

Trabajo final del máster de contabilidad y finanzas

La estructura financiera y su relación con los beneficios: Estudio empírico del caso español. Análisis de las condiciones bancarias, comparativa entre España y Unión Europea.

Autor

Rubén Vicente Fernández

Director/es

María Pilar Portillo Tarragona

Facultad de Ciencias económicas y empresariales
2012

Modalidad del trabajo: Proyectos vinculados a los módulos o materias relacionadas con la impartición del grado/máster

Resumen: El objetivo de nuestro trabajo es doble, por un lado trataremos de investigar que factores tienen un mayor peso en la generación de ingresos por parte de empresas españolas en 2011 y su tendencia de endeudamiento, Por otro lado, estudiaremos si las entidades bancarias han endurecido las condiciones para financiar a las entidades a través de los datos obtenidos de una encuesta realizada por el Banco de España y por el Banco Central Europeo.

Para realizar este estudio utilizaremos herramientas econométricas y estadísticas como el análisis factorial o la comparación de medias.

Al término de la investigación observamos que las empresas que tienen menor porcentaje de endeudamiento, deuda a corto plazo y deuda a largo plazo con respecto a su situación general suelen obtener beneficios superiores.

Con respecto a la cuestión del endurecimiento de las condiciones bancarias, el endurecimiento es común para ambos territorios, no obstante cada uno de ellos tiene algunas peculiaridades.

La estructura financiera y su relación con los beneficios: Estudio empírico del caso español. Análisis de las condiciones bancarias, comparativa entre España y Unión Europea.

Introducción

La actividad empresarial se ve notablemente marcada por el entorno en el que se desarrolla. En los últimos años el escenario ha sido especialmente convulso, lleno de cambios a los que no todas las empresas han sido capaces de adaptarse. En este sentido la caída de la demanda, los problemas de liquidez a los que se han visto expuestas determinadas empresas y su escasa capacidad para acceder a la financiación necesaria para reconducir su situación, ha resultado ser el golpe fatal para su supervivencia.

En la actual crisis económica cada día se hace más patente la necesidad de un cambio en nuestro sistema económico y empresarial. Este cambio puede venir de la mano de un giro en la estructura de producción, además de cambios en la manera de proceder de las empresas en la forma de financiarse. En este sentido en el boletín del observatorio económico del BBVA (2011) se apunta precisamente que *“en España, la expansión cíclica generó desequilibrios importantes que se manifestaron en un diferencial de inflación con la UEM positivo y en unas necesidades de financiación externa elevadas”* señalando como una de las vías de mejora promover un desapalancamiento ordenado en el sector privado.

Tras una revisión bibliográfica podemos encontrar trabajos que abordan la problemática de los factores que influyen en los resultados o en la propia estructura financiera de las empresas, a nivel internacional como Such (2007), Grimblatt y Titman (2003) y Rajan y Zingales (1995). Así como en España como en Romano et al. (2001) Galve y Salas (1993) y Campos (1996).

En este contexto el objetivo de nuestro trabajo es doble, por un lado vamos a investigar que factores tienen un mayor peso en la generación de ingresos por parte de las empresas en 2011 y la tendencia de endeudamiento, a través de una base de datos española y portuguesa. Por otro lado, estudiaremos si las entidades bancarias han endurecido las condiciones para financiar a las entidades a través de los datos obtenidos de una encuesta realizada por el Banco de España.

Para abordar estos objetivos en primer lugar, nos centraremos en descubrir que características (endeudamiento, liquidez, cash flow o tamaño, entre otras) tienen las empresas que han obtenido mejores resultados para el año 2011. Para ello realizaremos un análisis factorial. Dentro de esta primera parte del trabajo, trataremos de analizar la tendencia del endeudamiento para un grupo de empresas (en conjunto y separadas por sectores) con el fin de estudiar si las empresas españolas se han endeudado más con la llegada en 2007 de la crisis o si por el contrario ha acaecido una merma en el endeudamiento desde la llegada de la recesión.

Con respecto al segundo objetivo del trabajo podemos argumentar que está centrado en la evolución de las condiciones en las que las empresas acceden a la financiación. Concretamente decidimos analizar si se aprecia un endurecimiento en las condiciones de financiación que las entidades financieras españolas han aplicado a las empresas en los últimos años.

Adicionalmente el trabajo se completa realizando una ampliación del mismo al resto de países que integran la Unión, tratando de observar si en el resto de Europa se han endurecido dichas condiciones o si por el contrario las condiciones no han cambiado en demasía.

Así pues, el objeto de nuestro trabajo va a ser discernir si realmente las condiciones para obtener la financiación que ofrecían las entidades financieras en el periodo de 2003 a 2007 (periodo antes del estallido de la crisis) eran más blandas que en el periodo posterior de 2007 a 2011, así como observar cuáles son las condiciones que han endurecido.

Análisis factorial de empresas españolas y estudio de la tendencia del endeudamiento.

Datos

Con el fin de realizar el análisis de los factores generadores de resultados en las empresas españolas, partiremos de los datos obtenidos a partir de la base de datos SABI, la cual incluye información de balances de empresas españolas y portuguesas.

El procedimiento para elegir las empresas que hemos incluido ha sido el siguiente: Partiendo de la base de datos total hemos escogido aquellas empresas que tenían sus cuentas anuales consolidadas (3065 empresas), consecutivamente hemos discriminado aquellas empresas que no tenían datos de alguna de las variables para todos los periodos necesarios para el estudio. Tras la aplicación de los filtros anteriormente descritos el total de empresas elegidas para el estudio ha sido de 75, cuyo listado aparece en el anexo I.

Las variables que veremos a continuación son las que utilizaremos para el análisis factorial, las cuales han sido elegidas siguiendo las directrices marcadas por otros autores para la realización de investigaciones similares.

En Zambaldi et al. (2011) se incorpora la edad de una empresa en el análisis, puesto que las empresas consolidadas obtienen una reputación a lo largo de los años que no tienen las empresas nacientes, lo que les permite gozar de privilegios en las condiciones para la financiación como por ejemplo los plazos de vencimiento, los tipos de interés etc.

Además del tamaño, la deuda a corto y a largo, los fondos propios deben ser variables incluidas en el estudio. En este sentido, en Romano et al. (2001) se apuntan factores determinantes del resultado de las empresas y de su propia estructura financiera “la cultura, las características empresariales, experiencias previas de los empresarios, puntos de vista con respecto a capitalización de la deuda a corto versus deuda a largo plazo, fondos propios, la edad y el tamaño de la empresa

Por otra parte, la relación entre fondos propios y rentabilidad también la encontramos en trabajos como en Galve y Salas (1993). La variable porcentaje de endeudamiento la hemos escogido basándonos en los racionamientos de Campos (1996), el cual explica que el comportamiento en el mercado de algunos productos y por ende los beneficios que de ellos se obtienen es consecuencia de la estructura financiera previa de una empresa y de su grado de endeudamiento.

Respecto a las variables de liquidez general, ratio de liquidez y cash flow podemos suponer que tienen una influencia clara en el porcentaje de endeudamiento de una empresa, (y como hemos visto anteriormente el endeudamiento está relacionado con los beneficios) ya que como vemos en Morellec (2001) la liquidez de activos y provisiones de seguridad pueden ayudar a explicar el apalancamiento de las empresas.

Por último, la variable beneficios es importante para nuestro análisis, ya que trataremos de relacionarla con las demás variables que hemos escogido, tal y como han hecho otros autores como Such (2007) donde explica la relación inversa entre beneficios operativos y apalancamiento. Relación incluida en numerosos estudios y países como en EEUU de la mano de Grinblatt y Titman (2003). La evidencia más allá del ámbito de Estados Unidos la proporcionan fundamentalmente Rajan y Zingales (1995) y en el mismo sentido se pronuncian Fama y French (2002).

Metodología

La forma de proceder para la realización de este estudio consta de 2 análisis empíricos distintos.

En la primera parte del estudio realizaremos un análisis de reducción de datos, más concretamente un análisis factorial, a través del cual podremos reducir las 85 variables a 11 componentes con los que podremos hallar las relaciones entre las mismas de una manera más práctica. Además, podremos clasificar las empresas según los componentes obtenidos con el fin de poder observar si son las empresas que tienen más fondos propios y menos endeudamiento las que obtienen mejores resultados o si los resultados dependen de otras variables.

En la segunda parte del análisis observaremos unas representaciones gráficas para poder hacer una idea aproximada de la tendencia que sigue en endeudamiento en cada uno de los sectores analizados y en el conjunto de todas las empresas.

Resultados

En las tablas 1 (A) y 1(B) podemos advertir un análisis de componentes principales que nos ha dado un resultado de un total de 11 componentes.

Para poder definir cada uno de los componentes principales debemos fijarnos en las variables que lo integran, así pues el método que hemos utilizado para su denominación se basa en incluir la variable en el componente que más años posea de esa variable por

ejemplo, en el caso de los resultados ordinarios antes de impuestos, esta variable se encaja dentro de varios componentes pero es en el componente 1 en el que tiene más años incluidos, es por ello que los resultados antes de impuestos formaran parte del componente 1.

Por otra parte, en aquellos casos en los que la variable tenga el mismo número de años en un componente y en otro, la incluiremos en el componente que posea los años más cercanos al presente por ejemplo, en el caso de las deudas financieras a corto plazo, tiene 3 años en el componente 1 y 3 en el 7, pero como en el componente 7 están los años más cercanos al presente la variable deudas financieras a corto plazo será incluida en el componente 7.

Siguiendo los razonamientos anteriormente explicados vamos a clasificar cada una de las variables en los componentes que hemos obtenido.

