UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA
Facultad de Economía, Empresa y Turismo

GRADO/MÁSTER EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

La estructura de capital de las empresas españolas no cotizadas en base a sus relaciones banca-empresa. 2011-2013

Presentado por: Estefany Gabriela Espinoza Arce

Fdo:

Las Palmas de Gran Canaria, a 11 de Julio de 2017

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN 1

2. LAS RELACIONES BANCA EMPRESA Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL 3

2.1. LAS RELACIONES BANCA-EMPRESA 3

2.2. EL NÚMERO DE RELACIONES BANCA-EMPRESA 6

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS 8

3.1. DETERMINACIÓN DE LA MUESTRA 9

3.2. VARIABLES 11

3.3. CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS DE LA MUESTRA 12

4. LAS RELACIONES BANCA-EMPRESA EN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS NO COTIZADAS 18

4.1. RELACIONES BANCARIAS EN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS NO COTIZADAS 18

4.2. ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS NO COTIZADAS SEGÚN SUS RELACIONES BANCARIAS 25

5. CONCLUSIONES 28

BIBLIOGRAFÍA 31

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 1. Tamaño de las empresas de la muestra 13

tabla 2. Clasificación de las empresas de la muestra por sectores..... 14

tabla 3. Clasificación de las empresas de la muestra por comunidades autónomas 15

tabla 4. Endeudamiento y estructura de la deuda de las empresas de la muestra .. 16

tabla 5. Deuda remunerada y ratio corriente de las empresas de la muestra 17

tabla 6. Rentabilidad económica y financiera, garantías y crecimiento 18

tabla 7. Número de relaciones bancarias de las empresas de la muestra 19

tabla 8. Relación banca-empresa cuando existe exclusividad 20

tabla 9. Relación banca-empresa con más de una relación..... 21

tabla 10. Tamaño de las empresas según sus relaciones banca-empresa..... 22

tabla 11. Edad de las empresas según sus relaciones banca-empresa 23

tabla 12. Clasificación sectorial según las relaciones banca-empresa 24

tabla 13. Clasificación por comunidades autónomas según las relaciones banca-empresa..... 25

tabla 14. Endeudamiento y estructura de la deuda según las relaciones banca-empresa..... 26

tabla 15. Deuda remunerada y ratio corriente según las relaciones banca-empresa 27

tabla 16. Rentabilidad financiera y crecimiento según las relaciones banca-empresa 28

GRÁFICO 1. CLASIFICACIÓN DE LAS RELACIONES BANCA-EMPRESA 20

1. INTRODUCCIÓN

En períodos de crisis, las empresas para continuar con su actividad o para dar inicio a nuevos proyectos necesitan acceder a la financiación ajena, generalmente a través de las entidades de crédito. Sin embargo, en época de recesión la captación de fondos a través de las entidades financieras experimenta una reducción, sobre todo en empresas pequeñas ya que poseen mayores dificultades que las de mayor dimensión para conseguir financiación bancaria. De hecho, las pequeñas y medianas empresas españolas consideran el acceso a la financiación como uno de los obstáculos más importantes para su desarrollo, como consecuencia de la falta de garantía y de las asimetrías de información presentes en todo tipo de relación contractual (Santero, De la fuente; Laguna, 2016).

El estudio de la relación banca-empresa genera gran interés, ya que tanto para las empresas como para las entidades financieras el establecimiento de una relación duradera es primordial; para las primeras representan su principal fuente de financiación y para las entidades las empresas constituyen su principal cliente. Las entidades bancarias para establecer una relación duradera con las empresas invierten en la captación de información privada del cliente porque esperan obtener en un futuro rentas monopolísticas. Este flujo de información privada entre empresas y entidades financieras posibilita una mayor flexibilidad para negociar, pero a la vez se establece cierta dependencia porque como consecuencia de esta intensa vinculación surgen asimetrías de información entre las partes interesadas generándose un monopolio informativo (Boot, 2000). Por esta razón la confianza es primordial para el establecimiento de una relación duradera ya que atenúa el riesgo que se genera para las partes, es decir, las asimetrías de información se reducen. Una fuerte vinculación banco-empresa genera información valiosa para la entidad financiera lo cual permite evaluar de mejor manera la calidad de la empresa, lo que se traduce en menores costes financieros y reducción de las garantías exigidas (Berger y Udell, 1995). Cuando la información cuantitativa que poseen las entidades bancarias respecto de los clientes no es suficiente para establecer una relación duradera se analizan otros aspectos como la reputación, la cultura corporativa y/o prestigio, etc. que de una manera u otra reflejan el riesgo que debe asumir la entidad bancaria (Padilla-Pérez y Fenton Ontañon, 2013).

El objetivo principal de este trabajo es analizar la estructura de capital de las empresas españolas que no cotizan en bolsa durante el período 2010 a 2013, determinando el número y el tipo de relaciones bancarias que establecen; así como el estudio de dicha estructura de capital dependiendo del número de relaciones. La razón por la que se han elegido las empresas que no cotizan como objeto de estudio es porque presentan mayores dificultades para obtener financiación y, sin embargo, constituyen la mayor parte del tejido empresarial español, frente a trabajos previos que se centran en las empresas cotizadas. Otra aportación del trabajo es analizar una amplia muestra de empresas. Por otro lado, este trabajo se desarrolla en un período post crisis frente a otros que analizan las relaciones bancarias antes de la recesión. También cabe destacar como contribución que este estudio abarca a las empresas que operan en todo el territorio español, ya que otros estudios previos como el de Aguiar, Díaz, Guerra y Hernández (2010) se centra solo en las empresas canarias siendo de interés conocer el comportamiento de las empresas que operan a nivel nacional.

Este trabajo se estructura en seis apartados. Después de esta introducción se realiza una revisión de los principales aspectos considerados en la teoría respecto a la relación banca-empresa. Posteriormente, en el tercer epígrafe se presentan los principales aspectos metodológicos; es decir, se determina la muestra de empresas objeto de análisis y se definen las variables a utilizar. En este epígrafe también se recoge un breve análisis de las características de las empresas españolas no cotizadas que constituyen la muestra. En el cuarto apartado se presentan los principales resultados del estudio empírico realizado. En concreto se procede a determinar el número de relaciones que establecen las empresas de la muestra con las entidades bancarias; posteriormente, se procede a clasificar dichas empresas en tres grupos según el número de vínculos que establecen y analizar las características de dichos grupos. A continuación, se analizan los principales indicadores de la estructura de capital de las empresas considerando los tres grupos identificados según las relaciones con las entidades bancarias. Finalmente, en el último apartado se señalan las principales conclusiones de este estudio, así como posibles extensiones del mismo.

2. LAS RELACIONES BANCA EMPRESA Y LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

En este apartado se presenta una breve revisión de la literatura que analiza la relación banca-empresa y su incidencia en la estructura de capital de las empresas (endeudamiento y coste de la deuda). En primer lugar, se revisa el concepto de relación banca-empresa y, en segundo lugar, se plantean las ventajas e inconvenientes de mantener relaciones de exclusividad con las entidades bancarias frente establecer un mayor número de relaciones.

2.1. Las relaciones banca-empresa

Las relaciones banca-empresa han sido analizadas en numerosos estudios como consecuencia de la transformación de una simple relación crediticia en una relación bancaria más duradera. Es decir, se establece un vínculo estrecho a largo plazo entre las entidades de crédito y la empresa, convirtiéndose dichas entidades bancarias en un proveedor más de la empresa a la cual le suministra diversos servicios financieros. Iturralde, Maseda y San José (2010, p.113) identifican una relación bancaria como "[…] aquella en la que el intermediario financiero suministra servicios financieros a la empresa tras obtener información específica, a menudo privada, de ésta, y evalúa la rentabilidad de las inversiones efectuadas a través de múltiples interacciones con el mismo cliente en el tiempo y/o sobre los diversos servicios prestados".

Las entidades de crédito para establecer lazos duraderos, invierten en la captación de información privada del cliente y, posteriormente, realizan una evaluación de la rentabilidad de estas inversiones, las cuales se harán efectivas si son suficientemente rentables. Cuando la información cuantitativa que poseen las entidades bancarias respecto de los clientes no es suficiente para establecer una relación crediticia duradera analizan otros aspectos como la reputación, la cultura corporativa y/o prestigio, etc. que de una manera u otra reflejan el riesgo que debe asumir la entidad bancaria (Padilla-Pérez y Fenton Ontañon, 2013).

La fuerte vinculación banco-empresa genera información valiosa para la entidad financiera; permitiendo evaluar de mejor manera la calidad de la empresa, a la cual se le otorga cierta flexibilidad en la negociación repercutiendo en menores costes financieros y reducción de las garantías exigidas (Berger y Udell, 1995). Cuando no existe un vínculo entre la empresa y el intermediario financiero, este prefiere que la

duración de la financiación sea a corto plazo y con elevados desembolsos iniciales (Hernández y Martínez, 2005).

