

**UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
AZCAPOTZALCO**

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

AREA DE ECONOMIA INTERNACIONAL

REPORTE DE INVESTIGACION

**«RASGOS PARTICULARES DEL COMPORTAMIENTO DE FINANCIAMIENTO DE
LAS EMPRESAS INDUSTRIALES EN ESPANA E ITALIA»**

SEPTIEMBRE 2014

Por Fernando Velazquez Vadillo

Los Rasgos particulares del comportamiento del financiamiento de las empresas industriales en Espana.

El estudio de Ana Esteban y Alain Tournier, bajo la direccion de Annie Sauvé y Manuel Ortega, sobre las empresas industriales francesas y espanolas.

El estudio realizado por Esteban y Tournier (2002) es resultado de un proyecto comùn de los bancos centrales de Espana y Francia. Se trata de un estudio comparativo de las empresas industriales francesas y espanolas durante el periodo 1991-1999, realizado a partir de datos contables anuales de empresas registradas en las centrales de balances de ambos paises,

Este estudio, que tiene como objetivo el detectar las similitudes y diferencias entre las empresas francesas y espanolas, fue motivado por la constatacion de una convergencia de las economias espanola y francesa a lo largo de la década de los 90's.

Esta convergencia se interpreta como un proceso de aproximacion de Espana a los valores promedio europeos, a partir de su entrada en la Union Europea en 1986. Esta convergencia puede observarse tanto a nivel de los indicadores macroeconomicos (estructura productiva, intercambios comerciales, aproximacion de las tasas de crecimiento, de inflacion y de interés), como a nivel de la industria, a partir de los indicadores de rentabilidad de las empresas.

Este trabajo utiliza como indicadores estadísticos el promedio ponderado y ocasionalmente la mediana en el caso de algunas variables y distingue, a partir del número de empleados, los siguientes tamaños de empresa : pequeñas (0 a 49), Medianas (50 a 249) y Grandes (más de 250). En este último tamaño de empresa se diferencia ocasionalmente entre las empresas que cuentan con 250 y hasta 499 empleados y aquellas que tienen 500 o más (muy Grandes Empresas).

A. Características particulares del comportamiento de financiamiento de las empresas industriales españolas.

En la descripción de las características particulares de la estructura de financiamiento de las empresas industriales españolas, distinguiremos aquí, las que corresponden al conjunto de empresas de aquellas ligadas a su tamaño.

En cuanto al conjunto de empresas, la estructura de financiamiento de las empresas industriales españolas, muestra la preponderancia del endeudamiento (el cual comprende aquí la deuda financiera y comercial), y una participación inferior, pero fundamental, de los capitales propios. Estos últimos evidencian una elevada sensibilidad respecto a la actividad económica, por lo que progresan en los periodos de expansión, y pueden alcanzar una participación similar a la del endeudamiento. Tal fue el caso durante la segunda mitad de los 90's.

Otros rasgos particulares del financiamiento de las empresas españolas en conjunto, son la participación moderada del crédito bancario en el total del pasivo y la preponderancia en este crédito, del corto plazo, así como la contribución significativa de los préstamos del grupo, y el muy reducido peso de la emisión de obligaciones.

Por otra parte, el análisis según el tamaño muestra particularidades significativas ya que las estructuras financieras son bastante disímiles. Las GE poseen una proporción menor de capitales propios que las ME, por lo que la relación directa entre la participación de los capitales propios y tamaño juega solo al comparar PE vs ME y GE. Se observa también una diferencia clara en los diferentes tamaños en cuanto a la sensibilidad (particularmente elevada en las GE) de esta participación respecto a la intensidad de la actividad económica.

Otra particularidad consiste en el tipo de relación entre tamaño y endeudamiento bancario : se observa una relación inversa solo en la fase expansiva del ciclo económico.

Finalmente, puede señalarse que la preponderancia del corto plazo en la estructura del crédito bancario, así como la importancia del crédito comercial, son más evidentes en las PE que en los otros tamaños de empresa.