Tabla 1A, Factores principales

	Componente										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Tota lActivo milEUR.2011	0,946										
Tota lActivo milEUR.2010	0,951										
Tota lActivo milEUR.2009	0,934										
Tota lActivo milEUR.2008	0,939										
Tota lActivo milEUR.2007	0,962										
Tota lActivo milEUR.2006	0,981										
Tota lActivo milEUR.2005	0,951										
Tota lActivo milEUR.2004	0,970										
Tota lActivo milEUR.2003	0,964										
Fondos propios mil EUR.2011	0,856										
Fondos propios mil EUR.2010	0,898										
Fondos propios mil EUR.2009	0,896										
Fondos propios mil EUR.2008	0,888										
Fondos propios mil EUR.2007	0,813										
Fondos propios mil EUR.2006	0,866										
Fondos propios mil EUR.2005	0,766										
Fondos propios mil EUR.2004	0,867										
Fondos propios mil EUR.2003	0,904										
Liquidet general 2011									0,735		
Liquidet general 2010										0,922	
Liquidet general 2009											
Liquidet general 2008											
Liquidet general 2007								0,822			
Liquidet general 2006			0,635								
Liquidet general 2005			0,329								
Liquidet general 2004			0,320								
Liquidet general 2003			0,826								
Número empleados 2011											
Liquidity Ratio 2011									0,765		
Liquidity Ratio 2010										0,943	
Liquidity Ratio 2009											
Liquidity Ratio 2008											
Liquidity Ratio 2007								0,806			
Liquidity Ratio 2006			0,684								
Liquidity Ratio 2005			0,964								
Liquidity Ratio 2004			0,963								
Liquidity Ratio 2003			0,919								

El componente 1 está compuesto por el activo total, fondos propios, resultados antes de impuestos y el cash flow. Podríamos definirlo como el componente de situación general, puesto que además de estas variables incluye algunos años de otras variables como la deuda a largo y a corto pero que no llegan a tener una presencia tan importante en este componente como tienen en otros que explicaremos posteriormente.

En el componente 2 incluimos la variable porcentaje de endeudamiento por lo que la denominación de este componente es clara y será endeudamiento.

Tabla 1B Factores principales

	Componente										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Endeudamiento (%) 2011		0,900									
Endeudamiento (%) 2010		0,917									
Endeudamiento (%) 2009		0,846									
Endeudamiento (%) 2008		0,860									
Endeudamiento (%) 2007		0,872									
Endeudamiento (%) 2006		0,903									
Endeudamiento (%) 2005		0,875									
Endeudamiento (%) 2004		0,853									
Endeudamiento (%) 2003		0,812									
Result. ordinarios antes Impuestos	0,746										
Result. ordinarios antes Impuestos	0,888										
Result. ordinarios antes Impuestos	0,968										
Result. ordinarios antes Impuestos					0,861						
Result. ordinarios antes Impuestos	0,949										
Result. ordinarios antes Impuestos	0,964										
Result. ordinarios antes Impuestos											
Result. ordinarios antes Impuestos						0,774					
Result. ordinarios antes Impuestos						0,719					
deudas financieras c/p mil EUR 2					0,660						
deudas financieras c/p mil EUR 2							0,805				
deudas financieras c/p mil EUR 2							0,764				
deudas financieras c/p mil EUR 2							0,855				
deudas financieras c/p mil EUR 2											0,652
deudas financieras c/p mil EUR 2											0,744
deudas financieras c/p mil EUR 2	0,910										
deudas financieras c/p mil EUR 2	0,925										
deudas financieras c/p mil EUR 2	0,705										
Cash flow mil EUR 2011	0,868										
Cash flow mil EUR 2010	0,937										
Cash flow mil EUR 2009	0,972										
Cash flow mil EUR 2008					0,751						
Cash flow mil EUR 2007	0,976										
Cash flow mil EUR 2006	0,974										
Cash flow mil EUR 2005	0,682										
Cash flow mil EUR 2004	0,804										
Cash flow mil EUR 2003	0,633										
deudas financieras l/p mil EUR 2				0,860							
deudas financieras l/p mil EUR 2				0,819							
deudas financieras l/p mil EUR 2				0,890							
deudas financieras l/p mil EUR 2											
deudas financieras l/p mil EUR 2	0,948										
deudas financieras l/p mil EUR 2	0,944										
deudas financieras l/p mil EUR 2	0,698										
deudas financieras l/p mil EUR 2											
deudas financieras l/p mil EUR 2											
Edad											

Respecto al componente 3 tampoco hay duda puesto que solo incluye variables que hacen referencia a liquidez, por lo que será el componente liquidez.

El componente 4 es el que tiene que ver con las deudas a largo plazo ya que es la única variable que lo integra y por ello será el componente de la deuda financiera a largo plazo.

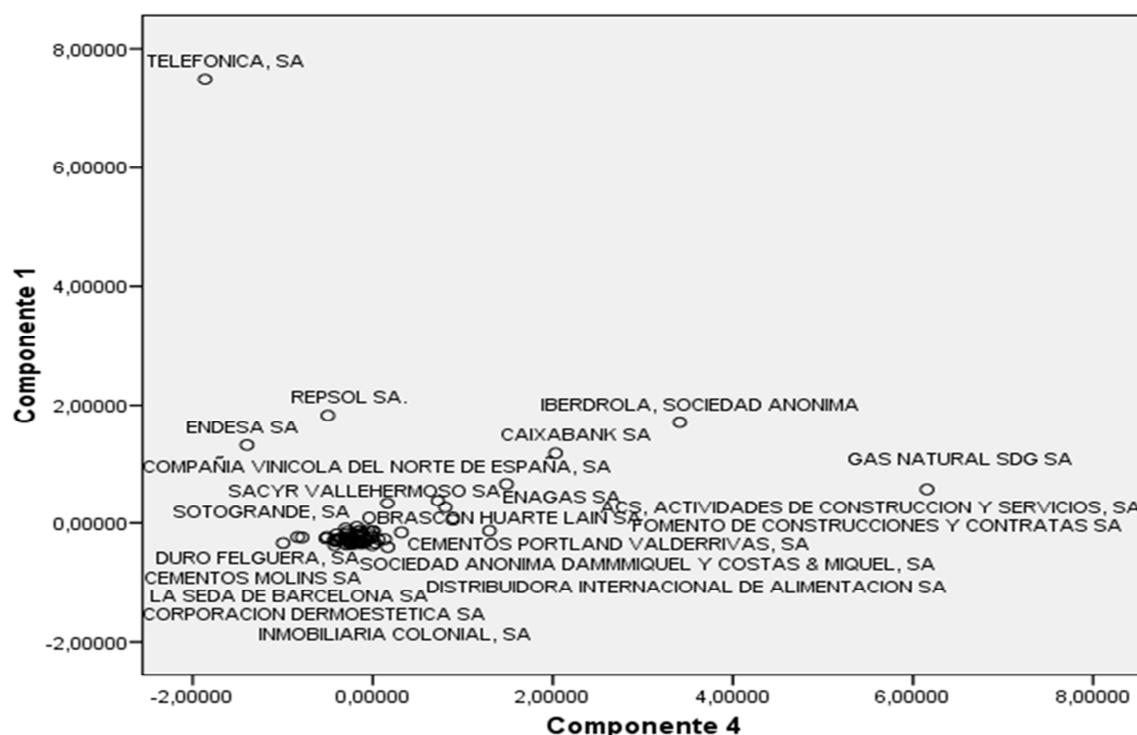
El componente 7 posee la deuda financiera a corto plazo como ya hemos explicado anteriormente por lo que la denominación será la misma que tiene la variable.

Los demás componentes tienen solo algunas variables residuales y por ello no van a ser incluidos en el análisis.

A continuación vamos a analizar si existe evidencia de que las empresas que presentan valores bajos en endeudamiento y deuda (tanto a corto como a largo) presentan una situación general de su empresa mejor, es decir, vamos a analizar los componentes 4, 7 y 2 con el componente 1 (que incluye resultados, activo, fondos propios y cash flow).

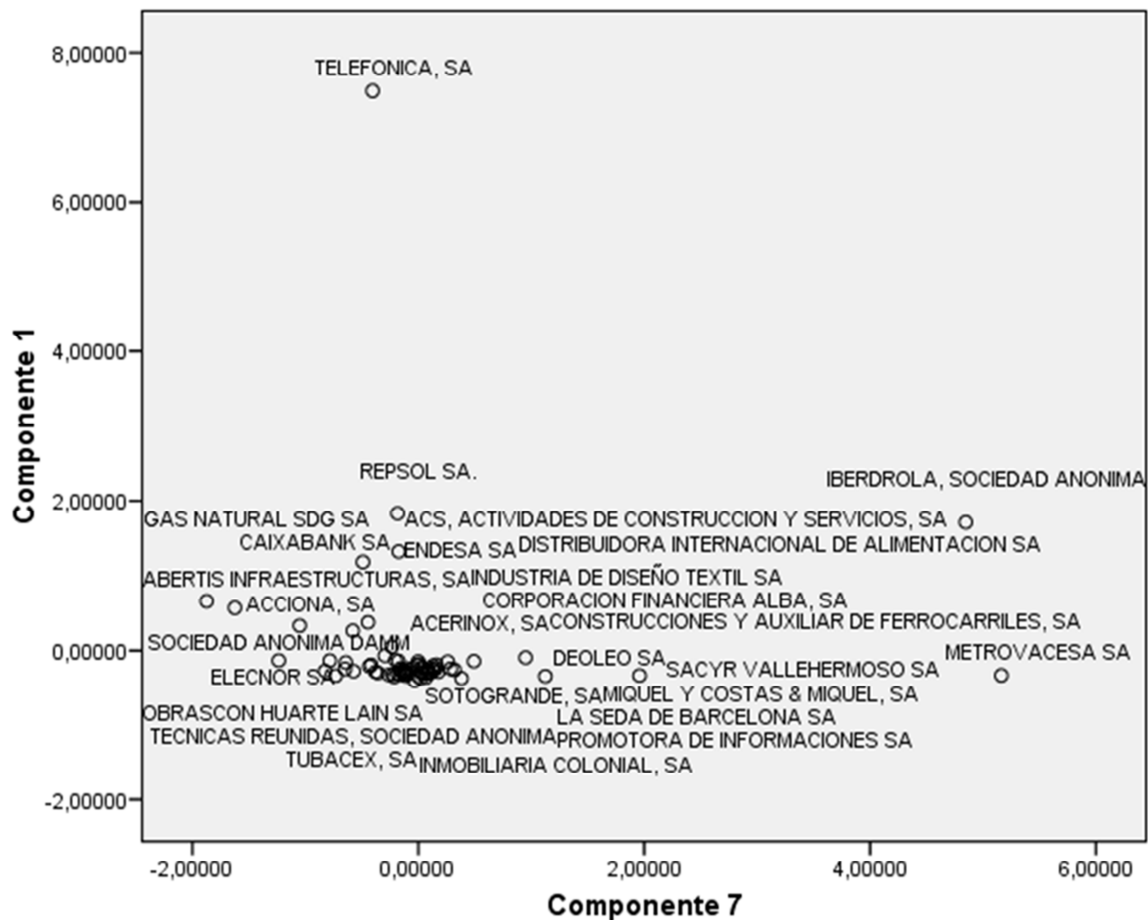
A partir de el análisis del grafico 1 observamos que empresas como Telefónica, Repsol, Endesa... tienen poca deuda a largo plazo en proporción a su situación general (tamaño, fondos propios...), es decir, el grupo de empresas que observamos en la mitad izquierda del grafico poseen un nivel de deuda a largo plazo bajo. Por otra parte, observamos que el mayor numero de empresas presentan un equilibrio entre la deuda a largo plazo y su situación general puesto que, la mayoría de ellas se sitúan en el punto (0,0) del gráfico.

