



LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME EUROPEAS: SU RELACIÓN CON EL ENTORNO BANCARIO E INSTITUCIONAL

Ana Mol-Gómez-Vázquez
Ginés Hernández-Cánovas

Número 28/2020
Cuadernos de Investigación SANFI



Editorial
Universidad
Cantabria

Ana Mol-Gómez-Vázquez es doctora con mención internacional por la Universidad Politécnica de Cartagena. Actualmente es profesora del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Alicante. Su investigación se centra en el análisis de la influencia del entorno institucional (económico, financiero y legal) sobre el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas europeas. Sus investigaciones han sido publicadas en revistas de reconocido prestigio a nivel internacional tales como: *Small Business Economics*, *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship* o *Journal of Small Business Management*, entre otras.

Ginés Hernández-Cánovas es catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Politécnica de Cartagena. Su investigación aborda la financiación de las pequeñas y medianas empresas, el estudio de sus relaciones bancarias y el análisis sobre el uso de fuentes de financiación alternativas al préstamo bancario tales como factoring, leasing y crédito comercial. Sus contribuciones en estos campos han sido publicadas en revistas de reconocido prestigio a nivel internacional como *Small Business Economics* o *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, entre otras. Ha participado en varios proyectos competitivos de investigación nacionales y regionales, siendo actualmente investigador principal de un proyecto nacional.

LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME EUROPEAS: SU RELACIÓN CON EL ENTORNO BANCARIO E INSTITUCIONAL



CONSEJO EDITORIAL

Dña. Silvia Tamayo Haya
*Presidenta. Secretaria General,
Universidad de Cantabria*

D. Vitor Abrantes
*Facultad de Ingeniería,
Universidade de Oporto*

D. Ramón Agüero Calvo
*ETS de Ingenieros Industriales y
de Telecomunicación,
Universidad de Cantabria*

D. Miguel Ángel Bringas Gutiérrez
*Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales,
Universidad de Cantabria*

D. Diego Ferreño Blanco
*ETS de Ingenieros de Caminos,
Canales y Puertos,
Universidad de Cantabria*

Dña. Aurora Garrido Martín
*Facultad de Filosofía y Letras,
Universidad de Cantabria*

D. José Manuel Goñi Pérez
*Modern Languages Department,
Aberystwyth University*

D. Carlos Marichal Salinas
*Centro de Estudios Históricos,
El Colegio de México*

D. Salvador Moncada
*Faculty of Biology, Medicine and
Health, The University of Manchester*

D. Agustín Oterino Durán
*Neurología (HUMV), investigador del
IDIVAL*

D. Luis Quindós Poncela
*Radiología y Medicina Física,
Universidad de Cantabria*

D. Marcelo Norberto Rougier
*Historia Económica y Social
Argentina, UBA y CONICET (IIEP)*

Dña. Claudia Sagastizábal
*IMPA (Instituto Nacional de
Matemática Pura e Aplicada)*

Dña. Belmar Gándara Sancho
*Directora, Editorial
Universidad de Cantabria*

LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME EUROPEAS: SU RELACIÓN CON EL ENTORNO BANCARIO E INSTITUCIONAL

**Ana Mol-Gómez-Vázquez
Ginés Hernández-Cánovas**



**CANTABRIA
CAMPUS
INTERNACIONAL**



**Editorial
Universidad
Cantabria**

Mol-Gómez-Vázquez, Ana, autor

La financiación de las PYME europeas : su relación con el entorno bancario e institucional / Ana Mol-Gómez-Vázquez, Ginés Hernández-Cánovas. – Santander : Editorial de la Universidad de Cantabria, [D.L. 2021]

74 páginas ; 24 cm. – (Difunde ; 257)(Cuadernos de investigación SANFI ; 28/2020)

En la portada: Cantabria Campus Internacional.

D.L. SA 511-2021. – ISBN 978-84-17888-74-9

1. Pequeñas y Medianas Empresas-Finanzas. 2. Pequeñas y Medianas Empresas-Aspecto económico. I. Hernández-Cánovas, Ginés, autor. II. Fundación de la Universidad de Cantabria para el Estudio y la Investigación del Sector Financiero, entidad patrocinadora.

334.713:658.14

THEMA: KFFH, KFFX, 1D

Esta edición es propiedad de la EDITORIAL DE LA UNIVERSIDAD DE CANTABRIA, cualquier forma de reproducción, distribución, traducción, comunicación pública o transformación sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, www.cedro.org) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

- © Ana Mol-Gómez-Vázquez y Ginés Hernández-Cánovas
- © Editorial de la Universidad de Cantabria
Avda. de los Castros, 52 - 39005 Santander, Cantabria (España)
Teléf.-Fax +34 942 201 087
www.editorial.unican.es
ISNI: 0000 0005 0686 0180

Promueven: Fundación de la Universidad de Cantabria para el Estudio y la Investigación del Sector Financiero (UCEIF) y Santander Financial Institute (SANFI), Instituto Mixto de la Universidad de Cantabria

Directora: Begoña Torre Olmo

Coordinadora: Paula San Martín Espina

Digitalización: Manuel Ángel Ortiz Velasco [emeaov]

ISBN: 978-84-17888-74-9

Depósito Legal: SA 511-2021

DOI: <https://doi.org/10.22429/Euc2022.048>

Imprenta Kadmos

Impreso en España. *Printed in Spain*

FUNDACIÓN DE LA UNIVERSIDAD DE CANTABRIA PARA EL ESTUDIO Y LA INVESTIGACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO (UCEIF)

La Fundación de la Universidad de Cantabria para el Estudio y la Investigación del Sector Financiero (UCEIF) se constituye en 2006, bajo el patronazgo de la Universidad de Cantabria y el Santander, con el propósito de convertirse en una institución de referencia en la generación, difusión y transferencia del conocimiento sobre el sector financiero en todas sus facetas. Mediante la identificación, desarrollo y promoción del talento y la innovación, apoya el liderazgo sostenible y socialmente responsable de las instituciones que la patrocinan y de aquellas con las que establece alianzas, como contribución al bienestar, desarrollo y progreso de los pueblos.

En el ámbito de la investigación trabaja en diferentes líneas estratégicas:

- Atracción del Talento Internacional con programas de Becas y Ayudas para fomentar la realización de proyectos de investigación, especialmente de Jóvenes Investigadores, que fomenten el conocimiento de las metodologías y técnicas aplicables en el ejercicio de la actividad financiera, con especial interés en las realizadas por entidades bancarias, para favorecer al crecimiento y desarrollo económico de los países y al bienestar social.
- Premios Tesis Doctorales, cuyo fin es promover y reconocer la generación de conocimientos a través de actuaciones en el ámbito del doctorado que impulsen el estudio y la investigación en el sector financiero.
- Por último, la línea editorial en la que se enmarcan estos Cuadernos de Investigación, con el objetivo de poner a disposición de la sociedad el conocimiento generado en torno al sector financiero fruto de todas las acciones desarrolladas en el ámbito de SANFI y, especialmente, de los resultados de las Becas, Ayudas y Tesis Doctorales.

SANTANDER FINANCIAL INSTITUTO (SANFI)

SANFI es un Instituto Universitario de Investigación en Banca y Finanzas de carácter Mixto, fruto de la colaboración entre la Universidad de Cantabria y la Fundación UCEIF.

Las tres divisiones de Investigación en las que se articula el Instituto son las siguientes, fruto de la unión de diferentes grupos de investigación que venían realizando una intensa actividad en temas relacionados con el ámbito financiero, desde diferentes perspectivas:

- División de Banca y Finanzas, incluyendo la Historia Bancaria.
- División de Entorno Económico y Métodos Cuantitativos.
- División de Marco Jurídico.

SANFI tiene como misión promover la excelencia científica y su transferencia con un enfoque multidisciplinar y colaborativo, para impulsar la innovación que contribuya a acelerar la consecución de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el logro de una sociedad justa, inclusiva, responsable y resiliente.

ÍNDICE

II	Resumen
I 3	Introducción
2I	La financiación mediante leasing de las pyme europeas y su relación con el desarrollo económico
3I	Cómo influye la presencia de la banca extranjera en el acceso a la financiación de las pyme
4I	Efecto de variaciones en la estabilidad del sistema bancario de los países europeos sobre el desánimo del prestatario
49	Conclusiones
53	Bibliografía

RESUMEN

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) suelen encontrar grandes dificultades en el acceso a la financiación que necesitan para el desarrollo de su actividad empresarial. Estas empresas, en comparación con aquellas de mayor tamaño, son percibidas como empresas de alto riesgo debido a que sus estados financieros no suelen estar auditados, a la falta de un amplio historial crediticio o a la ausencia de activos que ofrecer como garantías. Estas características agravan las asimetrías informativas y los problemas de agencia y, como consecuencia, las pyme acaban experimentando graves restricciones financieras. Sin embargo, las decisiones de financiación de las pyme no sólo dependen de sus propias características, sino que además, las características de los países donde operan tienen un impacto directo en su acceso a la financiación. El funcionamiento y la solidez de las instituciones y del sector bancario son factores potenciadores o atenuadores del alcance de los problemas de agencia y de información asimétrica de las pyme. Por ello, el objetivo de este libro es analizar en qué medida la financiación y las restricciones financieras a las que se enfrentan las pyme se encuentran determinadas por la estructura del sector bancario y con el funcionamiento de las instituciones del país en el que operan.

INTRODUCCIÓN

La financiación de las pequeñas y medianas empresas (pyme) ha ido ganando una creciente atención académica y política. La literatura financiera indica que las pyme son percibidas como empresas de alto riesgo debido a su inferior visibilidad pública, una menor calidad de sus estados financieros, la falta de un amplio historial de crédito o la ausencia de activos que ofrecer como garantías (Levenson y Willard, 2000). Estas características agravan las asimetrías informativas y los problemas de agencia y, como consecuencia, las pyme acaban sufriendo un limitado acceso a la financiación experimentando graves restricciones financieras (Beck y Demirgüç-Kunt, 2006; Beck *et al.*, 2006). Además, la literatura empírica sobre finanzas corporativas también ha demostrado que las decisiones financieras en las empresas más pequeñas dependen, en gran medida, de las características de los países donde operan (Beck *et al.*, 2008). El funcionamiento y la solidez de las instituciones y del sector financiero se convierten en una preocupación para los gobernantes porque, en muchos casos, son factores potenciadores o atenuadores del alcance de los problemas de agencia y de información asimétrica de las pyme.

Comprender el papel del sistema bancario y de las instituciones en la aparición de restricciones financieras en las empresas se ha convertido en una prioridad. El proceso de transformación del sistema financiero europeo que comenzó hace dos décadas, tiene su reflejo en una creciente concentración y liberalización del sistema bancario. Es muy probable que este proceso continúe en el futuro, ya que el propio Banco Central Europeo reconoce que la consolidación y liberalización del sistema bancario europeo podría traer importantes beneficios (Praet, 2016; Cons-tâncio, 2017). Sin embargo, el efecto de estos cambios en la situación financiera de las pequeñas y medianas empresas es incierto.

La visión tradicional recogida en la literatura defiende que sistemas bancarios más competitivos, más estables o con mayor presencia de banca extranjera, mejoran el acceso de las empresas a la deuda bancaria y reducen su coste. No obstante, desde hace dos décadas han surgido una

serie de trabajos que contradicen esta postura en el caso del mercado de crédito de las pyme, donde las relaciones bancarias son fundamentales para mitigar las asimetrías informativas a través del uso de información cualitativa o también llamada información blanda. La principal ventaja de esta tecnología de endeudamiento es la posibilidad de realizar una sustitución temporal de rentas donde la inversión inicial del banco en información blanda es compensada con futuros beneficios procedentes de la relación (Petersen y Rajan, 1994; Berger y Udell, 1995; Hernández-Cánovas y Martínez-Solano, 2010). Estos beneficios pueden volverse más inciertos o simplemente reducirse por cambios en la estructura del sistema bancario. Por ejemplo, Petersen y Rajan (1995) establecen que un menor poder de mercado de los bancos reduce la duración y la amplitud de la relación bancaria y, por tanto, el beneficio esperado de la misma. Berger y Udell (2002, 2006) señalan que los bancos extranjeros incurren en mayores costes para gestionar la información blanda a través de sus estructuras jerárquicas, cuyos centros de decisión están situados a una distancia considerable de los pequeños negocios locales. Incluso una mayor estabilidad que se consiga a expensas de regulaciones más severas, con incrementos en los requerimientos de capital, podría penalizar el establecimiento de relaciones bancarias con pyme en favor de las empresas de mayor tamaño y aparentemente menos arriesgadas (Blum 1999; Calem y Rob, 1999). Por tanto, cambios en el sector bancario podrían dañar el establecimiento de relaciones bancarias con las pyme, reduciendo el flujo de información entre prestamista y prestatario y empeorando el acceso a la financiación de potenciales prestatarios con problemas de opacidad informativa.

