

# Relaciones bancarias y la financiación de las PYMES.

## Análisis empírico del coste de capital, racionamiento de crédito y desempeño empresarial

REALIZADA POR Judit Montoriol Garriga.

DIRIGIDA POR Vicente Cuñat Martínez.

LUGAR DE CELEBRACIÓN Universitat Pompeu Fabra (Barcelona).

FECHA DE LECTURA 29 de noviembre de 2006.

TRIBUNAL Xavier Freixas Dargallo (Presidente).  
Steven Ongena (Vocal).  
Reint Gropp (Vocal).  
Moshe Kim (Vocal).  
Ana Lozano Vivas (Secretaria).

### RESUMEN

Las relaciones bancarias juegan un papel primordial para la financiación de las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en un contexto de información asimétrica en el mercado de crédito. Esta tesis investiga las fuentes de generación de valor de las relaciones bancarias para las empresas prestatarias. En particular, se examina la importancia de las relaciones bancarias (*relationship lending*) para las PYMES en términos de la disponibilidad de crédito, el coste de capital y la madurez del crédito. Dados los significativos efectos encontrados, se procede a examinar la influencia de las relaciones bancarias en el desempeño empresarial.

### INTRODUCCIÓN

Investigaciones recientes en la literatura de la intermediación financiera muestran el gran valor de las relaciones bancarias para la financiación de las PYMES. Las empresas más jóvenes y más pequeñas, que dependen en gran medida de la financiación bancaria para llevar a cabo sus proyectos, son las que más se benefician de esta tecnología crediticia. Sin embargo, hay unos costes asociados a estas relaciones bancarias

debido a que el prestamista gana un monopolio informacional que le permite extraer rentas adicionales de los prestatarios. Es decir, las relaciones bancarias comportan muchos beneficios pero también algunos costes para la empresa prestataria aspecto que normalmente se ve reflejada en la cantidad de crédito y en los términos del contrato. Apuntando en esta dirección, esta tesis se propone investigar la siguiente cuestión: ¿Cuándo y a través de qué mecanismos las relaciones bancarias añaden valor para las empresas prestatarias?

Esta tesis investiga una cadena causal en la que el número de relaciones bancarias simultáneas que tiene una empresa y el grado de competencia en el mercado bancario son los principales determinantes del poder de negociación de los bancos; esto determina la factibilidad y la rentabilidad de las diferentes tecnologías crediticias: *relationship lending versus transaction lending*. En consecuencia, la elección de la tecnología crediticia tiene efectos importantes sobre la disponibilidad de crédito y el coste de los fondos para las PYMES, lo que afecta la política de inversión de la empresa y en última instancia determina el desempeño de la empresa.

## ESTRUCTURA Y CONTENIDO DE LA INVESTIGACIÓN

La estructura de la tesis es la siguiente. El segundo capítulo revisa las contribuciones más relevantes a la literatura de las relaciones banca-empresa. Se empieza definiendo el concepto de *relationship lending* y seguidamente se procede a discutir los beneficios y los costes asociados a esta tecnología crediticia tanto para la empresa prestataria como para el banco prestamista. Seguidamente, se revisan brevemente las contribuciones teóricas en esta literatura. La conclusión que se extrae de esta revisión es que mientras que hay un acuerdo general entre los autores que las entidades financieras son especialistas en recopilar información y crear relaciones próximas con los prestatarios, no hay ningún consenso sobre el contrato de crédito óptimo en un contexto de relaciones bancarias. En consecuencia, la investigación empírica ha atraído mucha atención como medio para distinguir entre las predicciones ambivalentes de los modelos teóricos. Por esta razón, esta tesis también examina las relaciones bancarias desde un punto de vista empírico. Sin embargo, la revisión de las contribuciones empíricas también deja de manifiesto que los investigadores han llegado a diferentes conclusiones dependiendo de la muestra de empresas usada, el período de tiempo analizado y la metodología usada. La mayoría de estos trabajos están sujetos a dos críticas fundamentales: Primero, se suele usar datos de sección cruzada para inferir efectos a largo plazo, y segundo, los modelos suelen tener problemas de endogeneidad. Algunos trabajos recientes salvan estas críticas usando datos de panel y/o estimación con variables instrumentales. Los trabajos de esta tesis también acometen estas dificultades usando una base de datos de panel muy amplia y explotando la variación exógena de los datos.