B. Importancia relativa de las diferentes fuentes de financiamiento de las empresas industriales españolas.

El estudio que exponemos aquí, distingue en el análisis del pasivo de las empresas industriales, los elementos siguientes : Capitales propios, en los que se analizan el capital social y las reservas (utilidades retenidas); el endeudamiento, que comprende el endeudamiento financiero (bancario, ante el grupo y asociados y mediante emisión de títulos), comercial y fiscal ; y las provisiones por riesgos y cargos. Respecto a éstos dos últimos elementos (el aporte de las deudas fiscales y de las provisiones) nos limitaremos a señalar que tienen un aporte reducido al total de financiamiento de las empresas ya que representan respectivamente, alrededor de 7% y 4% del total del balance (promedio ponderado).

La descripción que sigue se apoya primordialmente en el promedio ponderado, y se hace referencia, sea al conjunto del periodo estudiado (1991-1999), sea al año 1999 en tanto que indicativo de una fase de expansión económica.

a. Los capitales propios.

En la exposición de las características de los capitales propios (CP) distinguimos los puntos siguientes : Peso en el balance para el conjunto de empresas, importancia según el tamaño, y composición en capital social (aporte de los socios) y reservas (utilidades retenidas).

a.1. Peso en el Balance.

El peso de los capitales propios en el total del balance, evaluado por el promedio ponderado, evidencia la importancia fundamental de esta fuente de financiamiento para el conjunto de las empresas industriales españolas. Puede observarse también, que la importancia de los capitales propios de las empresas españolas está ligado a la evolución del ciclo económico : la fase recesiva que se constata hasta 1994 se traduce en una reducción de su peso en el balance, mientras que se observa, al contrario, una progresión de los capitales propios durante la fase de recuperación posterior.

Pueden así distinguirse dos subperiodos, 1991-94 y 1995-99, en los que el valor promedio del ratio capitales propios/ total del balance, fue respectivamente de 36,1% y 42,6. El valor de este ratio alcanza un mínimo en el año 1993 de 33% y progresa hasta alcanzar un valor de 44% en 1999.

a.2. Analisis por Tamano.

El estudio del peso de los capitales propios en el balance de las empresas industriales españolas según su tamaño, durante el periodo 1991-1999, muestra particularidades importantes : 1) La relación directa de la participación de los capitales propios y el tamaño solo se observa al comparar pe vs me y GE, ya que las GE presentan una participación inferior a la de las me ; 2) En las pe la participación de los capitales propios es muy sensible a la reducción de la actividad económica pero reacciona lentamente a su progresión, mientras que en las me esta participación presenta una relativa independencia respecto a las variaciones de la actividad económica. Al contrario, en las GE la evolución del peso de los capitales propios está ligada estrechamente al ciclo económico.

Estas particularidades se tradujeron en un comportamiento distinto de las pme y GE : hacia el final de la fase recesiva (1993) el peso de los capitales propios en las pe, me y GE, fue respectivamente de 37%, 43% y 33%, mientras que después de cinco años de expansión, al final del periodo estudiado (1999), los pesos respectivos fueron de 38%, 47% y 45%.

a.3. Composición de los Capitales Propios.

Los capitales propios comprenden varios elementos : Capital social, reservas, primas, resultado anual, subvenciones, provisiones. En el análisis que sigue sobre la evolución de la composición de los capitales propios para el conjunto de las empresas, se toman en consideración dos elementos principales: el capital social y las reservas.

El capital social muestra una reducción durante la fase de expansión económica que comienza en 1994, al mismo tiempo, se constata una recuperación de los capitales propios. Es entonces

la evolucion de las reservas la que explica la importante sensibilidad de los capitales propios ante las variaciones de la actividad economica de las GE (sobretudo de las muy GE).

Durante el periodo 1991-1993, la reduccion de la actividad economica se reflejo en la disminucion de las reservas como consecuencia de pérdidas acumuladas en esos años. A partir de 1994, la obtencion de beneficios positivos se tradujo en una acumulacion de reservas que sostuvo la progresion de los capitales propios.

En consecuencia, en 1993 cuando el peso de los capitales propios en el balance alcanzo un minimo de 33%, las reservas representaron 12,9%, mientras que en 1999, después de varios años de expansion, cuando el peso de los capitales propios fue de 44,1%, las reservas alcanzaron un peso de **28,5%**.

b. El Endeudamiento.