Grafico 1, Relación componentes 1 y 4



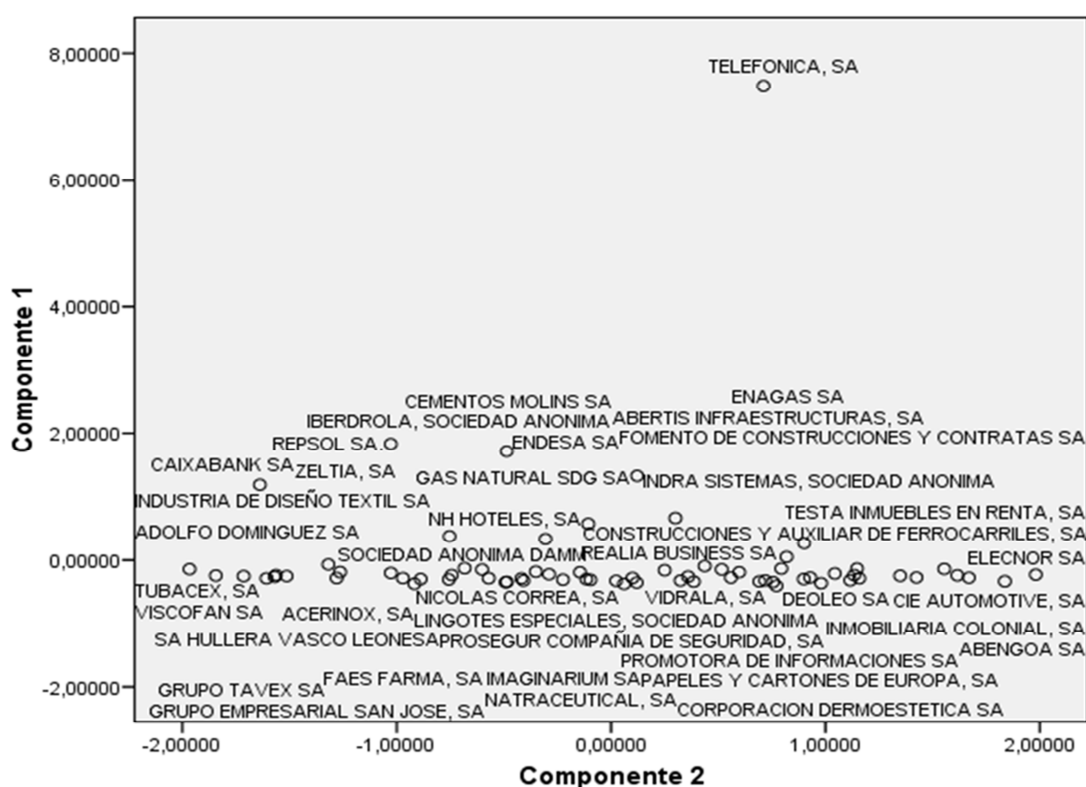
En el gráfico 2 podemos advertir una situación similar a la que veíamos en el caso de la deuda a largo plazo (véase gráfico 1), puesto que las empresas con menor proporción de deuda a corto plazo son (en su mayoría) las mismas (Telefónica, Repsol, Endesa, Caixa...), y la mayor parte de las empresas se encuentran en una situación de equilibrio entre su contexto general y su deuda a corto plazo. Sin embargo, hay algunas empresas que se encuentran en una situación bastante preocupante y que pone en peligro su continuación como entidad, tal es el caso de empresas como Metrovacesa, Promotora de informaciones o Sacyr Vallermoso entre otras.

Grafico 2, Relación componentes 1 y 7



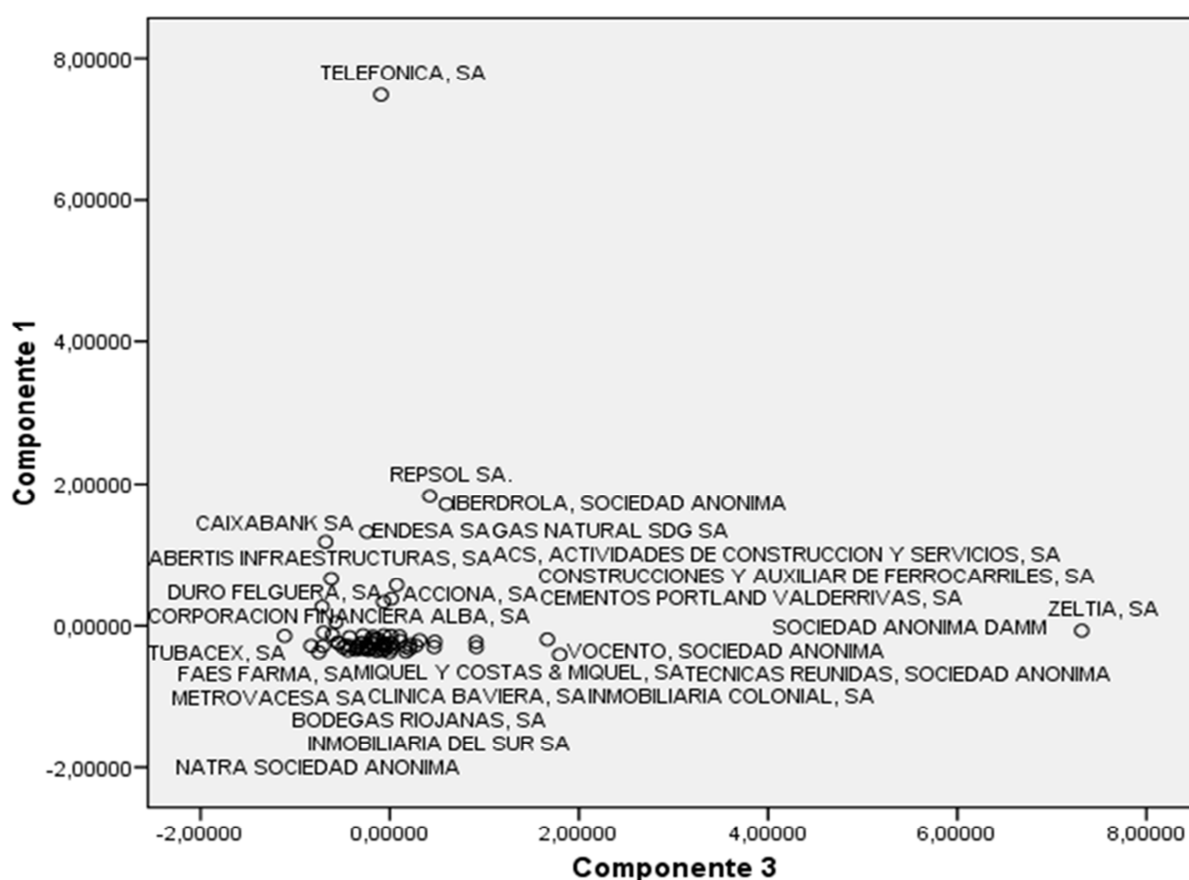
En el grafico 3 analizamos la liquidez que poseen este grupo de empresas. En este caso los resultados no son tan claros puesto que hay algunas empresas que no mantienen un buen estado de liquidez como pueden ser Repsol, Endesa o Caixabank que si tenían una buena posición cuando discutíamos sobre deuda a corto y a largo. Sin embargo, hay otras empresas como telefónica o Abertis que si tienen un contexto favorable en ambos casos. Estas diferencias, en la proporción de algunas partidas del balance, pueden derivarse de distintos hechos como por ejemplo la diferencia entre sectores (sabemos que algunos sectores necesitan mantener unos mayores niveles de liquidez que otros), la realización de una gran inversión a largo plazo que ha mermado las reservas de liquidez de la empresa entre otras posibles diferencias.

Grafico 3, Relación componentes 1 y 2



Respecto al grafico 4 el análisis seria similar al realizado cuando hablábamos de la deuda (ver grafico 1 y 2), puesto que la posición de las empresas es similar en el espacio, ya que vemos Telefónica, Endesa, Caixabank, Abertis... en posiciones similares a las vistas anteriormente. Este hecho explica que la situación del endeudamiento total (con respecto a su situación general) de las empresas de la margen izquierda del gráfico es favorable para el desarrollo y expansión de las mismas. En el otro extremo se encuentran empresas como Sacyr Vallermoso o Promotora de información ya que poseen un endeudamiento (no se observan muy claramente en el grafico pero están sobre el (2,-1) aproximadamente).