Por tanto, este tipo de relaciones económicas que se mantienen en el tiempo pueden llegar a considerarse como un activo intangible para las partes interesadas, ya que se obtiene información valiosa tanto para las entidades bancarias como para las empresas. En concreto, a través de las relaciones mantenidas con las empresas, las entidades financieras obtienen información que les permite conocer la verdadera situación financiera de las empresas; información que en un futuro utilizarán para obtener un beneficio. Según Aguiar, Díaz, Guerra y Hernández (2010) las empresas, por su parte, se pueden aprovechar del vínculo de confianza creado con las entidades para mejorar sus condiciones contractuales (es decir, obtener un mayor volumen de fondos o menores tipos de interés).

Este flujo de información privada entre empresas y entidades posibilita una relación duradera y más flexible pero a la vez se genera cierta dependencia a las empresas, ya que las entidades de crédito acumulan información privada de sus clientes. Como consecuencia de esta intensa vinculación surgen asimetrías de información entre las partes interesadas generándose lo que se denomina un *monopolio informativo* (Boot, 2000). Esta situación puede desencadenar un comportamiento oportunista por parte de la entidad bancaria, aplicando a los prestatarios tipos de interés superiores que la competencia, debido a que la empresa ha desvelado información valiosa que no es conocida por el resto de entidades. A pesar de estos mayores costes, la empresa (prestatario) continuará con la relación con la entidad si obtiene la financiación cada vez que la necesite, lo que se resume en disponer de la financiación necesaria (Boot, 2000). Si la empresa decidiera sustituir a la entidad bancaria y buscar financiación en el mercado, la nueva entidad bancaria o los nuevos inversores podrían negarse a proporcionarle el crédito que necesita la empresa, ya que pueden valorar que la empresa presenta una baja calidad crediticia porque considerarán que si su banco habitual que conoce a la empresa no le concede los fondos es porque dicha empresa tiene un elevado riesgo (Pérez García, 2006). Por esta razón las empresas que mantienen una relación bancaria en régimen de monopolio exclusividad) tienen más riesgo de no obtener un crédito adicional. Dicha empresa podría llegar a entablar relaciones con varios bancos que le requieran menores tipos de interés, pero corre el riesgo de que en algún momento no encuentre financiación.

Cabe destacar que el riesgo presente en toda relación banca – empresa se atenúa con la confianza, la cual se adquiere como consecuencia de las transacciones que se realiza de forma repetitiva y duradera entre la entidad bancaria y los clientes. Además, estas relaciones solucionan, en gran parte, el problema de la asimetría informativa; contribuyendo, de cierta manera, a reducir los costes de financiación que incluyen los costes de supervisión y control que se trasladan a los prestatarios incrementando el tipo de interés o reduciendo la oferta de financiación; se concluye, por tanto, que a mayor nivel de incertidumbre mayor es la confianza requerida (Pérez García, 2006).

De acuerdo con Segura y Toledo (2003), la existencia de información asimétrica entre la empresa y la entidad bancaria permite explicar por sí sola las diferencias existentes entre las empresas tanto en el coste de la financiación como en la propia estructura de financiación. Hay diversos aspectos que inciden en el grado de asimetría existente entre las empresas y las entidades bancarias. Uno de esos aspectos es el tamaño; las empresas de mayor dimensión se caracterizan por una mayor transparencia que las de menor tamaño, debido, entre otros factores, a los menores requisitos legales de divulgación de información que se exige a este tipo de empresas. Las entidades bancarias poseen información de las grandes empresas tales como las cuentas anuales; por lo tanto, las pymes se enfrentan a mayores dificultades para obtener financiación (Berger y Udell, 1998; Jiménez, 2006; Pérez y Fernández de Guevara, 2006). Otro aspecto que determina la concesión de crédito a las empresas por parte de las entidades bancarias es la situación económica del país. En este sentido, si hay una recesión económica la oferta se ve claramente afectada y, por el contrario, si hay estabilidad las entidades bancarias conceden más financiación. Según Fernández, González y Suárez (2013), las crisis en el sector bancario reducen la disponibilidad y el vencimiento de la deuda, especialmente en empresas de reducida dimensión y crecimiento.

Por otra parte, existe una relación estrecha entre la confianza y la disposición a cooperar; a mayor cooperación mayor es la capacidad para asumir riesgos, por consiguiente, se reducen los costes. De acuerdo con Pérez García (2006, p. 15), “Este resultado viene respaldado por la literatura sobre juegos repetitivos […]. Cuando los beneficios esperados de cooperar repetitivamente superan a los de no hacerlo, lo racional es cooperar, confiando, aunque sea de manera calculada, instrumental o interesada”.

2.2. El número de relaciones banca-empresa

Las empresas antes de adoptar la decisión de establecer una o más relaciones bancarias deben analizar los costes y los beneficios en cada alternativa, así como identificar la relación que existe entre las características de la empresa y el número de relaciones bancarias. En este sentido, aspectos como el tamaño de la empresa, el sector de la actividad, el sistema bancario del país, la rentabilidad y el nivel de apalancamiento han sido considerados factores determinantes del número de relaciones banca-empresa establecido (Iturralde, Maseda y San José, 2010).

Las posturas encontradas en la literatura pueden ser contradictorias cuando se intenta determinar la conveniencia de trabajar con una o varias entidades bancarias. En este sentido, se deben analizar las consecuencias en cuanto al coste, la disponibilidad de financiación y en la exigencia de garantías a las empresas. La idea principal encontrada en la literatura revisada es que para el establecimiento del número óptimo de relaciones bancarias se debe plantear un modelo teórico que sirva de soporte en la toma de decisión; si la decisión lleva a una relación de exclusividad esta será la seleccionada, siempre y cuando las necesidades de financiación de la empresa queden cubiertas, ya que mantener múltiples relaciones bancarias generaría costes innecesarios. En el caso contrario, la empresa tendrá que establecer nuevas relaciones con entidades que le faciliten los recursos suficientes para llevar a cabo sus proyectos de inversión (Iturralde, Maseda y San José, 2010). Es decir, si la empresa no consigue la financiación necesaria para desarrollar sus proyectos de inversión de una entidad bancaria se verá obligada a mantener múltiples relaciones bancarias para aumentar las posibilidades de obtener los fondos requeridos. Otra ventaja de mantener múltiples relaciones bancarias es el incentivo a la libre competencia entre las entidades bancarias para atraer empresas.

No obstante, el establecimiento de múltiples relaciones bancarias puede tener desventajas, como que las empresas incurran en una descoordinación cuando obtengan cantidades similares de préstamos de pequeñas entidades bancarias. Por tanto, se concluye que las PYMEs pueden obtener más crédito a medida que aumenta la competencia bancaria, aunque se duplican los costes de control y las ventajas se distribuyen entre varios intermediarios financieros. Según Shikimi (2011) las empresas que poseen un riesgo alto tienden a mantener múltiples relaciones bancarias para garantizar el acceso a la financiación, aunque este comportamiento no es del todo

acertado, ya que las entidades pueden intuir que su riesgo es elevado y negarle cualquier tipo de financiación.

Al dilema de mantener múltiples relaciones o establecer una relación de exclusividad Aguiar, Díaz, Guerra y Hernández (2010) plantean, que el número óptimo es establecer dos relaciones, ya que, por una parte, se reducen las asimetrías informativas y, por otra se reducen las rentas de monopolio por parte de la entidad financiera. Por su parte, para establecer el comportamiento de las empresas en cuanto a sus relaciones bancarias, Berger (2001) analizó una muestra de empresas argentinas, donde se constata que las pymes establecen más de una relación bancaria a pesar que el coste de la financiación se incremente, como consecuencia a la crisis bancaria que experimentó Argentina en los años anteriores. En esta situación se sugiere que, de una manera u otra, el impacto del racionamiento del crédito afecta en la elección del número de relaciones bancarias (Shikimi, 2011). Por ello, se señala que las empresas que mantienen una relación bancaria de exclusividad con una entidad, si su entorno se vuelve inestable establecerán múltiples relaciones bancarias para evitar problemas relacionados con la posible falta de liquidez de su banco principal que se manifiesta en épocas de recesión económica. Estos resultados están en línea con los encontrados para una muestra de pequeñas y medianas empresas manufactureras italianas donde se demuestra que el número de relaciones bancarias se correlaciona positivamente con la fragilidad de los bancos; es decir si las entidades bancarias no son consideradas *Big*, las empresas tienden a tener más de una relación bancaria. A su vez, se constatan que a mayor grado de riesgo del sector en el que opera la empresa, mayor es el número de relaciones bancarias (Shikimi, 2011). Por el contrario, también en relación con la disponibilidad de crédito, Petersen y Rajan (1995) encuentran que las empresas con múltiples relaciones bancarias se enfrentan a más racionamiento del crédito que aquellas empresas que mantienen una relación de exclusividad.

