diferentes alternativas de financiación existentes (vía capital, deuda o subvenciones) y los instrumentos con los que las PYME pueden cubrir sus necesidades de financiación.

Del análisis efectuado por los autores, se desprende la necesidad de implementar nuevas alternativas de financiación al crédito bancario, capaces de suplir las necesidades financieras de las PYME, que consideren la especificidad de dicho negocio y el carácter peculiar de este tipo de empresas (en especial, en lo referente a sus perfiles de riesgo). En cualquier caso, junto a la financiación, el fomento de la cultura empresarial constituye un elemento de igual o mayor importancia para el desarrollo de nuevos proyectos, tanto desde la iniciativa privada como desde la pública.

RIESGO BANCARIO Y FINANCIACIÓN DE LAS PYME: PERSPECTIVAS CON BASILEA II

Adolfo Rodríguez y Carlos Trucharte

En junio de 2004 queda finalizado el nuevo marco revisado sobre la Convergencia Internacional de Medidas y Normas de Capital (Basilea II), aunque la versión definitiva, compendiada y revisada, del marco, apareció publicada por el Comité de Basilea en junio de 2006. En dicho contexto, la introducción de una normativa que pudiera tener efectos no deseados en el tratamiento de los riesgos con las PYME (nueva Circular del Banco de España sobre recursos propios) es analizada por los autores. En particular, a lo largo de éste artículo se intenta profundizar en los supuestos que sustentan la conclusión de que «no parece que vaya a tener un impacto negativo en la financiación bancaria a empresas y, en particular, a PYME». En este sentido, los autores analizan con detalle la estructura de financiación que presentan las pequeñas y medianas empresas españolas —con especial mención de ciertas características como el plazo y las garantías que, por su implicación en el cálculo de los requerimientos de capital, pudieran afectar en esta nueva etapa a la relación de las empresas con las entidades de crédito para pasar—, a continuación a estudiar el tratamiento que el nuevo acuerdo de capital concede a este tipo de financiación y la posible repercusión que pudiera tener a medio y largo plazo en la relación de las entidades de crédito con estas empresas.

A todo ello cabe añadir que, a juicio de los autores, resulta prematuro aventurar las consecuencias reales que un cambio de esta naturaleza pueda tener en el comportamiento de los agentes económicos. Las entidades de crédito acaban de iniciar el camino, y deberá pasar algún tiempo antes de que se empiece a ver cuáles son, efectivamente, los cambios que la normativa de solvencia va a inducir en sus niveles de capitalización y cuál va a ser su reacción ante este nuevo escenario. Por su parte, desde la perspectiva de las PYME, se debe considerar que la calidad crediticia de la propia empresa es un activo más, y debería adquirir un papel más relevante en la relación banca-empresa, por lo que tener una buena calidad crediticia es algo que, en sí mismo tiene valor. Y se valora.

CALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE Y DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO DE LAS PYME ESPAÑOLAS

Manuel Illueca Muñoz

La reciente adaptación de la normativa contable internacional a la pequeña y mediana empresa ha reabierto el debate sobre el *trade-off* existente entre la relevancia y la fiabilidad de la información contenida en las cuentas anuales de las PYME. Uno de los debates más recientes, con importantes efectos sobre las PYME, consiste en determinar hasta qué punto está el prestamista dispuesto a incorporar la información contenida en los *accruals* (*ajustes por devengo*) del pres-

tatario al conjunto de información relevante para determinar las condiciones financieras de los contratos de deuda.

En este sentido, el artículo pretende contrastar si el prestamista utiliza realmente dicho tipo de información financiera del prestatario a la hora de determinar el volumen de crédito que está dispuesto a conceder a las pequeñas y medianas empresas. El autor utiliza una amplia muestra de PYME españolas para el período 1994-2004. Los resultados del estudio ponen de manifiesto que el volumen de crédito bancario obtenido por las PYME no depende de la calidad de sus ajustes por devengo, además de demostrar que la disponibilidad de crédito de las PYME únicamente depende de la calidad de los *accruals* (*ajustes por devengo*) en contextos en los que los costes de supervisión de esta información son relativamente bajos.