La evidencia empírica previa no proporciona predicciones inequívocas, mostrando la existencia de una asociación heterogénea entre la estructura del sistema bancario y el acceso a la financiación. Por ejemplo, estudios previos muestran que un mayor poder de mercado de los bancos está relacionado con un mejor acceso a la financiación para empresas que operan en países desarrollados como Estados Unidos (Petersen y Rajan, 1994; Berlin y Mester, 1999; Zarutskie, 2006), Italia (Bonaccorsi di Patti y Dell'Ariccia, 2004) o Alemania (Fischer, 2000). En cambio, Beck *et al.* (2004) muestran que una mayor concentración bancaria (y por tanto, menor competencia y mayor poder de mercado) incrementa los obstáculos financieros para las pyme operando en economías menos

desarrolladas, y Love y Martínez Pería (2015) encuentran que bajos niveles de competencia reducen el acceso a la financiación de empresas operando en 53 países en desarrollo. Este resultado se ve confirmado por Chong *et al.* (2013) usando una muestra de pyme chinas. En cuanto a la presencia de banca extranjera, esta puede mejorar la disponibilidad de deuda (Clarke *et al.*, 2006; Beck *et al.*, 2011; Canton *et al.*, 2013), aunque soportando peores condiciones (Beck *et al.*, 2011, 2018). Existen también estudios que encuentran una reducción en la cantidad de la deuda bancaria canalizada hacia el sector privado (como porcentaje del PIB) como consecuencia de una mayor presencia de banca extranjera en países de ingresos bajos, mientras que el efecto desaparece para los países más desarrollados (Detragiache *et al.*, 2008; Gormley, 2014). Por su parte, si bien la búsqueda de un sistema bancario más estable es probable que reduzca el suministro de financiación con destino a los prestatarios de mayor riesgo (Fraisie *et al.*, 2020), también puede potenciar una asignación errónea de recursos hacia empresas zombi en detrimento de empresas de calidad (Acharya *et al.* 2019; Caballero *et al.* 2008).

Una posible explicación para la aparición de evidencia poco concluyente es que la existencia de instituciones débiles en los países más pobres puede incrementar la severidad de las asimetrías informativas, resultando en un riesgo adicional e insostenible para la mayoría de los bancos. Según el Banco Mundial y el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo, persisten grandes diferencias a nivel europeo en el desarrollo de las instituciones. Como consecuencia, el beneficio e idoneidad de las relaciones bancarias como tecnología de endeudamiento para las pyme podría ser mayor en países desarrollados en comparación con países más pobres. Además, literatura relacionada indica que el efecto del entorno institucional sobre la financiación de las empresas es mayor para las pyme. La existencia de instituciones sólidas y eficientes resulta especialmente importante para las pyme, donde las asimetrías informativas facilitan la expropiación a la que pueden verse sometidos sus potenciales inversores externos (Giannetti, 2003). Por ejemplo, Giannetti (2003) y Jõeveer (2013) muestran que las decisiones financieras de las empresas de reducido tamaño están más sujetas a las restricciones impuestas por los mercados domésticos, mientras que Beck *et al.* (2008) encuentran que la protección de los acreedores incrementa en mayor medida la financiación de las pequeñas empresas que de las grandes compañías.

Por tanto, mejoras en áreas clave tales como el alcance de los activos que pueden usarse como garantía, su registro, prioridad y ejecución, una mayor eficiencia en la aplicación de las leyes y la existencia de infraestructuras de información ayudaría sin duda al desarrollo del mercado de crédito en sus diferentes formas como el préstamo bancario y el leasing.

Por todo ello, el objetivo de este libro es analizar en qué medida la financiación y las restricciones financieras a las que se enfrentan las pyme se encuentran determinadas por la estructura del sector bancario y por la calidad de las instituciones del país en el que operan. De nuestros trabajos de investigación previos, así como de la literatura existente, se deriva que las pyme se enfrentan a grandes problemas financieros derivados del agravamiento de los problemas de asimetría informativa como consecuencia de las características del sistema bancario y del entorno institucional en el que operan. Esto limita y dificulta la capacidad competitiva de las pyme, siendo ésta fundamental para sobrevivir en un entorno altamente competitivo y globalizado. Por tanto, el continuo proceso de liberalización y consolidación del sistema bancario europeo, junto con una llamada desde las instituciones europeas hacia una mayor homogeneización en el funcionamiento de las instituciones, pueden suponer un mayor deterioro en la situación financiera de las pyme europeas, si no se tienen en cuenta los aspectos que este libro pone de relieve.

Para lograr este objetivo, a lo largo de los tres capítulos que componen este libro, analizaremos una muestra de pyme europeas a través del estudio de dos bases de datos obtenidas de encuestas realizadas por el Banco Central Europeo y la Comisión Europea. Las encuestas analizadas se denominan *Flash Eurobarometre: SME Access to Finance* realizada entre los años 2005 y 2006 y las encuestas *Survey on the Access to Finance of Enterprises* analizando el periodo 2011-2018. Las encuestas se realizan en países europeos con diferentes niveles de desarrollo, lo que asegura la existencia de grandes variaciones en las características y funcionamiento de las instituciones y del sector financiero, e incrementa la extrapolación y generalización de las conclusiones. Se encuestan pequeñas y medianas empresas no financieras excluyendo las empresas dedicadas al sector de la agricultura, la administración pública y los servicios financieros. Además de suministrar información sobre características generales de la empresa (tamaño, sector, edad o volumen de

negocios), estas encuestas proporcionan información que no está disponible a través del análisis de los estados financieros de las pyme. Información sobre sus necesidades financieras, las fuentes de financiación utilizadas y el resultado de sus relaciones con entidades financieras que nos permite analizar en este libro problemáticas financieras que han sido escasamente abordadas hasta ahora.

En el primer capítulo de este libro, los datos obtenidos de la *Flash Eurobarometre: SME Access to Finance* nos permiten analizar el uso que las pyme hacen de la financiación mediante leasing. Entre las distintas vías alternativas de financiación al alcance de las pyme, destacamos el leasing por su importancia para reducir la dependencia que estas empresas tienen del crédito bancario, y por su particular asociación con el entorno institucional y bancario. El leasing es una fuente de financiación basada en un activo donde el arrendador es el propietario de dicho bien, pero otorga al arrendatario el derecho a utilizarlo durante un periodo de tiempo determinado a cambio de una serie de pagos. Esta forma de endeudamiento presenta dos importantes ventajas para los prestamistas que les permite ofrecerlo a prestatarios opacos, incluso cuando estos operan en entornos con un peor funcionamiento del sistema legal y de las instituciones (Bakker *et al.* 2004; Berger y Udell, 2006). En primer lugar, el activo utilizado como garantía permanece bajo la propiedad del prestamista, por lo que en caso de insolvencia su reposición es más fácil. En segundo lugar, la decisión de financiación se basa en el valor del activo más que en la calidad del prestatario. Debido a sus claras ventajas, a la existencia de una creciente industria del leasing y a la todavía escasa literatura existente al respecto, este primer capítulo analiza los factores institucionales que explican el uso de financiación mediante leasing de las pyme europeas. Los resultados de este capítulo muestran una gran variación en el uso del leasing entre las pyme europeas que puede deberse a diferencias en el nivel de desarrollo económico de los países. En concreto, encontramos que es más probable el uso del leasing entre las pyme que operan en países en desarrollo que entre aquellas que operan en los países desarrollados.

En los capítulos segundo y tercero, somos capaces de analizar las restricciones financieras de las empresas desde el lado de la demanda. Es importante destacar que las pyme no sólo pueden verse restringidas financieramente desde el lado de la oferta, sino que también pueden

verse desanimadas al simple hecho de solicitar la financiación que necesitan, lo que se conoce como desánimo del prestatario. Un prestatario desanimado es aquel que no solicita financiación a pesar de necesitarla porque anticipa que no le va a ser concedida. Según la literatura previa, el desánimo del prestatario surge a consecuencia de los problemas de asimetría informativa que sufren las empresas y son tres sus principales determinantes (Kon y Storey, 2003). En primer lugar, los errores en el proceso de selección que es el procedimiento mediante el cual la entidad financiera determina la aptitud del prestatario para concederle la financiación. Bajo información imperfecta, existe la posibilidad de que la entidad financiera califique a una empresa como “no apta” y no le conceda la financiación mientras que en realidad sí que sería apta, originando así esos errores en el proceso de selección. Como segundo determinante se encuentran los costes de solicitud, ya que las empresas pueden decidir no incurrir en el tiempo y dinero que lleva consigo el proceso de solicitud de un préstamo bancario. Y, como último determinante se encuentra la diferencia entre los tipos de interés impuestos entre las entidades financieras tradicionales y el interés impuesto por prestamistas alternativos. De tal forma que, si la diferencia no es significativa, la empresa puede verse desanimada a solicitar el préstamo al banco y recurrir a otras fuentes de financiación.

En definitiva, los determinantes arriba expuestos están causados por la falta de información, y su efecto sobre el desánimo del prestatario puede variar en función de las características del sistema bancario del país donde opere la empresa. En el segundo capítulo mostramos como el desánimo del prestatario podría verse exacerbado como consecuencia de altos niveles de presencia de banca extranjera, aunque este efecto podría verse atenuado para empresas que operen en países con un alto nivel de renta, con menores costes en la ejecución de los contratos de deuda o en aquellos que cuenten con agencias privadas que recopilan y difunden información sobre las empresas. En el tercer capítulo, los resultados muestran cómo la estabilidad del sistema bancario favorece una reducción de la probabilidad de las pyme de verse desanimadas a solicitar la financiación que precisan.

Este libro realiza una importante contribución para entender el problema en el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas. El acceso de las pyme a la financiación debería constituir un

instrumento para obtener una ganancia en competitividad que estimule el crecimiento y la creación de nuevas empresas, así como favorecer medidas de integración social. Para ello, un mayor esfuerzo debería dedicarse a entender la asociación entre la financiación de las pyme y la estructura del sistema bancario y el funcionamiento de las instituciones. Ello permitiría, por un lado, impedir que los cambios futuros produzcan una reducción brusca en el acceso de las pyme al crédito bancario, del que son altamente dependientes y, por otro lado, estimular de forma paulatina un mayor acceso de las pyme a fuentes de financiación alternativas. La determinación de los factores explicativos de las disparidades nacionales en términos de sistema financiero y funcionamiento de las instituciones tiene gran interés en la aplicación de políticas nacionales que tengan como objeto principal disminuir la brecha financiera de las pyme.

El análisis de las decisiones financieras de las pyme realizado en este libro permite conocer las posibles restricciones financieras que puede retardar el crecimiento de estas empresas, creando ineficiencias por la falta de financiación externa. Cualquier política de apoyo a las empresas pasa por comprender de la manera más profunda posible el hecho diferencial de este tipo de empresas y sus problemas específicos. De esta forma, las políticas de sostenimiento de financiación de las pyme estarían mejor enfocadas, ya que se aportaría la solución adecuada para un problema específico, teniendo en cuenta nuevas formas de restricciones financieras y métodos de financiación alternativos al crédito bancario. En relación a las barreras a la financiación, las restricciones financieras condicionadas por el entorno financiero e institucional son una de las principales limitaciones al crecimiento de las pyme. En este punto, el identificar las características del entorno financiero e institucional que caracterizan la disponibilidad de recursos financieros por parte de las empresas también es un resultado clave en el desarrollo empresarial.

LA FINANCIACIÓN MEDIANTE LEASING DE LAS PYME EUROPEAS Y SU RELACIÓN CON EL DESARROLLO ECONÓMICO

1. Objetivo y estado de la cuestión

El objetivo de este capítulo es analizar las características a nivel de país que influyen en la propensión que muestran las pyme a utilizar el leasing como fuente de financiación.

Graves asimetrías informativas derivadas de instituciones débiles, junto con la escasez de activos que ofrecer como garantías, hacen que las pyme que operen en los países europeos menos desarrollados sean más vulnerables desde el punto de vista financiero, necesitando tecnologías de crédito alternativas como el leasing. Por ejemplo, los diez países con un mayor uso del leasing son europeos, y seis de ellos son países en desarrollo de la Unión Europea (Gleeson, 2018). En cuanto al uso del leasing por parte de las pyme, Leaseurope estima que el 21,2% de su inversión total se financió mediante leasing en 2014, destacando la gran importancia que tiene esta fuente de financiación para las pyme europeas¹. A pesar de estas cifras, es escasa la evidencia empírica que analiza el efecto que ejerce el desarrollo económico de un país en el uso del leasing para las pyme. Además, hasta donde conocemos, no existe un estudio internacional que analice los factores institucionales que expliquen la variabilidad en el uso del leasing para las pyme entre los países desarrollados y en desarrollo. Por ello, este capítulo proporciona nuevos conocimientos sobre la asociación entre la financiación mediante leasing y el nivel de desarrollo de un país analizando una muestra de pyme de 25 países europeos.

El leasing, debido a sus especiales características, permite al arrendatario crear valor mediante una mejor gestión del riesgo (Sultanov *et al.*, 2009). Sin embargo, desde el punto de vista teórico, podemos esperar

1. Información disponible en: <https://bit.ly/2RZVDKA>

que el leasing tenga un efecto más beneficioso sobre las pyme, y efectos variables entre las empresas que operan en países desarrollados y en desarrollo. Las pyme están sujetas a mayores requerimientos de garantía debido a la gran opacidad informativa que sufren. Sin embargo, en los países menos desarrollados, la debilidad de las instituciones se une a la escasez de activos que las empresas poseen para ofrecer como garantía (Hanedar *et al.*, 2004), haciendo que se reduzca la eficacia de las garantías como mecanismo de selección (Sengupta, 2007). De esta forma, las empresas de los países menos desarrollados tienen mayores dificultades para acceder a la financiación bancaria (Menkhoff *et al.*, 2012). En consecuencia, en este capítulo analizamos si el leasing adquiere mayor importancia para las pyme que operan en los países más pobres y si los factores que explican el desarrollo y uso del leasing varían entre los países en desarrollo y desarrollados. Para ello, utilizamos datos de encuesta de 3.530 pyme que operan en 25 países europeos desarrollados y en desarrollo.

Este capítulo contribuye a la literatura de varias formas. En primer lugar, contribuimos al debate sobre las diferencias en el uso del leasing entre los países en desarrollo y los países desarrollados aportando nueva evidencia empírica para una muestra internacional de pyme europeas. Según Berger y Udell (2006) y De la Torre *et al.* (2010), es probable que el leasing experimente un mayor desarrollo en países con instituciones más débiles ya que es una fuente de financiación que ofrece una protección mayor a los inversores. Sin embargo, Zhang (2018) sugiere que el leasing no parece utilizarse como una fuente de financiación alternativa si el entorno institucional es débil porque su uso también parece requerir de instituciones sólidas. Utilizando un modelo logit, nuestros análisis muestran que las pyme son más propensas a utilizar leasing cuando operan en países menos desarrollados, mientras que, al mismo tiempo, controlamos por las características de empresas y países. Nuestros resultados son robustos para diferentes especificaciones de modelos, con hasta tres formas diferentes de medir el nivel de desarrollo de un país.