Por otro lado, en relación con el coste de la financiación los resultados de la literatura previa no son concluyentes, ya que difieren de unos países a otros (Hernández y Martínez, 2006). Por ejemplo, en base a los datos recabados de pequeñas empresas de Estados Unidos Petersen y Rajan (1995) encuentran que una alta concentración en las relaciones bancarias conduce a menores costes de financiación, ya las

entidades bancarias valoran la obtención de rentas monopolísticas por parte de las empresas en el futuro.

Si se analizan las garantías exigidas a las empresas, la evidencia empírica demuestra que la exigencia es menor cuando se mantiene una relación estrecha entre la empresa y la entidad bancaria (Berger y Udell, 1995). La falta de garantía o la imposibilidad de ser cuantificada, constituye un impedimento para la concesión de crédito, la aportación de garantías reduce el riesgo de crédito para la entidad bancaria. Además, hay que señalar la importancia de un marco jurídico que permita hacer efectivas las garantías en el caso de que la empresa no cumpla con la pactado, ya en algunos países subdesarrollados se protege al deudor transformándose en un proceso largo y poco transparente (Beck y de la Torre, 2007). El establecimiento de un marco jurídico que ofrezca una mayor protección de los acreedores permitiría que las entidades bancarias otorguen financiación para la inversión en activos intangibles y facilitaría el acceso a la deuda a largo plazo, especialmente a las empresas que no cotizan en bolsa y pertenecen a sectores inestables.

Según Iturralde, Maseda y San José (2010) la edad de la empresa es una variable que influye directamente en el número de relaciones bancarias mantenidas por las empresas. Así, las empresas de mayor trayectoria en el mercado se caracterizan por poseer una mayor fiabilidad y reputación; presentando un menor número de relaciones banca-empresa. Por el contrario, las empresas jóvenes y con un elevado nivel de endeudamiento se caracterizan por mantener una vinculación con múltiples entidades financieras de corta duración y, generalmente, presentan una rotación alta de entidades.

3. ASPECTOS METODOLÓGICOS

En el apartado precedente se han expuesto los argumentos que, desde un punto de vista teórico, evidencian la importancia de las relaciones banca-empresa y su efecto en la decisión de la estructura de capital. En este apartado se presentan los principales aspectos metodológicos que permitan analizar, en el siguiente epígrafe desde un punto de vista empírico, la relación existente entre el número de relaciones banca-empresa y la estructura de capital de las empresas no cotizadas españolas. En concreto, en este apartado se procede a explicar la determinación de la muestra de empresas del estudio, así como la elaboración de la base de datos. En segundo lugar,

se definen las variables que permitirán realizar el análisis y, finalmente, se presenta una descripción de las características de las empresas de la muestra.

3.1. Determinación de la muestra

Como población objeto de estudio se consideran las empresas españolas con información en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Por eso, para seleccionar la muestra de empresas del estudio empírico se ha acudido a la base de datos SABI. En dicha base se puede encontrar información de carácter económico-financiero de las empresas españolas y portuguesas que han depositado sus cuentas anuales en el Registro Mercantil. Para la selección de la muestra se han aplicado una serie de criterios que se señalan a continuación:

Inicialmente, la muestra estaba constituida por todas las empresas españolas activas domiciliadas en territorio español con forma jurídica de sociedades anónimas y limitadas ya que, al estar obligadas a presentar sus cuentas anuales ante el registro mercantil, podemos acceder con mayor facilidad a la información relevante para determinar las distintas variables del estudio. Los datos están acotados al período 2011-2013, ya que se ha considerado que es un intervalo de tiempo representativo y que a su vez está disponible en la base de datos. Teniendo en cuenta el objetivo del estudio se ha optado por centrarnos sólo en las empresas que no coticen en bolsa ya que un alto porcentaje se engloban en el concepto de PYMEs y sólo un pequeño número de empresas españolas cotizan en bolsa y no tienen dicha consideración. De esta forma se obtiene una muestra representativa de la estructura empresarial española constituida fundamentalmente por PYMEs.

Otro de los criterios establecidos en la selección de la muestra de empresas era que presentaran un volumen de ingresos de explotación superior a 2.000.000 € y más de 10 empleados. De esta forma, se asegura que no se incluyen en la muestra microempresas sino sólo PYMEs, de acuerdo con la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas. Además, se descartan las empresas con recursos propios negativos, ya que la interpretación de las ratios financieras para este grupo de empresas no tendría sentido. De la misma forma, se ha procedido a focalizar el estudio en las empresas manufactureras, por lo que no se consideran las sociedades cuya actividad es diferente de la industria según el código de la Clasificación Nacional de Actividades

Económicas (CNAE) del 2009. También se ha optado por empresas que tengan cuentas auditadas, ya que representa una medida de calidad de la información contable, de esta forma se expresa la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad.

Finalmente, se han eliminado las empresas que no posean información sobre el número de entidades bancarias con las que operan, ya que es la base de nuestro estudio. La aplicación de todos estos filtros ha permitido obtener una muestra constituida por un total de 3045 sociedades españolas no cotizadas con información en los tres períodos (2011-2013).

Elaboración de la base de datos

La muestra final está formada por 3045 empresas que realizan su actividad en territorio español. La base de datos SABI proporciona información relevante para nuestro estudio como, por ejemplo, las partidas del balance de situación, cuenta de resultados, la comunidad autónoma y sector al que pertenecen las empresas, así como las entidades bancarias con las que se relaciona cada una de las 3045 empresas. Con la información suministrada por el SABI se procede al cálculo de las variables que se analizarán en el cuarto apartado.

Sin embargo, para alcanzar los objetivos de este estudio fue necesario realizar el tratamiento de los datos de las entidades financieras, las cuales fueron tabuladas una por una; correspondiéndose a 7724 nombres de entidades de crédito. La confección de la base de datos respecto de las relaciones bancarias de las empresas de la muestra resultó exhaustiva y laboriosa, ya que se procedió a diferenciar si eran entidades nacionales o extranjeras, a su vez si tienen la denominación de bancos, cajas, cooperativas, establecimientos financieros /otros y si son entidades que pertenecen al reducido grupo *Big* (BBVA, Santander, Caixabank). La determinación del número de relaciones bancarias que mantiene cada una de las 3045 empresas, así como de las características previamente mencionadas respecto de las entidades bancarias fue calculado manualmente, ya que la base de datos SABI solo proporciona el nombre de las entidades, debiéndose analizar para los 7724 datos facilitados por el SABI su naturaleza.

3.2. Variables

En este apartado se procede a definir las variables vinculadas con las relaciones banca-empresa, así como con su estructura de capital. Además, se definen otras variables representativas de las características de las empresas que permitirán realizar su análisis en los siguientes apartados.

- **Ratio de endeudamiento:** Se define como el cociente entre recursos ajenos y fondos propios. Esta ratio pretende medir la intensidad de la deuda comparada con los recursos financieros propios; y refleja la estructura de capital adoptada por la empresa.
- **Estructura del endeudamiento:** Esta ratio mide la relación entre el pasivo no corriente y los recursos ajenos totales. Es decir, mientras mayor sea el valor de esta ratio, la deuda presenta un menor grado de exigibilidad, en lo que al plazo se refiere y, por tanto, menor riesgo para la empresa.
- **Importancia de la Deuda Remunerada:** La deuda remunerada representa la deuda con coste para la empresa. Esta ratio se determina por la división entre la deuda remunerada y el total de los recursos ajenos y representa el peso de dicha deuda, es decir cuanto menor es la ratio más favorable es para la empresa, ya que debería soportar menores costes financieros y menor dependencia de las entidades financieras.
- **Coste de la deuda Remunerada:** Esta variable se calcula como el cociente entre los gastos financieros y la deuda con coste (remunerada). Por consiguiente, cuanto menor sea el valor de esta ratio menor será el coste de la deuda remunerada que tiene la empresa.
- **Ratio de corriente:** Esta ratio se obtiene por el cociente entre Activo Corriente y pasivo corriente; es decir es una ratio de liquidez donde se refleja la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos financieros a corto plazo con los activos disponibles a corto.
- **Rentabilidad Financiera:** También conocida como ROE (return on equity) es la relación entre el Resultado del Ejercicio y los fondos propios. Esta ratio es una de las medidas de performance financiera más importante ya que mide el resultado generado en relación a la inversión realizada por los propietarios (accionistas) de la empresa.

