

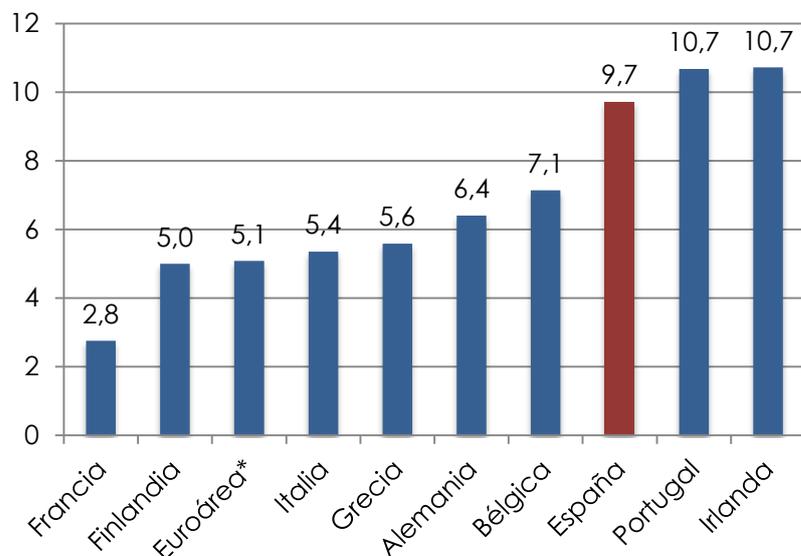
Estudio sobre endeudamiento y estructura financiera de las empresas de la Fundación BBVA y el Ivie

Una de cada cuatro empresas necesita el beneficio de diez años para devolver su deuda, casi el doble que la media europea

- El nivel de endeudamiento de las empresas más endeudadas es 12 veces superior al de las menos endeudadas
- Las empresas españolas han sufrido un excesivo endeudamiento agravado por la falta de rentabilidad para afrontar el pago de la deuda
- El 36% de la deuda empresarial en España está en manos de las empresas más vulnerables, porcentaje que en los sectores de la construcción y actividades inmobiliarias alcanza en conjunto el 44%
- Pese a los esfuerzos de las empresas españolas destinando el beneficio a autofinanciarse, su endeudamiento sigue siendo superior a la media europea
- Los recursos propios y los préstamos son la fuente de financiación más importante tanto de las empresas españolas como europeas, si bien en España pesa mucho más el préstamo
- Los autores recomiendan establecer sistemas de alerta temprana que hagan saltar las alarmas cuando el nivel de endeudamiento de las empresas alcance un determinado umbral

Madrid, 17 de julio de 2014.- Una de cada cuatro empresas españolas tendría que destinar los beneficios de casi 10 años para amortizar por completo su deuda, casi el doble que la media europea que se sitúa en 5,1 años. Aunque existe un elevado grado de heterogeneidad entre países (**gráfico 1**).

Gráfico 1. Años necesarios para amortizar la deuda de las empresas más endeudadas. Ratio deuda con coste / resultado de explotación*



* Elaboración propia utilizando la base de datos Amadeus que contiene información de un millón de empresas españolas y 7,6 millones de empresas de la eurozona para 2011

Euroárea=Media de los países analizados

Fuente: Estudio Fundación BBVA-Ivie

La diversidad entre países se une a las diferencias entre sectores: las empresas del sector de la construcción españolas necesitarían el beneficio de 20 años para devolver la deuda, cifra solo superada por Portugal (27 años).

¿Qué porcentaje de la deuda empresarial está en manos de las empresas vulnerables?

Si consideramos como las más vulnerables las empresas que tienen que hacer frente a unos gastos financieros superiores a sus ingresos netos, en España estas empresas tienen el 36% de la deuda empresarial, por encima de los datos de otros países europeos como Alemania (11%), Francia (17%) o Italia (34%), pero muy lejos del 59% de las empresas griegas (**cuadro 1**).

En España, los sectores más endeudados y vulnerables son la construcción y las actividades inmobiliarias. Las empresas más vulnerables de cada uno de estos sectores acumulan el 48% y el 59% de la deuda de cada sector, respectivamente. Ambos concentran el 44% de toda la deuda de las empresas más vulnerables, siendo con diferencia el porcentaje más elevado de los países analizados.

Por tamaños, son las pequeñas empresas las más vulnerables, ya que las que soportan gastos financieros superiores a sus ingresos netos poseen el 50% de la

deuda, porcentaje solo superado por las pequeñas empresas en Grecia. En las medianas también el porcentaje de la deuda en poder de empresas vulnerables es elevado (48%) y superior al resto de países de la eurozona analizados a excepción de Grecia.