Comentaremos en este apartado los dos puntos siguientes : El endeudamiento total, es decir la importancia del conjunto de vias de endeudamiento en el balance, y la participacion de sus principales elementos : deuda bancaria, emision de titulos, préstamos del grupo y asociados, y crédito comercial.

b.1. El Endeudamiento Total.

El endeudamiento total, comprende el endeudamiento financiero, comercial y fiscal. Para el conjunto de empresas, su evolucion se opone, logicamente, a la de los capitales propios. El endeudamiento total aumento durante los primeros años del periodo estudiado para reducirse

después. Así, en el periodo 1991-1994 el peso promedio del total del endeudamiento fue de 59%, y para el periodo 1995-1999 de 53,2%.

El análisis por tamaño muestra comportamientos de endeudamiento diferenciados : Mientras que en las pe el peso del endeudamiento aumenta durante la fase recesiva (1993-1994) sin que se reduzca notoriamente después, las me son relativamente indiferentes al ciclo económico. Las GE, al contrario, evidencian una clara relación inversa entre endeudamiento y actividad económica.

Estas características hacen que el peso de la deuda total se modifique durante la fase de expansión de 1994 a 1999, respectivamente para pe, me y GE de 65%, 56% y 56% en 1994 a 62%, 52% y 49% en 1999.

Por otra parte, al hacer referencia únicamente al endeudamiento financiero : deuda bancaria, emisión de obligaciones y préstamos intragrupos, se observa la evolución siguiente : de un nivel de 28,7% en 1991, aumento a 33,5% en 1993 para reducirse, primero rápidamente hasta 21,5% en 1996 y después moderadamente hasta 1999 en el que represento 19,7%.

Se observa una particularidad interesante en cuanto al análisis del endeudamiento financiero según el tamaño de las empresas : al inicio del periodo se constata una relación directa entre tamaño y endeudamiento financiero, así en 1991 su peso en el balance para pe, me y GE es respectivamente de 25, 27 y 29% ; a partir de 1994 se establece una relación inversa (los pesos cambian a 30, 26 y 25% respectivamente). La estabilidad constatada de la participación del endeudamiento financiero en las pe, así como su reducción en las me y sobretodo en las GE contribuyeron a la permanencia de esta relación inversa : su peso en 1999, fue respectivamente para pe, me y GE de 30, 23 y 18%.

En esta evolucion del endeudamiento financiero fue determinante el comportamiento de las empresas respecto al endeudamiento bancario.

b.2. La Deuda Bancaria.

Se exponen enseguida dos puntos sobre la deuda bancaria : peso en el balance, y estructura de la deuda.

b.2.1. Peso en el balance de la deuda bancaria.

La participacion del endeudamiento bancario en el balance del conjunto de las empresas espanolas muestra en promedio ponderado, una reduccion importante a lo largo del periodo, pues paso de 21,2% en el anio 1992 a representar solo 10,7% en 1999. Esta disminucion importante se interpreto como un proceso de desintermediacion al que contribuyo la actitud prudente de los bancos en su distribucion de crédito a las empresas.

Por otra parte, en el comportamiento de endeudamiento bancario el efecto del tamano es importante: mientras que el peso de la deuda bancaria progresa entre 1991 y 1999 para las pe de 19,9 a 24,6% ; en las GE se reduce en los mismos anios de 19,2 a 9,6%. En cuanto a las me se constata una reduccion más moderada : de 22% en 1991 pasa a 17% en 1999.

El endeudamiento bancario representa en el balance, para las pe, me y GE, respectivamente, 19%, 22% y 19,2% en 1991 y 24,6%, 17% y 9,6% en 1999. A estas particularidades de la evolucion del peso de la deuda bancaria debe adicionarse la especificidad de su estructura.

b.2.2. La estructura de la deuda bancaria.

La utilización preponderante del crédito a corto plazo caracteriza al endeudamiento bancario de las empresas españolas en su conjunto. Durante el periodo 1991-1999 pudo, sin embargo, observarse una reducción de los créditos bancarios de corto plazo, lo que se atribuyó al nivel elevado de las tasas a ese plazo. La estabilidad relativa constatada del endeudamiento bancario a largo plazo se explica por la importancia de la actividad de las cajas de ahorro en el SF español.

