

EMPRESA FAMILIAR Y RACIONAMIENTO DE CRÉDITO

Manuel Larrán Jorge (Universidad de Cádiz), Amalia García-Borbolla Fernández
(Universidad de Cádiz) y Yolanda Giner Manso (Universidad de Cádiz)

RESUMEN

La importancia económica y social de las empresas familiares ha propiciado el interés por analizar los factores que pueden condicionar su supervivencia y mejorar sus resultados económicos. Desde el punto de vista financiero, nos centramos en el racionamiento de crédito, como consecuencia última de las restricciones que en ocasiones las entidades financieras imponen a un grupo de empresas que solicita financiación, no justificadas por la menor eficiencia empresarial. Así, el objetivo de éste trabajo es determinar, si en el mercado de crédito bancario existen restricciones, tanto en el acceso al crédito como en sus condiciones comerciales, a las empresas familiares. Para ello, se desarrolló un estudio cuantitativo a partir de la información obtenida de cuestionarios suministrados a 816 empresas radicadas en España, de las cuales 545 fueron consideradas empresas familiares, y de la información de los estados contables de obligada presentación de dichas empresas. El análisis conjunto de la información nos permitió determinar la existencia de racionamiento de crédito en el mercado de crédito andaluz, así como la incidencia en el mismo de la estructura de propiedad de la empresa solicitante de fondos. Finalmente, concluimos en una serie de recomendaciones tanto a las empresas, como a las entidades financieras y a las instituciones que mejoren la eficiencia del mercado de crédito bancario y reduzcan las consecuencias negativas del racionamiento del crédito.

Palabras clave: empresa familiar, racionamiento de crédito, relaciones bancarias, financiación de Pymes, mercado de crédito.

1. INTRODUCCIÓN.

Una de las características básicas de la estructura empresarial española es el predominio claro de las pequeñas y medianas empresas, donde son esenciales en la creación de riqueza y empleo, como principal motor de las economías regionales y, especialmente, en las regiones más desfavorecidas. Por ello, los problemas que condicionan la supervivencia y eficiencia de las Pymes son una preocupación constante no solo de las instituciones, sino, cada vez en mayor medida, de los investigadores. Dentro de las Pymes, podemos asegurar que las empresas familiares constituyen la gran mayoría de este colectivo (de la Fuente y otros, 2005; Reyes y Sacristán, 2003), y no sólo en nuestro país sino también en el ámbito internacional (Upton y Petty, 2002; Amat, 2001; McConaughy *et al.*, 2001; Duréndez y García, 2003).

Dentro del ámbito financiero, se constata una importante preocupación por las dificultades de financiación de las empresas, especialmente las más pequeñas o las de carácter familiar, y, especialmente, por el fenómeno del racionamiento de crédito y sus efectos tanto sobre la

rentabilidad y eficiencia empresarial como sobre el conjunto de la economía, desde un punto de vista macroeconómico.

Nuestro trabajo aporta como novedad el poder contrastar, no sólo la información contable y financiera que arrojan los estados contables de las 816 empresas que conformaron nuestra muestra, de las cuales 545 son empresas familiares, sino, lo que consideramos fundamental para un completo análisis del racionamiento del crédito, cuestionarios realizados a dichas empresas que nos facilitaron información de tipo cualitativo sobre su financiación.

La estructura de nuestro trabajo delimita en el segundo epígrafe los objetivos del trabajo, que se materializan en el planteamiento de hipótesis del apartado tercero. El epígrafe cuarto detalla el diseño del estudio empírico y la metodología empleada se sintetiza en el apartado quinto. Tras el análisis descriptivo del apartado sexto, en el séptimo se contrastan las hipótesis y se sintetizan los principales resultados. El apartado octavo señala las limitaciones del estudio para, finalmente, en el apartado noveno exponer nuestras principales conclusiones.

2. OBJETIVOS DEL ESTUDIO EMPÍRICO.

El objetivo del trabajo es analizar el racionamiento de crédito desde el punto de vista de la demanda de crédito, esto es, desde la perspectiva de las empresas solicitantes de fondos, considerando especialmente la estructura de capital de las mismas.

Para ello hemos de partir, evidentemente, de la constatación de la existencia en las Pymes, y dentro de ellas a las empresas familiares, de un coste financiero mayor, por sus recursos ajenos, que otros colectivos empresariales, lo cual nos daría un primer indicio de una posible asignación ineficiente del ahorro que se traslada a las empresas a través del sistema crediticio, o dicho de otro modo, de un racionamiento en el crédito¹ por parte de las entidades financieras.

3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS.

El objetivo básico de la presente investigación empírica es la constatación de la existencia de algún tipo de restricción financiera a las pymes, derivada esencialmente de su tamaño, y no justificada por el riesgo de los proyectos que solicitan financiación ajena externa, básicamente en forma de créditos, de las entidades financieras.

De igual modo, deseamos analizar si la estructura de propiedad empresarial afecta positivamente a las condiciones de financiación obtenidas por las empresas familiares.

H₁: En el mercado de crédito andaluz existen restricciones del crédito a las empresas de menor tamaño.

¹ El racionamiento de crédito se entiende, generalmente, como una elevación injustificada de los tipos de interés que soporta la empresa por características ajenas al propio proyecto y que se relacionan directamente con el tamaño empresarial, la vinculación previa a la entidad o determinadas características de la empresa solicitante. Consideramos que hay restricciones de crédito en precio cuando el tipo de interés efectivo a pagar por el capital prestado es superior al que pagarían empresas de similar riesgo por proyectos análogos.

Bajo las premisas de la Teoría de la Agencia, es de esperar que las empresas de menor tamaño presenten mayores asimetrías informativas y, por ende, esto se traduzca, por un lado, en mayores dificultades de acceso al crédito bancario y, una vez concedido éste, una elevación injustificada de los tipos de interés que no se corresponden ni con el riesgo ni con la rentabilidad de los proyectos presentados a financiación bancaria, tal y como hemos desarrollado en el capítulo tercero.

Se han detectado dificultades tanto en el acceso al crédito (Fazzari *et al.*, 1998; Berger y Udell, 1992 y 1995; Hernando y Vallés, 1992; Petersen y Rajan, 1994 y 1995; Ansón y otros, 1997; Azofra y Fernández, 1997; Boedo y Calvo, 1997; Cole, 1998; Rodríguez Brito, 1998; Suárez, 1998; Aybar y otros, 1999; Winker, 1999; Albarrán y otros, 2000; Berger *et al.*, 2001; Cardone y Cazorla, 2001; Menéndez, 2001; Yáñez, 2001; Cardone y Casasola, 2002 y 2004; Melle, 2002; Van Hemmen, 2002; Segura y Toledo, 2003, *inter alia*) como en el coste de los recursos financieros obtenidos (Berger y Udell, 1992 y 1995; Ocaña y otros, 1994; Petersen y Rajan, 1994; Illueca y Pastor, 1996; Estrada y Vallés, 1998; Martínez y Fernández-Jardón, 1998; Rodríguez, 1998; Suárez, 1998 y 2000; D'Auría *et al.*, 1999; López y otros, 1999; Hernández y Martínez, 2001 y 2002; Brau, 2002; Melle, 2002; Van Hemmen, 2002; Segura y Toledo, 2003, *inter alia*) en función del tamaño empresarial.