- **Rentabilidad Económica:** Es igual al cociente entre el resultado antes de intereses e impuesto y el Activo total; conocido como ROA (return on assets). Esta ratio permite evaluar el resultado generado por el activo independientemente de cómo se financia la empresa, es decir sin tener en cuenta la estructura de capital.
- **Garantías:** Se calcula por el cociente entre el Inmovilizado material y el Activo total y aproxima el conjunto de elementos que la empresa podría utilizar como garantía en sus operaciones financieras.
- **Crecimiento de las ventas:** Es la variación de los ingresos de explotación entre dos años consecutivos. Esta relación nos permite conocer la situación económica de la empresa y su crecimiento potencial.
- **Número de relaciones bancarias:** Es el número de entidades de crédito que facilitan financiación a una determinada empresa.
- **Tipo de entidad bancaria:** Las entidades de crédito se clasifican en bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y establecimientos financieros.

3.3. Características de las empresas de la muestra

En este apartado se presentan las principales características de las empresas españolas no cotizadas que constituyen la muestra. Para el análisis de las variables se analizan los principales estadísticos descriptivos. Además, se ha realizado el tratamiento de los valores atípicos conocidos como outliers procediendo a su eliminación, ya que alteraba los estadísticos de la muestra.

En lo que se refiere al tamaño de las empresas españolas no cotizadas, en la tabla 1 se observa que la mitad de las empresas poseen un volumen de activo inferior a los 14.400.000 de euros. No obstante, los datos también reflejan una gran dispersión ya que, en términos medios, el volumen de activo se sitúa en 52.502.000 de euros. En la misma línea, tanto la media del número de empleados como del volumen de ingresos de explotación presentan un comportamiento similar al de los activos. Los datos muestran que la mitad de las empresas de la muestran cuentan con más de 65 empleados en su plantilla y obtienen unos ingresos de actividad superiores a 15.427.000 euros. Considerando la Recomendación de la Comisión Europea

2003/361/CE sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas, se podría resaltar que aproximadamente la mitad de las empresas de la muestra tendrían la consideración de pequeñas y la otra mitad de medianas y grandes. Las tres medidas de tamaño no presentan cambios relevantes en el período de análisis.

Tabla 1. Tamaño de las empresas de la muestra

	Activo*			Ingresos de explotación*			Nº empleados		
	2013	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**
Media	52.502	52.873	52.564	54.923	53.327	54.017	148	149	151
Mediana	14.400	14.273	14.437	15.427	15.045	15.381	65	66	67
Desv T	231.388	250.239	246.393	272.417	253.703	254.457	480	475	481

* Datos en miles de euros.
Fuente: Elaboración propia

En aras de conocer la actividad económica realizada por las empresas de la muestra, estas se clasifican en quince subgrupos. Como se aprecia en la tabla 2, la muestra está constituida principalmente por empresas del sector de la industria de alimentación que representa un 20% del total, seguidas de las empresas que operan en el sector de la Metalurgia y la fabricación de productos metálicos (15,6%) y de aquellas que se dedican a la fabricación de equipos electrónicos que representan un 11% del total de la muestra. No sorprende que un número significativo de empresas pertenezcan al sector de la alimentación, ya que en el país esta industria constituye un motor importante de la economía. El sector con menor peso relativo en la muestra está constituido por las empresas que operan en la industria de la madera y del corcho (1,77% del total).

Tabla 2. Clasificación de las empresas de la muestra por sectores

	Número de empresas	%
Industria de alimentación	594	19,51%
Fabricación de bebidas e Industria del tabaco	107	3,51%
Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	178	5,85%
Industria de la madera y del corcho	54	1,77%
Industria del papel	123	4,04%
Artes gráficas y reproducción	85	2,79%
Industria química	270	8,87%
Fabricación de productos farmacéuticos	80	2,63%
Fabricación de productos de caucho y plástico	210	6,90%
Fabricación de otros productos mineral no metálicos	192	6,31%
Metalurgia y Fabricación de productos metálicos	475	15,60%
Fabricación productos Informáticos	56	1,84%
Fabricación Mat y Equipos Electrónicos	338	11,10%
Fabricación Vehículos , remolques, y otros materiales	188	6,17%
Fabricación de Muebles	95	3,12%
Total	**3045**	**100,00%**
Fuente: Elaboración propia		

En lo referente a la comunidad autónoma a la que pertenece cada empresa de nuestra muestra, como se observa en la tabla 3, destaca que el mayor porcentaje de empresas se localiza en Cataluña con un 30%, ya que constituye el núcleo principal a nivel de actividad comercial en nuestro país como consecuencia de su situación geográfica privilegiada. Posteriormente, se encuentra las empresas que se ubican en la Comunidad Valenciana y, en tercer lugar, con un 10,61% las que lo hacen en la Comunidad de Madrid.

Tabla 3. Clasificación de las empresas de la muestra por comunidades autónomas

	Número de empresas	%
Andalucía-Ceuta	168	5,52%
Aragón	130	4,27%
Asturias	49	1,61%
Baleares-Canarias	43	1,41%
Cantabria	31	1,02%
Castilla y León	153	5,02%
Castilla La Mancha	97	3,19%
Cataluña	926	30,41%
Comunidad Valenciana	407	13,37%
Extremadura	22	0,72%
Galicia	163	5,35%
La Rioja	59	1,94%
Madrid	323	10,61%
Murcia	83	2,73%
Navarra	110	3,61%
País Vasco	281	9,23%
	3045	**100,00%**

Fuente: Elaboración propia

En el análisis del conjunto de empresas que conforman la muestra de las variables representativas de la estructura de capital, tal como se aprecia en la tabla 4, cabe destacar que la media en los tres años indica que las empresas se encuentran en una situación que no conlleva riesgo de insolvencia, ya que el nivel de endeudamiento se ha reducido desde un 50,25% a un 48,4%. Estos valores reflejan que, en términos medios, los recursos ajenos son ligeramente inferiores a los recursos propios. De hecho, los datos muestran que para un 25% de las empresas, los recursos ajenos sólo representan el 30,3% de la financiación total utilizada y que incluso en el 75% de las empresas la deuda supone como máximo el 66%. Por tanto, se podría señalar un nivel de riesgo de insolvencia bajo de las empresas de la muestra, que mejora ligeramente a lo largo del período.

En lo referente a la estructura de la deuda, los datos de la tabla 4 revelan que las empresas se financian, en términos medios, en mayor medida a corto plazo, ya que solo el 22% de la deuda es exigible a más de un año. Estos datos indicarían una mala estructura de la deuda, al reflejar un alto grado de exigibilidad de la misma, lo que

conlleva la necesidad de las empresas de generar fondos con los que hacer frente al 78% de sus recursos ajenos en menos de un año.

Tabla 4. Endeudamiento y estructura de la deuda de las empresas de la muestra

	Endeudamiento			Estructura de la deuda		
	2013	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**
Media	48,42%	49,30%	50,25%	21,64%	22,41%	22,01%
Mediana	48,81%	49,90%	51,41%	16,96%	17,79%	17,18%
Desv T	22,53%	22,30%	21,88%	19,45%	19,72%	19,61%
1º Cuartil	30,32%	31,71%	33,14%	5,21%	5,66%	5,23%
3º Cuartil	66,30%	66,81%	67,55%	33,69%	35,10%	34,19%

Fuente: Elaboración propia

En el análisis de la estructura de capital no solo es necesario considerar el nivel de endeudamiento y la estructura de la deuda sino también la relevancia que tiene la deuda remunerada en dicha estructura. En la tabla 5 se aprecia que la deuda con coste se corresponde, en términos medios, con el 69% del total de recursos ajenos utilizados por las empresas. Estos datos ponen de manifiesto la dependencia de las empresas españolas de la financiación bancaria. De hecho, los datos muestran que para el 75% de las empresas de la muestra la deuda remunerada supone más de la mitad de sus recursos ajenos (56,9%); llegando a superar el 84% para un 25% de las empresas. Esta dependencia de la deuda remunerada se refleja en un coste medio de la deuda del 4,39% en 2013 (véase tabla 2). No obstante, hay que destacar que la mitad de las empresas soportan un coste financiero del 2,93%. Es decir, las diferencias entre el valor medio y la mediana muestran cierta dispersión en la remuneración de la deuda con coste por parte de las empresas. En este sentido, si bien un 25% de las empresas deben soportar un coste superior al 4,7%, otro 25% de sociedades remuneran los recursos ajenos con coste a un tipo inferior al 1,49%.