Cuadro 1. Porcentaje de la deuda empresarial en manos de las empresas más vulnerables (gastos financieros superiores a sus ingresos netos)*

	Alemania	Bélgica	España	Finlandia	Francia	Grecia	Irlanda	Italia	Portugal
Total	11,5	13,6	36,4	19,4	16,9	59,2	6,6	33,6	33,4
Por tamaño									
Pequeñas (menos de 49 empleados)	21,7	21,5	50,5	32,9	27,1	58,1	13,9	37,4	47,5
Medianas (entre 50 y 249 empleados)	10,3	14,5	48,4	20,4	28,9	66,3	11,7	30,3	31,6
Grandes (250 o más empleados)	11,1	10,4	25,4	9,9	11,9	57,0	3,7	32,2	30,0
Por sectores de actividad									
Agricultura, ganadería y pesca	8,2	39,2	30,1	8,9	31,0	55,0	0,0	36,9	74,0
Construcción	7,6	21,9	47,9	27,8	19,2	83,1	38,9	34,8	44,8
Energía	12,4	7,4	15,3	33,8	7,0	16,7	0,1	24,0	8,3
Industria	7,5	13,0	33,2	24,8	15,3	49,0	5,1	33,1	23,8
Actividades inmobiliarias	10,1	37,3	58,6	10,6	19,6	62,1	12,5	44,6	61,8
Servicios (sin act.inmobiliarias)	13,4	12,1	33,9	23,5	18,1	63,1	5,9	32,6	39,1

* Elaboración propia utilizando la base de datos Amadeus que contiene información de un millón de empresas españolas y 7,6 millones de empresas de la eurozona para 2011

Fuente: Estudio Fundación BBVA-Ivie

Así lo recoge el estudio de la Fundación BBVA y el Ivie **Endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo: El impacto de la crisis**, elaborado por Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara, investigadores del Ivie y de la Universitat de València. La investigación analiza la evolución del endeudamiento y de las fuentes de financiación de las empresas antes y después del inicio de la crisis, así como la vulnerabilidad financiera.

Los datos muestran diversos comportamientos de las empresas españolas según la posición inicial de endeudamiento: las que partían de reducidos niveles de endeudamiento (porcentaje de la deuda sobre el activo) no lo han disminuido e incluso lo han aumentado (del 18,8% al 19,4%); en cambio, las que partían de un nivel alto de deuda han tenido que reducirla (del 48,4% al 43%).

En la eurozona el comportamiento ha sido similar aunque la reducción del endeudamiento de las empresas que partían de elevados niveles de endeudamiento ha sido inferior (del 33,8% al 32,5%) al que ha tenido lugar en las empresas españolas.

Los datos muestran que las mayores diferencias en endeudamiento y vulnerabilidad financiera tienen lugar entre las empresas de un mismo sector o de un mismo tamaño y no entre sectores o incluso entre países. Una muestra de esto es que el nivel de endeudamiento del 25% de las empresas españolas más endeudadas es 12 veces mayor que el del 25% de las menos endeudadas.

En general, las empresas españolas están más endeudadas que las europeas, aunque en el caso de las nacionales se observan mayores diferencias que en la eurozona: en España coexisten empresas con niveles elevados de endeudamiento con otras en las que la deuda es menor. En España también hay mayores diferencias entre las empresas más endeudadas.

A esto se une que, aunque el coste medio de la deuda es similar en España que en el resto de Europa, durante la crisis las empresas españolas apenas han conseguido rentabilidad suficiente como para hacer frente a sus obligaciones financieras, e incluso desde 2008 las pequeñas empresas tienen niveles de rentabilidad por debajo del coste medio de la deuda. Así, en 2012, si bien las grandes y pequeñas empresas soportan un coste medio de la deuda similar (3,7% vs. 3,9%), la rentabilidad de las grandes empresas es muy superior (5,2% vs. 2,2%).

La baja rentabilidad supone un freno a la concesión de crédito y a la inversión empresarial, debido a la vulnerabilidad financiera de las empresas. Además, dadas las diferencias entre empresas documentadas en el estudio, la viabilidad futura de un porcentaje de empresas puede estar amenazada por la incapacidad para hacer frente al coste de la deuda. Así, el 25% de las empresas españolas más vulnerables destinan el 60% de su margen de explotación a pagar gastos financieros, 20 puntos porcentuales más que las empresas europeas. En consecuencia, la recuperación de la rentabilidad es vital para reducir la vulnerabilidad financiera de las empresas.