H₂: *El carácter familiar de la empresa reduce su coste financiero y facilita el acceso al crédito.*

Debido a la naturaleza de la empresa familiar, la Teoría de la Agencia se conceptúa como un marco adecuado para su estudio (Daily y Dollinger, 1992; Vilaseca, 2002; de la Fuente y otros, 2005). En este marco conceptual, la Teoría de la Agencia, complementada en este caso por la Teoría de Señales, establece que en aquellas empresas donde la separación entre propiedad y control es menor, no es necesario utilizar la deuda con entidades de crédito como señal informativa y mecanismo de control sobre las actuaciones de la gerencia por parte de los accionistas. Así, se prevé una relación positiva entre el mayor grado de especialización de estas funciones y el nivel de endeudamiento empresarial. Contrariamente, la Teoría de la Jerarquía Financiera explica la relación entre el carácter familiar o no de la empresa con el grado de endeudamiento en sentido inverso. Así, también es de esperar que los propietarios de las empresas familiares, o incluso aquellos que tengan una elevada participación las mismas, prefieran la deuda bancaria a una financiación vía acciones, para evitar la pérdida del control sobre la empresa (Cardone y Cazorla, 2001, p. 8).

No obstante, consideramos que bajo las premisas de la Teoría de la Agencia también cabe esperar una relación inversa entre el coste de la deuda y el carácter familiar de las empresas, evaluadas por las entidades financieras. Las empresas familiares debieran presentar, para la entidad financiera, menores conflictos de intereses entre el propietario y el gerente y, por lo tanto, unos menores costes de agencia que debieran traducirse en una rebaja efectiva del coste de los recursos financieros.

Los contrastes empíricos realizados en este sentido pueden encontrarse en Albarrán y otros (2000) donde se relaciona el carácter familiar de la empresa con su nivel de endeudamiento; Cardone y Cazorla (2001) que siguiendo la Teoría de la Jerarquía Financiera relacionan la menor separación entre la propiedad y control empresarial con el mayor nivel de endeudamiento y Brau (2002) que no encuentra implicaciones en la reducción del coste financiero del carácter familiar de la empresa considerada.

4. DISEÑO DEL ESTUDIO EMPÍRICO.

4.1. ANÁLISIS DE LA POBLACIÓN OBJETIVO Y LA MUESTRA.

Nuestra población objetivo son las empresas situadas en Andalucía, a las cuales nos aproximamos a través del DIRCE. Se fijaron estratos para el tamaño sobre la población original y la realidad andaluza obligó a segmentar la variable tamaño en tres grupos: menos de diez empleados, de diez a cincuenta empleados y más de cincuenta empleados, en consonancia con AECA (2002).

El marco de selección de la muestra fue la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), que nos permitió acceder a la información contable de las empresas que conformaban nuestra muestra y, de otra parte, seleccionar sobre SABI a las empresas a las que se les suministró el cuestionario nos aseguraba disponer, para cada empresa considerada, información fundamentalmente de tipo cualitativo, proporcionada por la propia empresa sobre factores relativos a su financiación, y todo ello para la misma unidad de análisis.

4.2. DISEÑO Y REALIZACIÓN DE CUESTIONARIOS.

Previamente a la realización de los cuestionarios, y para validar el mismo, se impartió un curso a los encuestadores en las ciudades de Sevilla y Granada durante el mes de febrero de 2003. Asimismo, para homogeneizar los criterios en el proceso de recogida de información se elaboró una guía del cuestionario. Una vez determinada la muestra y validado el cuestionario, se suministraron los cuestionarios a 1.160 Pymes andaluzas entre marzo y octubre de 2003, siendo la muestra final de entrevistas válidas de 816 empresas.

4.3. TRATAMIENTO PREVIO DE LA INFORMACIÓN: DEFINICIÓN DE VARIABLES.

Las empresas utilizadas en las muestras de los trabajos empíricos han sido clasificadas por tamaños en función del número de trabajadores (Ocaña y otros, 1994; Petersen y Rajan, 1994; Illueca y Pastor, 1996; Cole, 1998; Winker, 1999; Van Hemmen, 2002 y Segura y Toledo, 2003, Cardone y Casasola, 2004; *inter alia*); en función de la cifra de Activo (Fazzari *et al.*, 1988; Berger y Udell, 1995) y en función de algún indicador de los ingresos de explotación, como el volumen de facturación (Boedo y Calvo, 1997); la cifra de negocio (López y Romero, 1998); el volumen de ventas (López y Aybar, 2000) o el volumen de negocio (Melle, 2002). Complicando aún más la posibilidad de comparar los distintos resultados obtenidos, ni aun siguiendo el mismo criterio los parámetros clasificatorios coinciden en muchos de los trabajos para establecer las categorías.

Siguiendo en el enfoque de Osteryoung *et al.* (1995) y Forsaith y Hall (2001) consideramos que el factor tamaño debe medirse por otras variables distintas al habitual número de trabajadores, dado que este criterio puede ser excesivamente simple, cuando no arbitrario, y no reflejar en su totalidad la diversidad de factores relacionados con la dimensión del tamaño (Correa y otros, 2002; Cardone y Casasola, 2002 y 2004; Cardone y Cazorla, 2001).

Para el conjunto de empresas que conformaban la base de datos se han medido las tres variables relacionadas con el tamaño empresarial más usuales en los trabajos previos: el

Total de Activo, Ingresos de explotación y el Número de Empleados, y al conjunto de datos le aplicamos el método de componentes principales.

El carácter familiar de la empresa se determinó a través de la estructura de capital de la misma, por lo que fueron consideradas como tales aquellas empresas donde más del cincuenta por ciento del capital pertenecía a un grupo familiar (Donckels y Fröhlich, 1991; Corbetta, 1995; Mustalallio *et al.*, 2002; Reyes y Sacristán, 2002, *inter alia*), puesto que consideramos que nos permite definir más claramente la empresa familiar que con otras propuestas como la de Gasson *et al.* (1998) o las de Daily y Dollinger (1992).

Definimos el endeudamiento bancario como el cociente entre la diferencia entre los recursos ajenos de la empresa y los créditos de provisión², que nos aproximaría al exigible bancario, entre el total de pasivo de la empresa.

El coste financiero ha sido estimado en la literatura como el tipo de interés del préstamo más reciente concedido a la empresa (Petersen y Rajan, 1994); el importe de los gastos financieros, sobre el total de los fondos ajenos (Illueca y Pastor, 1996, Rodríguez, 1998; Hernández y Martínez, 2001; Montoriol, 2004); como el tipo de interés de referencia, a partir de los datos de la ESEE más una prima por riesgo derivada del tipo de interés interbancario a tres meses (Suárez, 1998); el coste financiero derivado de la base de datos SABI³ (Cardone y Casasola, 2004) o incluso la propia percepción que de sus costes financieros tiene el empresario (López y otros, 1999; Van Hemmen, 2002).

Consideramos que la definición más correcta del coste de la financiación bancaria la proporcionan Hernández y Martínez (2001) al relacionar los gastos financieros con la deuda bancaria. De este modo, establecimos nuestro coste de la financiación ajena no gratuita, que denominamos coste financiero, como el cociente entre los gastos financieros y el exigible bancario de la empresa o recursos financieros no gratuitos. La rentabilidad empresarial se midió de la forma tradicional, diferenciando entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

Finalmente, se eliminaron aquellas observaciones que no se corresponden con la lógica económica, aquellas empresas cuyo ratio de coste financiero resultó ser negativo. Por último, procedimos a determinar las observaciones extremas eliminando el 3% de cada uno de los extremos ordenados de la variable, quedando nuestra muestra reducida a 526 observaciones válidas, lo cual nos acerca más al perfil real de la financiación bancaria una vez eliminados los *outliers*.