En segundo lugar, contribuimos al debate general sobre la importancia de los factores específicos de las empresas y de los países a la hora de explicar las decisiones financieras de las pyme (Psillaki y Daskalakis, 2009). Para ello, analizamos si los determinantes del leasing pueden ser moderados por el nivel de desarrollo económico del país donde opera

la empresa. Constatamos que el uso del leasing para empresas de países menos desarrollados depende conjuntamente de las características de las empresas y de los países, mientras que, en los países desarrollados, la financiación de las pyme mediante leasing sólo se encuentra determinada por las características específicas de las empresas.

2. Datos, metodología y variables

2.1. Variable dependiente

Creamos nuestra variable dependiente denominada *leasing* utilizando las respuestas dadas por los gerentes de las empresas encuestadas. Cuando afirman que el leasing ha sido utilizado como fuente de financiación, dicha variable toma el valor uno, y cero en caso contrario. La tabla 1 muestra que más de la mitad de las empresas de nuestra muestra (57,54%) utilizan el leasing como fuente de financiación.

La investigación existente analiza los determinantes del leasing desde una perspectiva de empresa, mientras que son realmente escasos los estudios internacionales para las pyme. Sin embargo, los estadísticos descriptivos de la tabla 1 muestran la existencia de grandes variaciones en el porcentaje de pyme que utilizan leasing, y que oscila entre el 26,39% para las pyme en Luxemburgo y el 79,55% para las pyme eslovacas, lo que justifica la necesidad de un estudio internacional sobre el uso de esta fuente de financiación. Desde nuestro punto de vista, estas variaciones en el uso del leasing pueden atribuirse a diferencias en las características específicas de cada país como el desarrollo económico. La tabla 1, en la que los países se clasifican en orden descendente en función del PIB per cápita, muestra una mayor prevalencia del uso del leasing entre las pyme en los cinco países más pobres (61,01%) en comparación con aquellas pyme que operan en los cinco países más ricos de nuestra muestra (51,09%).

También cabe destacar que las características específicas de las empresas desempeñan un papel importante en el uso del leasing. La tabla 1 muestra que el porcentaje medio de empresas que utilizan leasing aumenta con el número de empleados: el 47,65% de las microempresas, el 66,32%

de las empresas pequeñas y el 73,73% de las empresas medianas. Sin embargo, siguen existiendo grandes diferencias entre países incluso después de tener en cuenta el tamaño de las empresas. Por ejemplo, si nos fijamos en la parte inferior de la tabla, observamos que la desviación estándar en el uso de leasing para microempresas es incluso mayor que la desviación estándar para toda la muestra. Por tanto, parece importante considerar esta cuestión desde una doble perspectiva de país y de empresa, realizando un estudio internacional del uso de leasing como fuente de financiación entre las pyme europeas.

2.2. Variables independientes

Esta sección incluye las definiciones de las variables explicativas incluidas en nuestro modelo. La tabla 2 proporciona definiciones detalladas de todas las variables.

Variables de desarrollo económico. Definimos varias variables orientadas a medir el desarrollo económico del país donde opera la empresa. En primer lugar, utilizamos la variable *PIB per cápita* que equivale al logaritmo natural del PIB per cápita. En segundo lugar, los países de nuestra muestra se dividen en cuatro grupos según los cuartiles del PIB per cápita: nivel bajo de ingresos (9.343 dólares o menos): Eslovaquia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa; nivel medio-bajo (9.344 dólares a 28.917 dólares): Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Italia, Malta y Portugal; nivel medio-alto (28.918 a 31.134 dólares): Alemania, Bélgica, Francia y Reino Unido; nivel alto (31.135 dólares o más): Austria, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Luxemburgo, Países Bajos y Suecia. Usando esta clasificación construimos cuatro variables dummy: *ingreso alto*, *ingreso medio-alto*, *ingreso medio-bajo* e *ingreso bajo* que toman el valor uno si la empresa opera en uno de los grupos de países mencionados anteriormente, y cero en caso contrario. Como tercer enfoque, utilizamos la variable *en desarrollo* que toma el valor uno si la empresa opera en algunos de los diez nuevos Estados miembros de la Unión Europea (UE-10) y cero si la empresa opera en alguno de los antiguos Estados miembros de la Unión Europea (UE-15).

Variables de control de país. Para controlar por la heterogeneidad internacional, incluimos una serie de variables destinadas a dar forma al

entorno institucional del país donde operan las empresas. Por ejemplo, incluimos las variables *derechos acreedores*, *ejecución deuda*, *estabilidad política* e *insolvencia* para tener en cuenta que el leasing puede ayudar a superar los problemas creados por una ejecución costosa e ineficiente de los contratos de deuda, leyes débiles y procedimientos de quiebra ineficientes (Berger y Udell, 2006; De la Torre *et al.*, 2010), pero también es importante destacar que esta fuente de financiación requiere un sistema legal sólido (Zhang, 2018). La variable *concentración* mide la capacidad de obtener información privada sobre la empresa mediante el establecimiento de relaciones bancarias (Petersen y Rajan, 1995). Finalmente, incluimos dos variables que miden la existencia de mecanismos formales de intercambio de información donde se proporciona información pública sobre la empresa (Chavis *et al.*, 2011).

Variables de control de empresa. Siguiendo la literatura previa esperamos que el tamaño, la edad, la propiedad familiar y el crecimiento influyan en el uso de leasing (Anderson *et al.*, 2003; Deloof *et al.*, 2007; Cosci *et al.*, 2015; Neuberger y R  thke-D  ppner, 2013). Además, controlamos por las percepciones de los gerentes sobre la situación de deuda de la empresa incluyendo la variable *deterioro deuda*. También tenemos en cuenta que las empresas que operan en sectores que requieren una inversión en activos especializados hacen un uso menos frecuente del leasing (Beattie *et al.*, 2000)². Finalmente, incluimos las variables *préstamo bancario*, *subvenciones*, *capital individual* y *capital riesgo* para tener en cuenta que las pyme de nuestra muestra, además de leasing, pueden utilizar otras fuentes de financiación a largo plazo de manera simultánea.

2.3. Metodología y datos

Para evaluar cómo el desarrollo económico del país determina el uso del leasing por parte de las empresas, se estima el siguiente modelo:

$$\text{Leasing}_i = \alpha_0 + \beta_1 \text{Desarrollo}_i + \beta_2 \text{VCE}_i + \beta_3 \text{VCP}_i + \varepsilon_i$$

2. Por motivos de brevedad, las variables de sector no se muestran en las tablas y sus resultados no son discutidos.

Donde *leasing* es una variable que representa el uso de leasing para cada empresa; desarrollo representa el grupo de variables destinadas a medir el nivel de desarrollo económico en un país; VCE representa el vector de variables que controlan por las características específicas de la empresa; VCP representa el vector de variables que controlan por las características específicas del país; ε es el residuo.

La metodología de estudio es la siguiente. Nuestro primer objetivo es determinar si el uso del leasing como fuente de financiación aumenta para las empresas que operan en economías menos desarrolladas. Para ello, en tres modelos diferentes, regresaremos la variable *leasing* sobre tres medidas alternativas del nivel de desarrollo en un país. En esta etapa, aunque controlaremos por las características específicas de las empresas, no incluiremos el resto de variables específicas de país por dos razones. En primer lugar, buscamos que nuestras variables de desarrollo económico midan completamente las diferencias existentes en el nivel de desarrollo institucional entre los países. En segundo lugar, queremos comprobar si el desarrollo económico de un país tiene un efecto estadísticamente significativo en el leasing una vez introducidas las variables específicas del país. Esto significaría que el desarrollo económico de un país refleja otras características del entorno institucional.

El segundo objetivo es demostrar si las características específicas de cada país son más importantes para determinar el uso de leasing por las pyme de los países en desarrollo que en los países desarrollados. Esto también nos ayuda a comprender las características institucionales que deben mejorarse para facilitar el acceso de las pyme al leasing en los países menos desarrollados. Con este objetivo, utilizaremos la variable *PIB per cápita* para dividir la muestra en países en desarrollo y desarrollados, y así regresar nuestro modelo en ambas submuestras de empresas.

Nuestra muestra se basa en dos encuestas denominadas *Flash Eurobarometre: SME Access to Finance* realizadas por la Comisión Europea entre 2005 y 2006. Las entrevistas se realizaron en septiembre de 2005 en la UE-15 y entre abril y mayo de 2006 en la UE-10. Tras descartar 125 empresas que operan en el sector financiero, obtenemos una muestra de 4.425 observaciones que contienen información sobre el uso de leasing. Finalmente, se eliminan varias observaciones por falta de valores en una

o varias de las variables independientes, llegando a una muestra final de 3.530 empresas de 25 países europeos.

La tabla 3 muestra un resumen de los estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en nuestras regresiones. Observamos que el leasing y los préstamos bancarios son fuentes de financiación a largo plazo mucho más utilizadas por las pyme que tecnologías alternativas como el capital riesgo, el capital individual y las subvenciones públicas. Sin embargo, la capacidad de endeudamiento no parece haberse agotado para la mayoría de las empresas, ya que sólo un pequeño porcentaje de las empresas (15,44%) considera que la situación de deuda se ha deteriorado desde el año anterior. Este es un aspecto importante teniendo en cuenta que, en promedio, nuestra muestra está formada por microempresas. Un valor medio inferior a 4 en la variable *tamaño* sitúa a la empresa media de nuestra muestra en el grupo de empresas con una facturación anual inferior a dos millones de euros. También observamos que menos de una cuarta parte de las empresas de nuestra muestra están creciendo, lo que es consistente con una muestra de empresas maduras que, en promedio, han estado en funcionamiento más de 10 años (valor medio por encima de 4 para la variable *edad*). Si examinamos los valores mínimos y máximos de las variables específicas de cada país relacionadas con el entorno jurídico y de la información, podemos concluir que hay margen de mejora en la Unión Europea. Es necesario mejorar los mecanismos públicos de difusión de la información y el sistema jurídico podría funcionar de una manera más económica y eficiente.

3. Resultados

En la tabla 4, columna 1, la variable *PIB per cápita* muestra, tal y como esperábamos, un coeficiente negativo y estadísticamente significativo. A continuación, en la columna 2 sustituimos la variable *PIB per cápita* por cuatro variables que clasifican a las empresas que operan en países con un nivel de ingreso alto, medio-alto, medio-bajo y bajo (que sirve como categoría base). Los coeficientes sobre las variables *ingreso alto* e *ingreso medio-bajo* son negativos y estadísticamente significativos, lo que indica que la probabilidad de utilizar leasing es mayor en las pyme que operan en países de bajos ingresos que en economías con ingresos altos. Por último, en la columna 3, utilizamos la variable *en desarrollo* para analizar

si el uso del leasing varía entre las empresas que operan en la UE-10 (en desarrollo) y en la UE-15 (desarrollados). Los resultados muestran un coeficiente positivo y estadísticamente significativo para la variable *en desarrollo*, lo que confirma una vez más que las empresas que operan en países menos desarrollados tienen mayores probabilidades de utilizar el leasing como fuente de financiación.

En cuanto a las variables de control de empresa, los resultados permanecen cualitativamente iguales en todas las especificaciones de la tabla 4. Encontramos efectos estadísticamente significativos para las variables *tamaño* y *edad*, cuyos coeficientes muestran un signo positivo y negativo, respectivamente. Esto indica que las empresas más grandes son más propensas a utilizar leasing porque tienen mayores necesidades de financiación para llevar a cabo sus inversiones (Beattie *et al.*, 2000). Las empresas más jóvenes también son más propensas a utilizar leasing debido a su corto historial crediticio, mayores oportunidades de crecimiento y menor capacidad de generación de beneficios (Cosci *et al.*, 2015). En línea con la evidencia previa (Deloof *et al.*, 2007; Cosci *et al.*, 2015), los resultados indican que las empresas con un crecimiento positivo tienen una mayor probabilidad de utilizar leasing, probablemente porque han agotado su capacidad de préstamo bancario. También encontramos un coeficiente positivo y estadísticamente significativo sobre la variable *deterioro deuda*, lo que indica que las empresas cuyo nivel de deuda se ha deteriorado desde el año anterior tienen más probabilidades de utilizar esta fuente de financiación. Por último, la asociación entre el leasing y otras tecnologías financieras apunta a un uso complementario de diferentes fuentes de recursos a largo plazo.

A continuación, en la tabla 5, dividimos la muestra en dos grupos según el valor de la mediana de la variable *PIB per cápita* y estimamos nuestro modelo. Los resultados confirman que el uso del leasing para empresas que operen en países en desarrollo (columna 1) depende más de la solidez de las instituciones que en el caso de las empresas que operen en economías desarrolladas (columna 2).

Los resultados mostrados en la columna 1 indican que la financiación mediante leasing en los países en desarrollo parece aumentar con la existencia de registros de información públicos y privados, con el abaratamiento de los mecanismos de ejecución de la deuda y con la

inestabilidad estabilidad política. Por el contrario, la columna 2 muestra que el uso del leasing en las economías más desarrolladas sólo depende de las características específicas de las empresas. Estos resultados podrían mostrar que la importancia de las instituciones disminuye a medida que los países alcanzan un mayor nivel de desarrollo económico donde las preocupaciones de los inversores cambian de factores de riesgo de país a factores de riesgo propios de las empresas.