En cuanto a las particularidades por tamaño de empresa, en 1999 las participaciones del crédito a corto plazo en el total del endeudamiento bancario en las pe, me y GE fueron respectivamente de 62, 67 y 55%.

Al comparar las pe contra las GE durante 1999 se observa que al aumentar el tamaño, el peso del crédito bancario disminuye, mientras que la participación del crédito a corto plazo se reduce solo al comparar pe y GE, ya que las me utilizan el crédito de CP en mayor proporción que las pe y las GE.

c. La emisión de títulos de deuda: papel comercial y obligaciones.

La contribución al financiamiento de las empresas españolas de la emisión de papel comercial y de obligaciones es poco significativa. Las obligaciones representan para las GE, únicas emisoras de esta deuda, solo 0,3% del total del endeudamiento financiero en 1999.

d. Los Préstamos del Grupo y Asociados.

Respecto al endeudamiento ante el grupo pueden hacerse las siguientes observaciones, a partir del promedio ponderado:

La reducción del peso del crédito bancario en el periodo de estudio tuvo como contrapeso, en el caso de las me y GE, una progresión de los préstamos del grupo. El peso de esta fuente de financiamiento en el total del endeudamiento financiero en 1999, fue para las me de 15,3% y para las GE de 35,9%.

En las pe el crédito bancario progresó en el periodo y la participación de los préstamos del grupo en el endeudamiento financiero fue no significativa (menos del 1% en 1999).

En términos de su peso en el total del balance, para el conjunto de empresas de todos tamaños, las deudas ante el grupo y asociados progresaron de 10,8% en 1991 a 13,3% en 1999.

El análisis por tamaño muestra que en el total del balance esta fuente de financiamiento representó en 1999, para las pe, me y GE respectivamente, 3%, 8% y 14,8%. En el caso de las GE este medio de financiamiento superó el peso de la deuda bancaria para este año (9,6%).

e. El crédito comercial.

El crédito comercial es una fuente de financiamiento importante para las empresas españolas. Para el conjunto de éstas, su peso en total del balance a partir del promedio ponderado, progresa a lo largo del periodo de 20,4% en 1991 a 24,7% en 1999.

El peso del crédito comercial está ligado inversamente al tamaño de la empresa: su participación en el pasivo de las pe supera a la de las me y GE las cuales presentan participaciones similares. En 1999, sin embargo, año en el que este medio de financiamiento

progreso significativamente en las GE, su peso en el balance para las pe, me y GE fue respectivamente de 24,7%, 22% y 24,4%.

Como suele ser el caso, en España, las pe son prestadoras netas del crédito comercial mientras que las GE son al contrario deudoras netas.

C. Como se financian las empresas industriales en España ?

A partir de los diferentes elementos que el estudio de Sauvé y Ortega aporta, a y de los cuales hemos hecho una exposición personal, podemos proponer las siguientes consideraciones y respuesta a la pregunta de como se financian las empresas industriales españolas.

Para el conjunto de las empresas industriales españolas, el medio de financiamiento prioritario es el endeudamiento (entendido como suma del endeudamiento financiero y comercial), cuya participación en el balance supera la de los capitales propios, aún cuando ambas participaciones son similares al final del periodo 1991-1999.

Al tomar en cuenta el criterio del tamaño, se observa una relación directa entre el peso de los capitales propios y el tamaño solo al comparar las pe vs. las me y las GE. Las GE muestran una participación de los capitales propios inferior a la de las me, sin embargo en las GE esta participación progresa rápidamente con la expansión de la actividad económica.

Estas particularidades de los capitales propios, influyen en el tipo de relación existente entre el peso del endeudamiento financiero (deuda bancaria y ante el grupo) y el tamaño, y contribuyen a su modificación, desde una relación directa hacia una relación inversa a partir de 1994.

La participación de la deuda comercial presenta claramente una relación inversa con el tamaño de la empresa : las pe recurren más a esta vía de financiamiento que las me y GE, las cuales presentan participaciones similares.