2 A la hora de determinar los créditos de provisión detectamos que esta partida tan sólo estaba disponible en SABI para un reducido número de empresas de la muestra final y además estas empresas eran, en su mayoría, grandes empresas. Debido a la diferencia de detalle de las cuentas anuales que observamos nos impidió utilizar el crédito de provisión que arrojan los datos contables, dado que de hacerlo así estaríamos estimando correctamente 153 observaciones, mientras que para el resto de empresas la estimación del endeudamiento bancario estaría sobrevalorado y, consecuentemente, la estimación del coste financiero de los créditos bancarios estaría también infravalorado. Se estimaron los créditos de provisión a través del producto entre el periodo medio de pago a proveedores y el consumo medio diario de las empresas consideradas. Como medida de la verosimilitud de nuestras estimaciones procedimos a realizar un análisis de regresión, para las 153 observaciones mencionadas del crédito de provisión que indicaban las cuentas anuales de dichas empresas con la estimación de créditos de provisión que habíamos determinado, siendo la correlación entre ambas variables significativa al 1% y el coeficiente de correlación de *Pearson* positivo, como cabría esperar, con un valor de 0.819.

3 No obstante, la definición que hace SABI del coste financiero no es la más acertada, ya se establece como el cociente entre la suma de las partidas gastos financieros y asimilados y la variación de provisiones de inversiones financieras entre el importe neto de la cifra de negocios.

5. METODOLOGÍA.

La metodología que hemos utilizado parte de un análisis descriptivo, para posteriormente contrastar las hipótesis. Inicialmente, el método de contraste indicado parece ser, en el caso donde la naturaleza continua de las variables así lo permitía, el Análisis de la Varianza, para determinar si existía igualdad de medias entre las diferentes submuestras analizadas. No obstante, las variables continuas no cumplían los requisitos para que el resultado de dicho contraste fuese fiable, por lo que optamos por contrastar las hipótesis mediante tablas de contingencia, categorizando las variables en terciles o bien, en su caso, respetando las categorías que tenía definida cada variable.

6. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA INFORMACIÓN.

Como paso previo al análisis descriptivo hay que indicar que si bien nuestra muestra total de empresas asciende a 816 observaciones, no todas las empresas contestaron a determinadas cuestiones o la información contable no estaba disponible para todos los casos, por lo que se indica también el número de observaciones válidas para cada variable considerada.

La tabla 1 sintetiza los valores representativos de las principales variables consideradas. En cuanto al coste financiero de la financiación bancaria, nuestros datos indican que el valor medio del mismo se sitúa en torno al 5,6%. Respecto al endeudamiento bancario, observamos que los recursos ajenos suman más del 70% de la financiación empresarial, y, dentro de ésta aproximadamente un 60% corresponde a financiación bancaria, confirmándose la dependencia de las empresas del mercado crediticio. De igual modo, la financiación cortoplacista sigue siendo la opción fundamental de las empresas, con casi el 58% del total de sus recursos, frente al escaso 15% de endeudamiento a largo plazo, en la línea de Cardone y Casasola (2004).

En cuanto a la rentabilidad de las empresas, la rentabilidad económica presenta valores del 7,26%, con una desviación típica de ocho puntos. Por el contrario, la rentabilidad financiera presenta una media superior, del 16,6%, si bien es un valor con una dispersión mucho mayor, donde la desviación típica alcanza el 45%.

La tabla 2 muestra los valores obtenidos para el colectivo de empresa familiar, sustancialmente similares a la del conjunto de empresas consideradas. De ella se desprende que las empresas familiares parecen ser de menor tamaño, tanto por sus cifras de activo, como por número medio de trabajadores.

En cuanto a sus características financieras, observamos como parecen tener un mayor nivel de financiación bancaria y un menor coste financiero, lo que corroboraría la teoría de que son discriminadas positivamente por las entidades financieras, bajo el prisma de la Teoría de la Agencia.

TABLA 1.
VALORES DESCRIPTIVOS DE LAS VARIABLES.

	N	Media	Máximo	Mínimo	D. Típ.	Asimetría	Curtosis
<i>Total de Activo</i>	587	5.133.177	102.329.245	45.313	10.169.054	5,561	39,789
<i>Activo Real</i>	587	4.802.318	88.015.236	45.313	9.046.330	5,323	36,483
<i>Activo Tangible</i>	565	5.026.058	100.732.313	45.313	10.130.270	5,505	38,386
<i>Total de Pasivo</i>	587	5.133.177	102.329.245	45.313	10.169.054	5,561	39,789
<i>R. Propios</i>	587	1.456.934	44.941.120	1.201	3.242.811	7,014	72,502
<i>R. Ajenos</i>	587	3.676.242	89.970.853	25.523	7.975.276	6,114	47,358
<i>R. Ajenos c/p</i>	587	2.907.895	86.066.503	16.685	6.393.707	7,029	68,939
<i>R. Ajenos l/p</i>	537	839.886	41.645.367	0	2.787.259	10,273	128,76
<i>R. Endeudam⁴.</i>	587	71,45%	100%	4%	20,00	-0,907	0,353
<i>R. End. l/p⁵</i>	537	15,02%	83%	0%	14,75	1,456	2,266
<i>R. End. c/p⁶</i>	587	57,71%	100%	1%	21,25	-0,303	-0,513
<i>R. D. Bancaria⁷</i>	540	42,43%	98%	0%	27,0%	-2,251	17,153
<i>I. Explotación</i>	587	6.294.071	101.450.656	704.761	11.303.431	4,877	29,581
<i>R. Económica</i>	587	7,26%	72,21%	-31,09%	8,01%	2,6	17,080
<i>R. Financiera</i>	585 ⁸	16,63%	757,51%	-259,9%	45,11%	9,646	150,7
<i>C. Financiero</i>	525	5,63%	28,62%	0,17%	4,82	1,801	3,810
<i>Edad empresa</i>	764	19,24	0	140	17,407	2,946	11,576
<i>Trabajadores</i>	647	47,39	1600	1	90,945	10,105	147,089

Fuente: elaboración propia.

4 Definido como Recursos Ajenos / Recursos Totales.

5 Definido como Recursos Ajenos a largo plazo / Recursos Totales.

6 Definido como Recursos Ajenos a corto plazo / Recursos Totales.

7 Definido como (Recursos Ajenos-proveedores) / Recursos Totales.

8 En esta variable se eliminaron dos observaciones cuyos valores eran claramente extremos, en concreto arrojaban rentabilidades de -3.908 y 40.715%.

TABLA 2.
VALORES DESCRIPTIVOS DE LAS VARIABLES EN LAS EMPRESAS FAMILIARES.

	N	Media	Máximo	Mínimo	D. Típ.	Asimetría	Curtosis
<i>Total de Activo</i>	393	4.779.468	102.329.245	250.561	10.274.096	6,303	49,414
<i>Activo Real</i>	393	4.429.754	88.015.236	250.561	8.895.042	5,972	45,323
<i>Activo Tangible</i>	376	4.712.569	100.732.313	237.484	10.200.755	6,235	47,821
<i>Total de Pasivo</i>	393	4.779.468	102.329.245	250.561	10.274.096	6,303	49,414
<i>R. Propios</i>	393	1.348.161	44.941.120	1.201	3.174.704	8,060	94,824
<i>R. Ajenos</i>	393	3.431.307	89.970.853	70.844	7.960.364	6,723	57,011
<i>R. Ajenos c/p</i>	393	2.778.533	86.066.503	16.685	6.475.773	7,567	79,060
<i>R. Ajenos l/p</i>	359	839.886	41.645.367	0	2.787.259	10,007	121,83
<i>R. Endeudam.</i>	393	70,84%	100%	4%	20,38	-0,940	0,457
<i>R. End. l/p</i>	359	14,24%	83%	0%	14,34	1,572	2,926
<i>R. End. c/p</i>	393	57,83%	100%	1%	20,89	-0,372	-0,361
<i>R. D. Bancaria</i>	344	44,04%	98%	0%	22,51	-0,251	-0,624
<i>I. Explotación</i>	393	6.059.325	101.450.656	704.761	11.731.174	5,038	29,88
<i>R. Económica</i>	393	7,40%	67,92%	-17,31%	7,39	2,78	16,333
<i>R. Financiera</i>	392	18,28%	757,51%	-259,9%	52,04	9,307	125,5
<i>C. Financiero</i>	352	5,47%	27,05%	0,17%	4,63	1,687	3,163
<i>Edad empresa</i>	527	20,76	2	140	18,838	2,862	10,565
<i>Trabajadores</i>	437	42,19	1600	1	94,393	11,423	174,334
	N	Media	Máximo	Mínimo	D. Típ.	Asimetría	Curtosis

Fuente: elaboración propia.