4. Conclusiones

La industria europea de leasing sigue creciendo, con la cartera de activos arrendados alcanzando 931.200 millones de euros en 2019, después de un crecimiento anual del 5,2%³. Sin embargo, los desafíos introducidos por la NIIF 16 Arrendamientos (NIIF 16) podrían suponer una desventaja competitiva para algunas pyme europeas (EFRAG, 2017). En este contexto, este capítulo proporciona nueva evidencia a nivel internacional sobre el papel y los determinantes del leasing para las pyme en 25 países europeos. Entender el papel que juega el leasing en la mejora del acceso a la financiación para las pyme es cada vez más importante en los países europeos menos desarrollados, donde las asimetrías informativas son severas debido a la debilidad de las instituciones y a la profunda transformación que está experimentando el sector bancario, y podrían obstaculizar el acceso de las pyme a los préstamos bancarios.

Los resultados presentados en este capítulo muestran una gran variación en el uso del leasing entre las pyme europeas que pueden deberse a diferencias en el nivel de desarrollo económico de los países. El uso de leasing no sólo es más probable entre las pyme que operen en países en desarrollo en comparación con los países desarrollados, sino que sus determinantes también son diferentes. Las características específicas de las empresas parecen ser el único determinante de esta fuente de financiación para las pyme en los países desarrollados, mientras que los factores específicos de cada país también son determinantes importantes para el uso del leasing en las economías menos desarrolladas.

3. Información disponible en: <https://www.leaseurope.org/data-research/statistics/annual-statistics>

CÓMO INFLUYE LA PRESENCIA DE LA BANCA EXTRANJERA EN EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME

1. Objetivo y estado de la cuestión

En este capítulo se estudia el efecto que ejerce la presencia de banca extranjera en un país sobre la financiación de las pyme a través del análisis del desánimo del prestatario.

El proceso de liberalización de los mercados financieros europeos ha cambiado la estructura del sistema bancario (Padoa-Schioppa, 2004). Según datos proporcionados por el Banco Mundial, la presencia de bancos extranjeros ha aumentado en la mayoría de los países de la UE-28 durante el periodo 1995-2014, especialmente en algunos países de Europa del Este como Estonia (del 8% al 75%), Croacia (del 6% al 52%) o Lituania (del 0% al 75%). Además, es probable que este proceso continúe en el futuro, ya que el Banco Central Europeo reconoce que completar la unión bancaria no es un proyecto a largo plazo porque “dejar la unión bancaria inconclusa sería lo contrario de reducir el riesgo... Necesitamos un sistema financiero profundamente integrado con intermediarios bien capitalizados que actúen a través de las fronteras y se benefician de las opciones de diversificación del riesgo que ofrece la diversidad económica de la zona del euro” (Praet, 2016). Sin embargo, una mayor presencia de bancos extranjeros puede aumentar las restricciones financieras de las pyme. Por ello, este capítulo trata de indagar en este problema examinando la asociación entre la presencia de bancos extranjeros en un país y el desánimo que pueden sufrir las pyme a solicitar la financiación que necesitan, y cómo esta relación podría verse afectada por la solidez de las instituciones de los países.

La presencia de bancos extranjeros puede reportar beneficios al sistema bancario de un país al introducir nuevas aptitudes, facilitar el acceso de las empresas a los mercados internacionales de capitales y aumentar la competencia en el mercado para las grandes empresas. Sin embargo,

desde el punto de vista teórico, podemos esperar un efecto menos positivo en las empresas más pequeñas, y efectos variables entre las empresas que operan en diferentes entornos institucionales. Es probable que estas variaciones se produzcan porque las asimetrías informativas influyen en la relación prestatario-prestamista y, por lo tanto, en la demanda y en el acceso a la deuda. Esto es especialmente importante para la relación entre los bancos extranjeros y las pyme. Por un lado, los bancos extranjeros suelen tener desventajas a la hora de establecer relaciones bancarias con empresas informativamente opacas y con un mayor nivel de riesgo, ya que estos bancos tienen un menor acceso a información blanda o porque están menos dispuestos, o menos capacitados, para procesarla a través de sus grandes estructuras organizativas jerárquicas. Por otro lado, las pyme se caracterizan por una elevada asimetría informativa y por la falta de activos que usar como garantías para reducir su riesgo (Hanedar *et al.*, 2014). Por todo ello, analizamos si la liberalización del sistema bancario, medidas a través de cambios en la presencia de bancos extranjeros, influye en el acceso de las pyme a la financiación, y si este efecto puede verse moderado por diferencias entre los países en la fortaleza de sus instituciones. Con este objetivo, analizamos un conjunto de datos de encuestas de 2.582 empresas que operan en 25 países europeos.

Este capítulo contribuye a la literatura de diversas formas. En primer lugar, analizamos si la participación de los bancos extranjeros en el sector bancario de un país influye en las restricciones financieras de las empresas. Para ello, analizamos la intensidad de los prestatarios desanimados, que son empresas de calidad que optan por no solicitar la financiación que necesitan (Kon y Storey, 2003). Esta forma de restricción financiera es más frecuente que el rechazo del crédito (Levenson y Willard, 2000). En segundo lugar, tratamos de identificar una relación heterogénea entre la presencia de bancos extranjeros y el desánimo de los prestatarios. La literatura existente sugiere que los efectos positivos y negativos de los bancos extranjeros pueden coexistir, pero estos podrían ser dominantes dependiendo del nivel de penetración de los bancos extranjeros en un país (Cull y Peria, 2008; Gormley, 2011; Claessens y van Horen, 2014). Finalmente, también analizamos si el efecto de la presencia de banca extranjera sobre el desánimo del prestatario se encuentra moderado por la calidad de las instituciones del país donde opere la empresa. Las asimetrías informativas son menores en economías más desarrolladas

(Claessens y Laeven, 2004), lo que probablemente influirá en la asociación entre la presencia de banca extranjera y el desánimo del prestatario.

Los resultados muestran que una presencia mayor de bancos extranjeros produce un menor aumento en la intensidad del desánimo del prestatario para las empresas que operen en países con un alto nivel de renta, con menores costes en la ejecución de los contratos de deuda, o en aquellos que cuentan con agencias privadas que recopilan y difunden información sobre las empresas. Estas diferencias en el nivel de desarrollo institucional de un país también explican por qué el desánimo del prestatario en nuestra muestra parece ser mayor para las pyme que operan en los diez nuevos Estados miembros (UE-10) en comparación con los quince antiguos Estados miembros (UE-15) de la Unión Europea. Estos resultados podrían ayudar a comprender por qué estudios anteriores indican que el tamaño total del sector bancario de los países menos desarrollados disminuye con la presencia de bancos extranjeros, aun cuando estas instituciones de crédito tengan como objetivo ofrecer préstamos a las pyme (Detragiache *et al.*, 2008; Claessens y van Horen, 2014).

2. Datos y metodología

2.1. Variable dependiente

Consideramos que los prestatarios desanimados son aquellas empresas que no han solicitado un préstamo bancario, pero se habrían animado a hacerlo si uno o varios de los siguientes factores hubieran sido más ventajosos: (1) tipos de interés; (2) procedimientos para conceder préstamos; (3) requisitos de garantía; (4) retrasos en la concesión de préstamos; (5) otras razones. Usando estas respuestas obtenidas de la pregunta de la encuesta, construimos la variable *desánimo* contando (añadiendo) cada una de las razones que habrían animado a las empresas a solicitar un préstamo. Por lo tanto, la variable *desánimo* aproxima la intensidad de desánimo del prestatario tomando valores de 1 a 5, donde valores más altos indican mayor intensidad de desánimo.

La comparación ideal, llevada a cabo en estudios previos, sería entre el grupo de empresas que sí han solicitado un préstamo bancario y

aquellas que no lo han solicitado, teniendo en cuenta una serie de factores de riesgo, y posteriormente analizar como la presencia de bancos extranjeros influye dicha relación. Sin embargo, yendo más allá de este enfoque tradicional, en este capítulo seguimos el modelo utilizado por Mol-Gómez-Vázquez *et al.* (2019) y sólo nos centramos en los prestatarios que se encuentran desanimados analizando si la presencia de bancos extranjeros intensifica o alivia la magnitud del desánimo. El argumento a favor de este enfoque es que cuantas más razones tengan las empresas para encontrarse desanimadas, más complicada será la solución a este desánimo. Esto es especialmente importante tal y como muestran las estadísticas de la tabla 6, donde observamos la existencia de una gran variación en la intensidad del desánimo del prestatario. Por ejemplo, en 13 de los 25 países de nuestra muestra, más del 50% de las empresas experimentan lo que llamamos desánimo múltiple, que son empresas que tienen dos o más razones para encontrarse desanimadas a solicitar un préstamo. En general, nuestra muestra contiene 1.219 pyme (47,21% de las observaciones) que sufren desánimo múltiple.

2.2. Variables independientes

Esta sección describe las variables explicativas utilizadas en este capítulo. La tabla 7 proporciona definiciones detalladas de todas las variables.

Presencia de banca extranjera. Medimos la presencia de bancos extranjeros en un país utilizando la variable *extranjera*. Esta variable es igual al porcentaje de los activos del sistema bancario de un país que son propiedad de bancos extranjeros. Valores más altos de esta variable indican la existencia de una mayor presencia de bancos extranjeros. Esta medida ha sido ampliamente utilizada en la literatura financiera (Claessens y Laeven, 2004; Clarke *et al.*, 2006; Claessens y van Horen, 2014).

La tabla 6 muestra grandes variaciones en la participación de bancos extranjeros en el sistema bancario, desde Alemania con un 4,21% de los activos bancarios en manos de bancos extranjeros, hasta Lituania con un 91,31%. Al dividir los países en dos grupos según el valor medio de la variable *extranjera*, también podemos observar que 11 de los 12 países con baja presencia de bancos extranjeros pertenecen a la UE-15, mientras que 9 de los 13 países con alta presencia de bancos extranjeros

pertenecen a la UE-10. Por último, la tabla 6 muestra la comparación de medias entre empresas de ambos grupos, las cuales son estadísticamente significativas al 1%.

Variables de país. Incluimos una serie de variables de país para controlar por la heterogeneidad de los países europeos. Siguiendo la literatura financiera, controlamos por el poder de mercado bancario incluyendo una medida de concentración, el índice Herfindahl-Hirschman (Claessens y Laeven, 2004; Cole y Sokolyk, 2016). A medida que aumenta la variable *concentración*, aumenta el poder de mercado de los bancos. La evidencia previa también muestra que el desánimo del prestatario disminuye con la existencia de mejores instituciones (Chakravarty y Xiang, 2013; Mac an Bhaird *et al.*, 2016). Incluimos las variables *PIB per cápita* y *crecimiento PIB* para controlar por el nivel de desarrollo económico y la tasa de crecimiento de la economía, las variables *ejecución* y *recuperación* para medir la eficiencia del entorno jurídico en la ejecución de contratos de deuda y en la gestión de la recuperación de créditos tras la quiebra, y la variable *información* para controlar por la existencia de una infraestructura de información en un país.

Variables de empresa. Incluimos las variables específicas de la empresa *tamaño*, *edad*, *restricción* y *relación* para controlar por la heterogeneidad entre las empresas de nuestra muestra. Debido a la existencia de historiales de crédito más largos, a una mayor presencia pública y a una mayor disponibilidad de activos que ofrecer como garantía, se espera que las empresas más grandes y con más edad sufran en menor medida el desánimo del prestatario (Chakravarty y Xiang, 2013; Xiang *et al.*, 2015; Mac an Bhaird *et al.*, 2016). También tenemos en cuenta que el desánimo del prestatario puede disminuir si los gerentes de las empresas tienen una mejor percepción sobre su situación crediticia (Mac an Bhaird *et al.*, 2016), es decir, perciben menos restricciones financieras o la existencia de una mejor relación con sus bancos. Finalmente, controlamos por las diferencias entre la cantidad de activos fijos propios de los sectores creando siete variables dummy de sector⁴.

4. Por motivos de brevedad, las variables de sector no se muestran en las tablas y sus resultados no son discutidos.

2.3. Datos y metodología

Debido a la naturaleza discreta y no negativa de la variable dependiente *desánimo*, estimamos una regresión del modelo de recuento de Poisson cero truncado para analizar cómo la intensidad del desánimo del prestatario se ve afectado por la presencia de bancos extranjeros. El modelo presenta la siguiente forma:

$$\text{Desánimo}_i = \alpha_0 + \beta_1 \text{Extranjera}_i + \beta_2 \text{Extranjera}_i * \text{Extranjera}_i + \beta_3 \text{VCP}_i + \beta_4 \text{VCE}_i + \varepsilon_i$$

Donde *desánimo* es la variable dependiente para la empresa *i*; *extranjera* es nuestra principal variable que mide la presencia de bancos extranjeros en el sistema bancario de un país; VCP es el vector de las variables de control de país; VCE representa el conjunto de variables de control de empresa; ε es el residuo.

Nuestra muestra se basa en la encuesta *Flash Eurobarometre: SME Access to Finance* realizada por la Comisión Europea entre 2005 y 2006. De esta encuesta se obtienen los datos sobre el desánimo de los prestatarios y las variables de empresas para 4.583 pyme de la UE-25.

En nuestra muestra, 3.047 empresas (66%) pertenecen a la UE-15 y las 1.536 empresas restantes (34%) pertenecen a la UE-10 (Bulgaria, Croacia y Rumanía no están representadas porque se adhirieron a la Unión Europea después de 2006). Las entrevistas se realizaron en septiembre de 2005 en la UE-15 y entre abril y mayo de 2006 en la UE-10. Después de eliminar 125 empresas que operan en el sector financiero, obtenemos 2.582 observaciones que contienen información sobre el desánimo del prestatario. Por último, perdemos 526 observaciones debido a la falta de valores en una o varias de las variables independientes llegando a una muestra final para las regresiones compuesta por 2.056 observaciones de 22 países (14 antiguos Estados miembros y 8 nuevos Estados miembros). Las variables que describen la presencia de bancos extranjeros y las variables específicas de cada país se obtienen de Micco *et al.* (2004), el Banco Central Europeo, la División Estadística de las Naciones Unidas y de *Doing Business Indicators*.