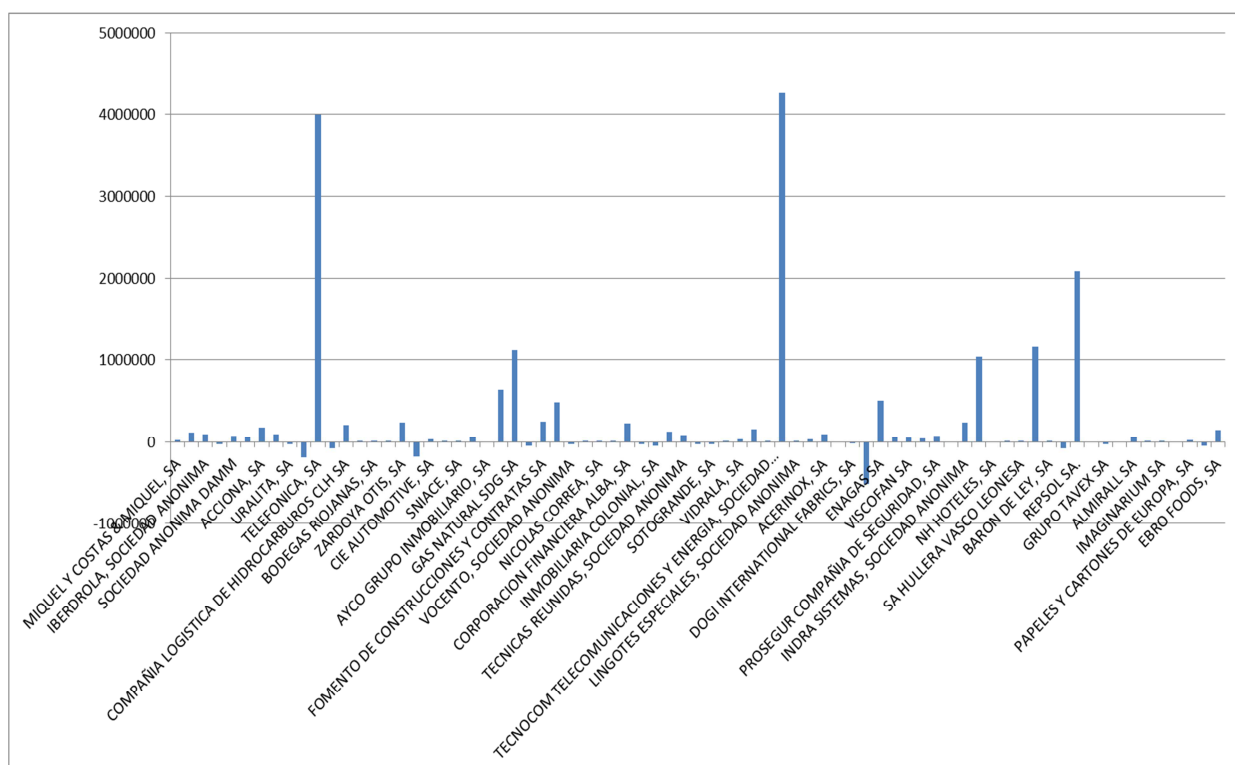
Grafico 4, Relación componentes 1 y 3



Por último vamos a comparar los resultados que hemos obtenido a través del análisis factorial con los beneficios obtenidos de las empresas para el último año de nuestro análisis. Como vemos en el gráfico 5 las empresas como telefónica, Abertis y Repsol son las empresas que mayores beneficios alcanzaron (en este grupo de empresas) en 2011. En el lado opuesto, es decir, las empresas que han obtenido mayores pérdidas serían Sacyr Vallermoso, Metrovacesa y Promotora de información.

Así pues observamos que las empresas que han obtenido los mayores beneficios para el año 2011 son las mismas que obtenían buenos datos en el análisis factorial (telefónica, Abertis, Repsol...) y en el lado opuesto las empresas que han obtenido las mayores pérdidas (en cuanto a cifra de beneficios) coinciden con las empresas que obtenían peores datos en cuanto a deuda a corto plazo, largo o endeudamiento.

Grafico 5, resultados 2011

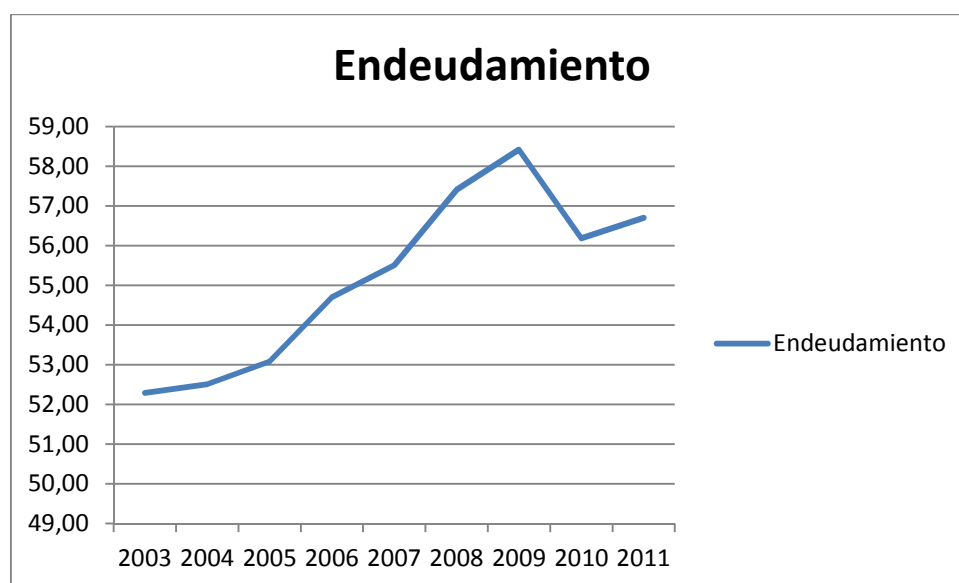


De este modo, en el periodo objeto de estudio, con los datos que disponemos podemos manifestar, con carácter general, que las empresas que han presentado un menor endeudamiento, deuda a corto y a largo han obtenido unos mayores beneficios en el año 2011.

En este punto vamos a realizar la segunda parte del análisis, aquella en la que trataremos de observar la influencia de la crisis, que empezó en el año 2007, en la tendencia del endeudamiento de las empresas. Trataremos de analizar la tendencia de todas las empresas en su conjunto y a continuación separaremos dichas empresas por sectores de producción para analizar la tendencia de cada uno de ellos.

Como vemos en el gráfico 6 el endeudamiento de las empresas de la muestra en su conjunto no cesa de crecer desde el inicio del periodo de estudio hasta 2009 donde cae ligeramente hasta 2010 donde se produce un ligero repunte que rompe la tendencia. Esta reducción en el endeudamiento puede deberse a que las entidades bancarias no ofrecen tanta financiación (aunque a partir de 2010 se vuelve a revertir la tendencia, el aumento del endeudamiento a partir de este año es muy leve) como ofrecían en los años de bonanza económica.

Gráfico 6, Endeudamiento de la economía en conjunto

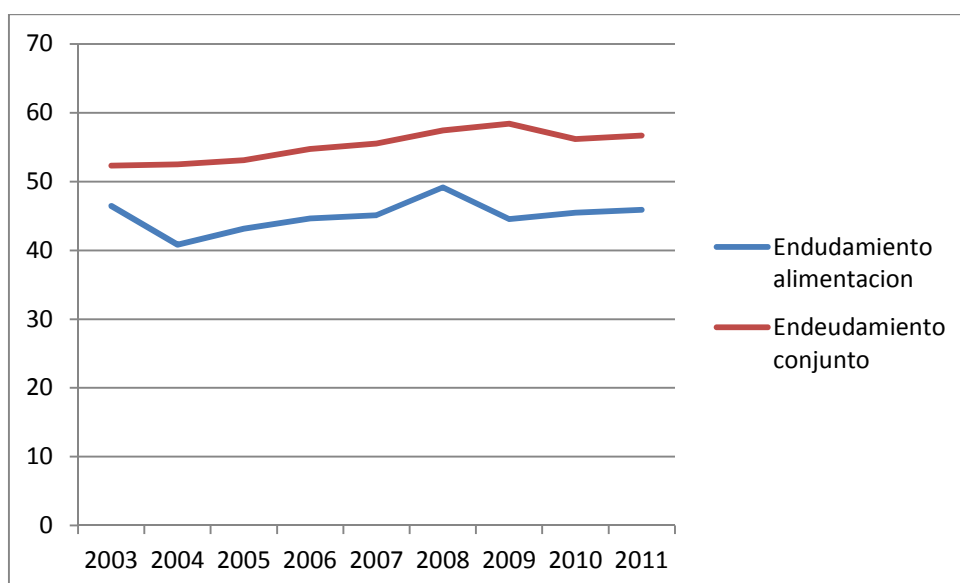


Al separar las empresas por sectores, en el gráfico 7, podemos apreciar que en el sector de la alimentación se observa un comportamiento similar al de la economía en su conjunto puesto que, el endeudamiento aumenta (aunque siempre permanece a tasas menores que para la media de las empresas) desde 2004 hasta 2008 donde empieza a disminuir hasta 2009 donde se mantiene en una tasa estable. Este comportamiento arroja conclusiones similares a las explicadas para el caso de todas las empresas en su conjunto.

En el caso del sector de la construcción, recogido en el gráfico 8, la tendencia es análoga a la que distinguíamos en el caso general pero con dos particularidades.

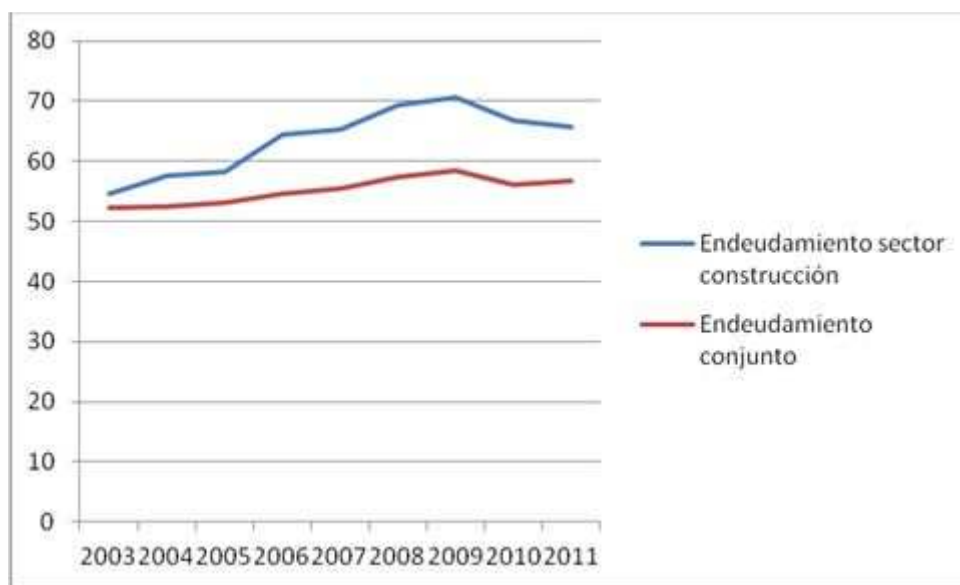
La primera de ellas es que la construcción tiene una tasa muy superior a la media de las empresas durante todo el periodo, hecho que ya podíamos suponer a raíz de la información suministrada en el boletín del observatorio económico del BBVA (2011) *“en España, el último periodo de expansión económica se basó en un modelo de crecimiento caracterizado por la creación de empleo y condicionado por el fuerte aumento de la demanda interna y la producción de bienes no comercializables”*. Estos bienes no comercializables constaban de bienes derivados de la construcción y por tanto es una posible causa de que este sector este tan endeudado durante todo el periodo.