Para completar este análisis, la tabla 3 indica las variables que resultaron ser significativamente distintas, en nuestra muestra, atendiendo al carácter familiar de la empresa.

TABLA 3
DESCRIPTIVOS DE LAS VARIABLES SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES EN LA EMPRESA FAMILIAR.

	Diferencias significativas de la empresa familiar ⁹					
	Empresa familiar (545)		Empresa no familiar (224)		Total de la muestra (816) ¹⁰	
	Moda	D. Típica	Moda	D. Típica	Moda	D. Típica
<i>Aportación de avales</i>	Sí (69,7 %)	0,466	Sí (56,9 %)	0,496	Sí (65,6 %)	0,475
<i>Participación del director en el capital</i>	Sí (76,7 %)	0,423	Sí (62,8 %)	0,484	Sí (72,6 %)	0,446
<i>Formación gerente</i>	No universitaria (65,3 %)	0,476	No universitaria (50,9 %)	0,501	No universitaria (61,6 %)	0,487
<i>Edad de la empresa</i>	20,76	18,838	16,12	13,516	19,7	17,407

Como vemos en la tabla 3, no existen diferencias importantes en la empresa familiar en cuanto a las variables de nuestro estudio relacionadas con la estructura económico-financiera. Las variables que sí difieren en ambos colectivos se relacionan más con aspectos cualitativos de la empresa, como la participación del director en el capital de la empresa o los mayores requerimientos de avales que tienen las empresas familiares, todo ello para una edad media empresarial ligeramente mayor, así como la formación de los gerentes, resultado en parte coincidente con Duréndez y García (2003) que aportan evidencias de que las empresas familiares¹¹, están gestionadas en menor medida que las empresas no familiares, con gerentes que disponen de una formación universitaria.

9 Tan sólo se recogen en la tabla aquellas variables que resultaron ser significativamente distintas en las empresas familiares de aquellas que no tenían tal carácter, indicándose los valores medios, o en su caso modales, a fin de perfilar las características diferenciales de la empresa familiar dentro del total de nuestra muestra.

10 En la desagregación del total de la muestra en dos categorías hay que considerar que de 47 empresas no se dispone de información sobre su tipo de control.

11 En particular observaron este resultado en los sectores industrial y de servicios.

7. CONTRASTE DE HIPÓTESIS Y ANÁLISIS DE RESULTADOS.

H_1 : En el mercado de crédito andaluz existen restricciones del crédito a las empresas de menor tamaño.

Las restricciones de crédito implican dificultades tanto en el acceso al mismo como, una vez concedido, en alguna de sus condiciones financieras, principalmente en el precio.

Entendemos que una distribución no homogénea del endeudamiento bancario entre empresas de distinto tamaño es indicio de restricciones en cuanto al acceso al mercado crediticio, mientras que esa misma distribución no homogénea en el coste de dichos créditos, esto es, una diferencia en los costes financieros de las empresas en función del tamaño de las mismas es indicio de una restricción en precios, una vez se ha accedido al crédito bancario.

Planteamos el contraste de esta hipótesis mediante las tablas de contingencia 4 y 5, construidas a partir del factor tamaño mencionado con anterioridad, el ratio de endeudamiento y el coste financiero, midiendo todas las variables en terciles, por lo que el total de cada una de las variables continuas que contrastamos, concretamente en nuestra primera hipótesis el factor tamaño frente al ratio de endeudamiento bancario y frente al coste financiero de los recursos ajenos no gratuitos, queda dividido en tres partes.

TABLA 4.
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y TAMAÑO EMPRESARIAL.

		Tamaño empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Grande	
Ratio de endeudamiento bancario	Bajo	55	53	63	171
	Medio	50	59	64	173
	Alto	72	61	41	174
	Total	177	173	168	518

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	11,074	4	0,026
Tau-b de Kendall	-0,101		0,009
N de casos válidos	518		

Como se observa en la tabla 4 existe una relación de orden inverso entre el ratio de endeudamiento bancario y el tamaño empresarial, siendo por lo tanto las empresas de menor dimensión las más dependientes de la financiación bancaria, resultado coincidente con Berger y Udell (1995), Maroto (1996) y Melle (2002).

Este resultado puede explicarse bajo los postulados de la Teoría de la Jerarquía Financiera, dado que si bien bajo la Teoría de la Intermediación Financiera es obvio que las entidades financieras preferirán prestar a las grandes corporaciones, dado que los costes de control, supervisión y verificación son menores, las grandes empresas tienen sin embargo, una menor preferencia por la financiación ajena, dado su mayor nivel de fondos propios, lo que les permite ser menos dependientes de las entidades financieras y preferir acudir a los mercados de capitales o la financiación de los proveedores.

De igual modo, las medianas y especialmente las pequeñas empresas tienen una menor posibilidad de autofinanciarse, por lo que desde las premisas de la Teoría de la Jerarquía Financiera, aun cuando la financiación bancaria no fuese la más deseada, es frecuentemente la única opción disponible, lo que ayuda a explicar los mayores niveles de endeudamiento de este colectivo frente al de las grandes empresas.

No obstante, Hernando y Vallés (1992), Rodríguez (1998), Albarrán y otros (2000) y Cardone y Casasola (2002 y 2004) encuentran en esta relación un sentido contrario, como cabría esperar bajo la Teoría de la Agencia, esto es, que las empresas más grandes son las más endeudadas, especialmente en cuanto a la financiación bancaria se refiere.

En virtud de la tabla 5, se acepta la hipótesis, dado que existen diferencias significativas en los costes financieros de las empresas en función de su tamaño. En concreto podemos aceptar como válida una relación de orden inverso entre los costes financieros que soportan las empresas en función de su tamaño, como indica el signo negativo, estadísticamente significativo, de la *Tau b de Kendall*, resultado que coincide con los de Berger y Udell (1992 y 1995); Ocaña y otros (1994); Illueca y Pastor (1996); Maroto (1996), Martínez y Fernández-Jardón (1998); Rodríguez (1998); Suárez (1998 y 2000); López y otros (1999); Melle (2002) y Segura y Toledo (2003), si bien, la relación que hemos encontrado entre ambas magnitudes puede considerarse leve, dado el bajo valor que alcanza la *Tau de Kendall*.

TABLA 5.
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y TAMAÑO EMPRESARIAL.

		Tamaño empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Grande	
Coste Financiero	Bajo	53	50	69	172
	Medio	57	56	63	176
	Alto	58	73	42	173
	Total	168	179	174	521

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	11,959	4	0,018
<i>Tau-b de Kendall</i>	-0,083		0,030
<i>N de casos válidos</i>	521		

La relación que se presenta indica que las empresas de menor tamaño presentan costes financieros medios o altos, prácticamente con igual proporción, mientras que las empresas medianas son las que soportan costes financieros más altos, y, finalmente, las empresas de mayor tamaño tienen una mayor presencia en los costes financieros más bajos.