La tabla 8 muestra un resumen estadístico de las variables utilizadas en las regresiones. Lo primero que observamos es que la variable *tamaño*

muestra un valor medio alrededor de 3, lo que sitúa la observación media de nuestra muestra en el grupo de microempresas, con hasta dos millones de euros de facturación anual. Esto es importante porque la mayoría de la investigación empírica en la literatura financiera no analiza este grupo de empresas debido a la falta de datos. A pesar de su dimensión reducida, los directivos tienen una percepción moderada de la existencia de restricciones financieras (2,4859) y de la solidez de sus relaciones bancarias (1,9917).

En cuanto al entorno institucional, la ejecución de los contratos de deuda tiene un coste medio del 11,96% y oscila entre un mínimo del 5,9% y un máximo del 21,1%, la tasa de recuperación de las empresas insolventes oscila entre 16,8 y 90,2 centavos por dólar con un valor medio de 60,59, y alrededor del 25% de las empresas operan en países sin registros de crédito privado sobre empresas y particulares. Estas cifras muestran que los países europeos siguen teniendo una importante tarea que realizar para mejorar la solidez y la eficacia de sus instituciones.

3. Resultados

La tabla 9, columna 1, contiene la especificación no lineal, que incluye el término cuadrático de la variable *extranjera*. Los coeficientes para las variables *extranjera* y *extranjera***extranjera* son estadísticamente significativos (al 1%), con un signo negativo y positivo respectivamente. Esto confirma que la asociación entre la presencia de bancos extranjeros en un país y la intensidad del desánimo del prestatario sigue una forma de U. El mínimo de esta relación se logra cuando los bancos extranjeros poseen el 34,04% de los activos del sistema bancario, que es alrededor del percentil 75 para la variable *extranjera*. Esto significa que alrededor del 25% de las empresas de nuestra muestra están, en comparación con el 75% restante, más desanimadas a solicitar un préstamo a medida que aumenta la presencia de bancos extranjeros en el sector bancario. Incluso si el número de empresas perjudicadas por la presencia de bancos extranjeros es menor que las que se benefician, el impacto económico de la primera es mucho más significativo. La intensidad del desánimo del prestatario aumenta alrededor de un 170% (de 1,23 a 3,3) si la variable *extranjera* aumenta de un valor de 34,04% (donde la forma en U alcanza su mínimo) a 91,31% (el máximo de la muestra), mientras

que disminuye menos del 25% (de 1,60 a 1,23) si la parte de los activos propiedad de bancos extranjeros se mueve del 4,21% (el mínimo de la muestra) al 34,04%.

A continuación, en las columnas 2-4, de la tabla 9, introducimos los términos de interacción de la variable *extranjera* con las variables *PIB per cápita*, *ejecución* e *información*, respectivamente. De esta forma podemos comprobar si el efecto de los bancos extranjeros en el desánimo de los prestatarios depende del grado de desarrollo de las instituciones de un país. Los coeficientes para los tres términos de interacción son estadísticamente significativos al 1%. El signo negativo para los coeficientes sobre las variables *extranjera*PIB per cápita* y *extranjera*información* y el signo positivo para el coeficiente sobre la variable *extranjera*ejecución* indican que mejores instituciones pueden mitigar el efecto perjudicial que la presencia de banca extranjera ejerce sobre los prestatarios desanimados.

Esto también significa que el desánimo de los prestatarios puede disminuir (o aumentar menos) con la presencia de bancos extranjeros en países con altos ingresos, con mecanismos de ejecución de los contratos de deuda más económicos o que dispongan de estructuras privadas que proporcionen información crediticia sobre empresas y personas. Por ejemplo, para las empresas que operan en países cuyo mecanismo para la ejecución de los contratos de deuda sea más caro (más barato), un aumento de la desviación estándar de la variable *extranjera* induce un aumento del 52,04% (disminución del 14,55%) en la intensidad del desánimo del prestatario. La misma variación en la variable *extranjera* origina que la intensidad del desánimo del prestatario disminuya un 12,17% (aumento del 43,01%) para las empresas que operan en el país más rico (más pobre) de nuestra muestra.

En cuanto a las variables de control, los resultados en las diferentes especificaciones de la tabla 9 siguen siendo consistentes con la literatura existente (Freel *et al.*, 2012; Leon, 2015; Xiang *et al.*, 2015; Mac an Bhaird *et al.*, 2016). Los prestatarios que operan en países más desarrollados o en economías que están creciendo a un ritmo más alto están sujetos a niveles más bajos de desánimo. Los resultados también muestran que un entorno legal más eficiente con los procedimientos de bancarrota ayuda a reducir el desánimo del prestatario. Además,

encontramos que la existencia de un registro privado que proporciona información sobre personas y empresas también resulta importante para mejorar el problema de los prestatarios desanimados. En cuanto a las variables específicas de empresa, los resultados parecen sugerir que el desánimo del prestatario está asociado con la existencia de asimetrías informativas. Encontramos que los prestatarios de menor tamaño o que tienen una peor relación con su banco experimentan mayores niveles de desánimo.

Conclusiones

El proceso actual y significativo de inversión extranjera directa en el sistema bancario europeo, que comenzó hace dos décadas, sigue suscitando ciertas preocupaciones en responsables políticos, profesionales y académicos. Es probable que la eficiencia y la dimensión internacional de los bancos extranjeros beneficien a las empresas grandes y transparentes. Sin embargo, el papel de los bancos extranjeros en las restricciones financieras de las pyme sigue sin estar claro, sobre todo en lo que respecta a la perspectiva de la demanda de fondos. Además de estar racionadas, las pyme pueden sufrir restricciones en su acceso a la financiación si se encuentran desanimadas a solicitar la financiación que necesitan para sus inversiones.

La presencia prolongada de este fenómeno podría explicar, por ejemplo, por qué una mayor presencia de bancos extranjeros da lugar a una reducción general de la cantidad de crédito que se concede al sector privado en países donde los bancos extranjeros parecen dirigirse al mercado de las pyme. Además, la aparición de diferencias en la presencia de los bancos extranjeros y la intensidad de desánimo de los prestatarios entre países exige un análisis internacional de esta cuestión. Este capítulo proporciona nueva evidencia sobre este problema analizando la asociación entre el desánimo del prestatario y la presencia de banca extranjera utilizando una muestra de pyme de 25 países europeos.

Los resultados muestran que la existencia de grandes diferencias en la presencia de bancos extranjeros en los países europeos es responsable de las variaciones en la intensidad del desánimo entre las pyme. El desánimo de los prestatarios aumenta con la presencia de bancos extranjeros

en países donde más del 34% de los activos del sistema bancario están en manos de la banca extranjera. Esto significa que una vez que los bancos extranjeros controlan más de un tercio de los activos del sistema bancario, el aumento de su presencia se convierte en un aspecto perjudicial en el mercado crediticio que intensifica el problema del desánimo entre los prestatarios. Sin embargo, la asociación entre los bancos extranjeros y el desánimo de los prestatarios se ve moderada, en gran medida, por la calidad de las instituciones de un país. Además, mostramos como economías más desarrolladas, mecanismos de ejecución de los contratos de deuda más económicos y la existencia de mejores registros de información privados podrían aliviar considerablemente el desánimo de los prestatarios como resultado de una mayor presencia de bancos extranjeros.

EFECTO DE VARIACIONES EN LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO DE LOS PAÍSES EUROPEOS SOBRE EL DESÁNIMO DEL PRESTATARIO

1. Objetivos y estado de la cuestión

En este capítulo se estudia el efecto que ejerce la estabilidad del sistema bancario sobre la financiación de las pequeñas y medianas empresas europeas.

Promover la integración del sistema bancario europeo, dotándolo así de una mayor solidez y seguridad (Constâncio, 2017), se ha convertido en una prioridad urgente con la finalidad de limitar los efectos de una nueva crisis financiera. La Comisión Europea reconoce que la unión bancaria brindará oportunidades de financiación a empresas de todos los tamaños (Comisión Europea, 2017a), aunque es probable que las pequeñas y medianas empresas, en comparación con las grandes, experimenten un efecto más profundo. Estas empresas son especialmente sensibles a cambios en la estructura del sistema bancario de un país (Han *et al.*, 2017; Mol-Gómez-Vázquez *et al.*, 2019) ya que son altamente dependientes de la financiación bancaria (BCE, 2015). Por ello, el objetivo de este capítulo es analizar si un sistema bancario europeo más estable reduce las restricciones financieras de las pyme aliviando el problema del desánimo del prestatario.

Un sistema bancario más estable reduce los problemas de información asimétrica (Mishkin, 1999) y también permite a los bancos y empresas construir relaciones bancarias más fuertes y duraderas (Hernández-Cánovas y Koëter-Kant, 2010) reduciendo los errores de selección, los costes de solicitud y los tipos de interés que desincentivan las solicitudes de préstamo de las empresas. Sin embargo, es probable que el cumplimiento de las regulaciones impuestas en pro de un sistema bancario más estable sea costoso y los bancos se vean obligados a buscar mayores niveles de eficiencia operativa, forzando cambios en la estructura y la naturaleza

del sistema bancario. Por ejemplo, es probable que se produzcan fusiones y adquisiciones para lograr una mayor eficiencia, o que se prime el uso de tecnologías de préstamo que exijan una menor inversión. La consecuencia de estos cambios en el sistema bancario sería un menor desarrollo de las relaciones bancarias y, por tanto, una disminución en el flujo de información entre las pyme y los bancos. Además, para lograr un sistema bancario más estable, la Comisión Europea ha establecido requisitos más estrictos para los bancos, una mayor protección para los inversores y determinadas normas para la gestión de los bancos que atraviesan dificultades (Comisión Europea, 2017b). Por ejemplo, la aplicación del acuerdo de Basilea III en el marco jurídico de la UE aumenta los requisitos de capital impuestos a los bancos para los activos de mayor riesgo.

Por tanto, cabe preguntarse si una regulación más estricta podría afectar negativamente a las pyme, las cuales son consideradas empresas informativamente más opacas y con mayor riesgo que las grandes (BCE, 2015). Los bancos, por ejemplo, podrían favorecer a las empresas más grandes y, por tanto, más transparentes y seguras para reducir el impacto de las regulaciones en sus estados financieros, perjudicando el acceso de las pyme a la financiación. De hecho, reconociendo que podría existir un flujo inadecuado de crédito a las pyme, el Reglamento sobre Requisitos de Capital (CRR) introdujo el factor reductor para las pyme (*SME Supporting Factor*), definido como un descuento de capital destinado a paliar las repercusiones negativas del aumento de los requisitos mínimos de capital. Por tanto, el proceso hacia un sistema bancario más estable podría tener efectos positivos y negativos en el desánimo de los prestatarios para las pequeñas y medianas empresas.

Para ello, este capítulo estudia si la estabilidad del sistema bancario europeo influye en la probabilidad de encontrarse desanimado a solicitar un préstamo bancario, analizando un conjunto de datos de encuesta de 20.207 observaciones recogidas entre 16.382 pyme que operan en la UE-28 durante el periodo 2011-2018. Los resultados de este capítulo muestran que las pyme que operan en sistemas bancarios con una alta estabilidad tienen menos probabilidades de experimentar el fenómeno del desánimo del prestatario.

Este capítulo complementa la literatura bancaria analizando las restricciones financieras del mercado de crédito para las pyme europeas.

Hasta donde sabemos, no hay evidencia empírica sobre la asociación entre la estabilidad del sistema bancario de un país y el acceso de las pyme a la financiación mediante el estudio del desánimo de los prestatarios. Es necesario destacar que la importancia de este fenómeno ha aumentado recientemente la atención de académicos y responsables políticos. Como muestra la literatura existente, el impacto económico de los prestatarios desanimados es mayor que el de aquellos a los que se les deniega un préstamo (Freel *et al.*, 2012; Gama *et al.*, 2017). Además, la evidencia proporcionada por Cole y Sokolyk (2016) muestra que hasta el 37% de los prestatarios habrían recibido el crédito si se hubieran animado a solicitarlo. Por tanto, los prestatarios desanimados no deben ser considerados una muestra aleatoria de la población ya que su impacto económico es muy significativo (Cowling, 2016).

2. Datos, variables y metodología

2.1. Datos

Los datos analizados en este capítulo han sido obtenidos de las encuestas *Survey on the Access to Finance of Enterprises* (SAFE), las cuales son realizadas por el Banco Central Europeo y la Comisión Europea desde el año 2009. Estas encuestas tienen carácter semestral y proporcionan información a nivel de empresa tomando como periodo de referencia los seis meses anteriores al momento de la encuesta. En concreto, las encuestas SAFE contienen información sobre las características generales de la empresa (tamaño, sector, edad o volumen de negocios) y sobre la valoración de sus necesidades de financiación y su acceso a la deuda durante los seis meses objeto de estudio. La muestra sólo incluye empresas no financieras excluyendo las empresas dedicadas al sector de la agricultura, la administración pública y los servicios financieros.

Estas encuestas se dividen en dos categorías denominadas rondas del BCE y rondas comunes. Las rondas del BCE incluyen 12 países de la zona del euro (Alemania, Austria, Bélgica, Eslovaquia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Portugal). Sin embargo, las rondas comunes incluyen todos los países de la Unión Europea y algunos países vecinos como Albania, Islandia, Noruega o Suecia, entre otros.

Como muestra la tabla 10, nuestros análisis incluyen siete de las denominadas rondas comunes tratando de maximizar el número de países analizados, llegando a una muestra final de 28 países durante el periodo 2011-2018. El periodo analizado recoge las consecuencias de la crisis financiera global, lo que proporciona la oportunidad de analizar las restricciones financieras de las pyme en un periodo de recesión económica junto con su posterior recuperación.