En relación al **conjunto de empresas**, al considerar cada uno de los elementos que integran el endeudamiento total y los capitales propios puede observarse la **jerarquía siguiente** en los medios de financiamiento para 1999: Reservas (28,5%), crédito comercial (24,7%), capital social (14,6%), deuda ante el grupo y asociados (13,9%), deuda bancaria (10,7%).

La rápida progresión que se observa en el endeudamiento ante el grupo y asociados, hace aparecer a esta vía de financiamiento como un financiamiento sustitutivo al crédito bancario.

Pueden también, a partir de los datos expuestos en el trabajo de Sauvé y Ortega, señalarse diferencias significativas entre las estructuras financieras de las pe y GE españolas (dada la inexistencia, al comparar me y GE, de una relación de tipo directa e inversa entre el tamaño y respectivamente, los capitales propios y el endeudamiento total, en el período de estudio, procedemos a comparar solo esos dos tamaños de empresa) :

En las **pe**, la estructura de financiamiento pone en evidencia la jerarquía siguiente : capitales propios (38%), crédito comercial (24,7%), deuda bancaria (24,6%).

Mientras que en las **GE**, se observa una priorización diferente : capitales propios (38%), deuda ante el grupo y asociados (35,9%), crédito comercial (24,4%), deuda bancaria (9,6%).

A partir de estas diferentes observaciones, **podemos proponer una respuesta concisa** al cuestionamiento sobre el modo de financiamiento de las empresas industriales españolas :

En referencia al **conjunto de empresas**, la **distinción capitales propios - endeudamiento**, muestra que las empresas industriales españolas utilizan en proporciones similares ambas vías de financiamiento. La participación de los capitales propios es dependiente, sin embargo, de

la intensidad de la actividad económica ante la cual las reservas de capital muestran una gran sensibilidad.

Al precisar las **distintas vías de financiamiento**, puede proponerse para el **conjunto de empresas** que las empresas españolas se financian principalmente mediante autofinanciamiento (estimado a partir de las reservas); el financiamiento externo se obtiene primordialmente, mediante capital social y préstamos intragrupo en proporciones similares, y secundariamente mediante crédito bancario.

A partir del criterio **por tamaño** (tomando en cuenta que no disponemos de los datos que distinguen los pesos de las reservas y el capital social por tamaño), al comparar el peso de los capitales propios vs los diferentes elementos del endeudamiento, puede proponerse que en todos los tamaños de empresa el principal medio de financiamiento son los capitales propios, que ilustran el aporte del autofinanciamiento, los recursos externos siendo obtenidos, en las pe, principalmente mediante deuda bancaria, y en las GE, primordialmente mediante los préstamos del grupo y asociados, y solo secundariamente mediante crédito bancario.

En este análisis omitimos el crédito comercial que aún cuando en ambos tamaños tiene una participación elevada, su saldo neto resulta favorable, aunque poco significativo, solo en el caso de las GE.

Los Rasgos particulares del comportamiento de financiamiento de las empresas industriales en Italia.

El estudio del Comité Europeo de Centrales de Balances sobre el financiamiento de las empresas en Europa durante 1986-1996.

A. Características particulares del comportamiento de financiamiento de las empresas industriales italianas.

El financiamiento de las empresas italianas, tomadas en conjunto, muestra una participación significativa de los capitales propios, que no es sin embargo preponderante en el total del balance. Mas aún esta participación tiende a reducirse en el periodo 1986-1996. Su peso respecto al total de activos es en promedio de una cuarta parte, similar al de la deuda financiera (sin incluir el financiamiento del grupo). Esta última presenta una participación estable en el periodo de estudio.

Al distinguir las características de financiamiento de las empresas italianas según su tamaño, una observación sobresaliente es la relación inversa entre tamaño y capitales propios que se constata en la segunda mitad de los 80's. También debe subrayarse la evolución divergente, en términos de promedio, de este medio de financiamiento entre, por un lado, las muy pe, pe, y me, en las que disminuye, y por otro lado, las GE y muy GE, en las que aumenta. Estas características resultan en una particularidad de las empresas italianas hacia la mitad de los 90's: no puede plantearse la existencia de una clara relación directa entre tamaño y peso de los capitales propios en el total del balance.