En cuanto a la liquidez, los datos revelan que la mitad de las empresas españolas no cotizadas puede hacer frente a sus compromisos en el corto plazo 1,66 veces (véase tabla 5). Como se constata la muestra está formada por empresas que presentan una buena situación, ya que para el 75% de las empresas dicha ratio supera la unidad, es decir, que pueden con sus activos disponibles a corto plazo hacer frente a sus deudas a corto reduciendo el riesgo que se comentó en la ratio de estructura de la deuda. Por tanto, se puede concluir que las empresas de la muestra presentan una solvencia

adecuada, caracterizada por un nivel de deuda inferior a los recursos propios, con un elevado grado de exigibilidad a corto plazo, mayoritariamente deuda remunerada pero que disponen de activos realizables a corto plazo suficientes para hacer frente a sus compromisos a corto.

Tabla 5. Deuda remunerada y ratio corriente de las empresas de la muestra

	Peso de la Deuda Remunerada			Coste de la deuda Remunerada			Ratio Corriente		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Media	69,32%	69,69%	69,34%	4,39%	4,67%	4,98%	2,41	2,41	2,29
Mediana	72,48%	72,86%	72,78%	2,93%	3,19%	3,05%	1,66	1,67	1,59
Desv. T.	19,65%	19,52%	19,75%	9,58%	9,79%	15,00%	2,34	2,65	2,34
1º Cuartil	56,92%	57,94%	57,99%	1,49%	1,61%	1,68%	1,18	1,18	1,17
3º Cuartil	84,37%	84,86%	84,36%	4,71%	4,97%	4,79%	2,76	2,64	2,53

Fuente: Elaboración propia

Como se comentó previamente, en las empresas de la muestra la deuda remunerada supone más de la mitad del total de recursos ajenos utilizados por las empresas, por lo que es importante analizar la existencia de bienes o derechos que pudieran ser utilizados por las empresas como garantías ante operaciones bancarias. En la tabla 6, se observa que en torno al 25% de la inversión de las empresas está materializada en bienes tangibles que podrían ser utilizados como garantías, en términos medios.

Por otro lado, las decisiones de inversión de las empresas se deberían trasladar al crecimiento de los ingresos. En este sentido, los datos muestran una evolución muy favorable de dicha magnitud, ya que se observa como de una reducción de los ingresos en 2012 del 0,09%, en términos medios, se logra un incremento de los mismos del 3,28%. Estos datos estarían en línea con la recuperación que comienza a experimentar la economía del país.

Finalmente, las decisiones de financiación e inversión tienen su reflejo en las medidas de performance financiera. Como se observa en la tabla 6, a pesar del incremento de los ingresos, se produce una reducción de la rentabilidad financiera obtenida por las empresas a lo largo del período del 5,5% al 4,6%, en términos de mediana. Además, los datos revelan que un 25% de las empresas logran una rentabilidad para sus propietarios inferior al 0,7% mientras que en el extremo contrario se sitúan las empresas que remuneran a sus propietarios con valores superiores al 11%; si bien la

reducción de la rentabilidad se observa en todos los tramos (cuartiles). Esta evolución está en concordancia con la experimentada por la rentabilidad económica, ya que la misma disminuye desde un 4,19% a un 3,73% en el período analizado. Cabe resaltar que la rentabilidad financiera es superior a la económica, lo que pone de manifiesto el efecto positivo del apalancamiento financiero, en términos medios.

Tabla 6. Rentabilidad económica y financiera, garantías y crecimiento de las empresas de la muestra

	Rentabilidad Financiera			Rentabilidad Económica			Garantías			Crecimiento de las ventas	
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012
Media	4,78%	4,50%	6,68%	4,48%	4,05%	5,12%	25,36%	25,79%	26,09%	3,28%	-0,09%
Mediana	4,63%	4,52%	5,55%	3,73%	3,54%	4,19%	22,55%	22,68%	23,37%	1,34%	-1,61%
Desv T	21,01%	24,78%	22,67%	8,17%	9,82%	8,18%	17,52%	17,63%	17,58%	25,59%	25,31%
1º Cuartil	0,72%	0,53%	1,19%	1,17%	0,91%	1,50%	11,31%	11,93%	12,20%	-5,89%	-10,30%
3º Cuartil	11,06%	10,53%	12,22%	7,44%	7,26%	8,37%	36,36%	36,75%	37,27%	9,18%	6,60%

Fuente: Elaboración propia

4. LAS RELACIONES BANCA-EMPRESA EN LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS NO COTIZADAS

4.1. Relaciones bancarias en las empresas españolas no cotizadas

En este apartado se procede a realizar un análisis de las relaciones bancarias que mantienen las empresas de la muestra, así como de las características de las empresas según el número de relaciones bancarias. Para alcanzar este objetivo se ha procedido al cálculo del número de entidades bancarias con las que establecen una relación cada una de las empresas. La base de datos SABI proporciona información sobre el nombre de las entidades bancarias con las que opera una empresa pero ha sido necesario elaborar manualmente una base que permita calcular el número de entidades así como diferenciar por tipo de entidades, lo que ha resultado ser una tarea laboriosa.

Número de relaciones bancarias y tipo de entidades

Como se aprecia en la tabla 7, por término medio, las empresas mantienen relaciones con 2,54 entidades bancarias. En concreto, la mitad de las empresas opera con 3 entidades. Además, resulta relevante mencionar que el 75% de las empresas de nuestra muestra trabaja hasta con tres entidades, mientras que un 25% de empresas mantiene relaciones con hasta 8 entidades bancarias según la variable elaborada a partir de la información proporcionada por el SABI.

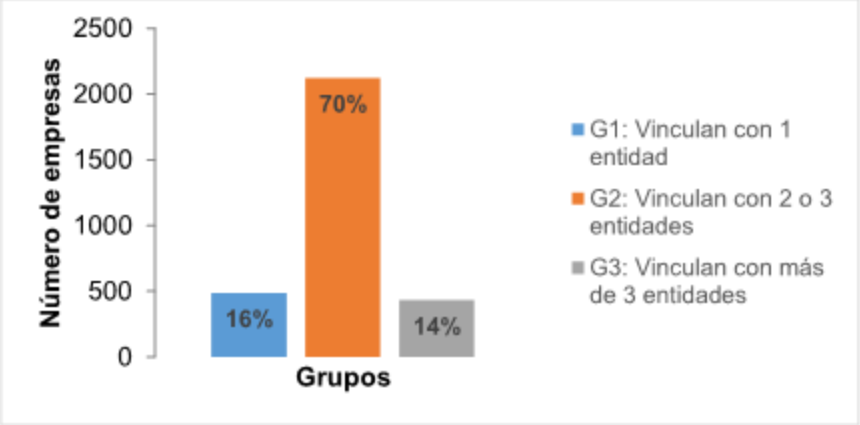
Tabla 7. Número de relaciones bancarias de las empresas de la muestra

Media	2,54
Mediana	3,00
Desv T	1,02
1º cuartil	2,00
3º cuartil	3,00
Mínimo	1,00
Máximo	8,00
Fuente: Elaboración propia	

Para realizar un análisis más detallado de las relaciones bancarias se ha procedido a agrupar las empresas según el número de entidades bancarias con las que se establece una relación en tres grupos. En concreto, las empresas englobadas en el primer grupo (G1) son aquellas que se caracterizan por mantener una relación de exclusividad con una entidad financiera; las que conforman el segundo grupo (G2) se relacionan con dos o tres entidades y, por último, las empresas que se incluyen en el tercer grupo (G3) se caracterizan por establecer relaciones banca-empresa con más de tres entidades bancarias. A su vez, dentro de cada grupo se ha diferenciado si las entidades bancarias son nacionales, si son bancos frente a otras entidades y si se trata de una entidad bancaria *Big* o no

Tal como se observa en el gráfico 1, el grupo 2 está integrado por el mayor número de empresas, es decir, en nuestra muestra 2124 empresas mantienen relaciones con dos o tres entidades bancarias. Por tanto, la relación de exclusividad en nuestra muestra no es predominante, ya que solo se engloban en este grupo (G1) 489 empresas. Finalmente, 432 empresas de la muestra son clasificadas en el grupo tres (G3), ya que mantienen relaciones bancarias con más de tres entidades bancarias diferentes.

Gráfico 1. Clasificación de las relaciones banca-empresa



Fuente: Elaboración propia

A continuación se profundiza en el análisis de las relaciones banca-empresa del colectivo caracterizado por mantener una relación de exclusividad (489 empresas). Tal como se aprecia en la tabla 8, la mayor parte de las empresas (89,78%) entablan una relación con bancos nacionales, aunque un 10,22% de las empresas de la muestra que mantienen una relación de exclusividad lo hacen con una entidad bancaria extranjera. Además, a partir de la base de datos elaborada, se observa que las empresas que conforman este colectivo prefieren que su relación sea con un banco (80,57%), si bien un 19,43% de las empresas operan en exclusiva con otro tipo de entidad de crédito (como, por ejemplo, una cooperativa de crédito o un establecimiento financiero de crédito). Sin embargo, sólo un 54,4% de las empresas eligen a una entidad bancaria *BIG* como su única relación frente a un 45,6% que optan por trabajar sólo con una entidad financiera de las no consideradas *Big*.