2.2. Variable dependiente

La variable dependiente *desánimo* se obtiene de la pregunta de la encuesta: ¿Ha solicitado un préstamo bancario en los últimos 6 meses?, cuyas opciones de respuesta eran: “Solicitado; No, por posible rechazo; No, por fondos internos suficientes; No, por otras razones; NSNC”. Este análisis considera la respuesta “No, por posible rechazo” como el valor uno de la variable dummy dependiente y el valor cero para la respuesta “Solicitado”. Finalmente, obtenemos a una muestra de 20.207 observaciones de 16.382 pyme. En concreto, la muestra incluye 16.487 (81,59%) solicitudes de préstamos y 3.720 (18,41%) prestatarios desanimados. La tabla 10 muestra que el porcentaje de prestatarios desanimados oscila entre el 15,92% y el 21,14%, porcentaje que va aumentando durante los primeros años hasta la encuesta 11 donde comienza una disminución progresiva en el periodo restante.

2.3. Variables independientes

Esta sección describe las variables explicativas utilizadas en este capítulo. La tabla 11 proporciona definiciones detalladas de todas las variables.

Estabilidad bancaria. Medimos la estabilidad del sistema bancario de un país utilizando la variable *estabilidad*. Esta medida es comúnmente utilizada en la literatura bancaria empírica (Ijtsma *et al.*, 2017; Uhde y Heimeshoff, 2009, entre otros) y captura la probabilidad de quiebra del sistema bancario de un país. Valores más altos de esta variable implican un mayor grado de solvencia.

Variables de país. Incluimos varias variables institucionales para controlar por la heterogeneidad de los países de nuestra muestra. Para representar las condiciones económicas generales, incluimos las variables *PIB per cápita* y *PIB crecimiento*, las cuales han sido utilizadas en la literatura financiera reciente para analizar los determinantes del desánimo del prestatario (Chakravarty y Xiang, 2013). También incluimos la variable *inflación* ya que podría influir en la dependencia de las empresas de la financiación bancaria (Beck *et al.*, 2008). Para controlar por las características del entorno bancario, se incluye la variable *CR5* como medida de concentración bancaria siguiendo la literatura previa (Mol-Gómez-Vázquez *et al.*, 2019).

Variables de empresa. Incluimos una serie de variables específicas de empresa para controlar por la heterogeneidad de las empresas de nuestra muestra. En concreto, incluimos la variable *edad* y tres variables dummy de tamaño para controlar por diferencias en el nivel de información disponible (Chakravarty y Xiang, 2013; Mac an Bhaird *et al.*, 2016; Rostamkalaei *et al.*, 2020), la variable *crecimiento* para aproximar la situación financiera actual y perspectivas futuras de las empresas (Mac an Bhaird *et al.*, 2016; Freel *et al.*, 2012), cuatro variables dummy para controlar diferencias sectoriales⁵ (Freel *et al.* 2012), se controla por la forma de propiedad de la empresa con la variable *propiedad individual* (Rostamkalaei *et al.*, 2020) y finalmente, con el fin de representar la calidad de la empresa, incluimos la variable *vulnerable*.

2.4. Metodología

Las estructuras multinivel o jerárquicas son comúnmente utilizadas en ciencias sociales. Los ejemplos que podemos encontrar incluyen individuos anidados dentro de áreas geográficas o instituciones, y observaciones repetidas en el tiempo sobre los mismos individuos. Cuando los individuos forman grupos o clusters, podríamos esperar que dos individuos seleccionados al azar del mismo grupo tiendan a ser más parecidos que dos individuos seleccionados de diferentes grupos. Por ejemplo, las mediciones tomadas en el mismo individuo en diferentes ocasiones,

5. Por motivos de brevedad, las variables de sector no se muestran en las tablas y sus resultados no son discutidos.

como las decisiones de financiación, tenderán a estar más correlacionadas que dos mediciones de individuos diferentes. Por tanto, se puede esperar que surjan tales dependencias y necesitamos modelos multinivel –también conocidos como modelos lineales jerárquicos– para analizar datos con una estructura jerárquica. En nuestros datos, puede haber diferentes medidas de una misma empresa en diferentes ocasiones porque la misma empresa puede entrar en una o más ediciones de la encuesta. Por lo tanto, tratamos la ocasión como un nivel 1, anidado dentro de las empresas que constituyen el nivel 2. La estructura es una jerarquía estricta porque cada observación (ocasión) pertenece a una sola empresa (Steele, 2010).

Normalmente no se omitiría ninguna empresa porque tiene pocas observaciones. Pero al mismo tiempo, no se podrá distinguir entre la variación de la empresa y de las observaciones si sólo hay una observación de cada empresa. Obsérvese que las empresas con una sola observación añaden información a las estimaciones de los efectos de las variables explicativas sobre la media. Hay, por supuesto, algunos contextos donde algunas o todas las unidades de nivel superior tendrán sólo unas pocas unidades de nivel inferior. Este trabajo es una de ellas, ya que puede haber empresas que entran en el estudio en una sola edición de la encuesta. Sin embargo, esto no es un problema porque los modelos multinivel no requieren que haya el mismo número de unidades de nivel inferior en cada unidad de nivel superior.

3. Resultados

A continuación, en la columna 1, tabla 12, introducimos las variables específicas de empresa. De acuerdo con nuestras expectativas, las empresas con una propiedad más concentrada, con un historial más corto y con un tamaño menor tienen mayores probabilidades de encontrarse desanimadas a solicitar un préstamo, lo que confirma el papel que juegan las asimetrías informativas en la explicación de este fenómeno. El desánimo de los prestatarios también aumenta para las pyme en una situación financiera vulnerable, aunque también se podría pensar que las empresas con un mayor riesgo se autoracionan quedándose fuera del mercado crediticio. Además, la probabilidad de encontrarse desanimado a solicitar un préstamo bancario disminuye para aquellas empresas que

están creciendo y, probablemente, tienen una perspectiva más optimista sobre su futuro.

En la columna 2, tabla 12, se añade la variable *estabilidad* que muestra un coeficiente negativo y estadísticamente significativo. Esto significa que, para una determinada empresa, el riesgo de desarrollar el temor a solicitar un préstamo disminuye cuando la estabilidad del sistema bancario supera la media de la muestra. En resumen, controlando por diferencias entre empresas, esperaríamos que las probabilidades de encontrarse desaminado disminuyan por un factor $\exp(-0,7677) = 0,4641$ después de aumentar la estabilidad del sistema bancario sobre la media de la muestra. Por lo tanto, cabría esperar que la probabilidad de desánimo del prestatario sea inferior para una observación en un sistema bancario más estable que para una observación en la misma empresa en un sistema bancario con menor estabilidad.

En la columna 3, tabla 12, se añaden el resto de variables de país. Los resultados muestran que la probabilidad de desánimo disminuye con el nivel de desarrollo de la economía, mientras que aumenta con la concentración del sistema bancario. Comparando estos resultados con los de la columna 2, el coeficiente de la variable *estabilidad* disminuye, en términos absolutos, cuando se añaden los efectos fijos del país. La probabilidad de desánimo ahora disminuye por un factor $\exp(-0,6014) = 0,548$, en comparación con el factor 0,4641 de la regresión anterior. Podríamos esperar que la estabilidad del sistema bancario esté asociada con los determinantes a nivel de país del desánimo del prestatario, que ahora están representados por los efectos fijos de país añadidos.

En cuanto a la validez de la metodología multinivel utilizada, el LR test que se incluye en la tabla 12 confirma que el modelo de dos niveles que se ha utilizado ofrece un ajuste significativamente mejor que el modelo alternativo de un solo nivel.

4. Conclusiones

En los próximos años, se esperan cambios estructurales junto con el establecimiento de una nueva legislación bancaria en el marco de la Unión Europea. El Banco Central Europeo está fomentando la consolidación

del sector bancario como medida para resolver los problemas de exceso de capacidad y baja rentabilidad del sector. Según de Guindos (2020), la pandemia causada por la COVID-19 está aumentando la preocupación por los riesgos que puede llevar consigo para la estabilidad del sistema bancario. Además, las entidades bancarias tendrán que hacer frente a la etapa final del marco de Basilea III, el denominado acuerdo de Basilea IV. Esta nueva regulación pretende restablecer la confianza en el sector bancario, disminuida, entre otras razones, por las diferencias en la evaluación del riesgo de mercado entre bancos y jurisdicciones debido a la existencia de diferentes enfoques internos para calcular los requerimientos de capital (Feridun y Özün, 2020). En consecuencia, el aumento de la estabilidad bancaria sigue suscitando la preocupación de responsables políticos, profesionales y académicos.

Tras aplicar la metodología multinivel, los resultados muestran que las pyme que operan en un sistema bancario más estable tienen menos probabilidades de encontrarse desanimadas a solicitar un préstamo bancario. Los resultados también muestran que la probabilidad de encontrarse desanimado disminuye a medida que aumenta el nivel de desarrollo e inflación de la economía, mientras que aumenta con la concentración del sistema bancario.

CONCLUSIONES

En los próximos años se esperan cambios estructurales en el sistema financiero junto con el establecimiento de una nueva legislación bancaria en el marco de la Unión Europea. Son manifiestos los problemas de exceso de capacidad y baja rentabilidad que está experimentando el sector bancario en los últimos años. Este hecho hace que los responsables políticos europeos estén animando a las instituciones financieras a llevar a cabo procesos de consolidación. Adicionalmente, las consecuencias originadas por la crisis sanitaria derivada de la COVID-19 pueden poner en riesgo la estabilidad del sistema bancario europeo (de Guindos, 2020), especialmente teniendo en cuenta la caída del 6,4% en el PIB de la eurozona en 2020.

Otro factor a tener en cuenta es el establecimiento de los acuerdos de la denominada Basilea IV. Aunque este marco regulador no pretende aumentar los requisitos de capital (BIC, 2017), se espera un aumento de casi el 24% (EBA, 2018), lo que provocará un déficit de capital total de casi 125.000 millones de euros (EBA, 2019). En consecuencia, el sistema bancario sigue suscitando las preocupaciones de responsables políticos, profesionales y académicos. Se espera que tanto los beneficios como los problemas de los cambios en el sector bancario sean desproporcionadamente mayores para las pyme, que, en comparación con las grandes empresas, dependen más de la financiación bancaria. Además de estar racionadas, las pyme pueden sufrir restricciones financieras si se les desanima a solicitar la financiación que necesitan para sus inversiones. Por todo ello, el fenómeno del desánimo del prestatario merece una mayor atención.

Además, la industria europea de leasing sigue creciendo, con la cartera de activos arrendados alcanzando 931.200 millones de euros en 2019, después de un crecimiento anual del 5,2%. En 2019, los nuevos volúmenes totales de leasing por valor de 415.000 millones de euros fueron concedidos por las instituciones financieras representadas a través de los miembros de Leaseurope, lo que representa un aumento del 6% en

comparación con 2018. Sin embargo, los desafíos introducidos por la NIIF 16 Arrendamientos (NIIF 16) podrían suponer una desventaja competitiva para algunas pyme europeas (EFRAG, 2017).

En este entorno, este libro proporciona nueva evidencia internacional sobre los determinantes del desánimo del prestatario y la financiación mediante leasing para las pyme europeas. Nuestro trabajo contiene evidencia con claras implicaciones para empresas, instituciones financieras, responsables políticos y académicos. En primer lugar, las empresas deben ser conscientes de las oportunidades y también de los riesgos que la transformación de la banca europea podría tener en el futuro. Cambios en la estructura y liberalización del sistema bancario europeo, en busca de una mayor estabilidad, pueden afectar la forma en la que las pyme y los bancos se relacionan. Esto podría tener implicaciones en el flujo de información entre empresa y banco, así como en la canalización de recursos financieros hacia los proyectos de inversión. Por ejemplo, nuestros resultados muestran que una mayor presencia de bancos extranjeros podría dar lugar a una disminución en el acceso a la financiación por parte de las empresas más vulnerables, que son las de dimensión reducida y las que operan en economías menos desarrolladas. En este sentido, este libro muestra a los gerentes de las empresas las distintas ventajas que hacen del leasing una buena fuente de financiación alternativa que podría ayudarles a superar sus restricciones financieras. En concreto, nuestros resultados muestran que las pyme que tienen perfiles de riesgo más altos debido a su corto historial crediticio, crecimiento o situación de deuda deteriorada tienen mayores probabilidades de recurrir al leasing para financiar sus actividades.

En segundo lugar, la capacidad de los bancos para proporcionar crédito a las pyme depende de que éstas estén dispuestas a solicitar financiación. Por tanto, el lado de la demanda debería preocupar a las instituciones financieras. En este sentido, este libro pone de relieve la importancia y las causas del desánimo del prestatario, un problema muy extendido y escasamente estudiado en la literatura financiera. Según nuestros resultados, la probabilidad de que las pyme sufran el desánimo del prestatario se reduce con la estabilidad del sistema bancario, mientras que una mayor presencia de banca extranjera podría causar el efecto contrario y desincentivar la demanda de financiación por parte de estas empresas. En este sentido, los bancos podrían utilizar nuestros

resultados para comprender la importancia del leasing en el conjunto de fuentes de financiación al alcance de las pyme y su asociación con el nivel de desarrollo institucional de un país. Así mismo, las instituciones financieras podrían beneficiarse de los resultados de este libro para comprender el efecto beneficioso de la estabilidad del sistema bancario sobre la demanda de financiación de las pequeñas y medianas empresas.