Menos deuda y más recursos propios

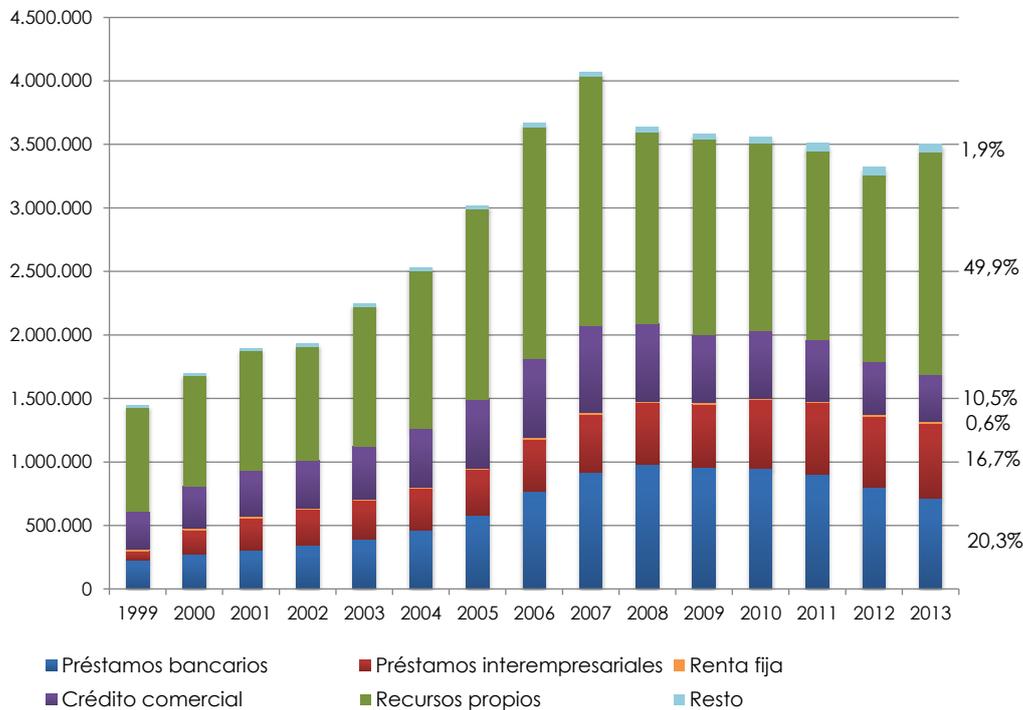
¿Cómo han cambiado las fuentes de financiación de las empresas españolas desde que se inició la crisis? Hace cuatro años, por cada euro de recursos propios la empresa tenía 1,4 de deuda (recursos ajenos). Ahora la relación es 1-1. Dicho en otros términos, como consecuencia, en parte, de haber dedicado el beneficio a la autofinanciación, la deuda de las empresas se ha reducido un 16% (328.000 millones de euros) y los recursos propios han aumentado un 18% (272.000 millones de euros).

Los recursos propios y los préstamos (bancarios y entre empresas del mismo grupo) son en la actualidad la fuente de financiación más importante tanto de las empresas españolas como europeas, si bien en España pesa mucho más el préstamo (40% frente al 31% en la eurozona).

Como muestra el **gráfico 2**, otro de los cambios observados en la manera en que se financian las empresas españolas es que se ha desplomado la importancia del crédito comercial (crédito de los proveedores por el cobro aplazado), que ha disminuido más que el préstamo bancario. Desde sus valores máximos, la financiación de los proveedores ha caído un 46% (316.000 millones de euros), mientras que el préstamo bancario ha caído un 27% (269.000 millones de euros). En la actualidad, el 20% de la financiación total de

las empresas es bancaria (7 puntos porcentuales menos respecto a su valor máximo en 2008), el 10,5% es crédito comercial (6 puntos porcentuales menos que antes de la crisis), y la financiación mediante la emisión de títulos de renta fija es marginal (0,6%).

Gráfico 2. Evolución de las fuentes de financiación de las empresas españolas.
Millones de euros y porcentaje*



*Peso de cada fuente de financiación en el pasivo total en 2013

Fuente: Banco de España

Las españolas, las más optimistas sobre la mejora de financiación bancaria

En los últimos meses, la percepción de las empresas españolas en cuanto a la disponibilidad futura de financiación ha cambiado por completo y según los datos de abril de 2014 de la encuesta del Banco Central Europeo son las que más han mejorado su opinión, aunque aún un 18% de las pymes españolas (frente a un 14% en la eurozona) consideran el acceso a la financiación su principal problema por delante de la necesidad de encontrar clientes.

Asimismo, y aunque la situación ha mejorado desde finales de 2013, sigue siendo mayor el porcentaje de empresas españolas que consideran que las condiciones de la financiación (tipos de interés, comisiones y exigencia de garantías) han empeorado que el porcentaje que piensan que han mejorado.

Conviene una mayor diversificación de las fuentes de financiación

Los autores señalan que el citado elevado peso de la financiación bancaria hace que la vulnerabilidad de la economía sea mayor, ya que dificulta la

reestructuración de la deuda y por tanto condiciona negativamente las posibilidades de recuperación. En este contexto, los autores valoran positivamente las recientes medidas aprobadas en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, incentivando la conversión de deuda bancaria en capital en el caso de empresas viables. También es importante fomentar el acceso de las empresas a vías de financiación no intermediadas como el recién creado mercado alternativo de renta fija (MARF).

¿Cuáles son las implicaciones de todo esto? Según los profesores Maudos y Fernández de Guevara, de cara al futuro es importante establecer sistemas de alerta temprana que hagan saltar las alarmas cuando el nivel de endeudamiento de las empresas alcanza un determinado umbral, teniendo en cuenta que la experiencia ha demostrado que ante un *shock*, las empresas más endeudadas y vulnerables reducen con mayor intensidad sus niveles de inversión, lo que les resta aún más capacidad para generar ingresos que les permitan pagar su deuda.

Fundación **BBVA**

Si desea más información, puede ponerse en contacto con el Departamento de Comunicación y Relaciones Institucionales de la Fundación BBVA (91 374 52 10; 91 374 81 73 y 91 537 37 69 o comunicacion@bbva.es) o consultar en la web www.fbbva.es