Tabla 8. Relación banca-empresa cuando existe exclusividad

Empresas con relación de exclusividad	% Empresas
Nacionales	89,78%
Extranjeros	10,22%
TOTAL	**100,00%**
Bancos	80,57%
Cajas, cooperativas, Establecimientos financieros, otros	19,43%
TOTAL	**100,00%**
Big (BBVA, Santander, la Caixa)	54,40%
No *Big*	45,60%
TOTAL	**100,00%**

Fuente: Elaboración propia

Como se aprecia en la tabla 9, las empresas englobadas en el grupo 2 y 3 prefieren relacionarse con entidades nacionales ya que la vinculación con entidades extranjeras es casi nula. También se observa en la tabla que la mitad de las empresas que establecen relaciones con 2 o 3 entidades (G2) al igual que las que se relacionan con más de 3 (G3), se vinculan con una caja, cooperativa de crédito o establecimiento financiero, pero en mayor medida mantienen relaciones con bancos. Así, la mitad de las empresas del grupo 2, mantienen relación con una caja y dos bancos. De forma similar, el 50% de las empresas que forman parte del G3 se relacionan con 3 bancos y una caja.

Tabla 9. Relación banca-empresa con más de una relación

	nº Extranj.		**nº Nacional**		**nº Cajas**		**nº Bancos**		**nº no *Big***		**nº *Big***	
	G2	**G3**	**G2**	**G3**	**G2**	**G3**	**G2**	**G3**	**G2**	**G3**	**G2**	**G3**
Media	0,16	0,30	2,38	4,00	0,72	1,31	1,81	2,99	1,25	2,35	1,28	1,94
Mediana	0,00	0,00	2,00	4,00	1,00	1,00	2,00	3,00	1,00	2,00	1,00	2,00

G1: Se relacionan con 1 entidad.
G2: Se relacionan con 2 o más entidades.
G3: Se relaciona con más de 3 entidades.
Fuente: Elaboración propia

Los datos muestran que, a la hora de establecer relaciones con las entidades bancarias, las empresas del grupo 2 y grupo 3 no consideran fundamental si las entidades pertenecen al grupo *BIG* (BBVA, CAIXA, BSCH) porque, como se aprecia en la tabla 9, las empresas se relacionan con 1 y 2 entidades respectivamente, sean *Big* o no.

Características de las empresas según el número de relaciones bancarias

En este subapartado se analizan las principales características de las empresas españolas no cotizadas según el número de relaciones banca-empresa que mantienen a lo largo del período 2011-2013. Como se observa en la tabla 10, el volumen del activo guarda cierta relación con el grupo al que pertenecen, ya que las empresas que operan con un mayor número de entidades se caracterizan por

presentar un mayor volumen de inversión, tanto en términos de media como de mediana. En este sentido, las empresas que mantienen una relación de exclusividad son las que tienen una menor dimensión, en términos de activo. Los datos muestran esta misma conclusión cuando se comparan las empresas según el número de empleados como medida del tamaño. Así, las empresas que mantienen una relación de exclusividad con una entidad bancaria cuentan con un menor número de empleados, en términos de media y mediana, frente a la mayor dimensión de las empresas que operan con más de tres entidades.

Tabla 10. Tamaño de las empresas según sus relaciones banca-empresa

	Activo*			Ingresos de Explotación*			Número de empleados		
	2013	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**
GRUPO 1. Empresas con relación de exclusividad									
Media	42.422	42.499	43.076	55.840	56.715	55.434	135	137	142
Mediana	13.581	13.304	13.839	14.960	14.934	15.160	64	66	67
Desv T.	137.251	137.164	135.336	255.368	262.124	224.320	320	312	346
GRUPO 2. Empresas que operan con dos o tres entidades bancarias									
Media	49.887	49.797	49.645	51.677	49.446	51.230	144	145	146
Mediana	14.084	13.975	14.070	14.877	14.593	14.838	65	65	66
Desv T.	214.583	224.197	224.650	251.243	224.885	245.613	455	446	455
GRUPO 3. Empresas que operan con más de tres entidades bancarias									
Media	76.770	79.743	77.653	69.844	68.571	66.116	178	180	182
Mediana	18.222	17.758	17.115	18.418	18.043	18.236	74	74	75
Desv T.	359.525	415.301	398.328	372.939	356.877	320.912	702	710	693

* Datos en miles de euros.
Fuente: Elaboración propia

La tabla 10 también revela que las empresas englobadas en los dos primeros grupos (relación de exclusividad o que trabajan con entre 2 y 3 entidades) obtienen menores ingresos por su actividad que las que se incluyen en el grupo 3 (trabajan con más de tres entidades bancarias). No observándose diferencias en el volumen de ingresos entre los grupos 1 y 2. Por tanto, se puede concluir que las empresas que operan con un mayor número de entidades son las de mayor dimensión (tanto por activo, por ingresos de explotación como por número de empleados).

Por otra parte, del análisis adicional realizado considerando la antigüedad de las empresas, tal como se aprecia en la tabla 11, se puede destacar que las empresas que mantienen una relación de exclusividad con una entidad bancaria presentan una antigüedad media de 27 años, seguidas de las que operan con más de tres entidades que llevan 31 años en el mercado. Los datos muestran que las empresas con mayor antigüedad, en términos medios, son las que mantienen una relación con dos o tres entidades bancarais (32 años). Estas diferencias en cuanto a la antigüedad se mantienen cuando se considera la mediana de la muestra en los tres colectivos. Por tanto, se puede concluir que las empresas que mantienen una relación de exclusividad con las entidades bancarias son las más jóvenes.

Tabla 11. Edad de las empresas según sus relaciones banca-empresa

	G1	G2	G3
Media	27,15	32,09	30,95
Mediana	24,13	29,13	28,18

G1: Se relacionan con 1 entidad.
G2: Se relacionan con 2 o más entidades.
G3: Se relacionan con más de 3 entidades.
Fuente: Elaboración propia

Los sectores que predomina son los mismos en los tres colectivos de empresas (alimentación, metalurgia y la fabricación de productos metálicos), si bien se pueden señalar algunos matices en la distribución sectorial por grupos (véase tabla 12). Así, las empresas que operan con más de tres entidades destacan en el sector de la industria del papel y de la metalurgia y fabricación de productos metálicos respecto de los otros dos grupos. Por su parte, las empresas que operan con dos o tres entidades (grupo 2) tienen una mayor representación en el sector de la industria textil, de la madera y el corcho y en la fabricación de productos de caucho; mientras que tienen menor peso en la industria de alimentación. Finalmente, las empresas del grupo 1 (exclusividad) tienen una mayor representación en la industria química y de fabricación de vehículos.

Tabla 12. Clasificación sectorial según las relaciones banca-empresa

	G1	G2	G3
Industria de alimentación	23,93%	18,36%	20,14%
Fabricación de bebidas e Industria del tabaco	3,89%	3,67%	2,31%
Industria textil, confección de prendas de vestir e industria del cuero y del calzado	5,11%	6,12%	5,32%
Industria de la madera y del corcho	1,23%	2,12%	0,69%
Industria del papel	3,68%	3,67%	6,25%
Artes gráficas y reproducción	2,04%	2,92%	3,01%
Industria química	10,43%	8,76%	7,64%
Fabricación de productos farmacéuticos	3,07%	2,50%	2,78%
Fabricación de productos de caucho y plástico	5,52%	7,49%	5,56%
Fabricación de otros productos mineral no metálicos	4,50%	6,59%	6,94%
Metalurgia y Fabricación de productos metálicos	12,07%	15,73%	18,98%
Fabricación productos Informáticos	1,64%	2,02%	1,16%
Fabricación Mat y Equipos Electrónicos	11,04%	11,16%	10,88%
Fabricación Vehículos , remolques, y otros materiales	10,02%	5,37%	5,79%
Fabricación de Muebles	1,84%	3,53%	2,55%
Total	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**

G1: Se relacionan con 1 entidad.
G2: Se relacionan con 2 o más entidades.
G3: Se relacionan con más de 3 entidades.
Fuente: Elaboración propia

Con relación a la comunidad autónoma a la que pertenecen las empresas, tal y como se observa en la tabla 13, la relación de exclusividad es más frecuente en las empresas de la comunidad de Aragón y Castilla y León; siento menos relevante en la Comunidad Valenciana. Por el contrario, las empresas que mantienen una relación con dos o tres entidades son más frecuentes en Cataluña; mientras que se localiza un mayor porcentaje relativo de empresas en el País Vasco y Andalucía cuando las empresas mantienen relaciones banca-empresa con más de tres entidades.

