

FOCUS · ¿Cómo están de diversificadas las fuentes de financiación empresarial en España?

La financiación de las empresas españolas y, en general, europeas ha estado históricamente más bancarizada que la de otras economías avanzadas, como la estadounidense.¹ Sin embargo, en este nuevo ciclo expansivo, se observa un cambio significativo tanto en las fuentes de financiación utilizadas como en los proveedores de dicha financiación.

La principal fuente de financiación de las pymes es el crédito bancario y, dado que el tejido empresarial español está dominado por pymes, no sorprende que esta sea la principal fuente de financiación en España. Ello es así porque las empresas pequeñas carecen de la escala necesaria para incurrir en los costes que supone acceder a los mercados de capitales, que incluyen, entre otros, los costes de generar la información necesaria y de emisión. Para estas empresas, por tanto, mantener una relación bancaria cercana y estable es imprescindible. Así, los gestores de las oficinas bancarias pueden realizar una medición del riesgo de crédito de cada empresa más precisa. Las empresas de mayor tamaño, en cambio, suelen ofrecer información financiera con mayor frecuencia y detalle, generalmente auditada, o, incluso, disponen de una valoración de una empresa de *rating* independiente. Ello les permite complementar el crédito bancario con fuentes de financiación alternativas, como son los bonos corporativos, que emiten directamente en los mercados financieros.

Una de las cuestiones fundamentales, tanto para el sector bancario como para los empresarios y, en general, desde un punto de vista macroeconómico, es cuál es el *mix* óptimo de financiación para las empresas. Por un lado, para las empresas grandes, una mayor diversificación de las fuentes de financiación les permite acceder a un número más elevado de inversores y, generalmente, gozar de condiciones financieras más favorables. Además, ello suele ir acompañado de un acceso a los mercados de financiación internacionales, lo que permite destinar más recursos bancarios a las empresas pequeñas, que se benefician más de la actividad bancaria. Sin embargo, por otro lado, las emisiones en los mercados de capitales muestran una volatilidad elevada, puesto que la liquidez de estos mercados suele drenarse ante episodios de inestabilidad financiera. La financiación bancaria, en cambio, suele ser menos volátil.

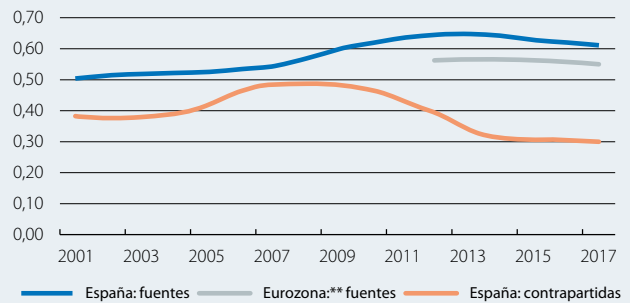
Si pasamos de la teoría a la práctica, observamos que, en España, en los últimos cinco años se percibe una disminución del peso de los préstamos bancarios, a la vez que ha aumentado el del crédito comercial y el de los bonos corporativos (estos últimos, impulsados por el programa de

compra de bonos corporativos del BCE). Ello queda resumido en una disminución del índice de concentración de las fuentes de financiación, que ha seguido una tendencia similar a la del conjunto de la eurozona, aunque todavía se encuentra en niveles algo más elevados.

Por lo que respecta a la diversificación de los proveedores de financiación externa, se observa un patrón similar. Si nos centramos en las contrapartidas de los préstamos y los bonos corporativos (esto es, los tenedores de la deuda empresarial), destaca el descenso de las instituciones financieras monetarias, que se ha visto compensado, en parte, por un ascenso del resto del mundo, esto es, un aumento del acceso a la financiación internacional. Sin lugar a duda, una muestra de la confianza de los inversores internacionales en las empresas españolas y una oportunidad para que estas diversifiquen sus fuentes de financiación.

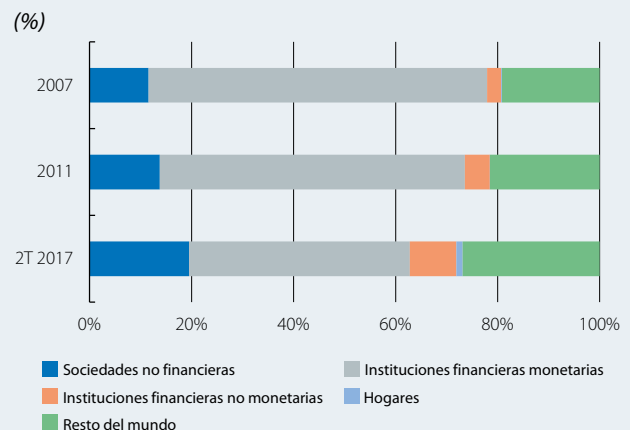
Concentración de las fuentes de financiación y sus contrapartidas

Índice de Herfindahl *



Notas: * El índice de Herfindahl de las fuentes de financiación se calcula sumando el cuadrado del peso de cada fuente sobre el total. El índice de Herfindahl de las contrapartidas se calcula sobre los tenedores de la deuda empresarial (préstamos y bonos corporativos). Un mayor índice indica una mayor concentración. ** Datos de la eurozona disponibles únicamente desde 2012. **Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España y del Banco Central Europeo.

Contrapartidas de la deuda de las sociedades no financieras



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

1. Véase el Focus «La unión del mercado de capitales: un primer paso» en el IM04/2015.