La participacion de la deuda financiera (sin incluir el financiamiento ante el grupo), en términos de promedio, muestra una participacion ligada inversamente al tamaño de la empresa. Esta relacion se hace más clara a lo largo del periodo, al aumentar la diferencia de los pesos entre los diferentes tamaños. La deuda bancaria es el componente preponderante de la deuda financiera y explica, sobretodo en las pme, su evolucion en el periodo 1986-97. Se caracteriza además por una estructura mayoritariamente de corto plazo, el cual es más significativo al reducirse el tamaño de la empresa. El crédito a largo plazo es prácticamente utilizado solo por las GE y muy GE.

Las provisiones tienen un peso significativo en el total de activos y progresan con el tamaño de la empresa. Estas provisiones por sus características contables en las que se forman por acumulacion de una fraccion de los costos laborales anuales, se asemejan a un endeudamiento de la empresa. Las provisiones aparecen así como un elemento que independiza, en las empresas italianas, las evoluciones generalmente opuestas, de capitales propios y deuda.

El aporte de los préstamos del grupo progresa aunque es significativo solo en términos de promedio en los diferentes tamaños de empresa, la mediana es en cada caso muy inferior y tiene un valor nulo en las muy pe, pe y me. Estos datos reflejan la necesaria pertenencia a un grupo para beneficiarse de éste medio de financiamiento y subrayan la importancia del tamaño en la estructura de financiamiento de las empresas.

El crédito comercial es un medio de financiamiento fundamental de las empresas italianas y progresa también con su tamaño. Su peso respecto al total de activos, en promedio se aproxima a los de la deuda financiera y de los capitales propios.

B. Importancia relativa de las diferentes fuentes de financiamiento de las empresas industriales italianas.

Los capitales propios.

p.8 A diferencia de los otros principales países europeos, las empresas industriales Italianas muestran en el periodo estudiado una reducción de la participación de los capitales propios en el total de activos, lo que significa un debilitamiento de su estructura financiera.

a.1. Peso en el Balance.

El peso de los Capitales propios respecto al total de activos del conjunto de las empresas italianas muestra una reducción tanto en términos de promedio ponderado como de mediana ; los valores correspondientes para los años 1986 y 1996 fueron de 25,1% y 24% vs 23,4% y 20,9%. La ampliación de la diferencia entre los dos valores se explica por la evolución divergente de los capitales propios en los diferentes tamaños de empresa.

a.2. Analisis por Tamano.

Un rasgo común a las pequeñas y medianas empresas italianas en este periodo fue la reducción del peso de los capitales propios en el total de recursos financieros. En cambio, las GE y muy GE presentaron una evolución diferente pues aumentaron ligeramente o mantuvieron esa participación. Estas evoluciones modificaron la situación inicial, en la que las pme presentaron pesos más elevados de los capitales propios que las GE y muy GE. Sin embargo, al final del periodo no se establece claramente una relación directa entre tamaño y peso de los capitales propios.

Así, al comparar los datos del peso de los capitales propios en el total de activos, en promedio ponderado, de los años 1986 y 1996, puede constatarse su reducción en los casos de las muy pe, pe, me y su ligera progresión en las GE y muy GE. Los pesos respectivos para esos

diferentes tamanos de empresa durante los años mencionados cambiaron de 26,6%, 25,6%, 27%, 26,2% y 23,8% a 23%, 18%, 24,5%, 27,7% y 23,9%.

Los datos expuestos muestran que en el caso de las empresas italianas, durante el periodo 1986-1996 no puede afirmarse que existió una clara relación directa entre el tamaño de las empresas y el peso de los capitales propios. Aún cuando el efecto del tamaño se vio reforzado en este periodo para las empresas italianas, los autores estudiados lo consideran como virtualmente inexistente al compararlo con el caso de los demás principales países europeos.

b. El Endeudamiento.

b.1. El Endeudamiento Total. La deuda Financiera.

El peso de la deuda financiera (sin financiamiento intragrupo) en el total de activos, para el conjunto de empresas italianas se mantiene estable durante el periodo 1986-1996, alrededor de 27%, tanto en promedio ponderado como en términos de mediana. Los datos del promedio para 1986 y 1996 son idénticos (25,7%).