Tabla 13. Clasificación por comunidades autónomas según las relaciones banca-empresa

	G1	G2	G3
Andalucía-Ceuta	5,52%	4,90%	8,56%
Aragón	5,52%	4,43%	2,08%
Asturias	0,61%	1,60%	2,78%
Baleares-Canarias	1,84%	1,46%	0,69%
Cantabria	1,23%	0,94%	1,16%
Castilla y León	7,16%	4,66%	4,40%
Castilla La Mancha	2,25%	3,58%	2,31%
Cataluña	27,40%	31,97%	26,16%
Comunidad Valenciana	11,45%	13,70%	13,89%
Extremadura	0,41%	0,89%	0,23%
Galicia	5,93%	4,94%	6,71%
La Rioja	2,66%	1,79%	1,85%
Madrid	12,88%	9,79%	12,04%
Murcia	2,45%	2,82%	2,55%
Navarra	4,09%	3,48%	3,70%
País Vasco	8,59%	9,04%	10,88%
	100,00%	**100,00%**	**100,00%**

G1: Se relacionan con 1 entidad.
G2: Se relacionan con 2 o más entidades.
G3: Se relacionan con más de 3 entidades.
Fuente: Elaboración propia

4.2. Estructura de capital de las empresas españolas no cotizadas según sus relaciones bancarias

En este apartado se presentan los estadísticos descriptivos de las variables relacionadas con la estructura de capital y la performance de las empresas para los tres colectivos. Como se aprecia en la tabla 14, las empresas del G2 (operan con dos o tres entidades bancarias) son las que presentan un menor nivel de endeudamiento (47%) frente a las incluidas en los grupos 1 y 3. Por tanto, las empresas del grupo 2 son las que presentan un menor riesgo de insolvencia, ya que los recursos ajenos son inferiores, en términos medios, a los propios. Por el contrario, son las empresas que mantienen relaciones con un mayor número de entidades bancarias las que presentan un mayor endeudamiento (y riesgo de insolvencia), 54,8% en el último año. En concreto, son el único colectivo para el cual los recursos ajenos superan ligeramente a los propios. Si se analiza la estructura de la deuda, las empresas del G3 poseen una

mejor calidad de endeudamiento, y las empresas que presentan la peor estructura son las que mantienen una única relación. Los datos permiten concluir que a medida que se incrementa el número de entidades con las que opera una empresa se reduce el grado de exigibilidad de sus recursos ajenos.

Tabla 14. Endeudamiento y estructura de la deuda según las relaciones banca-empresa

	Endeudamiento			Estructura de endeudamiento		
	2013	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**
GRUPO 1. Empresas con relación de exclusividad						
Media	48,91%	49,77%	49,96%	19,30%	19,90%	18,97%
Mediana	48,30%	50,47%	50,04%	12,46%	11,83%	10,78%
Desv T.	23,60%	23,91%	22,89%	20,04%	20,59%	20,55%
GRUPO 2. Empresas que operan con dos o tres entidades bancarias						
Media	47,00%	47,89%	49,03%	21,62%	22,35%	22,19%
Mediana	46,95%	48,03%	49,79%	16,91%	17,60%	17,58%
Desv T.	22,47%	22,22%	21,97%	19,30%	19,49%	19,37%
GRUPO 3. Empresas que operan con más de tres entidades bancarias						
Media	54,84%	55,69%	56,61%	24,37%	25,50%	24,52%
Mediana	56,88%	57,16%	59,76%	20,68%	22,82%	22,16%
Desv T.	20,41%	19,52%	19,05%	19,19%	19,46%	19,32%

Fuente: Elaboración propia

Continuando con el análisis del endeudamiento, el peso de la financiación con coste es un aspecto importante en esta decisión financiera. En todos los grupos la deuda remunerada supone más del 68% del total, en términos medios (véase tabla 15). No obstante, se observa que dicha deuda tiene mayor preponderancia en las empresas que operan con más de tres entidades, para las cuales la deuda remunerada supone el 73% del total. Como se refleja en la tabla 15, en términos medios, el coste de esta deuda es menor para las empresas que establecen lazos exclusivos con una sola entidad, lo cual se podría sustentar en que las entidades de financiación ofrecen mejores condiciones a las empresas que trabajan en exclusividad. Finalmente, las empresas con una mayor capacidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con los activos realizables a corto son las que pertenecen al grupo dos.

Tabla 15. Deuda remunerada y ratio corriente según las relaciones banca-empresa

	Importancia Deuda Remunerada			Coste de la deuda Remunerada			Ratio Corriente		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
GRUPO 1. Empresas con relación de exclusividad									
Media	69,64%	69,84%	68,50%	3,57%	4,26%	5,58%	2,31	2,36	2,23
Mediana	73,49%	73,37%	73,31%	2,12%	2,35%	2,52%	1,61	1,59	1,59
Desv T.	20,95%	21,09%	21,86%	7,28%	10,48%	25,18%	2,03	2,32	1,97
GRUPO 2. Empresas que operan con dos o tres entidades bancarias									
Media	68,48%	68,94%	68,76%	4,64%	4,86%	4,94%	2,54	2,53	2,41
Mediana	71,46%	72,27%	72,10%	3,06%	3,26%	3,14%	1,73	1,71	1,65
Desv T.	19,60%	19,52%	19,57%	10,76%	10,46%	11,95%	2,54	2,91	2,56
GRUPO 3. Empresas que operan con más de tres entidades bancarias									
Media	73,07%	73,22%	73,15%	4,14%	4,21%	4,51%	1,90	1,85	1,79
Mediana	76,20%	75,93%	76,00%	3,30%	3,47%	3,15%	1,48	1,47	1,38
Desv T.	17,85%	17,16%	17,60%	4,08%	3,51%	12,94%	1,40	1,21	1,20
Fuente: Elaboración propia									

Los datos que se muestran en la tabla 16 revelan que, a pesar de que las empresas que mantienen relaciones bancarias con más de tres entidades presentan mayores niveles de endeudamiento y un mayor porcentaje de deuda remunerada en su estructura financiera, estas empresas no cuentan con niveles superiores de activos tangibles que puedan ser utilizados como garantía. En general, en todos los colectivos, los activos tangibles representan un 25% del activo de las empresas. Esta situación resulta relevante ya que se podría pensar que las empresas que operan con diferentes entidades bancarias deberían contar con mayores garantías para reducir su mayor riesgo de insolvencia que las empresas que mantienen una relación de exclusividad.

Por otra parte, los datos de la tabla 16 también reflejan que las empresas que más crecen son las correspondientes al grupo uno (exclusividad bancaria). En términos medios, este crecimiento de los ingresos de explotación se traslada a la rentabilidad económica, ya que son las empresas englobadas en el primer grupo las más eficientes en la gestión de los recursos económicos. Finalmente, con independencia de las relaciones banca-empresa mantenidas por las empresas, todas presentan niveles similares de rentabilidad financiera.

Tabla 16. Rentabilidad financiera y crecimiento según las relaciones banca-empresa

	Rentabilidad Financiera			Rentabilidad Económica			Garantías			Crecimiento de las ventas	
	2013	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**	**2011**	**2013**	**2012**
GRUPO 1. Empresas con relación de exclusividad											
Media	4,73%	2,52%	6,41%	4,93%	4,21%	5,40%	26,51%	26,61%	26,75%	4,11%	1,39%
Mediana	4,68%	5,03%	6,09%	3,72%	3,62%	4,36%	23,61%	22,91%	23,59%	1,51%	-1,61%
Desv T.	23,28%	27,55%	24,62%	8,97%	9,68%	10,43%	19,61%	19,48%	19,46%	28,44%	35,03%
GRUPO 2. Empresas que operan con dos o tres entidades bancarias											
Media	4,71%	4,54%	6,59%	4,45%	4,01%	5,13%	24,99%	25,42%	25,80%	3,19%	-0,51%
Mediana	4,61%	4,40%	5,46%	3,74%	3,53%	4,21%	22,05%	22,27%	23,03%	1,32%	-1,84%
Desv T.	20,80%	21,89%	22,17%	8,11%	10,20%	7,78%	17,15%	17,29%	17,24%	25,76%	23,29%
GRUPO 3. Empresas que operan con más de tres entidades bancarias											
Media	5,14%	6,54%	7,39%	4,12%	4,10%	4,75%	25,93%	26,66%	26,78%	2,84%	0,34%
Mediana	4,50%	4,42%	5,09%	3,67%	3,49%	3,92%	23,94%	24,21%	25,03%	1,48%	-0,81%
Desv T.	19,31%	33,32%	22,86%	7,48%	7,86%	7,17%	16,81%	17,05%	16,96%	20,95%	21,45%

Fuente: Elaboración propia

5. CONCLUSIONES

El objetivo principal de este trabajo era analizar la estructura de capital de las empresas no cotizadas españolas en el período 2011 a 2013; determinando el número y el tipo de relaciones bancarias que establecen; así como el estudio de dicha estructura de capital dependiendo del número de relaciones. Para alcanzar estos objetivos después de la revisión de literatura se realiza un estudio empírico a partir de la información obtenida de la base de datos SABI y de la elaboración de una base que recoge los aspectos más relevantes de las relaciones banca-empresa de las 3.045 sociedades no cotizadas que conforman la muestra para el período 2011 a 2013.