En tercer lugar, las pyme sirven de motor del crecimiento económico, innovación y creación de empleo, por lo que los responsables políticos deberían ocuparse de completar una integración del sistema bancario europeo que realmente ayude a estas empresas. En este sentido, los responsables políticos deben tener en cuenta las consecuencias desfavorables que nuestros resultados revelan para la financiación de las pyme y, por tanto, para su crecimiento y supervivencia. La creciente liberalización financiera, que conduce a una mayor penetración de los bancos extranjeros, puede dar lugar a unas pyme que estén más desanimadas a solicitar financiación. Esto daría como resultado unas empresas financieramente restringidas, que tendrían más dificultades para contribuir a la creación de empleo y al crecimiento económico. Nuestros resultados sugieren que los gobiernos podrían atenuar el efecto perjudicial de la banca extranjera favoreciendo el desarrollo económico del país, reduciendo los costes en la ejecución de los contratos de deuda o fomentando la creación de agencias privadas que recopilen y difundan información sobre las empresas. Finalmente, nuestro trabajo también sugiere que la financiación mediante leasing podría ser una alternativa para las pyme que sufren restricciones financieras. Según nuestros resultados, los gobiernos podrían favorecer su desarrollo mejorando la cobertura a través de mecanismos de intercambio de información públicos y privados, y reduciendo el coste de ejecución de los contratos de deuda.

Por último, los académicos podrían mejorar nuestra contribución empírica utilizando un conjunto de datos que incluya información de los estados financieros de las empresas, lo que permitiría verificar la robustez de los resultados con respecto a la calidad de los prestatarios. Además, futuras contribuciones también podrían indagar sobre el efecto que ejercen las diferencias en las estructuras bancarias de los países europeos sobre la solidez y el tipo de relaciones bancarias y, por tanto, sobre el acceso de las pyme a la financiación. También desde un punto de vista académico, la evidencia presentada en este libro podría tener

dos implicaciones. En primer lugar, nuestros resultados podrían explicar posiciones académicas enfrentadas en el debate sobre la importancia relativa de los factores explicativos de las decisiones financieras de las empresas. Suele ser un tema controvertido el hecho de decidir si son los factores asociados al entorno institucional del país donde opera la empresa los que tienen un mayor peso en las decisiones financieras, o si por el contrario, son las características propias de las empresas las que son más determinantes. Nuestros resultados contribuyen a este debate sugiriendo que futuras contribuciones deberían tener en cuenta el nivel de desarrollo del país en que operan las pyme. En segundo lugar, desde un punto de vista académico, también se pone de relieve el efecto moderador que ejerce el entorno institucional sobre la asociación entre el sistema bancario y la financiación de las pequeñas y medianas empresas.

BIBLIOGRAFÍA

- Acharya, V. V., Eisert, T., Eufinger, C., & Hirsch, C. (2019). Whatever it takes: the real effects of unconventional monetary policy. *The Review of Financial Studies*, 32(9), 3366-3411.
- Anderson, R. C., Mansi, S.A., & Reeb, D. M. (2003). Founding family ownership and the agency cost of debt. *Journal of Financial Economics*, 68(2), 263-285.
- Bakker, M. R., Udell, G. F., & Klapper, L. (2004). *Financing small and medium-size enterprises with factoring: Global growth and its potential in Eastern Europe* (Vol. 3342). World Bank Publications.
- BCE. (2015). *The impact of the CRR and CRD IV on bank financing - Eurosystem response to the DG FISMA consultation paper*. Recuperado de: <https://bit.ly/3tQMwJO>
- Beattie, V., Goodacre, A., & Thomson, S. (2000). Operating leases and the assessment of lease-debt substitutability. *Journal of Banking & Finance*, 24, 427-470.
- Beck, T., & Demirgüç-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2931-2943.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, V. (2006). The determinants of financing obstacles. *Journal of International Money and Finance*, 25(6), 932-952.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2004). Bank competition and access to finance: international evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 627-648.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). Financing patterns around the world: are small firms different? *Journal of Financial Economics*, 89(3), 467-487.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Pería, M. S. M. (2011). Bank financing for SMEs: evidence across countries and bank ownership types. *Journal of Financial Services Research*, 39(1-2), 35-54.
- Beck, T., Ioannidou, V., & Schäfer, L. (2018). Foreigners vs. natives: bank lending technologies and loan pricing. *Management Science*, 64(8), 3792-3820.

- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1995). Relationship lending and lines of credit in small firm finance. *Journal of Business*, 351-381.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2002). Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organisational structure. *The Economic Journal*, 112(477), F32-F53.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (2006). A more complete conceptual framework for SME finance. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2945-2966.
- Berlin, M., & Mester, L. J. (1999). Deposits and relationship lending. *The Review of Financial Studies*, 12(3), 579-607.
- BIC. (2017). Basel Committee on Banking Supervision Basel III: finalising post-crisis reforms. Recuperado de: <https://bit.ly/3pFshgX>
- Blum, J. (1999). Do capital adequacy requirements reduce risks in banking? *Journal of Banking & Finance*, 23(5), 755-771.
- Bonaccorsi di Patti, E., & Dell'Ariccia, G. (2004). Bank competition and firm creation. *Journal of Money, Credit and Banking*, 225-251.
- Caballero, R. J., Hoshi, T., & Kashyap, A. K. (2008). Zombie lending and depressed restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5), 1943-77.
- Calem, P., & Rob, R. (1999). The impact of capital-based regulation on bank risk-taking. *Journal of Financial Intermediation*, 8(4), 317-352.
- Canton, E., Grilo, I., Monteagudo, J., & Van der Zwan, P. (2013). Perceived credit constraints in the European Union. *Small Business Economics*, 41(3), 701-715.
- Chakravarty, S., & Xiang, M. (2013). The international evidence on discouraged small businesses. *Journal of Empirical Finance*, 20, 63-82.
- Chavis, L. W., Klapper, L. F., & Love, I. (2011). The impact of the business environment on young firm financing. *The World Bank Economic Review*, 25(3), 486-507.
- Chong, T. T. L., Lu, L., & Ongena, S. (2013). Does banking competition alleviate or worsen credit constraints faced by small-and medium-sized enterprises? Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, 37(9), 3412-3424.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2004). What drives bank competition? Some international evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 563-583.
- Claessens S., & van Horen, N. (2014) Foreign banks: trends and impact. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(s1): 295-326.

- Clarke, G. R., Cull, R., & Peria, M. S. M. (2006). Foreign bank participation and access to credit across firms in developing countries. *Journal of Comparative Economics*, 34(4), 774-795.
- Cole, R., & Sokolyk, T. (2016). Who needs credit and who gets credit? Evidence from the surveys of small business finances. *Journal of Financial Stability*, 24, 40-60.
- Comisión Europea. (2017a). *Communication to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on completing the Banking Union*. Recuperado de: <https://bit.ly/3zaoSuz>
- Comisión Europea. (2017b). *Completing the Banking Union by 2018*. Recuperado de: <https://bit.ly/3g1Ruiq>
- Constâncio, V. (2017). Synergies between banking union and capital markets union. *Keynote speech at Conference of the European Commission and European Central Bank on European Financial Integration, Brussels*. Recuperado de: <https://bit.ly/3psIcii>
- Cosci, S., Guida, R., & Meliciani, V. (2015). Leasing decisions and credit constraints: empirical analysis on a sample of Italian firms. *European Financial Management*, 21(2), 377-398.
- Cowling, M. (2016). You can lead a firm to R&D but can you make it innovate? UK evidence from SMEs. *Small Business Economics*, 46, 565-577.
- Cull, R. & Peria, M. S. M. (2008). Crises as catalysts for foreign bank activity in emerging markets. In: Robertson J. (eds) *Power and Politics After Financial Crises. International Political Economy Series*. Palgrave Macmillan, London: pp. 52-81.
- De Guindos, L. (2020). The euro area financial sector in the pandemic crisis. *ECB Speech (16 November 2020)*. Recuperado de: <https://bit.ly/3j9ohlC>
- De la Torre, A., Peria, M. S. M., & Schmukler, S. L. (2010). Bank involvement with SMEs: beyond relationship lending. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2280-2293.
- Deloof, M., Lagaert, I., & Verschueren, I. (2007). Leases and debt: complements or substitutes? Evidence from Belgian SMEs. *Journal of Small Business Management*, 45(4), 491-500.
- Detragiache, E., Tressel, T., & Gupta, P. (2008). Foreign banks in poor countries: theory and evidence. *The Journal of Finance*, 63(5), 2123-2160.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299-329.

- EBA. (2018). Basel III monitoring exercise-results based on data as of 31 December 2017. Recuperado de: <https://bit.ly/3lJ81rY>
- EBA. (2019). Basel III reforms: impact study and key recommendations - macroeconomic assessment, CVA and market risk and corresponding policy advice on Basel III reforms on CVA and market risks. Recuperado de: <https://bit.ly/37lGXtR>
- EFrag. (2017). IFRS 16 Leases EFRAG's final endorsement advice review based on EFRAG's consultations. European Financial Reporting Advisory Group Board Meeting 22 March 2017, Brussels. Recuperado de: <https://bit.ly/2WNeJUF>
- Feridun, M., & Özün, A. (2020). Basel IV implementation: a review of the case of the European Union. *Journal of Capital Markets Studies*, 4(1), 7-24.
- Fischer, K. H. (2000). Acquisition of information in loan markets and bank market power-an empirical investigation. Disponible en SSRN 240921.
- Fraisse, H., Lé, M., & Thesmar, D. (2020). The real effects of bank capital requirements. *Management Science*, 66(1), 5-23.
- Freel, M., Carter, S., Tagg, S., & Mason, C. (2012). The latent demand for bank debt: characterizing "discouraged borrowers". *Small Business Economics*, 38(4), 399-418.
- Gama, A. P. M., Duarte, F. D., & Esperança, J. P. (2017). Why discouraged borrowers exist? An empirical (re)examination from less developed countries. *Emerging Markets Review*, 33, 19-41.
- Giannetti, M. (2003). Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 185-212.
- Gleeson, B. (2018). Global leasing report 2018, White Clarke Group.
- Gormley, T. A. (2011). Costly information, foreign entry, and credit access. *American Finance Association 2008 New Orleans Meetings Paper*.
- Gormley, T. A. (2014). Costly information, entry, and credit access. *Journal of Economic Theory*, 154, 633-667.
- Han, L., Zhang, S., & Greene, F. J. (2017). Bank market concentration, relationship banking, and small business liquidity. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 35(4), 365-384.
- Hanedar, E. Y., Broccardo, E., & Bazzana, F. (2014). Collateral requirements of SMEs: the evidence from less-developed countries. *Journal of Banking & Finance*, 38, 106-121.

- Hernández-Cánovas, G., & Koëter-Kant, J. (2010). The institutional environment and the number of bank relationships: an empirical analysis of European SMEs. *Small Business Economics*, 34(4), 375–390.
- Hernández-Cánovas, G., & Martínez-Solano, P. (2010). Relationship lending and SME financing in the continental European bank-based system. *Small Business Economics*, 34(4), 465–482.
- Ijtsma, P., Spierdijk, L., & Shaffer, S. (2017). The concentration–stability controversy in banking: new evidence from the EU-25. *Journal of Financial Stability*, 33, 273–284.
- Jõeveer, K. (2013). What do we know about the capital structure of small firms? *Small Business Economics*, 41(2), 479–501.
- Kon, Y., & Storey, D. J. (2003). A theory of discouraged borrowers. *Small Business Economics*, 21(1), 37–49.
- Leon, F. (2015). Does bank competition alleviate credit constraints in developing countries? *Journal of Banking & Finance*, 57, 130–142.
- Levenson, A. R., & Willard, K. L. (2000). Do firms get the financing they want? Measuring credit rationing experienced by small businesses in the US. *Small Business Economics*, 14(2), 83–94.
- Love, I., & Martínez Pería, M. S. (2015). How bank competition affects firms' access to finance. *The World Bank Economic Review*, 29(3), 413–448.
- Mac an Bhaird, C., Vidal, J. S., & Lucey, B. (2016). Discouraged borrowers: evidence for Eurozone SMEs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 44, 46–55.
- Menkhoff, L., Neuberger, D., & Rungruxsivorn, O. (2012). Collateral and its substitutes in emerging markets' lending. *Journal of Banking & Finance*, 36(3), 817–834.
- Micco, A, Panizza, U., & Yañez, M. (2004) Bank ownership and performance. IDB-RES Working Paper 518.
- Mishkin, F. S. (1999). Global financial instability: framework, events, issues. *Journal of Economic Perspectives*, 13(4), 3–20.
- Mol-Gómez-Vázquez, A., Hernández-Cánovas, G., & Koëter-Kant, J. (2019). Bank market power and the intensity of borrower discouragement: analysis of SMEs across developed and developing European countries. *Small Business Economics*, 53(1), 211–225.
- Neuberger, D., & Rätke-Döppner, S. (2013). Leasing by small enterprises. *Applied Financial Economics*, 23(7), 535–549.
- Padoa-Schioppa, T. (2004). The evolving European financial landscape: integration and regulation. *Speech at the Colloquium organised by*

- Groupe Caisse des Dépôts/KfW, Berlin*. Recuperado de: <https://bit.ly/3ziaHnF>
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3-37.
- Petersen, M. A., & Rajan, G. G. (1995). The effect of credit market competition on lending relationships. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(2), 407-443.
- Praet, P. (2016). The importance of a genuine banking union for monetary policy. *Speech at the EMU Forum 2016, Vienna*. Recuperado de: <https://bit.ly/3536whf>
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- Rostamkalaei, A., Nitani, M., & Riding, A. (2020). Borrower discouragement: the role of informal turndowns. *Small Business Economics*, 54(1), 173-188.
- Sengupta, R. (2007). Foreign entry and bank competition. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 502-528.
- Steele, F. (2010). Module 5: Introduction to multilevel modelling concepts. LEMMA VLE, University of Bristol, Centre for Multilevel Modelling.
- Sultanov, M., Kotei, M., Naim, A., Pirnie, S. K., & Rabah Al Sugheyer, B. (2009). Leasing in development: guidelines for emerging economies. *International Finance Corporation*.
- Uhde, A., & Heimeshoff, U. (2009). Consolidation in banking and financial stability in Europe: empirical evidence. *Journal of Banking & Finance*, 33, 1299-1311.
- Xiang D, Worthington A. C., & Higgs, H. (2015). Discouraged finance seekers: an analysis of Australian small and medium-sized enterprises. *International Small Business Journal* 33(7): 687-707.
- Zarutskie, R. (2006). Evidence on the effects of bank competition on firm borrowing and investment. *Journal of Financial Economics*, 81(3), 503-537.
- Zhang, N. (2018). Leasing, legal environments, and growth: evidence from 76 countries. *Journal of Economics and Finance*, 42(4), 746-764.