Al distinguir por tamaño, sin embargo, los datos en términos de promedio divergen respecto al valor de la mediana: los primeros muestran una progresión de la deuda financiera solo en las pme, y una estabilidad en las GE y muy GE, mientras que en términos de mediana la deuda progresa en todos los tamaños de empresa.

Como en el conjunto de los principales países europeos se observó al final del periodo, en el caso italiano, una mayor participación de la deuda financiera en el total de recursos en las pme respecto a las GE y muy GE.

Las participaciones de la deuda financiera (excluyendo el financiamiento del grupo) a partir del promedio ponderado, cambiaron del año 1987 al año 1996 para las muy pe, pe, me, de, 30%, 29%, 29%, a 35%, 31%, 30%; mientras que los datos correspondientes para las GE y muy GE respectivamente fueron de 29% y 22% en 1987 a 27% y 22% en 1996.

Los datos en valor de la mediana muestran un aumento del peso de la deuda financiera más importante al reducirse el tamaño de la empresa: mientras en las GE y muy GE los datos para

los años 1987 y 1996 cambian, respectivamente de 26% y 19% a 27% y 22%; en el caso de las muy pe, pe y me el peso de la deuda financiera aumenta, respectivamente, de 27%, 26% y 28% a 34%, 31% y 30%. Se observa entonces que la distancia entre los pesos de la deuda financiera en las muy pe respecto a las muy GE se amplía.

b.2.1. Peso en el balance de la deuda bancaria.

Para el conjunto de empresas industriales italianas, la deuda bancaria representó en porcentaje del balance, a partir del valor de la mediana, para los años 1986 y 1996, respectivamente, 18% y 20%.

Para las pme la evolución de la participación de la deuda financiera refleja la evolución del peso de la deuda bancaria en el balance. En el caso de Italia este último peso se incrementó en el período de estudio.

En las GE y muy GE italianas la participación del endeudamiento bancario en el balance es menor a la de las pme y mostro, al contrario de estas últimas, una reducción a partir de 1994 y hasta el fin del período.

Los pesos de la deuda bancaria para el año 1996 para las mas pe, pe, me GE y muy GE fueron en términos de promedio ponderado, respectivamente de 28,3%, 26,3%, 25,5%, 22,4% y 16,7%.

b.2.2. La estructura de la deuda bancaria.

p.14 Para el conjunto de empresas italianas, la participación de la deuda a corto plazo en el total de la deuda bancaria es muy importante. Su peso en el total de activos, en mediana, para los años 1986 y 1996 fue respectivamente, de 15,5% y 17,5%, es decir que representó el 86% y el 88%, respectivamente del total del endeudamiento bancario.

La deuda bancaria de largo plazo en el total de activos para el conjunto de empresas, también en mediana, reduce su participación desde 1986 hasta 1993 de 2,5% a 0,5% para progresar a partir de 1994 y alcanzar en 1996 un peso de 2,7%.

Al distinguir por tamaño, se observa que las pme están más endeudadas ante los bancos y además utilizan más la deuda bancaria de corto plazo que las GE y muy GE. Entre 1986 y 1996 pudo observarse un incremento en la utilización de deuda bancaria de corto plazo en las pme al mismo tiempo que las muy GE la redujeron.

En 1996, a partir del promedio, los pesos en el total de activos de la deuda bancaria de CP y LP, fueron respectivamente para las muy pe, pe, me, GE y muy GE, los siguientes: 20,5 y 7,8%, 19,8 y 6,5%, 18,6 y 6,9, 15,2 y 7,2%, 10,3 y 6,4%.

b.2.2. La estructura de la deuda bancaria.

p.14 A partir del promedio, la participación de la deuda bancaria a mediano y largo plazo en las GE y muy GE italianas decrece en el periodo. En términos de mediana, que da una mayor importancia a las pme, el valor de esa participación parece estar particularmente ligada a la evolución del ciclo económico de manera directa.

p.16 La diferencia entre tamaños en esta participación es reducida en Italia y parece relativamente estable en el periodo, excepto para las GE que reducen la utilización de este plazo de crédito bancario. El análisis de la mediana muestra que las más pequeñas empresas no utilizaron este financiamiento entre 1988 y 1995, y confirma la tendencia a la reducción en su utilización particularmente para las más GE. El valor de la mediana del peso del crédito bancario a mediano y largo plazo en 1996, fue para muy pe, pe, me, GE y muy GE, respectivamente, de 0,2%, 2,4%, 3,7%, 4,5% y 3%.