Gráfico 7, Endeudamiento del sector de Alimentación



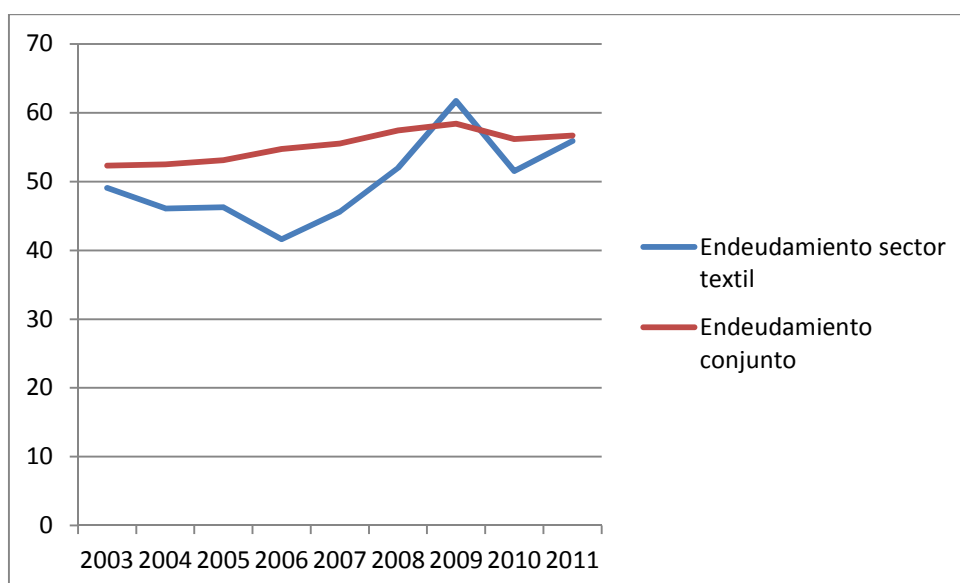
La segunda de las particularidades de este sector es que su tasa de endeudamiento empieza a disminuir en 2009 y no cesa de caer hasta el fin del periodo de análisis al contrario de lo que ocurría con la economía en general que registraba un ligero ascenso a partir de 2010.

Gráfico 8, Endeudamiento del sector construcción



En el gráfico 9, el sector textil (ver gráfico 9) el crecimiento del endeudamiento a partir de 2006 hasta 2009 crece de forma cuasi-exponencial. Sin embargo, en 2009 cae vertiginosamente hasta situarse a niveles de 2007. Así pues, podemos argumentar que el comportamiento de este sector ha sido similar al de toda la economía en su conjunto pero con unos cambios mucho más bruscos

Gráfico 9, Endeudamiento del sector Textil



Estudio de las condiciones que aplican las entidades bancarias.

Con el fin de abordar nuestro segundo objetivo ahora analizaremos si las condiciones para obtener la financiación que ofrecían las entidades financieras en el periodo de 2003 a 2007 (periodo antes del estallido de la crisis) eran más laxas que en el periodo posterior de 2007 a 2011, así como observar cuáles son las condiciones que han endurecido.

Datos

Los datos que utilizaremos para el estudio los hemos obtenido a partir de una encuesta trimestral sobre préstamos bancarios que realiza el Banco de España desde enero de 2003 cuyo objetivo es mejorar el conocimiento de las condiciones de financiación bancaria en España y, en particular, de la evolución en la oferta de las entidades.

Para llevarla a cabo se pregunta, a un conjunto representativo de entidades de crédito, por los cambios registrados en su política de concesión de préstamos y en la demanda percibida, respecto a tres segmentos del mercado: sociedades no financieras, hogares para adquisición de vivienda y hogares para consumo y otros fines. También se les pide su previsión para los siguientes tres meses. Dado el objeto de nuestro estudio solamente utilizaremos aquellos datos que tengan que ver con sociedades no financieras.

Los resultados agregados para el área del euro en su conjunto se publican en la página web del Banco Central Europeo (BCE) mientras que los datos españoles se publican en la web del Banco de España (BDE).

Los objetivos de la encuesta a nivel europeo, son los mismos que en el caso español con la diferencia que los resultados que se obtienen en el caso de la Unión Europea son agregados, ponderando por el peso de cada país en el crédito total de la zona euro a residentes en la zona euro, Montalvo (2009).

Los datos recorren el periodo 2003 a 2011, que a efectos de su análisis subdividimos en dos, tratando de diferenciar las condiciones antes y después del inicio de la crisis. Concretamente el primero de ellos integraría los años de 2003-2007 y el segundo sería de 2008-2012 (hasta el primer trimestre de 2012).

El cuestionario que se ha utilizado para la realización de la encuesta podemos encontrarlo en el anexo 2 de este mismo trabajo.

Seguidamente pasaremos a explicar cada una de las preguntas, para explicar la intención que observamos en cada una de ellas.

La primera pregunta del cuestionario tiene un objetivo claro y es observar como creen, los empleados de las entidades financieras, que ha evolucionado la situación financiera en el corto plazo, es decir, que ha sucedido con la posibilidad de financiación. La clave es descubrir si opinan que tiende hacia un empeoramiento o si por el contrario opinan que puede tender hacia una mejoría. A partir de esta pregunta pensamos que lo que se busca es si los trabajadores piensan que sus entidades están endureciendo las condiciones para dar financiación como respuesta a la inestabilidad que vive la zona euro en los últimos meses.

Al contrario que en la primera pregunta que se intentaba obtener una visión general de las características del sistema financiero en los últimos meses de cada periodo, en la pregunta 2 se trata de hacer un análisis más pormenorizado de cuales son esas características que hacen que la situación del sistema financiero (y en concreto la situación de la entidad de cada uno de los trabajadores encuestados) sea una u otra. Características como costes de financiación, presión de la competencia, percepción de riesgo etc.

En esta pregunta será interesante poder descubrir si los factores más importantes para el sistema financiero español son los mismos que para el resto de Europa o si por el contrario unos dan un mayor peso a unos y otros.

En la pregunta 3 se trata de discernir si las entidades bancarias han endurecido las condiciones de los préstamos y créditos, una vez que han sido aprobados, es decir, se les pregunta si se han endurecido las condiciones que se aplican una vez concedidos a las empresas, por ejemplo se pregunta cuestiones como las garantías requeridas o el plazo de vencimiento.

La última cuestión analizada, la pregunta 4, va más encaminada a medir la evolución de la demanda de financiación por parte de las empresas, es por ello que puede ser la pregunta más importante para analizar la evolución en el comportamiento de las empresas con respecto a la solicitud de financiación, puesto que a partir de su análisis podremos saber si las empresas han mostrado una mayor o menor necesidad de financiación a lo largo de los periodos de estudio. Aunque harían falta más datos para saber si las diferencias en la demanda de financiación son provocadas por la menor necesidad de financiación de las empresas o si por el contrario las diferencias son provocadas por el endurecimiento en las condiciones que ofrecen las entidades financieras, así pues estas cuestiones serán el nexo de unión entre los datos de las preguntas 1, 2,3 con los datos de la pregunta 4.

Ahora pasaremos a observar los distintos ítems de las preguntas con el fin de poder explicar las diferencias (corregidas) entre la base de datos nacional y la internacional, esta aclaración es necesaria porque algunos de los ítem no corresponden con el número de cada pregunta y por ello hay que conocer a que pregunta corresponde cada ítem, así pues:

Los ítem 1 corresponden a la pregunta 1 del cuestionario, en esta pregunta hay una diferencia entre los datos internacionales y los nacionales ya que los primeros solo tienen en cuenta las respuestas que hacen referencia a los últimos 3 meses y no aquellas que hacen referencia a los 3 meses próximos es por ello que solo hemos analizados los ítem que hacían referencia a los 3 últimos meses en ambos periodos.

Los ítem 2, 3 y 4 corresponden a la pregunta 2 del cuestionario, en esta pregunta no hay diferencias entre los datos internacionales y los nacionales.

Los ítem 5, 6 y 7 de ambas bases corresponden a la pregunta 3 del cuestionario.

El ítem 1.8 de los datos corresponde a la pregunta 4 del cuestionario, en esta pregunta pasa lo mismo que en la pregunta 1 es decir, hay una diferencia entre las dos bases de datos y es que los datos internacionales solo tienen en cuenta las respuestas que hacen

referencia a los últimos 3 meses y no aquellas que hacen referencia a los 3 meses posteriores.

Así pues, hemos optado por separar en la base de datos nacional aquella parte de los datos que tienen el mismo horizonte temporal que la base de datos internacional con el fin de que sean más comparables entre si.

Finalmente queremos indicar que el tratamiento de los datos de la encuesta se refiere al sector empresarial, sin diferenciar tamaño, dado que en la información de partida no había datos suficientes para todas las preguntas analizadas.

Metodología

Con el objetivo de observar si hay diferencias significativas entre los distintos periodos en los que se va a realizar el análisis y para cada uno de los ítems, procedemos a la ordenación de los datos y calculamos las distintas pruebas de t.

En la segunda parte del análisis vamos a intentar averiguar cual es el signo de las diferencias que encontremos en la primera parte además de corroborar los resultados ya obtenidos, para ello utilizaremos la comparación de medias. Realizamos este procedimiento con cada una de las variables de las que disponíamos en la muestra. Posteriormente, realizamos la resta de cada par de ítem para después sumarlos todos y hacer una sola variable con la que poder comparar la significatividad o no de la diferencia de medias para la pregunta en su conjunto.

Resultados

La tabla 2 representa las pruebas de t realizadas para el caso Español, así pues en el caso de la pregunta 1, referida a de que manera han cambiado los criterios que las entidades aplican para la aprobación de préstamos, vemos que en su conjunto manifiesta una diferencia significativa lo que nos indica que en general si han cambiado los criterios que la entidad, también observamos que los ítems 1.4, 1.5 y 1.6 son significativamente diferentes. Lo que ocurre es que mediante esta prueba no podemos saber si piensan que se han endurecido las condiciones o no esta cuestión la analizaremos a partir del análisis de comparación de medias (tabla 3).

Tabla 2. Área geográfica: España.