Si analizamos esta misma relación, considerando exclusivamente a las empresas familiares, observamos en la tabla 6, cómo la relación descrita anteriormente se mantiene, si bien con menor intensidad, y no es de tipo lineal. Parecen ser, dentro de las empresas familiares, las de menor tamaño las que soportan costes financieros más altos, mientras que las grandes empresas presentan costes medios y las empresas medianas son las más eficaces, en cuanto a la obtención de menores costes financieros se refiere.

TABLA 6.
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y TAMAÑO EMPRESARIAL DE LAS EMPRESAS FAMILIARES.

		Tamaño empresarial (EF)			Total
		Pequeña	Mediana	Grande	
Coste Financiero	Bajo	42	45	38	125
	Medio	35	35	49	119
	Alto	47	34	25	106
	Total	124	114	112	350

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	10,111	4	0,039
Tau-b de Kendall	-0,068		0,145
N de casos válidos	350		

No obstante, hay que ser cuidadosos a la hora de comparar los resultados del endeudamiento y el tamaño de la empresa de los trabajos mencionados, dado que la mayoría de los estudios sobre racionamiento en el acceso al crédito utilizan como indicador del mismo el nivel de endeudamiento total, o en todo caso disgregado en endeudamiento a largo y a corto plazo, y son escasos los estudios como el de Hernández y Martínez (2001) o el de Cardone y Casasola (2004) *inter alia* que utilizan el ratio de endeudamiento bancario.

Por ello, hemos contrastado también la influencia en el endeudamiento total, a largo y a corto plazo, del tamaño empresarial, en las tablas 7, 8 y 9.

TABLA 7
CONTINGENCIAS ENTRE TAMAÑO EMPRESARIAL Y RATIO DE ENDEUDAMIENTO TOTAL.

		Tamaño Empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Grande	
Ratio de endeudamiento total	Bajo	49	60	66	175
	Medio	59	55	65	179
	Alto	60	65	53	178
	Total	168	180	184	532

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	3,814	4	0,432
N de casos válidos	532		

Como podemos observar, si contrastamos el nivel de endeudamiento total de las empresas en función de su tamaño (tabla 7) que no aparecen diferencias significativas. De igual modo, si diferenciamos este endeudamiento total entre endeudamiento a corto plazo (tabla 8) tampoco las empresas tienen un comportamiento significativamente diferente en cuanto a su nivel de endeudamiento.

TABLA 8:
CONTINGENCIAS ENTRE TAMAÑO EMPRESARIAL Y RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO.

		Tamaño Empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Grande	
Ratio de endeudamiento a corto plazo	Bajo	60	68	64	192
	Medio	63	60	70	193
	Alto	70	66	60	196
	Total	193	194	194	581

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	2,090	4	0,719
N de casos válidos	581		

TABLA 9:
CONTINGENCIAS ENTRE TAMAÑO EMPRESARIAL Y RATIO DE ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO.

		Tamaño Empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Grande	
Ratio de endeudamiento a largo plazo	Bajo	49	51	78	178
	Medio	59	63	56	178
	Alto	60	66	50	176
	Total	168	180	184	532

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	10,488	4	0,033
Tau-b de Kendall	-0,099		0,010
N de casos válidos	532		

No obstante, y a tenor de la tabla 9 cuando se analiza el endeudamiento a largo plazo, las empresas de mayor tamaño son las menos endeudadas, mientras que las empresas pequeñas y medianas parecen tener un comportamiento muy similar y presentan unos niveles de endeudamiento a largo plazo medios o altos. Estos resultados coinciden con el desarrollo teórico de Cardone y Casasola (2004, p. 4) que señala que los directivos prefieren la financiación interna a la externa, y dentro de la deuda, la deuda a corto plazo frente a la deuda a largo plazo. Así, sería lógico esperar, bajo la Teoría de la Jerarquía Financiera que sean precisamente las grandes corporaciones las menos endeudadas, dado que disponen de un mayor nivel de recursos propios y que, dentro del nivel de endeudamiento, lo hagan a corto plazo en una mayor proporción.

Tabla 10
Contingencias entre Coste Financiero y Tamaño empresarial por número de empleados.

		Coste Financiero			Total
		Bajo	Mediano	Alto	
Número de empleados	de cero a 10	46	33	28	107
	entre 11 y 50	82	95	113	290
	más de 50	44	48	32	124
	Total	172	176	173	521

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	13,220	4	0,010
Tau-b de Kendall	0,016		0,683
N de casos válidos	521		

De igual modo García y Martínez (2004, p. 23) indican entre sus resultados como el uso de la deuda a corto está motivado por su menor coste frente al endeudamiento a largo plazo, y Sogorb (2003, p. 30) introduce un acertado matiz al indicar, pese a las limitaciones de su estudio empírico, que las empresas españolas pequeñas no ajustan su nivel de deuda a sus necesidades financieras.

También hay que ser cuidadosos a la hora de comparar nuestros resultados sobre la relación entre tamaño y coste financiero, dado que la mayoría de los trabajos citados se basan en el número de empleados para determinar el tamaño empresarial. Para ver el grado de comparación con nuestros resultados, se muestra en la tabla 10 el contraste usual entre coste financiero y tamaño empresarial, en función del número de empleados.

Como podemos observar, se sigue aceptando la relación entre los costes financieros y el tamaño empresarial, si bien la *Tau de Kendall* no es significativa, por lo que debemos descartar una relación de tipo lineal, ya sea de orden directo o inverso. En particular, si medimos el tamaño por el número de empleados, las pequeñas empresas parecen soportar los menores costes financieros, las empresas grandes tienen un coste financiero bajo o mediano y las empresas medianas parecen ser las que peores condiciones de financiación obtienen.

TABLA 11:
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y ACTIVO EMPRESARIAL.

		Activo Total			Total
		Pequeño	Mediano	Grande	
Coste Financiero	Bajo	42	56	76	174
	Medio	55	66	65	176
	Alto	69	66	40	175
Total		166	178	181	521

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	19,024	4	0,001
Tau-b de Kendall	-0,161		0,000
N de casos válidos	521		

De igual modo, si queremos ver si nuestros resultados están en la línea de quienes abogan por medir el tamaño empresarial aproximándolo con el Activo total de la empresa, podemos observar una relación en idéntico sentido a la de la tabla 5, esto es, un menor coste financiero para aquellas empresas de mayor dimensión, tal y como muestra la tabla 11, y un mayor coste financiero para aquellas de menor dimensión.

Finalmente, hay que partir de la premisa de que estas diferencias en costes se deben, exclusivamente al tamaño empresarial, por lo que habría que rechazar, como paso previo, diferencias significativas en la rentabilidad económica de las empresas que pudiesen traducirse en una elevación justificada por parte de las entidades financieras del coste de los fondos otorgados o una limitación en el acceso al crédito bancario.

De ese modo, el primer paso fue contrastar si la rentabilidad económica de las empresas era significativamente diferente en función del tamaño. De ser así la posible discriminación en precios o en acceso aplicada por las entidades financieras estaría plenamente justificada, asumiendo que la rentabilidad económica de la empresa es un indicador adecuado de la excelencia de la empresa y de sus nuevos proyectos. Por ello, contrastamos en la tabla 12 la relación existente entre la rentabilidad económica de las empresas con su tamaño.

Como se desprende del contraste, no existen diferencias significativas entre la rentabilidad económica de las empresas en función de su tamaño, por lo que todas deberían acceder en igualdad de condiciones al mercado crediticio y con condiciones financieras similares, y la distribución irregular del endeudamiento bancario (tabla 4) y de los costes financieros de las empresas (tabla 5) es un indicio de racionamiento tanto en el acceso al mercado financiero como en las condiciones que el mismo impone a las empresas que obtienen los fondos solicitados.

TABLA 12:
CONTINGENCIAS ENTRE TAMAÑO EMPRESARIAL Y RENTABILIDAD ECONÓMICA.