Este trabajo ofrece así una contribución sustancial desde una doble perspectiva: 1) contribuyendo a la creciente literatura sobre el uso de la información contenida en los estados financieros de las PYME, y 2) aportando nuevos resultados a la literatura sobre los efectos económicos de la auditoria. Asimismo, las implicaciones para el regulador, ante la futura adaptación de las normas internacionales de contabilidad (IFRS) al contexto de la pequeña y mediana empresa, son de gran importancia a la luz de los resultados obtenidos en este artículo.

FINANCIACIÓN DE LAS PYME: ESTRUCTURA Y EQUILIBRIO FINANCIERO

Antonio M. Gil Corral y Manuel A. Fernández Gámez

El acceso a la financiación parece ser uno de los factores claves para la creación y el crecimiento de las empresas, sobre todo para aquellas que son calificadas de pequeñas y medianas (PYME). En este sentido, el estudio de la financiación de las PYME cobra especial relevancia, aunque, como ponen de manifiesto los autores, existen escasos trabajos que profundicen en la estructura financiera de las PYME, atendiendo al sector productivo al que pertenecen, y que intenten verificar hipótesis de correlación entre la estructura financiera y el equilibrio empresarial.

Para suplir estas carencias en materia de investigación, los autores recogen información relativa a las cuentas anuales del ejercicio 2004 de una muestra de 572 empresas españolas que sitúan su cifra de negocios entre los diez mil y los 30 millones de euros. Del análisis de la estructura financiera, de la solvencia y de la rentabilidad de las PYME se desprende que los fondos propios son la fuente de financiación más importante de la estructura financiera para la industria y el comercio, respectivamente. Del análisis estadístico de la solvencia se deduce que, durante el período analizado, ninguno de los sectores de PYME cumple estrictamente la condición de solvencia estática —que mide la cobertura del fondo de maniobra sobre las necesidades de financiación de circulante—, mientras que desde el punto de vista dinámico —que capta el equilibrio financiero a través de la capacidad de la empresa para atender la devolución de sus pasivos financieros con los recursos generados en el período— la capacidad de atender los pasivos financieros con los recursos generados por la empresa ayuda a completar la posición de solvencia y la diferencia existente entre ambos sectores. Además, a tenor de los resultados, no se verifica la hipótesis de independencia entre equilibrio financiero y endeudamiento, aunque los registros alcanzados permiten vislumbrar fundamentos para profundizar en este campo. Complementariamente a lo anterior, las empresas comerciales presentan una rentabilidad financiera media significativamente superior a las industriales, fundamentada en ventajas tanto en rentabilidad económica como en apalancamiento financiero. Por último, la hipótesis que relaciona los equilibrios económico y financiero apunta a una cierta relación entre equilibrios para ambos sectores, que, si bien no son técnicamente altos, resultan muy interesantes para explicar las causas del equilibrio financiero de las PYME españolas.

PAUTAS Y PARADOJAS EN LA INVERSIÓN DE LAS PYME ESPAÑOLAS: EL PAPEL DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

En este artículo se analizan algunos mecanismos básicos de financiación e inversión de las PYME españolas. La financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYME) constituye uno de los pilares esenciales de la relación entre sistema financiero y crecimiento económico. Aun asumiendo la posibilidad de autofinanciación, el recurso externo a los mercados y/o a las entidades bancarias, y el equilibrio entre las distintas fuentes de financiación, constituyen variables estratégicas de primer orden en la actividad empresarial de cualquier país. En el caso de las PYME, la dependencia de la financiación bancaria se manifiesta con particular intensidad. El objetivo principal del artículo es obtener alguna evidencia respecto a la hipótesis tradicional de que las restricciones financieras (dificultades de acceso a la financiación bancaria) de las empresas se hallan condicionadas de forma significativa por las correlaciones entre *cash flow* e inversión. Con objeto de arrojar algo de luz sobre estas cuestiones para el caso español, en este artículo se emplea una muestra de 30.897 pequeñas y medianas empresas.