ESPAÑA		PRUEBAT	
PREGUNTA1	9,70718E-06	PREGUNTA2	3,89437E-07
PREGUNTA3	2,13337E-13	PREGUNTA4	8,98529E-15
PB_1_1,1	0,117653733	PB_1_2,1	0,335651556
PB_1_1,2	0,091107877	PB_1_2,2	0,135559578
PB_1_1,3	0,029631453	PB_1_2,3	0,815527471
PB_1_1,4	0,017965625	PB_1_2,4	0,001004395
PB_1_1,5	0,028742754	PB_1_2,5	0,375486705
		PB_1_2,6	0,104517716
		PB_1_2,7	0,011539494
		PB_1_2,8	0,046354769
		PB_1_2,9	0,036237342
		PB_1_3,1	N/D
		PB_1_3,2	N/D
		PB_1_3,3	N/D
		PB_1_3,4	N/D
		PB_1_3,5	N/D
		PB_1_3,6	N/D
		PB_1_3,7	N/D
		PB_1_3,8	N/D
		PB_1_3,9	N/D
		PB_1_4,1	N/D
		PB_1_4,2	N/D
		PB_1_4,3	N/D
		PB_1_4,4	N/D
		PB_1_4,5	N/D
		PB_1_4,6	N/D
		PB_1_4,7	N/D
		PB_1_4,8	N/D
		PB_1_4,9	N/D
		PB_1_5,1	0,006499729
		PB_1_5,2	0,010083802
		PB_1_5,3	0,348961999
		PB_1_5,4	0,030744057
		PB_1_5,5	0,021386638
		PB_1_5,6	0,002795052
		PB_1_5,7	0,03103526
		PB_1_6,1	N/D
		PB_1_6,2	N/D
		PB_1_6,3	N/D
		PB_1_6,4	N/D
		PB_1_6,5	N/D
		PB_1_6,6	N/D
		PB_1_6,7	N/D
		PB_1_7,1	N/D
		PB_1_7,2	N/D
		PB_1_7,3	N/D
		PB_1_7,4	N/D
		PB_1_7,5	N/D
		PB_1_7,6	N/D
		PB_1_7,7	N/D

Por otra parte, en la Tabla 2, podemos apreciar que la pregunta 2, en la que se analizan algunos efectos que han tenido diversos factores en la aprobación de préstamos y líneas de crédito, es significativamente diferente en conjunto, pero si entramos más en detalle observamos que varios de sus ítem no lo son, es por ello que solo se obtienen diferencias significativas en competencia de otras entidades competencia de la financiación en los mercados, expectativas relativas a la actividad económica en general, perspectivas relativas al sector o a sociedades concretas, riesgos relativos a las garantías solicitadas. En este caso no es posible diferenciar el tamaño de la empresa, dado que no se especifica si se refieren a pymes o a grandes empresas.

En la tabla 3, vemos la comparación de medias de la pregunta 1 y observamos que todos los signos de la diferencia de medias son negativos lo cual es una señal de que las condiciones que aplican las entidades se han endurecido, pero veremos estas cuestiones al detalle más adelante.

Tabla 3 comparación de medias. Pregunta 1

	Valor de prueba = 0					
	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
					Inferior	Superior
resta1_1esp	-3,728	16	,002	-20,58824	-32,2945	-8,8820
resta1_2esp	-2,891	16	,011	-15,88235	-27,5303	-4,2344
resta1_3esp	-5,603	16	,000	-26,98824	-37,1993	-16,7772
resta1_4esp	-3,665	16	,002	-18,82353	-29,7125	-7,9345
resta1_5esp	-5,630	16	,000	-27,84118	-38,3235	-17,3588
resta1_1eu	-3,710	16	,002	-13,41176	-21,0747	-5,7488
resta1_2eu	-3,040	16	,008	-12,00000	-20,3678	-3,6322
resta1_3ue	-3,754	16	,002	-16,00000	-25,0343	-6,9657
resta1_4ue	-3,460	16	,003	-11,11765	-17,9287	-4,3066
resta1_5ue	-4,995	16	,000	-18,00000	-25,6391	-10,3609
restatot	-5,073	16	,000	-180,65294	-256,1461	-105,1598

Con respecto a la pregunta 3, referida a como han cambiado las condiciones establecidas en las entidades para la concesión de préstamos y líneas de crédito, en la Tabla 2 vemos que la cuestión en conjunto si es significativamente diferente de un periodo a otro, y más concretamente esas diferencias se encuentran en el margen que aplica su entidad a los préstamos ordinarios y a los préstamos de mayor riesgo, así como a la cuantía del préstamo o de la línea de crédito solicitada, garantías requeridas en la operación como (avales o garantías hipotecarias), plazo de vencimiento (los cuales como vemos en la comparación de medias eran mayores en el periodo antes de la crisis, puesto que, el signo que arroja su diferencia es negativo). Tampoco en este caso se diferencia por tamaño.

Por lo que respecta a la información que en la Tabla 2 hace referencia a la pregunta 4, observamos que tanto la cuestión en su conjunto como todos sus ítem son significativamente diferentes, lo cual nos indica sin necesidad de entrar en detalle que la demanda de préstamos y líneas de crédito ha cambiado de un periodo a otro, no obstante deberemos esperar al análisis de comparación de medias para determinar si se percibe un endurecimiento en las condiciones ofrecidas.

Del mismo modo se analizará la información en el ámbito europeo, cuyos resultados aparecen recogidos en la Tabla .4.

Tabla 4. Área geográfica: Unión Europea

EUROPA		PRUEBAT	
PREGUNTA1	3,86838E-07	PREGUNTA2	4,40505E-08
PREGUNTA3	3,30344E-08	PREGUNTA4	1,99502E-07
PB_1_1,1	0,043672374	PB_1_2,1	0,106892798
PB_1_1,2	0,038897588	PB_1_2,2	0,000673119
PB_1_1,3	0,020349956	PB_1_2,3	0,005118217
PB_1_1,4	0,031787624	PB_1_2,4	7,16945E-06
PB_1_1,5	0,009256604	PB_1_2,5	0,001619518
		PB_1_2,6	0,014346061
		PB_1_2,7	0,049760867
		PB_1_2,8	0,087627661
		PB_1_2,9	0,09654313
		PB_1_3,1	N/D
		PB_1_3,2	N/D
		PB_1_3,3	N/D
		PB_1_3,4	N/D
		PB_1_3,5	N/D
		PB_1_3,6	N/D
		PB_1_3,7	N/D
		PB_1_3,8	N/D
		PB_1_3,9	N/D
		PB_1_4,1	N/D
		PB_1_4,2	N/D
		PB_1_4,3	N/D
		PB_1_4,4	N/D
		PB_1_4,5	N/D
		PB_1_4,6	N/D
		PB_1_4,7	N/D
		PB_1_4,8	N/D
		PB_1_4,9	N/D
		PB_1_5,1	0,004875704
		PB_1_5,2	0,083978985
		PB_1_5,3	0,236078151
		PB_1_5,4	0,110879034
		PB_1_5,5	0,061164119
		PB_1_5,6	0,131420886
		PB_1_5,7	0,013090923
		PB_1_6,1	N/D
		PB_1_6,2	N/D
		PB_1_6,3	N/D
		PB_1_6,4	N/D
		PB_1_6,5	N/D
		PB_1_6,6	N/D
		PB_1_6,7	N/D
		PB_1_7,1	N/D
		PB_1_7,2	N/D
		PB_1_7,3	N/D
		PB_1_7,4	N/D
		PB_1_7,5	N/D
		PB_1_7,6	N/D
		PB_1_7,7	N/D

Así, en la pregunta 1 podemos distinguir que tanto la pregunta en conjunto como todos los ítems presentan diferencias significativas entre los periodos, debiendo posponer las conclusiones referidas al endurecimiento en las condiciones a la comparación de medias.

Con respecto a la pregunta 2 advertimos que en su conjunto la pregunta obtiene resultados distintos y significativos según el periodo en el que realicemos la encuesta, si entramos más en detalle vemos que donde se dan los cambios es en variables como capacidad de la entidad para acceder a la financiación en los mercados, situación de liquidez de la entidad, competencia de otras entidades, competencia de instituciones no bancarias, competencia de la financiación en los mercados, expectativas relativas a la actividad económica en general. Si nos fijamos en los ítems que han cambiado en la base de datos europea vemos que son casi los mismos que en la base de datos española, por ello podemos decir que las percepciones son similares en ambos territorios.

Al igual que en el caso español no se ha discriminado por tamaño.

En relación a la pregunta 3 descubrimos que la pregunta en su totalidad si es significativamente diferente entre ambos periodos y un caso particular de esta pregunta es que esa diferencia solo viene explicada por dos ítems, concretamente el referido al

margen que aplica la entidad a los préstamos ordinarios y el plazo de vencimiento de la financiación solicitada.

Por último, en los datos de la Tabla 4 referidos a la pregunta 4 distinguimos que tanto la pregunta en conjunto como la mayoría de los ítems son significativamente distintos pero como en el caso español no podemos saber si piensan que la demanda ha empeorado o mejorado hasta que no hagamos la prueba de la comparación de medias.

Tal como hemos señalado anteriormente, procedemos a analizar los signos de las diferencias. Por lo que se refiere a la cuestión sobre si las entidades financieras han modificado los criterios que se aplican para la aprobación de préstamos y líneas de crédito a empresas, a la luz de los resultados que observamos en la comparación de medias de la pregunta 1 (tabla 3), se observa que la diferencia de medias es negativa (en todos los ítems) por lo que el conjunto de las entidades financieras encuestadas tanto en Europa como en España piensan que las condiciones se han endurecido en el segundo periodo analizado (2008-2012).

En la Tabla 5 se procede al análisis de los datos de la pregunta 2 pudiendo indicar que los resultados que obtenemos con la comparación de medias corroboran los ya obtenidos con la prueba t, (en la que habíamos obtenido que las diferencias entre los periodos analizados para el 5% de significatividad eran significativas) puesto que tanto la pregunta en su conjunto como casi todos los ítems poseen diferencias significativas lo cual incluye un punto de robustez en el análisis de los datos.