		Tamaño empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Alta	
Rentabilidad Económica	Baja	62	63	69	194
	Media	75	70	50	195
	Alta	56	61	75	192
	Total	193	194	194	581

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	8,854	4	0,065
N de casos válidos	581		

H₄: *El carácter familiar de la empresa reduce su coste financiero.*

Bajo las premisas de la Teoría de la Agencia, para las entidades financieras las empresas de carácter familiar debieran presentar menores asimetrías informativas, al coincidir la figura de gerente y propietario, así como un mayor nivel de implicación del propietario en el buen desempeño de la empresa. Estas menores asimetrías informativas implicarían unos menores costes de supervisión y control a las entidades financieras, por lo que los costes financieros aplicados a este tipo de empresas pueden ser menores y la facilidad de acceso al crédito bancario mayor.

La posible relación entre el carácter familiar de las empresas y su nivel de endeudamiento bancario se muestra en la tabla 13, mientras que la relación de la empresa familiar con sus costes financieros se recoge en la tabla 14.

TABLA 13:
CONTINGENCIAS ENTRE RATIO DE ENDEUDAMIENTO BANCARIO Y EMPRESA FAMILIAR.

		Ratio endeudamiento bancario			Total
		Bajo	Mediano	Alto	
Empresa familiar	No	56	58	52	166
	Sí	114	111	119	344
Total		170	169	170	510

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	0,610	2	0,737
N de casos válidos	50		

Como vemos en la tabla 13, no aparece ninguna relación significativa entre el carácter familiar de la empresa y su nivel de endeudamiento, en consonancia con los resultados de Brau (2002), y en contra de los resultados de Albarrán y otros (2000), que obtienen que las pymes dirigidas por su propietario presentan un menor ratio de endeudamiento y de Cardone y Cazorla (2001) que obtienen la relación inversa, ya que según estos autores, siguiendo la Teoría de la Jerarquía Financiera, relacionan la menor separación entre la propiedad y control empresarial con el mayor nivel de endeudamiento.

Si existiera un mejor acceso al crédito o un menor coste financiero en las empresas familiares, implicaría que los costes de agencia juegan a favor de la empresa familiar, dado que las entidades financieras entenderán que los conflictos entre directivos y propietarios de la empresa no existen, por lo que los riesgos de agencia son menores y se deberían conceder créditos más fácilmente y a menor coste. Los resultados de Brau (2002, p. 284 y ss) en este sentido indican que en la práctica las entidades financieras prestan mayor atención a otros indicadores como la vinculación con la empresa, la posición de endeudamiento de la misma o el tamaño y la edad empresarial.

TABLA 14:
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y EMPRESA FAMILIAR.

		Coste financiero			Total
		Bajo	Mediano	Alto	
Empresa familiar	No	47	59	56	162
	Sí	124	114	114	352
	Total	171	173	170	514

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	1,984	2	0,371
N de casos válidos	514		

El contraste de contingencias de la tabla 14 nos lleva a rechazar la hipótesis de existencia de un menor coste financiero en las empresas familiares, en contra de lo que sería lógico esperar bajo la Teoría de la Agencia, al ser presumiblemente menores los conflictos de intereses entre gerentes y propietarios y, por lo tanto, reducirse los costes de agencia de las entidades financieras a la hora de evaluar las solicitudes de crédito bancario en empresas de carácter familiar.

No obstante, nuestros resultados concuerdan con los de Brau (2002) para quien la consideración de empresa familiar no tiene implicaciones en la reducción del coste del crédito y los de García-Borbolla y otros (2004a y 2004b) que no encuentran relación alguna entre el carácter familiar de una empresa y sus niveles de eficiencia.

En este punto nos planteamos otro posible indicador, para la entidad financiera, de la reducción de los costes de agencia por la vinculación efectiva del gerente de la empresa cliente con los propietarios de la misma.

TABLA 15:
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y LA PARTICIPACIÓN DEL DIRECTOR EN EL CAPITAL DE LA EMPRESA.

		Ratio endeudamiento bancario			Total
		Bajo	Mediano	Alto	
Participación del director en el capital de la empresa	No	59	59	46	164
	Sí	112	107	123	342
	Total	171	166	169	506

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	3,164	2	0,206
<i>N de casos válidos</i>	506		

TABLA 16:
CONTINGENCIAS ENTRE COSTE FINANCIERO Y LA PARTICIPACIÓN DEL DIRECTOR EN EL CAPITAL DE LA EMPRESA.

		Coste financiero			Total
		Bajo	Mediano	Alto	
<i>Participación del director en el capital de la empresa</i>	No	58	61	48	167
	Sí	109	108	122	339
<i>Total</i>		167	169	170	506

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	2,704	2	0,259
<i>N de casos válidos</i>	506		

Para ello procedimos a contrastar en las tablas 15 y 16 los niveles de endeudamiento bancario y los costes financieros con la participación del gerente en el capital de la empresa que dirigía. Una participación importante del director en el capital una empresa la asemejaría a las empresas familiares, en cuanto a menores conflictos de intereses y menores asimetrías informativas, por lo que sería de esperar igualmente mayores accesos al crédito bancario y, una vez logrado éste, menores costes financieros.

No obstante, los resultados tanto de la tabla 15 como los de la tabla 16 concuerdan con los de las tablas anteriores (tablas 13 y 14), ya que indican que la participación de los gerentes en el capital no influye significativamente ni en el nivel de endeudamiento bancario de las empresas ni en sus costes financieros. Este resultado puede ser debido a que la variable participación del director en el capital de la empresa debiera llevarnos a pensar, en principio, que los objetivos particulares de éste se alinean con los de la gerencia empresarial y reducen por tanto la disparidad de objetivos de ambos partícipes de la relación de agencia. No obstante, la variable considerada no permite medir el nivel de participación en el capital de la empresa, dado que esta variable no parece influir de manera significativa en la mayor rentabilidad empresarial de las empresas familiares, como sería de esperar desde un punto de vista teórico. Así, no podemos obviar que el participar en el capital de la empresa no implica que dicha participación sea lo suficientemente elevada como para que los beneficios superen otros beneficios derivados de los objetivos particulares de la gerencia de la empresa familiar.

TABLA 17:
CONTINGENCIAS ENTRE EMPRESA FAMILIAR Y EXIGENCIA DE AVALES.

		Empresa familiar		
		No	Sí	
¿Aportó aval para los créditos concedidos?	No	84	148	232
	Sí	111	341	452
	Total	195	489	684

	Valor	Sig. exacta (bilateral)	Sig. exacta (unilateral)	Sig. aproximada
Estadístico exacto de Fisher		0,002	0,001	
Tau-b de Kendall	0,122			0,002
N de casos válidos	684			

También en contra de los postulados de la Teoría de la Agencia las empresas familiares parecen tener unos mayores requisitos de avales, tal y como recoge la tabla 17, donde aparece una relación significativa¹² entre la exigencia de avales en las operaciones crediticias y el carácter familiar de la empresa, que juega en contra de ésta, cuando el carácter familiar de la empresa debiera reducir los conflictos de agencia y por lo tanto el riesgo de las operaciones, y no parece lógica la mayor exigencia de garantías reales en sus operaciones cuando los niveles de rentabilidad económica de las empresas familiares frente a las no familiares no presentan diferencias significativas.

Finalmente, pudiera pensarse que exista algún tipo de relación entre el carácter familiar de la empresa y el tamaño de la misma, contraste que se realiza en la tabla 17, y que asevera el menor tamaño de las empresas familiares.

TABLA 18:
CONTINGENCIAS ENTRE RATIO DE ENDEUDAMIENTO BANCARIO Y EMPRESA FAMILIAR.