En el Capítulo 3 se investiga si las tecnologías de *relationship lending* pueden ser usadas en los mercados bancarios más competitivos. Estudios previos sugieren que la competencia bancaria es incompatible con la formación de relaciones a largo plazo entre bancos y empresas. La razón es que los bancos necesitan un determinado grado de poder de mercado para invertir en la relación con la empresa. Demasiada competencia en el

mercado inhibe la formación de tales relaciones. En este capítulo se muestra que la tecnología de *relationship lending* provee en sí misma el mecanismo que le da el poder de negociación necesario al banco. Investigamos esta cuestión empíricamente usando una muestra de pequeñas empresas de Estados Unidos. El análisis empírico consiste en examinar la disponibilidad de crédito y el tipo de interés de los préstamos a lo largo de la duración de la relación banco-empresa, dependiendo del grado de competencia en el mercado bancario y el número de prestamistas. Encontramos que la disponibilidad de crédito y el tipo de interés son determinados por la interacción de estos dos tipos de competencia. Encontramos que cuando los dos tipos de competencia están presentes, es decir, la empresa esta localizada en un mercado bancario competitivo y la empresa pide prestado a varios bancos, entonces los bancos usan tecnologías crediticias de transacción (*transaction lending*). Si la empresa tiene una sola relación bancaria, entonces el banco tendrá una orientación relacional. El grado en que el banco hará inversiones específicas en la empresa depende de su capacidad de extracción de rentas en el futuro, cosa que se determina por el grado de competencia en el mercado bancario. El resultado principal es que las tecnologías crediticias de *relationship lending* pueden ser usadas en los mercados bancarios más competitivos siempre y cuando la empresa se comprometa a pedir prestado de un solo banco.

En el Capítulo 4 exploramos las fuentes de valor de las relaciones bancarias en la financiación de las PYMES en España. Se desarrolla el marco conceptual para la evaluación de los beneficios y los costes asociados a tener una sola relación bancaria frente a tener múltiples relaciones bancarias. Los modelos teóricos apuntan a que tener una sola relación bancaria realiza los incentivos del banco a invertir en generar información de la empresa cosa que maximiza el valor de la relación, pero al mismo tiempo facilita la explotación del monopolio de información por parte de este único banco (*hold-up*), situación que reduce el valor de la relación. El otro lado de la misma moneda es que tener múltiples bancos evita el problema de *hold-up* pero al mismo tiempo disminuye los incentivos de invertir en la relación por parte de cada uno de los bancos. Algunos

modelos enfatizan el papel crucial del grado de concentración bancaria en determinar los incentivos de los bancos a invertir en *relationship lending*. En consecuencia, el análisis del Capítulo 3 consiste en estimar el efecto de tener un sólo banco en el coste del capital y en la disponibilidad de crédito, explorando el impacto diferencial según el grado de concentración en el mercado bancario. Utilizamos un panel de datos con más de 70.000 PYMES españolas para el período 1993 a 2004 (603,350 observaciones empresa-año). La base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) proporciona información financiera de las empresas, sus balances y cuenta de pérdidas y ganancias, así como información complementaria como el número de bancos, el número de empleados, localización, industria, etc.

Los principales resultados del Capítulo 4 son los siguientes. Del análisis del coste de capital encontramos que el efecto del número de bancos en el coste de capital depende del grado de concentración en el mercado bancario. En mercados bancarios concentrados, las empresas con un solo banco tienen un coste de capital mayor que las empresas con múltiples bancos, mientras que en el mercado menos concentrado encontramos el resultado opuesto, es decir, las empresas con un solo banco disfrutaban de un menor coste de capital que las empresas con múltiples bancos. Esta evidencia es consistente con el problema del *hold-up* en mercados concentrados. A continuación, analizamos la disponibilidad de crédito siguiendo dos metodologías distintas. En primer lugar, examinamos la cantidad y la madurez de la deuda bancaria. El resultado más interesante es que las empresas aumentan el número de relaciones bancarias para aumentar la deuda bancaria. Sin embargo, no encontramos un efecto significativo del número de bancos para explicar la madurez de la deuda. En segundo lugar, estimamos la sensibilidad de la inversión a los flujos de caja con el fin de encontrar evidencia de restricciones crediticias de las empresas. Encontramos que las empresas en los mercados bancarios concentrados que tienen múltiples bancos tienen la mayor sensibilidad, sugiriendo que estas empresas son las que están más racionadas financieramente. Seguidamente, dividimos la muestra en tres grupos por tamaño de empresa (micro, pequeña, mediana). Para

pequeñas y medianas empresas observamos el mismo patrón de resultados. Sin embargo, las empresas micro muestran un comportamiento distinto: el número de bancos tiene un efecto negativo en el coste de capital mientras que no es significativo para la disponibilidad de crédito y madurez. Además, el grado de concentración bancaria no tiene ningún efecto. Estos resultados sugieren que las micro empresas son particularmente susceptibles al problema del *hold-up* cuando tienen una única relación bancaria. Conjuntamente, los resultados indican que la concentración en el mercado bancario es perjudicial para las PYMES: en los mercados más concentrados los bancos explotan el monopolio informacional cuando son el único banco y racionan el crédito a las empresas cuando hay múltiples bancos. Un resultado crucial para el mercado de crédito español es que un determinado grado de competencia bancaria es necesario para inducir a los bancos a compartir con las empresas parte del valor creado en las relaciones bancarias.

