

## FOCUS · Com estan de diversificades les fonts de finançament empresarial a Espanya?

El finançament de les empreses espanyoles i, en general, europees ha estat històricament més bancaritzat que el d'altres economies avançades, com la nord-americana.<sup>1</sup> No obstant això, en aquest nou cicle expansiu, s'observa un canvi significatiu en les fonts de finançament utilitzades i en els proveïdors d'aquest finançament.

La principal font de finançament de les pimes és el crèdit bancari, i, atès que el teixit empresarial espanyol està dominat per pimes, no sorprèn que aquesta sigui la principal font de finançament a Espanya. Això és així perquè les empreses petites no tenen prou escala per incórrer en els costos que comporta accedir als mercats de capitals, que inclouen, entre d'altres, els costos de generar la informació necessària i d'emissió. Per a aquestes empreses, per tant, mantenir una relació bancària propera i estable és imprescindible. Així, els gestors de les oficines bancàries poden realitzar un mesurament del risc de crèdit més precís de cada empresa. Les empreses més grans, en canvi, solen oferir informació financera amb més freqüència i detall, generalment auditada, o, fins i tot, disposen d'una valoració d'una empresa de ràting independent. Això els permet complementar el crèdit bancari amb fonts de finançament alternatives, com els bons corporatius, que emeten directament als mercats financers.

Una de les qüestions fonamentals, tant per al sector bancari com per als empresaris, i, en general, des d'un punt de vista macroeconòmic, és quin és el *mix* òptim de finançament per a les empreses. D'una banda, per a les empreses grans, una major diversificació de les fonts de finançament els permet accedir a un nombre més elevat d'inversors i, generalment, gaudir de condicions financeres més favorables. A més a més, això sol anar acompanyat d'un accés als mercats de finançament internacionals, la qual cosa permet destinar més recursos bancaris a les empreses petites, que es beneficien més de l'activitat bancària. No obstant això, d'altra banda, les emissions als mercats de capitals mostren una volatilitat elevada, ja que la liquiditat d'aquests mercats se sol drenar davant episodis d'inestabilitat financera. El finançament bancari, en canvi, sol ser menys volàtil.

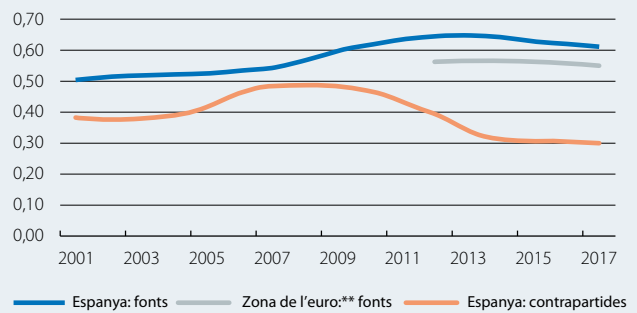
Si passem de la teoria a la pràctica, observem que, a Espanya, en els cinc últims anys, es percep una disminució del pes dels préstecs bancaris i un augment del preu del crèdit comercial i dels bons corporatius (aquests últims, impulsats pel programa de compra de bons corporatius del BCE). Això queda resumit en una disminució de l'índex de concentració de les fonts de finançament, que ha seguit una

tendència similar a la del conjunt de la zona de l'euro, malgrat que encara es troba en nivells una mica més elevats.

Pel que fa a la diversificació dels proveïdors de finançament extern, s'observa un patró similar. Si ens centrem en les contrapartides dels préstecs i dels bons corporatius (és a dir, els tenidors del deute empresarial), destaca el descens de les institucions financeres monetàries, que ha estat compensat, en part, per un ascens de la resta del món, és a dir, per un augment de l'accés al finançament internacional. Sense cap mena de dubte, una mostra de la confiança dels inversors internacionals en les empreses espanyoles i una oportunitat perquè diversifiquin les seves fonts de finançament.

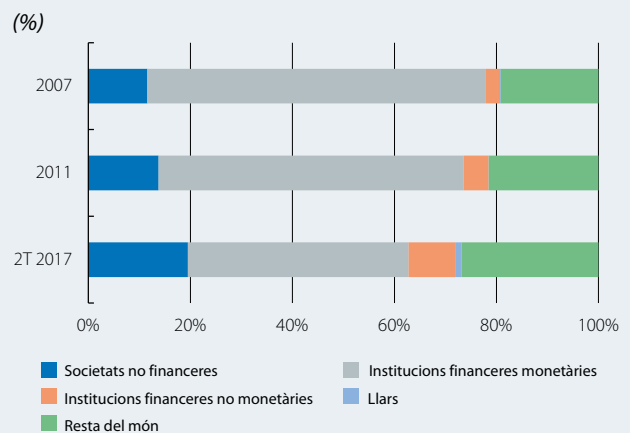
### Concentració de les fonts de finançament i les seves contrapartides

Índex de Herfindahl \*



**Nota:** \* L'índex de Herfindahl de les fonts de finançament es calcula sumant el quadrat del pes de cada font sobre el total. L'índex de Herfindahl de les contrapartides es calcula sobre els tenidors del deute empresarial (préstecs i bons corporatius). Un major índex indica una major concentració. \*\* Dades de la zona de l'euro disponibles únicament des del 2012.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya i del Banc Central Europeu.

### Contrapartides del deute de les societats no financeres



**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

1. Vegeu el Focus «La unió del mercat de capitals: un primer pas», a l'IM04/2015.