Tabla 5 comparación de medias. Pregunta 2

	Valor de prueba = 0					
	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
					Inferior	Superior
resta2_1esp	-1,606	16	,128	-2,79412	-6,4828	,8946
resta2_2esp	-1,591	16	,131	-7,05882	-16,4632	2,3455
resta2_3esp	-,174	16	,864	-,58824	-7,7381	6,5617
resta2_4esp	-4,070	16	,001	-12,35294	-18,7874	-5,9185
resta2_5esp	-1,000	16	,332	-,58824	-1,8352	,6588
resta2_6esp	-3,771	16	,002	-4,70588	-7,3512	-2,0606
resta2_7esp	-5,148	16	,000	-36,61765	-51,6965	-21,5388
resta2_8esp	-4,536	16	,000	-27,64706	-40,5687	-14,7254
resta2_9esp	-3,226	16	,005	-17,79412	-29,4858	-6,1024
resta2_1ue	-1,955	16	,068	-3,94118	-8,2139	,3315
resta2_2ue	-4,408	16	,000	-11,47059	-16,9876	-5,9536
resta2_3ue	-3,264	16	,005	-8,17647	-13,4863	-2,8666
resta2_4ue	-11,120	16	,000	-14,64706	-17,4393	-11,8548
resta2_5ue	-3,352	16	,004	-2,76471	-4,5133	-1,0161
resta2_6ue	-4,833	16	,000	-3,05882	-4,4004	-1,7172
resta2_7ue	-2,510	16	,023	-13,23529	-24,4122	-2,0583
resta2_8ue	-2,342	16	,032	-10,41176	-19,8364	-,9871
resta2_9ue	-1,924	16	,072	-6,35294	-13,3531	,6472
restatotal	-5,307	16	,000	-184,20588	-257,7925	-110,6192

Tabla 6 comparación de medias. Pregunta 3

	Valor de prueba = 0					
	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
					Inferior	Superior
resta3_1esp	-4,537	16	,000	-28,82353	-42,2903	-15,3568
resta3_2esp	-4,262	16	,001	-28,52941	-42,7201	-14,3388
resta3_3esp	-,838	16	,414	-2,79412	-9,8620	4,2738
resta3_4esp	-3,623	16	,002	-13,38235	-21,2134	-5,5513
resta3_5esp	-4,313	16	,001	-22,35294	-33,3397	-11,3662
resta3_6esp	-5,267	16	,000	-19,41176	-27,2242	-11,5993
resta3_7esp	-4,849	16	,000	-18,23529	-26,2078	-10,2628
resta3_1ue	-5,728	16	,000	-23,23529	-31,8340	-14,6366
resta3_2ue	-3,126	16	,007	-10,17647	-17,0775	-3,2754
resta3_3ue	-1,568	16	,137	-3,00000	-7,0566	1,0566
resta3_4ue	-2,499	16	,024	-6,64706	-12,2850	-1,0091
resta3_5ue	-2,708	16	,016	-8,29412	-14,7869	-1,8013
resta3_6ue	-2,155	16	,047	-5,88235	-11,6677	-,0970
resta3_7ue	-3,507	16	,003	-10,52941	-16,8946	-4,1642
restatotal3	-6,221	16	,000	-201,29412	-269,8874	-132,7008

En lo que respecta a los datos de la pregunta 3 podemos indicar que los resultados que obtenemos con la comparación de medias corroboran los ya con la prueba t, puesto que tanto la pregunta en su totalidad como casi todos los ítems poseen diferencias significativas exceptuando los gastos excluidos los intereses (ítem 3.3) que no son significativos para ninguno de los dos territorios como tampoco lo eran cuando veíamos las pruebas de la t de student (ver tabla 2 y 4).

Por lo que se refiere al análisis de la pregunta 4, referida a como creen los trabajadores bancarios que han cambiado la demanda de préstamos y líneas de crédito, como podemos apreciar en la Tabla 7. Los resultados obtenidos en esta prueba de comparación de medias, además de la existencia de diferencias significativas entre los periodos analizados podemos observar que la diferencia de medias es positiva para todos los casos tanto los nacionales como los internacionales, lo cual indicaría que las entidades financieras han experimentado un aumento de la demanda de préstamos de sociedades no financieras en el segundo periodo de análisis, concretamente referido a 2008-2012.

Y es que como se argumenta en Van den Heuvel (2002) *“algunas empresas no tienen sustitutos perfectos de los préstamos bancarios disponibles como medio de financiación de sus actividades. En otras palabras, los préstamos bancarios son especiales para empresas”*.

Tabla 7 comparación de medias. Pregunta 4

	Valor de prueba = 0					
	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	95% Intervalo de confianza para la diferencia	
					Inferior	Superior
resta4_1esp	7,539	16	,000	44,55882	32,0285	57,0891
resta4_2esp	11,406	16	,000	41,76471	34,0022	49,5272
resta4_3esp	6,400	16	,000	50,50588	33,7771	67,2346
resta4_4esp	5,513	16	,000	35,14706	21,6317	48,6625
resta4_5esp	6,157	16	,000	47,34118	31,0413	63,6410
resta4_1ue	2,379	16	,030	10,52941	1,1486	19,9103
resta4_2ue	3,178	16	,006	14,23529	4,7382	23,7324
resta4_3ue	2,931	16	,010	10,35294	2,8647	17,8412
resta4_4ue	1,616	16	,126	5,23529	-1,6329	12,1034
resta4_5ue	3,387	16	,004	15,23529	5,6983	24,7723
restatotal4	7,049	16	,000	274,90588	192,2273	357,5845

Conclusiones

Tras el estudio de los factores que tienen un mayor peso en la generación de ingresos por parte de las empresas en 2011 hemos realizado un análisis factorial en referencia a cuales son aquellas empresas que presentan mayores porcentajes de endeudamiento, liquidez, fondos propios para posteriormente compararlas con las empresas que han obtenido mayores beneficios.

Tras realizar el análisis factorial hemos concluido que las empresas que tienen menor porcentaje de endeudamiento, deuda a corto plazo y deuda a largo plazo con respecto a su situación general (la situación general esta basada en cantidad de activo total, fondos propios, cash flow y los resultados antes de impuestos) obtienen beneficios superiores a aquellas empresas que presentan peores datos (estos peores datos están basados en la posición que ocupan las empresas en los gráficos de los componentes) en las variables enunciadas.

En la investigación que versa sobre la tendencia del endeudamiento hemos concluido que el endeudamiento de las empresas de la muestra en su conjunto no cesa de crecer desde el inicio del periodo de estudio hasta 2009 donde cae ligeramente hasta 2010 año en el que se produce un ligero repunte que rompe la tendencia. A analizar la tendencia a través de algunos sectores de la actividad productiva observábamos que la tendencia general se mantenía con algunos matices propios de cada sector (como por ejemplo que en el sector de la construcción el endeudamiento no dejaba de disminuir desde el inicio de la crisis).

La reducción del endeudamiento a partir del inicio de la crisis (periodo 2007-08) puede deberse a que las entidades bancarias no ofrecen tanta financiación y/o a que estas entidades financieras han endurecido considerablemente sus condiciones para la concesión de financiación a las empresas.

En la segunda parte del trabajo investigamos si realmente se ha producido un endurecimiento en las condiciones para la concesión de financiación, a partir de los resultados de las encuestas del Banco de España y del Banco Central Europeo, sobre préstamos bancarios pertenecientes al segmento de sociedades no financieras y referidas al periodo 2003-2012.

El periodo de análisis se ha subdividido en dos fases 2003-2007 y 2008-2012 permitiendo la comparación entre dos periodos identificados con un periodo expansivo y un periodo recesivo.

A partir de las pruebas aplicadas tanto la prueba de t como la comparación de medias se aprecia que los criterios para la concesión de préstamos se han endurecido en el segundo periodo, y para ese mismo plazo la demanda de préstamos y líneas de crédito ha aumentado.

Se han producido cambios en los efectos que tienen variables como competencias con otras entidades, expectativas relativas a la actividad económica en general entre otras que han llevado a que en el periodo de recesión (2008-2012), las condiciones que imponen las entidades bancarias sobre la aprobación de préstamos y líneas de crédito se hayan endurecido, es decir, como las entidades financieras no gozan de su mejor momento han endurecido las condiciones que aplican a la obtención de financiación (ya que, todos los signos que obteníamos eran negativos ver tabla 5).

Por las razones y resultados obtenidos (y con los datos que disponemos) queda demostrado que las condiciones que imponen los bancos para dar financiación se han endurecido, aunque la demanda de financiación por parte de las ha aumentado para las dos regiones analizadas.

Por tanto el endurecimiento es común para ambos territorios, no obstante cada uno de ellos tiene algunas peculiaridades. Pero en términos generales podemos afirmar que en ambas regiones las condiciones aplicadas por las entidades bancarias han sido endurecidas (desde la perspectiva de los propios trabajadores de estas entidades).

La unión de estos dos factores nos hace darnos cuenta de que la economía europea, en general y particularmente la economía española comparten problemática. Por un lado los bancos han endurecido severamente sus condiciones para la financiación desde el inicio de la crisis y por otro lado las empresas necesitan más que nunca la financiación externa. Es la relación entre estos dos hechos lo que podría llevar a la zona a un estancamiento, en medio de una crisis ruinosa para las empresas.

Por ultimo argumentar que aparte de la crisis puede haber otras causas que pueden llevar a hacer cambios en las condiciones que aplican las entidades bancarias como por ejemplo la estrategia que sigan cada una de ellas, pero hemos descartado estas causas

porque no tenemos datos para demostrar tales hipótesis y también porque si la muestra esta correctamente realizada será lo suficientemente heterogénea para poder argumentar que si encontramos diferencias significativas será por que las entidades “en media” si han cambiado sus condiciones a la hora de ofrecer financiación.

En cuanto al apartado de ampliaciones del trabajo sería muy interesante realizar un examen similar al efectuado en este estudio pero con datos relativos a la situación de los préstamos y créditos ofrecidos a los hogares tal y como se hace en Mulino (2011).

Otra posible ampliación al trabajo podría ser comparar como se comportan ante las restricciones de crédito las entidades privadas frente a las públicas de la forma en la que se analiza en Demiroglu et al. (2009).

Bibliografía

- Álvarez J.A, 2008, La banca española ante la actual crisis financiera, Boletín del Banco de España
- Banco Central Europeo: Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro actualizada a primer trimestre de 2012,
<http://www.ecb.int/stats/money/surveys/lend/html/index.en.html>
- Banco de España: Encuesta sobre préstamos bancarios en España actualizada a primer trimestre de 2012, <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>
- Campos, J. 1996, La estructura financiera y decisiones reales en las empresas un análisis empírico, Actas de las XII Jornadas de Economía industrial, 203-210.
- Cuervo, A, Rivero, P., 1986, El análisis económico-financiero de la empresa, Revista española de financiación y contabilidad, XVI (49), 15-33
- Demiroglu, C, James, C M, Kizilaslan A., 2009, Credit Market Conditions and the Value of Banking Relationships for Private Firms, papers.ssrn.com
- Fama, E, French, K., 2001, The Equity Premium, Journal of Finance, 57 (2) 637- 659.
- Galve, C. y Salas, V, 1993, Propiedad y resultados de la gran empresa española, Investigaciones Económicas, XVII (2) 207-238
- García, J., 2009, Crédito: cuestión de oferta y demanda, Universidad Pompeu Fabra, econ.upf.edu
- Grinblatt, M, Titman, S., 2003, Mercados financieros y estrategia empresarial, McGraw-Hill.
- Martínez, J., 2008, Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2008, boletín del Banco de España, número del 1/11/2008

-Minton, B. A., Schrand, C., 1999, The impact of cash flow volatility on discretionary investment and the costs of debt and equity financing, *Journal of Financial Economics* 54 (3), 423–460.