Provisiones por Riesgos y cargos.

p.16 Estas provisiones alcanzan un nivel elevado en las empresas italianas.

p.18 En esta importancia juegan un papel fundamental las provisiones constituidas para efectuar pagos por indemnización al finalizarse la relación de trabajo que constituye la empresa mediante la acumulación de un porcentaje de sus costos laborales anuales. La sustitución de la utilización de fondos de pensiones a este mecanismo reduce progresivamente

estos recursos, los cuales pueden asimilarse convenientemente a un endeudamiento. La regulacion europea reduce ademas la libertad de las empresas en la constitucion de estas provisiones.

Las provisiones representaron en el total de activos, en promedio para el conjunto de empresas en el periodo 1986-1996 alrededor de 7%, sin embargo su importancia esta ligada directamente al tamano de la empresa y son mas importantes sobretodo en las muy GE.

En el anio 1996, el peso de las provisiones por riesgos y cargos respecto al total de activos para las muy pe, pe, me, GE y muy GE fue respectivamente de, 7,3%, 7,6%, 6,5%, 6,9% y 8,4%.

d. Los Préstamos del Grupo y Asociados.

Los préstamos del grupo y asociados representaron en promedio ponderado para el conjunto de empresas, en el periodo 1986-1996, 7,4%. Son entonces significativos y están ligados más que ningún otro elemento de la estructura de financiamiento al tamano de la empresa. Esta última observacion se evidencia por el valor promedio de la mediana anual en el periodo, que presenta un valor de 0%, es decir que muy pocas empresas utilizan este medio de financiamiento.

Al distinguir por tamano se observa que el peso de los préstamos del grupo y asociados, en términos de promedio ponderado y mediana, en el anio 1996, respectivamente para las muy pe, pe, me, GE y muy GE, fue de, 4,9% y 0%; 8,4% y 0%; 6,1% y 0,2%; 7,4% y 1,5%; 10,1% y 4,3%.

Dado que las empresas mas pequenas en cada rango son mas numerosas y que la mediana refleja el valor para la mitad de las empresas, la comparacion de los datos del promedio y la mediana para cada tamano de empresa muestran que solo pocas empresas utilizan de manera significativa este medio de financiamiento.

. Los Préstamos del Grupo y Asociados.

p.18 Se observa en el periodo estudiado, un progresion de la utilizacion de este medio de financiamiento, para todos los tamanos de empresa pero sobretodo para las muy GE.

e. El crédito comercial.

p.20 El crédito comercial es una fuente muy importante de financiamiento para las empresas italianas. El peso en el total del balance en el periodo de estudio del crédito comercial es en promedio del valor anual de la mediana, de alrededor del 25%, mientras que el promedio de los valores anuales del promedio ponderado aproximado 20%. El valor inferior del promedio evidencia la importancia mayor de esta fuente de financiamiento para las pe y me.

El efecto del tamaño es evidente: las empresas medianas y pequeñas utilizan más esta fuente de financiamiento, mientras que en las GE y muy GE presenta una participación poco significativa.

En el año 1996, el crédito comercial en el total de activos representó para las muy pe, pe, me, GE y muy GE, respectivamente en términos de mediana: 22,2%, 26,1%, 24%, 21,2% y 19%.

BIBLIOGRAFIA

Banco Central Europeo, *Statistical Data Warehouse*, 2013, <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003166>

Banco de España, *Comparaciones Internacionales, Central de Balances, Resultados Anuales de las Empresas No Financieras*, Base de Datos BACH, varios años.

Coeurderoy R., (2000), **Corporate Finance in Europe from 1986 to 1996**, European Committee of Central Balance Sheet Offices, Own Funds Working Group;

Sauvé A., Ortega M., *Structure Financière, Performance et Investissement des Entreprises au cours de la Période 1991-1999*, Projet de recherche commun de la Banque d'Espagne et de la Banque de France, Octubre 2002