		Tamaño empresarial			Total
		Pequeña	Mediana	Alta	
Empresa familiar	No	47	59	71	177
	Sí	144	131	115	390
	Total	191	190	186	567

12 En este caso, al tener cada una de las dos variables contrastadas sólo dos categorías, se aplica el test exacto de Fisher.

	Valor	g. l.	Sig. asintótica (bilateral)
χ^2 de Pearson	8,079	2	0,018
Tau-b de Kendall	-0,112		0,004
N de casos válidos	567		

Conjugando las tablas anteriores, observamos como en las empresas consideradas en su conjunto, las medianas y pequeñas empresas están racionadas, mientras que las empresas familiares no parecen ser discriminadas positivamente por las entidades financieras. De igual modo, existe una relación significativa e inversa entre el tamaño empresarial y la estructura de capital de la misma, de modo que el porcentaje de pequeñas y medianas empresas que son a su vez, familiares, es mayor, lógicamente, que las empresas familiares en el segmento de la gran empresa andaluza, si bien no existen diferencias significativas en rentabilidad económica o financiera en ambos colectivos.

En resumen, podemos afirmar que la consideración de empresa familiar no tiene influencia en un menor coste financiero, ni en un mayor acceso a la financiación bancaria, como cabría esperar, y por el contrario afecta de modo negativo a tales empresas, a las que se les exige presentar avales en una mayor proporción que al conjunto de empresas de la muestra.

8. PRINCIPALES LIMITACIONES DEL ESTUDIO EMPÍRICO.

Consideramos que la principal limitación de nuestro trabajo esta derivada de la elección de la muestra, dado que la encuesta se realizó sobre empresas que previamente ubicamos en SABI. Evidentemente esta selección intencionada proporciona la ventaja de poder analizar empresas de las que poseíamos ya información cuantitativa de calidad, y sobre las que pretendemos encontrar información de tipo cualitativo. No obstante, la limitación de la muestra es también clara, dado que son precisamente las empresas de menor tamaño y con mayor grado de asimetría informativa, que ni siquiera han presentado sus cuentas en el Registro Mercantil¹³, las que con toda probabilidad no aparezcan en la muestra tomada, siendo precisamente éstas las que mayor probabilidad de estar restringidas tienen. Por todo esto, entendemos que nuestra muestra, a pesar de su significatividad estadística puede presentar un cierto sesgo hacia empresas con ciertos niveles en cuanto a la calidad de su información contable, precisamente aquellas que tienen menos posibilidades de sufrir restricciones de crédito.

9. CONSIDERACIONES FINALES.

Tras el contraste y justificación de nuestras hipótesis, parece indicado hacer una síntesis de los principales resultados que obtuvimos:

1. Se acepta la existencia de racionamiento de crédito, medido a través del coste financiero, especialmente a las empresas de tamaño medio. Considerando, además, que no existieron diferencias significativas en la rentabilidad económica de las

13 O, en caso de hacerlo, dichas cuentas no aportan información de calidad suficiente, pudiéndose considerar como un mero trámite que la empresa ha cubierto.

empresas en función de su tamaño, podemos hablar de la existencia de una asignación ineficiente de los recursos por parte de las entidades financieras.

2. El acceso al crédito bancario, medido por la proporción de deuda bancaria sobre el total de recursos propios indicó que son las empresas de menor tamaño las más endeudadas, dada la dependencia de este colectivo de la financiación bancaria y de sus menores opciones a la hora de lograr fuentes de financiación alternativas.
3. El carácter familiar de la empresa cliente no resultó ser un factor ni reductor del coste financiero ni facilitador del acceso al crédito bancario y, por ende, influyó de manera directa en la mayor exigencia de avales en las operaciones crediticias de este tipo de empresas y, de igual modo, fueron penalizadas aquellas empresas donde el gerente participaba en el capital de la empresa.

BIBLIOGRAFIA

- A.E.C.A. (2002): *Factores determinantes de la eficiencia y rentabilidad de las PYME en España*. AECA, Madrid.
- ALBARRÁN LOZANO, I.; CARDONE RIPORELLA, C.; CAZORLA PAPIS, L. (2000): "Determinantes de la Estructura de Capital de las PYMES: una aproximación", *I Encuentro Iberoamericano de Finanzas y Sistemas de Información*, Jerez de la Frontera (Cádiz).
- AMAT, J. M. (2001): "La contitud de la empresa familiar". *Ediciones Gestión 2000*, Barcelona.
- ANSÓN LAPEÑA J. A.; ARCAS PELLICER, M. J.; LABRADOR BARRAFÓN, M. (1997): "Análisis de la información contable en la evaluación de riesgos por entidades financieras", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXVI (92), 777-803.
- AYBAR ARIAS, C.; CASINO MARTÍNEZ, A.; LÓPEZ GARCÍA, J. (1999): "Los determinantes de la estructura de capital de la pequeña y mediana empresa", *VII Foro de Finanzas*.
- AZOFRA PALENZUELA, V.; FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, A. I. (1999): "Las finanzas empresariales 40 años después de las proposiciones de MM. Teorías y realidades", *Papeles de Economía Española*, 78-79, 122-144.
- BERGER, A. N.; UDELL, G. F. (1992): "Some evidence on the empirical significance of credit rationing", *Journal of Political Economy*, 100(5), 1.046-1.077.
- BERGER, A. N.; UDELL, G. F. (1995): "Relationship lending and lines of credit in small form finance", *Journal of Business*, 68 (3), 351-381.
- BERGER, A. N.; KLAPPER, L. F.; UDELL, G. F. (2001): "The ability of banks to lend to informationally opaque small businesses", *Journal of Banking & Finance*, 25, 2.127-2167.
- BOEDO VILABELLA, L.; CALVO SILVOSA, A. R. (1997): "Un modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura de capital óptima de las PYMES", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 6 (1), 107-124.
- BRAU, J. C. (2002): "Do Banks Price Owner-Manager Agency Costs? An examination of Small Business Borrowing", *Journal of Small Business Management*, 40 (4), 273-286.
- CARDONE RIPORELLA, C.; CASASOLA MARTINEZ, M. J. (2002): "What do we know about the financial Behavior of The Spanish SME?: An empirical Analysis", *XVI Workshop 'Research in Entrepreneurship and Small Business'*, 1, 222-241.
- CARDONE RIPORELLA, C.; CASASOLA MARTINEZ, M. J. (2004): "Comportamiento Financiera de la pyme española: una revisión desde la teoría del orden de preferencias", *XII Foro de Finanzas*.
- CARDONE RIPORELLA, C.; CAZORLA PAPIS, L. (2001): "New approaches to the analysis of the capital structure of SMES: Empirical evidence from Spanish Firms", *Working Paper 01-10, Business Economics Series 03, Universidad Carlos III*.
- COLE, R. A. (1998): "The importance of relationships to the availability of credit", *Journal of Banking & Finance*, 22, 959-977.
- CORBETTA, G. (1995): "Patterns of development of family business in Italy", *Family Business Review*, 8 (4), 255-265.
- CORREA RODRÍGUEZ, A.; GONZÁLEZ PÉREZ, A. L.; ACOSTA MOLINA, M. (2002): "Crecimiento y pyme: un estudio empírico", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 11 (3), 76-102.
- D'AURIA, C.; FOGLIA, A.; REEDTZ, P. M. (1999): "Bank interest rates and credit relationships in Italy", *Journal of Banking and Finance*, 23, 1067-1093.
- DAILY, C. M.; DOLLINGER, M. J. (1991): "An empirical examination of ownership structure and family and professionally managed firms", *Family Business Review*, 5, 117-36.
- DE LA FUENTE SABATÉ, J. M.; BLANCO MAZAGATOS, V.; CASTRILLO LARA, L.A.; de Quevedo Puente, E. (2005): "A theoretical justification of the stakeholders approach as