En el último capítulo de esta tesis, usando la misma base de datos de empresas españolas, se examinan los efectos de las relaciones bancarias en el desempeño empresarial. Tener una única relación incentiva la eficiencia de las inversiones porque se induce a las empresas a tomar proyectos óptimos y desde el punto de vista del banco facilita la asignación de recursos a favor de empresas con mejores oportunidades de inversión. En el lado negativo, tener una sola relación genera el problema del *hold-up*. En este capítulo se explora si las empresas que tienen un único banco tienen un mejor desempeño empresarial que las empresas con múltiples bancos. La novedad de este estudio reside en la estrategia empírica: se propone un modelo de ecuaciones simultáneas para la determinación conjunta de la rentabilidad de las empresas y el número de relaciones bancarias. Usamos un conjunto de variables instrumentales válidas para los determinantes exógenos del número de bancos. El principal instrumento es el número de fusiones bancarias de los últimos dos años en la provincia donde esta situada la empresa. El modelo de dos ecuaciones es estimado con el Método Generalizado de Momentos. Adicionalmente, controlamos por la heterogeneidad de las empresas incluyendo efectos fijos de empresa. El

resultado principal es que las empresas que tiene una sola relación bancaria tienen menor rentabilidad sobre activos que las empresas con múltiples bancos. Este resultado es robusto a varias especificaciones y definiciones de rentabilidad empresarial. En este estudio también se obtiene evidencia sobre los determinantes del número de relaciones bancarias. A medida que las empresas crecen y aumentan su endeudamiento, también tienden a aumentar el número de bancos. A medida que las empresas envejecen y mejoran su calidad en términos de liquidez y proporción de activos tangibles disminuyen el número de bancos. El análisis presentado en el Capítulo 4 y el Capítulo 5 es consistente con la visión de que los bancos se apropian de gran parte del valor generado en las relaciones bancarias siempre y cuando no haya demasiada competencia bancaria.

Esta tesis se centra en la financiación de las PYMES por varias razones. Primero, las PYMES sufren graves problemas de información en los mercados de capitales. El valor de las relaciones bancarias, que se basa en la generación de información por parte de los bancos, será mayor para las empresas más pequeñas, más jóvenes y más opacas informacionalmente, por la falta de historia crediticia, la ausencia de ratings, la imposibilidad de dar a conocer creíblemente su calidad y por la falta de separación entre la propiedad y la dirección, lo que aumenta la asimetría de información entre los insiders y los outsiders. Segundo, las PYMES típicamente están sujetas a recibir financiación externa de las instituciones financieras. Los mercados de deuda corporativa son accesibles solo para las empresas de mayor tamaño. Esto es específicamente relevante para las economías bancarias como España, donde la deuda bancaria es la principal fuente de financiación. Tercero, la financiación de las PYMES

determina su habilidad de desarrollar su actividad económica y su estrategia de crecimiento, factores cruciales para el desarrollo económico.

En los últimos años, el papel de las relaciones bancarias ha sido objeto de discusiones intensas. Esta tesis contribuye al debate proporcionando nueva evidencia sobre el papel de la competencia bancaria y explorando una nueva base de datos bastante exhaustiva de PYMES españolas. Esta investigación es particularmente relevante debido a los cambios recientes en la estructura del mercado bancario; después de un proceso de desregulación de la industria bancaria y la incorporación de las nuevas tecnologías de información en banca que presumiblemente aumentaron el nivel de competencia bancaria, la ola de fusiones y adquisiciones en el mercado bancario en Europa y en Estados Unidos, y la predicción de un continuado e incluso acelerado proceso de consolidación, ha aumentado la preocupación sobre las condiciones de competencia en los mercados bancarios. En última instancia, la preocupación se refiere principalmente a los efectos que los cambios en la estructura del mercado bancario pueden afectar la conducta de los bancos, y en consecuencia, afectar la disponibilidad de crédito y las condiciones de los préstamos. Dado que las PYMES acuden a los bancos como su principal fuente de financiación, los reguladores y los académicos han mostrado un creciente interés en la naturaleza y el comportamiento de los mercados financieros que financian las PYMES. En términos de implicaciones de política económica, esta tesis contribuye al debate de la liberalización de los mercados bancarios y la consolidación bancaria. La conveniencia de restringir la competencia en los mercados de crédito para promover las relaciones banco-empresa no parece justificada dados nuestros resultados.