Los resultados empíricos sugieren que en las PYME españolas no existe una relación definida entre las restricciones financieras y las correlaciones inversión-*cash flow*. El nivel de dependencia financiera, entendida como el peso de la financiación bancaria en el pasivo de la empresa, sí parece mostrar una relación monotónica y creciente con la correlación entre inversión y *cash flow*. Este resultado sugiere que, para realizar sus inversiones, las empresas pueden hacer compatible el recurso a la financiación bancaria con el empleo de la liquidez generada por su actividad típica. Se observa también que el recurso a la financiación bancaria estimula los niveles de inversión. Los resultados empíricos de este estudio, en su conjunto, parecen arrojar evidencia a favor de la hipótesis de «conservadurismo», por la cual un número significativo de PYME únicamente parece plantearse nuevas inversiones a medida que genera *cash flow* suficiente para financiarlas, mientras que aquellas que optan por la financiación bancaria parecen mostrar una mayor predisposición a invertir y expandirse.

RATIOS BÁSICAS DE LAS PYME ESPAÑOLAS

José Manuel Liñares Zegarra

Las pequeñas y medianas empresas (PYME) son el motor de la economía española y europea. Constituyen una fuente esencial de puestos de trabajo y generan espíritu de empresa e innovación, desempeñando, por tanto, un papel decisivo en la promoción de la competitividad y el empleo. La relevancia cuantitativa y cualitativa de las PYME es cada vez mayor, como ponen de manifiesto las cerca de 23 millones de PYME que operaban en la UE-25 durante 2003, lo que representa el 99,8 por 100 del total de empresas existentes, que generaron en conjunto cerca de 75 millones de puestos de trabajo. Por su parte, según el Directorio Central de Empresas (DIRCE), el número total de empresas existente en España a 1 de enero de 2006 se elevaba a 3.174.393, de las cuales el 99,8 por 100 tenían entre 0 y 200 asalariados. Ante este contexto, el presente artículo analiza una amplia variedad de indicadores relacionados con el negocio de las PYME, poniendo especial énfasis tanto en la estructura del sector como en las principales ratios de tipo económico y financiero a escala nacional y en el ámbito europeo.

Los datos que se ofrecen en el presente estudio, a partir de cinco fuentes de información distintas —Eurostat, el Banco Mundial, el Directorio Central de Empresas (DIRCE) elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el Banco de España (Central de Balances) y la Base de datos Amadeus—, si bien es cierto que no abarcan todos los diferentes ángulos en los que se podría analizar la situación actual de las PYME, contribuyen a ofrecer una visión lo suficientemente representativa de la realidad y del clima empresarial vigente en España.

EL sistema financiero español vive hoy una situación de cambio. Su proceso de modernización y reforma ha dado origen a nuevas instituciones y a la alteración en su funcionamiento de muchas de las ya existentes.

Facilitar un conocimiento mejor del sistema financiero español en la actualidad constituye el propósito de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO.

Con tal finalidad, PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO trata de facilitar a sus lectores una contemplación de nuestra actual realidad financiera, analizando las principales instituciones que la integran, así como su operativa y funcionamiento. Este estudio de las instituciones del sistema financiero español se complementará con la valoración de sus principales problemas, que trataremos de obtener de quienes conocen o dirigen diariamente sus actividades.

Aspiramos a que estas tareas se realicen en el marco de los principios que presiden la actuación de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

- Plena libertad intelectual de nuestros colaboradores.
- La responsabilidad de las opiniones emitidas y el respaldo riguroso de las afirmaciones realizadas para avalar adecuadamente tanto los planteamientos como las soluciones a los problemas estudiados.
- El compromiso de las opiniones con los problemas planteados por el sistema financiero español.
- La búsqueda y la defensa de los intereses generales en los temas objeto de tratamiento.
- La colaboración y sugerencias críticas de los lectores para que nuestras PERSPECTIVAS logren el propósito que con ellas pretendemos.

Pedidos e información:
FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS
Caballero de Gracia, 28
28013 Madrid
Teléfono: 91 596 54 81
Fax: 91 596 57 96
suscrip@funcas.es
www.funcas.es

P.V.P.: 17€ (IVA incluido)

ISSN8411329564
9 778411 329560