- applied to the study of the family business”, *EIASM Workshop on Family Firm Management Research*, Jönköping International Business School, Sweden, 9-11th June.
- DONCKELS, R; FRÖHLICH, E. (1991): “Are family business really different? European experiences from STRATOS”, *Family Business Review*, 7, 149-160.
- DURÉNDEZ GÓMEZ-GUILLAMÓN, A.; GARCÍA PÉREZ DE LE MA, D. (2003): “Diferencias económico-financieras entre las empresas familiares y las no familiares”, *XII Congreso AECA*.
- ESTRADA, A.; VALLÉS, J. (1998): “Investment and Financial Structure in Spanish Manufacturing Firms”, *Investigaciones Económicas*, 22 (3) 337-360.
- FAZZARI, S.; HUBBARD, R.; PETERSEN, B. (1988): “Financing constraints and corporate investment”, *Brooking Papers on Economic Activity*, 1, 141-206.
- FORSAITH, D.; HALL, J. (2001): “An empirical Investigation into the Size of Small Business: Some Australian Evidence”, *School of Commerce, Research Papers Series: 01-2*.
- GARCÍA TERUEL, P. J.; MARTÍNEZ SOLANO, P. (2004): “Endeudamiento a corto plazo en las pymes españolas”, *XII Foro de Finanzas*.
- GARCÍA-BORBOLLA FERNÁNDEZ, A.; HERRERA MADUEÑO, J.; LARRÁN JORGE, M.; SANCHEZ GARDEY, G.; SUÁREZ LLORENS, A. (2004a): “¿Son las empresas familiares más eficientes que las no familiares?”. *Onceavo encuentro de profesores Universitarios de Contabilidad organizado por la Asociación Española de Profesores de Contabilidad*.
- GARCÍA-BORBOLLA FERNÁNDEZ, A.; HERRERA MADUEÑO, J.; LARRÁN JORGE, M.; SANCHEZ GARDEY, G.; SUÁREZ LLORENS, A. (2004b): “Análisis empírico de las diferencias de eficiencia entre las empresas familiares y las no familiares”, *XIV Congreso Nacional ACEDE*.
- GASSON, R., CROW, G., ERRINGTON, A., HUTSON, J., MARSDEN, T.; WINTER, D.M. (1998): “The farm as a family business: a review”, *Journal of Agricultural Economics*, Vol. 39, 1-41.
- HERNÁNDEZ CÁNOVAS, G.; MARTÍNEZ SOLANO, P. (2001): “Incidencia del número de relaciones bancarias en la financiación de la Pyme y sus determinantes”, *IX Foro de Finanzas*.
- HERNÁNDEZ CÁNOVAS, G.; MARTÍNEZ SOLANO, P. (2002): “Relaciones bancarias y sus efectos sobre los términos de la deuda en las pymes”, *X Foro de Finanzas*.
- HERNANDO, I.; VALLÉS, J. (1992): “Inversión y restricciones financieras: evidencia en las empresas manufactureras españolas”, *Moneda y Crédito*, 195, 185-221.
- ILLUECA MUÑOZ, M.; PASTOR MONSALVES, J. M. (1996): “Análisis Económico-financiero de las empresas españolas por tamaños”, *Economía Industrial*, 310, 41-54.
- LÓPEZ GRACIA, J.; AYBAR ARIAS, C. (2000): “An empirical Approach to the Financial Behaviour of Small and Medium Sized Companies”, *Small Business Economics*, 14, 55-63.
- LÓPEZ GRACIA, J.; ROMERO MARTÍNEZ, M. (1998): “Racionamiento de crédito y política de inversión en el ámbito de la pequeña y mediana empresa”, *VI Foro de Finanzas*.
- LÓPEZ GRACIA, J.; RIAÑO DONNAY, V.; ROMERO MARTÍNEZ, M. (1999): “Restricciones financieras y crecimiento: el caso de la pyme valenciana”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 28 (99), 349-382.
- MAROTO ACÍN, J. A. (1996): “Estructura financiera y crecimiento de las pymes”, *Economía Industrial*, 310 (IV), 29-40.
- MARTÍNEZ COBAS, F. X.; FERNÁNDEZ-JARDÓN FERNÁNDEZ, C. M. (1998): “¿Padecen racionamiento de crédito las PYMEs?”, *VI Foro de Finanzas*.
- MCCONAUGHY, D; MATTHEWS, C.H.; FIALKO, A.S. (2001): “Founding family controlled firms: Performance, risk, and value”, *Journal of Small Business*, 39, 1, 31-49.
- MELLE HERNÁNDEZ, M. (2002): “Bank Debt and Cost of Debt of European Small and Medium Firms: Information Asymmetries and Financing Constraints”, *X Foro de Finanzas*.

- MENÉNDEZ REQUEJO, S. (2001): "Endeudamiento de Pymes vs grandes empresas", *IX Foro de Finanzas*.
- MONTORIOL GARRIGA, J. (2004): "Relationship Banking: Does the number of banks matter?", *XII Foro de Finanzas*.
- MUSTAKALLIO, M.; AUTIO, E.; ZAHRA, S.A. (2002): "Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making", *Family Business Review*, 15(3), 205-224.
- OCAÑA, C., SALAS, V.; VALLÉS, J. (1994): "Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1.983-1.989", *Moneda y Crédito*, 99, 57-96.
- OSTERYOUNG, J. S.; PACE, R. D.; CONSTAND, R. L. (1995): "An Empirical Investigation into the Size of Small Business", *The Journal of Small Business Finance*, 4 (1), 75-86.
- PETERSEN, M.; RAJAN, R. (1995): "The effect of credit market competition on lending relationships", *Quarterly Journal of Economics*, 110 (2), 407-443.
- PETERSEN, M. A.; RAJAN, G. R. (1994): "The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data", *The Journal of Finance*, XLIX (1), 3-37.
- REYES RECIO, L.; Sacristán Navarro, M. (2003): "Análisis de las diferencias de comportamiento de las empresa familiares cotizadas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 12(2), 51-70.
- RODRÍGUEZ BRITO, M. G. (1998): "Restricciones financieras en un contexto de asimetrías informativas: evidencia en una muestra de empresas canarias", *Documento de trabajo 97/98-04, Universidad de la Laguna*.
- S.A.B.I. (2003): *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos*, Informa, S.A.
- SEGURA, J.; TOLEDO, L. (2003): "Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas", *Investigaciones Económicas*, XXVII (1), 39-69.
- SOGORB MIRA, F. (2003): "Pecking order versus Trade-off: an empirical approach to the small and medium enterprise capital structure", *XI Foro de Finanzas*.
- SUÁREZ GÁLVEZ, C. (1998): "Implicaciones de la información asimétrica en la financiación de las empresas", *Documento de trabajo 9808 de la Fundación Empresa Pública*.
- SUÁREZ GÁLVEZ, C. (2000): "Elección de las fuentes de financiación en las empresas", *VIII Foro de Finanzas*.
- UPTON, N.; PETTY, W (2000): "Venture capital investment and US family business", *Venture Capital*, vol 2, nº1, 27-39.
- VANN HEMMEN ALMAZOR, E. (2002): "Restricción de crédito bancario en economías emergentes: el caso de la PYME en México", *X Foro de Finanzas*.
- VILASECA, A (2002): "The shareholder role in the family business: Conflict of interests and objectives between nonemployed shareholders and top management team", *Family Business Review*, vol 15 nº4, 299-321.
- WINKER, P. (1999): "Causes and Effects of Financing Constraints at the Firm Level", *Small Business Economics*, 12, 169-181.
- YAÑEZ BRAXE, R. (2001): *Racionamiento de crédito e estrutura financeira das empresas*. Servicio de Publicaciones Universidade da Coruña, a Coruña.