Del análisis realizado se puede concluir que las empresas españolas no cotizadas que conforman la muestra tienen una antigüedad media de 31 años, operan, fundamentalmente, en el sector de industria de la alimentación y de la metalurgia por el contrario el sector con menor peso relativo en la muestra está constituido por las empresas que operan en la industria de la madera y del corcho (1,77% del total); localizándose, mayoritariamente en las comunidades de Cataluña, Valencia y Madrid. Además, considerando la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE

sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas, se podría resaltar que aproximadamente la mitad de las empresas de la muestra tendrían la consideración de pequeñas y la otra mitad de medianas y grandes.

Cabe destacar que, a lo largo del período de estudio, las empresas analizadas no presentan, en términos medios, riesgo de insolvencia desde un punto de vista patrimonialista, ya que el nivel de endeudamiento se ha reducido desde un 50,25% a un 48,4%. No obstante, su deuda presenta un alto grado de exigibilidad, lo que conlleva la necesidad de generar fondos con los que hacer frente a sus compromisos en el corto plazo. Además, más de la mitad de sus recursos ajenos están constituidos por deuda remunerada; siendo importante señalar que el 25% de la inversión de las empresas está materializada en bienes que pueden ser utilizados por las empresas como garantías en operaciones bancarias. Finalmente, se aprecia un incremento de los ingresos en el año 2013 con respecto al 2012; ello se podría relacionar con la recuperación económica del país.

Por otro lado, el estudio realizado revela que la mitad de las empresas españolas no cotizadas operan con 3 entidades bancarias. En concreto, un 16% de las empresas se caracterizan por mantener una relación de exclusividad con una entidad financiera. Estas empresas, mayoritariamente, se relacionan con entidades nacionales; y, además, prefieren que su relación sea con un banco (80,57%). Sin embargo, casi la mitad de las empresas deciden que su relación de exclusividad sea con una entidad no considerada BIG. En un segundo grupo se engloban las empresas que operan con entre dos y tres entidades y que representan el 70% de las empresas españolas no cotizadas, frente a un colectivo de empresas (14%) que operan con más de tres entidades. En cuanto al comportamiento de las empresas que componen estos colectivos, el análisis revela que trabajan con entidades nacionales en mayor medida que las que tienen una relación de exclusividad. También se observa que la mitad de las empresas que no mantienen relación de exclusividad (operan con más de una entidad) operan con una caja, cooperativa de crédito o establecimiento financiero, pero en mayor medida mantienen relaciones con bancos.

Al comparar las empresas según el número de relaciones que mantienen con las entidades bancarias, se puede concluir que las empresas que operan con un mayor número de entidades son las de mayor dimensión (tanto por activo, por ingresos de explotación como por número de empleados) y también las de mayor antigüedad. Por

el contrario, las empresas que mantienen una relación de exclusividad son las más jóvenes y de menor dimensión en términos de inversión realizada.

Además, las empresas que operan con más de tres entidades destacan en el sector de la industria del papel y de la metalurgia y fabricación de productos metálicos, mientras que las empresas que operan con dos o tres entidades tienen una mayor representación en el sector de la industria textil, de la madera y el corcho y en la fabricación de productos de caucho. Las empresas del grupo 1 (exclusividad) tienen una mayor representación en la industria química y de fabricación de vehículos.

Por otro lado, las empresas del grupo 2 son las que presentan un menor riesgo de insolvencia, ya que los recursos ajenos son inferiores, en términos medios, a los propios. Por el contrario, son las empresas que mantienen relaciones con un mayor número de entidades bancarias las que presentan un mayor endeudamiento. Sin embargo, el análisis realizado permite concluir que a medida que se incrementa el número de entidades con las que opera una empresa se reduce el grado de exigibilidad de sus recursos ajenos. De acuerdo a la teoría, en términos medios, el coste de esta deuda es menor para las empresas que establecen lazos exclusivos con una sola entidad bancaria. Finalmente, señalar que las empresas que más crecen son las correspondientes al grupo uno (exclusividad bancaria). En términos medios, este crecimiento de los ingresos de explotación se traslada a la rentabilidad económica, ya que son las empresas englobadas en dicho colectivo las más eficientes en la gestión de los recursos económicos. Sin embargo, con independencia de las relaciones banca-empresa mantenidas por las empresas, todas presentan niveles similares de rentabilidad financiera.

Como aportaciones del trabajo se puede destacar que se centra en el estudio de las empresas que no cotizan porque presentan mayores dificultades para obtener financiación y, sin embargo, constituyen la mayor parte del tejido empresarial español, frente a trabajos previos que se centran en las empresas cotizadas. Otra aportación es analizar una amplia muestra de empresas. Por otro lado, este trabajo se desarrolla en un período post crisis frente a otros que analizan las relaciones bancarias antes de la recesión. También cabe destacar como contribución que este estudio abarca a las empresas que operan en todo el territorio español, ya que otros estudios previos como el de Aguiar, Díaz, Guerra y Hernández (2010) se centra solo en las empresas

canarias siendo de interés conocer el comportamiento de las empresas que operan a nivel nacional.

En este trabajo se ha conseguido realizar un análisis de un número elevado de empresas que operan en diferentes sectores industriales y que constituyen gran parte del tejido empresarial español, pero se podría extender el análisis para incluir las empresas que cotizan en la bolsa. Además, sería conveniente analizar si las relaciones banca-empresa son similares para las empresas cuya actividad económica sea diferente de la industria, como pueden ser las de servicios o las comerciales. Finalmente, se podría aplicar otra metodología como realización de encuestas para profundizar en otros aspectos de las relaciones banca-empresa, tales como la duración de las relaciones, etc.

BIBLIOGRAFÍA

Aguiar, I.; Díaz, Y.; Guerra, N.; Hernández, J. (2010): "Relaciones bancarias y deuda en la empresa canaria", Hacienda Canaria, nº 30, págs. 117-142

Berger, A.N.; Udell, G.F. (2006): "A more complete conceptual framework for SME finance", *Journal of Banking & Finance,* vol. 30, nº11, págs. 29-45.

Boot, A.W. (2000): "Relationship banking: what do we know?" *Journal of Financial Intermediation*, nº 9, págs. 7-25.

Fernández, A.; González, F.; Suárez, N. (2013): "Banking crises and the lending channel: Evidence from industrial firms in developing countries" *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XLII, nº 158, April-Junio, pág137-139.

Hernández, G.; Martínez, P. (2006): "Efecto de las relaciones bancarias sobre la deuda de las pymes" *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol.15, nº 3, págs 9-12.

Hernández, G.; Martínez, P. (2014): "Incidencia del Número de Relaciones Bancarias en el Endeudamiento de la PYME y sus Determinantes" *Revista Española de Financiación y Contabilidad,* nº 124, págs 13-44.

Iturralde, T.; Maseda, A.; San José, L. (2010): "Factores determinantes del número de relaciones bancarias" *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 19, nº 3, págs. 113-126.

Petersen, M.; Rajan, R. (1994): “The benefits of lending relationships: Evidence from small business data, Journal of Finance”, 9, págs. 1367-1400.

Pérez, F.; De Guevara, J.; Illueca, M; Maudos, J.; Pastor, J.; Tortosa, E. (2006): “Banca relacional y capital social en España”, Fundación BBVA.

Santero, R.; De la fuente, C.; Laguna., P. (2016): “Efectos de la crisis sobre la financiación bancaria del emprendimiento. Un análisis de las microempresas españolas desde el sector de las Sociedades de Garantía Recíproca” *European Research on Management and Business Economics,* vol. 22, nº 2

Shikimi, M. (2011): “Do firms benefit from multiple banking relationships? Evidence from small and medium-sized firms in Japan” Working paper, nº 70. Hiroshima University Research Unit for Statistical Analysis in Social Sciences.