-Morellec, E., 2001, Asset liquidity, capital structure, and secured debt, *Journal of Financial Economics* 61 (2), 173–206

-Mulino, M, 2011, Boletín económico-Banco de España, dialnet.unirioja.es

-Observatorio económico del BBVA (2011),

http://www.bbvaresearch.com/KETD/fbin/mult/110119_observatorioeconomicoespana_tcm346-244304.pdf?ts=722011

-Rajan, R G, Zingales, L., 1995, What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *Journal of Finance* 50, 1421-1460.

-Romano, C.A., Tanewski, G.A., Smyrnios, K.X, 2001, Capital structure decision making: A model for family business, *Journal of Business Venturing*, 16 (3) 285-310

-Rubio, D, Merino, F, García, A, 2002, Financiación de la PYME en España y evolución reciente de los principales instrumentos públicos de apoyo, *Boletín económico de ICE*, 2734, 23-32

-Such, M.J , Parte, L., 2007, The financing of productive activity: an empirical approximation to the factors determining the decisions of indebtedness of the hotel industry companies, *Revista Española de financiación y contabilidad*, XXXVI (133), 147-174

-Van den Heuvel, S J., 2002, Banking Conditions and the Effects of Monetary Policy: Evidence from U.S. States, University of Pennsylvania, Citeseer

- Zambaldi, F, Aranha, F, Lopes, H, Politi, R., 2011, Credit granting to small firms: A Brazilian case, *Journal of Business Research*

Anexo I: Empresas utilizadas para el estudio

MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, SA	SOTOGRADE, SA
DURO FELGUERA, SA	TUBACEX, SA
IBERDROLA, SOCIEDAD ANONIMA	VIDRALA, SA
CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS, SA	DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION SA
SOCIEDAD ANONIMA DAMM	TECNOCOM TELECOMUNICACIONES Y ENERGIA, SOCIEDAD ANONIMA
OBRASCON HUARTE LAIN SA	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, SA
ACCIONA, SA	LINGOTES ESPECIALES, SOCIEDAD ANONIMA
CONSTRUCCIONES Y AUXILIAR DE FERROCARRILES, SA	ENCE ENERGIA Y CELULOSA SA.
URALITA, SA	ACERINOX, SA
SACYR VALLEHERMOSO SA	INYP SA INFORMES Y PROYECTOS SA
TELEFONICA, SA	DOGI INTERNATIONAL FABRICS, SA
LA SEDA DE BARCELONA SA	PROMOTORA DE INFORMACIONES SA
COMPANIA LOGISTICA DE HIDROCARBUROS CLH SA	ENAGAS SA
CEMENTOS MOLINS SA	TESTA INMUEBLES EN RENTA, SA
BODEGAS RIOJANAS, SA	VISCOFAN SA
FAES FARMA, SA	GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA SOCIEDAD ANONIMA
ZARDOYA OTIS, SA	PROSEGUR COMPANIA DE SEGURIDAD, SA
METROVACESA SA	CORPORACION DERMOESTETICA SA
CIE AUTOMOTIVE, SA	INDRA SISTEMAS, SOCIEDAD ANONIMA
ZELTIA, SA	CAIXABANK SA
SNIACE, SA	NH HOTELES, SA
ABENGOA SA	COMPANIA VINICOLA DEL NORTE DE ESPAÑA, SA
AYCO GRUPO INMOBILIARIO, SA	SA HULLERA VASCO LEONESA
ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS, SA	INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA
GAS NATURAL SDG SA	BARON DE LEY, SA
CAMPOFRIO FOOD GROUP, SOCIEDAD ANONIMA	MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA.
FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS SA	REPSOL SA.
ENDESA SA	GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, SA
VOCENTO, SOCIEDAD ANONIMA	GRUPO TAVEX SA
INMOBILIARIA DEL SUR SA	ADOLFO DOMINGUEZ SA
NICOLAS CORREA, SA	ALMIRALL SA
COMPANYIA D'AIGUES DE SABADELL, SA	CLINICA BAVIERA, SA
CORPORACION FINANCIERA ALBA, SA	IMAGINARIUM SA
DEOLEO SA	NATRACEUTICAL, SA
INMOBILIARIA COLONIAL, SA	PAPELES Y CARTONES DE EUROPA, SA
ELECNOR SA	REALIA BUSINESS SA
TECNICAS REUNIDAS, SOCIEDAD ANONIMA	EBRO FOODS, SA
NATRA SOCIEDAD ANONIMA	

Anexo II: Encuesta sobre préstamos bancarios en la zona del euro

El objetivo principal de esta encuesta es mejorar el conocimiento del Eurosistema sobre el papel que el crédito desempeña en el mecanismo de transmisión de la política monetaria y ampliar así la información en la que se basan el análisis y la valoración de la política monetaria.

La encuesta está dirigida a directivos responsables del área de préstamos con una elevada posición en el organigrama de las entidades bancarias, por ejemplos presidentes de comités de riesgos, que sean miembros del consejo de administración o de los órganos inmediatamente inferiores a éste, y se llevará a cabo cuatro veces al año.

En el cuestionario se solicita a los encuestados una valoración del comportamiento de sus respectivas entidades en relación con aspectos tales como los criterios aplicados para la aprobación de préstamos, así como a las condiciones aplicables a los mismos. Asimismo se solicita una valoración de los factores que influyen en la demanda de crédito.

El cuestionario consta de dieciocho preguntas fijas sobre préstamos a empresas y a hogares. Su estructura es la siguiente: la primera parte se compone de siete preguntas sobre préstamos o líneas de crédito a empresas, mientras que la segunda incluye diez preguntas sobre préstamos a hogares.

En lo que respecta a los hogares, parte de las preguntas se refieren a préstamos para la adquisición de vivienda y otras al crédito al consumo y otros préstamos.

A fin de reflejar tanto la evolución real como las expectativas de los mercados de crédito, trece preguntas se refieren a la situación pasada y cuatro a la situación futura.

Al final del cuestionario, hay una pregunta abierta en la que se solicita información sobre aspectos de la evolución del mercado de crédito que pudieran no haber quedado recogidos en las otras preguntas. En algunos casos, pueden añadirse preguntas sobre cuestiones de interés específico.

En general, la terminología y los conceptos utilizados en el cuestionario se corresponden con los empleados en las estadísticas bancarias elaboradas por el BCE. El anexo incluye asimismo definiciones de algunos términos empleados con el fin de facilitar la respuesta al cuestionario. No obstante, éste se ha redactado de forma que para responder a las preguntas no se precise un conocimiento detallado de las definiciones estadísticas.

Se respetará la confidencialidad del contenido de las respuestas individuales.

Preguntas del cuestionario:

I. Préstamos y líneas de crédito a empresas

1. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera han cambiado los criterios que su entidad aplica para la aprobación de préstamos y líneas de crédito a empresas?

	En general	Préstamos a pequeñas y medianas empresas	Préstamos a grandes empresas	Préstamos a corto plazo	Préstamos a largo plazo
Se han endurecido considerablemente					
Se han endurecido en cierta medida					
Prácticamente no han variado					
Se han relajado en cierta medida					
Se han relajado considerablemente					

2. Durante los tres últimos meses, ¿qué efecto han tenido los siguientes factores sobre los criterios que su entidad aplica para la aprobación de préstamos y líneas de crédito a empresas (en referencia a las respuestas de la pregunta 1)? Evalúe la contribución de estos factores al endurecimiento o a la relajación de los criterios utilizando la siguiente escala:

-- = ha contribuido considerablemente al endurecimiento de los criterios

- = ha contribuido en cierta medida al endurecimiento de los criterios

o = ha contribuido al mantenimiento de los criterios

+ = ha contribuido en cierta medida a la relajación de los criterios

++ = ha contribuido considerablemente a la relajación de los criterios

NP = no procede

	En general						Préstamos a pequeñas y medianas empresas						Préstamos a grandes empresas					
	--	-	o	+	++	NP	--	-	o	+	++	NP	--	-	o	+	++	NP
A) <u>Costes de financiación y disponibilidad de fondos</u>																		
o Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad (1)																		
o Capacidad de la entidad para acceder a la financiación en los mercados (p. ej. mercado monetario o de renta fija, incluida la titulización fuera de balance (2))																		
o Situación de liquidez de la entidad																		
B) <u>Presión de la competencia</u>																		
o Competencia de otras entidades																		
o Competencia de instituciones no bancarias																		
o Competencia de la financiación en los mercados																		
C) <u>Percepción de riesgos</u>																		
o Expectativas relativas a la actividad económica en general																		
o Perspectivas relativas al sector o a sociedades concretas																		
o Riesgos relativos a las garantías solicitadas																		
D) <u>Otros factores, especifique</u>																		

(1) Puede comprender el uso de derivados de crédito, permaneciendo los préstamos en el balance de la entidad.

(2) Venta de préstamos del balance de la entidad, es decir, financiación con instrumentos no incluidos en el balance.

3. Durante los tres últimos meses, ¿de qué manera se han modificado las condiciones establecidas por su entidad para la concesión de préstamos y apertura de líneas de crédito a empresas? Evalúe estos factores utilizando la siguiente escala:

-- = se han endurecido considerablemente

- = se han endurecido en cierta medida

o = prácticamente no han variado

+ = se han relajado en cierta medida

++ = se han relajado considerablemente

NP = no procede

	En general						Préstamos a pequeñas y medianas empresas						Préstamos a grandes empresas					
	--	-	o	+	++	NP	--	-	o	+	++	NP	--	-	o	+	++	NP
A) <u>Precio</u>																		
<input type="checkbox"/> margen que aplica su entidad a los préstamos ordinarios (incremento del margen = endurecimiento, disminución del margen = relajación)																		
<input type="checkbox"/> margen que aplica su entidad a los préstamos de mayor riesgo																		
B) <u>Otras condiciones</u>																		
<input type="checkbox"/> gastos excluidos intereses																		
<input type="checkbox"/> cuantía del préstamo o de la línea de crédito																		
<input type="checkbox"/> garantías requeridas																		
<input type="checkbox"/> compromisos asociados a los contratos de préstamo																		
<input type="checkbox"/> plazo de vencimiento																		
C) <u>Otros factores, especificar</u>																		

4. Durante los tres últimos meses, ¿en qué medida ha variado en su entidad la demanda de préstamos y líneas de crédito a empresas, sin tener en cuenta las fluctuaciones estacionales ordinarias?

	En general	Préstamos a pequeñas y medianas empresas	Préstamos a grandes empresas	Préstamos a corto plazo	Préstamos a largo plazo
Se ha reducido considerablemente					
Se ha reducido en cierta medida					
Prácticamente no ha variado					
Se ha incrementado en cierta medida					
Se ha incrementado considerablemente					