Tabla I. Uso de leasing en 25 países europeos organizados en orden descendente según la variable *PIB per cápita*

<i>País</i>	<i>PIB</i>	<i>Leasing (%)</i>	<i>Micro (%)</i>	<i>Pequeña (%)</i>	<i>Mediana (%)</i>	<i>N</i>
Luxemburgo	11,0871	26,39	18,92	23,08	66,67	72
Irlanda	10,5874	59,74	54,29	69,23	56,25	77
Dinamarca	10,5837	52,32	42,39	63,16	76,19	151
Suecia	10,4694	66,33	61,98	65,31	88,46	196
Países Bajos	10,4150	50,65	32,18	78,05	69,23	154
Finlandia	10,3584	43,84	22,50	63,64	81,82	73
Austria	10,3487	71,52	67,47	67,5	89,29	151
Reino Unido	10,3461	45,98	31,39	63,49	83,33	224
Bélgica	10,3173	41,94	37,08	41,46	60	155
Alemania	10,2882	77,73	67,12	96,83	86,84	247
Francia	10,2722	59,11	49,06	75,36	70,73	269
Italia	10,1724	55,47	42,54	67,57	76,92	247
España	9,9534	62,20	55,74	61,54	85,71	209
Chipre	9,8122	53,95	40	72,73	64,29	76
Grecia	9,7617	39,47	48,65	19,23	53,85	76
Portugal	9,6468	48,33	30,56	78,57	70	60
Eslovenia	9,5899	55,17	50	60,71	58,82	87
Malta	9,4453	54,90	55	59,09	44,44	51
República Checa	9,1424	77,14	63,29	88,33	88,89	175
Hungría	9,0171	48,39	37,11	63,79	54,84	186
Estonia	8,8932	76,71	66,67	80	93,33	73
Eslovaquia	8,7244	79,55	73,68	87,5	77,78	88
Polonia	8,6440	56,03	49,07	58,51	65,45	257
Lituania	8,5986	44,30	26,32	64	56,25	79
Letonia	8,4711	48,45	37,78	48,57	76,47	97
Total (media)	9,8582	57,54	47,65	66,32	73,73	3530
Total (sd)	0,6982	0,4944	0,4996	0,4729	0,4405	3530

PIB es igual al logaritmo natural del PIB per cápita del país.

Tabla 2. Descripción de variables

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
<i>Variable dependiente:</i>	
Leasing ^a	Indicador del uso de leasing por las empresas, medido como una variable dummy, que toma el valor uno si la empresa ha utilizado leasing para sus actividades y cero en caso contrario.
<i>Variables de empresa:</i>	
Tamaño ^a	Variable categórica que oscila entre uno para las empresas con un volumen de negocios anual inferior a 0,25 millones de euros y siete para las empresas con un volumen de negocios anual superior a 5 millones de euros en el año anterior.
Edad ^a	Variable categórica que oscila entre 1 y 6 para aquellas empresas que han estado en activo desde menos de 2 años hasta más de 30 años, respectivamente.
Deterioro deuda ^a	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa ha declarado que su nivel de deuda se ha deteriorado desde el año pasado y cero en caso contrario.
Familiar ^a	Variable dummy que toma el valor uno si el capital de la empresa es exclusivamente de propiedad familiar, de propiedad familiar y en poder de individuos, o de propiedad familiar y en posesión de una o varias empresas, y cero en caso contrario.
Crecimiento ^a	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa ha aumentado el número de sus empleados desde el año anterior y cero en caso contrario.
Préstamo bancario ^a	Variable dummy que toma el valor uno cuando la empresa ha hecho uso de un préstamo bancario con un vencimiento superior a 3 años para financiar sus actividades y cero en caso contrario.
Capital riesgo ^a	Variable dummy que toma el valor uno cuando la empresa ha aumentado su capital dedicado a fondos de capital riesgo para financiar sus actividades y cero en caso contrario.
Capital individual ^a	Variable dummy que toma el valor uno cuando la empresa ha aumentado su capital dedicado a particulares para financiar sus actividades y cero en caso contrario.
Subvenciones ^a	Variable dummy que toma el valor uno cuando la empresa ha utilizado subvenciones públicas para financiar sus actividades y cero en caso contrario.

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
Sector ^a	Siete variables dummy de sector indicando la actividad principal de la empresa. Cada variable toma el valor uno si la empresa opera en uno de los siguientes sectores: extracción o producción de materias primas, construcción o ingeniería civil, producción y fabricación de bienes, comercio y distribución, transporte, servicios empresariales, y otros servicios a los consumidores; y cero en caso contrario.
<i>Variables de desarrollo económico:</i>	
PIB per cápita ^b	Logaritmo natural del PIB per cápita a precios corrientes en dólares estadounidenses dividido por la población en 2003.
Ingreso alto	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa opera en uno de los países cuyo PIB per cápita en 2003 está en el primer cuartil (\$31.135 o más) según nuestra división. Estos países son: Austria, Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Luxemburgo, Países Bajos y Suecia.
Ingreso medio-alto	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa opera en uno de los países cuyo PIB per cápita en 2003 está en el segundo cuartil (\$28.918-\$31.134) según nuestra división. Estos países son: Alemania, Bélgica, Francia y Reino Unido.
Ingreso medio-bajo	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa opera en uno de los países cuyo PIB per cápita en 2003 está en el tercer cuartil (\$9.344-\$28.917) según nuestra división. Estos países son: Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Italia, Malta y Portugal.
Ingreso bajo	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa opera en uno de los países cuyo PIB per cápita de 2003 está en el último cuartil (\$9.343 o menos) según nuestra división. Estos países son: Eslovaquia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y República Checa.
En desarrollo	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa opera en uno de los 10 nuevos Estados miembros de la Unión Europea y cero en caso contrario.
<i>Variables de país:</i>	
Registro público ^c	Variable dummy que toma el valor uno si el país donde opera la empresa disponía de un registro público en 2003 y cero en caso contrario. Un registro de crédito público se define como una base de datos gestionada por el sector público que recopila información sobre los prestatarios del sistema financiero ofreciendo dicha información a las instituciones financieras.

Variable	Definición
Registro privado ^c	Variable dummy que toma el valor uno si las agencias de crédito privadas operaban en el país en 2003 y cero en caso contrario. Las oficinas de crédito privadas se definen como empresas privadas u organizaciones sin fines lucrativos que mantienen una base de datos sobre la situación de los prestatarios en el sistema financiero y facilitan el intercambio de información crediticia entre instituciones bancarias y financieras.
Derechos acreedores ^d	Indicador de la protección de los derechos de los acreedores medidos en 2003. Este índice se compone de cuatro niveles siendo el número 4 la protección más elevada. Se calcula añadiendo un 1 por cada una de las siguientes condiciones: (1) el país impone restricciones, tales como el consentimiento del acreedor o dividendos mínimos para solicitar la reorganización; (2) los acreedores garantizados pueden obtener la posesión de su garantía una vez aprobada la petición de reorganización (sin suspensión automática); (3) el deudor no conserva la administración de sus bienes hasta que se resuelva la reorganización; (4) los acreedores garantizados ocupan el primer lugar en la distribución del producto de la enajenación de los bienes de una empresa en quiebra.
Ejecución deuda ^c	Variable que mide los costes oficiales de los procedimientos judiciales de recuperación de deuda divididos por el valor de la deuda en 2003.
Concentración ^e	Variable que refleja el índice Herfindahl-Hirschman, el cual mide el poder de mercado del sector bancario obtenido sumando los cuadrados de la cuota de mercado de todas las entidades de crédito del sector bancario. Esta variable toma valores que oscilan entre 0 y 1, donde valores más altos indican un sistema bancario más concentrado.
Estabilidad política ^f	Esta variable mide la percepción de la probabilidad de que el gobierno del país sea desestabilizado o derrocado utilizando medidas inconstitucionales o violentas en 2003. Esta variable oscila entre -2.5 (para una estabilidad muy baja) hasta +2.5 (para una estabilidad excelente).
Insolvencia ^c	Esta variable mide los costes del procedimiento de quiebra calculados sobre la base de las respuestas dadas por los abogados concursales en ejercicio en 2003. Los costes incluyen los costes judiciales, los honorarios de los profesionales de la insolvencia, los asesores independientes, los abogados, los contables, etc.

Fuentes:

^a Encuesta *SME Access to Finance*.

^b División Estadística de las Naciones Unidas.

^c *Doing Business Indicators* 2005 (<https://www.doingbusiness.org/en/doingbusiness>).

^d Djankov *et al.* (2007).

^e Banco Central Europeo.

^f Banco Mundial (<https://info.worldbank.org/governance/wgi/>).

Tabla 3. Estadísticos descriptivos

	<i>Media</i>	<i>Desv. estándar</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>N</i>
Leasing	0,5754	0,4944	0	1	3530
Tamaño	3,3790	2,1989	1	7	3530
Edad	4,1612	1,5267	1	6	3530
Crecimiento	0,2306	0,4213	0	1	3530
Deterioro deuda	0,1544	0,3614	0	1	3530
Familiar	0,7756	0,4172	0	1	3530
Préstamo bancario	0,4371	0,4961	0	1	3530
Capital riesgo	0,0578	0,2334	0	1	3530
Capital individual	0,1252	0,3310	0	1	3530
Subvenciones	0,1887	0,3913	0	1	3530
PIB per cápita	9,8582	0,6982	8,4711	11,0871	3530
Registro público	0,5844	0,4929	0	1	3530
Registro privado	0,7805	0,4140	0	1	3530
Derechos acreedores	2,0144	1,1024	0	4	3258
Ejecución deuda	0,1172	0,0399	0,059	0,211	3331
Concentración	0,0941	0,0710	0,0173	0,3943	3530
Estabilidad política	0,7598	0,4383	-0,04	1,66	3530
Insolvencia	0,1076	0,0643	0,001	0,23	3331

Las definiciones y fuentes de las variables se muestran en la tabla 2.

Tabla 4. Regresiones del uso del leasing

	<i>Logit (1)</i>	<i>Logit (2)</i>	<i>Logit (3)</i>
Constante	1,5264*** (0,5299)	-0,1790 (0,1673)	-0,5237*** (0,1781)
<i>Variables de empresa:</i>			
Tamaño	0,2041*** (0,0186)	0,2059*** (0,0187)	0,2038*** (0,0186)
Edad	-0,0625** (0,0253)	-0,0761*** (0,0264)	-0,0650*** (0,0252)
Crecimiento	0,2275** (0,0898)	0,2349*** (0,0899)	0,2282** (0,0898)
Deterioro deuda	0,2551** (0,1012)	0,2632*** (0,1015)	0,2489** (0,1012)
Familiar	-0,0725 (0,0918)	-0,0718 (0,0921)	-0,0809 (0,0915)
Préstamo bancario	0,6140*** (0,0768)	0,6121*** (0,0770)	0,6094*** (0,0767)
Capital riesgo	-0,1562 (0,1562)	-0,1440 (0,1580)	-0,1548 (0,1561)
Capital individual	0,5243*** (0,1147)	0,5115*** (0,1156)	0,5258*** (0,1147)
Subvenciones	0,1401 (0,0967)	0,1442 (0,0969)	0,1395 (0,0967)
<i>Variables de país:</i>			
PIB per cápita	-0,2008*** (0,0560)		
Ingreso alto		-0,4207*** (0,1055)	
Ingreso medio-alto		-0,1829 (0,1115)	
Ingreso medio-bajo		-0,2968*** (0,1068)	
En desarrollo			0,2793*** (0,0824)
Efectos sectoriales	Sí	Sí	Sí
Observaciones	3530	3530	3530
R ² -ajustado	0,0668	0,0677	0,0665

La variable dependiente es *leasing*. Las definiciones y fuentes de las variables se muestran en la tabla 2. *, **, *** muestran el nivel de significación al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores estándar se encuentran entre paréntesis.

Tabla 5. Regresiones del uso del leasing en los países desarrollados y en desarrollo

	<i>Logit (1)</i> <i>Países en desarrollo</i>	<i>Logit (2)</i> <i>Países desarrollados</i>
Constante	3,4059** (1,4998)	23,5778 (56,7010)
<i>Variables de empresa:</i>		
Tamaño	0,2523*** (0,0279)	0,1964*** (0,0304)
Edad	-0,0680 (0,0443)	-0,0765 (0,0469)
Crecimiento	0,1829 (0,1263)	0,3009** (0,1499)
Deterioro deuda	0,2695* (0,1447)	0,3239* (0,1712)
Familiar	0,1392 (0,1256)	-0,2805* (0,1669)
Préstamo bancario	0,6098*** (0,1158)	0,6927*** (0,1238)
Capital riesgo	-0,3648 (0,2323)	0,4309 (0,2819)
Capital individual	0,4370*** (0,1674)	0,6357*** (0,1947)
Subvenciones	0,0115 (0,1368)	0,3688** (0,1704)
<i>Variables de país:</i>		
PIB per cápita	-0,5488*** (0,2985)	-2,3593 (5,5394)
Registro público	1,6065*** (0,2736)	0,5512 (0,7977)
Registro privado	0,3163* (0,1829)	0,1641 (2,3477)
Derechos acreedores	-0,1527 (0,1007)	-0,1702 (0,7622)
Ejecución deuda	-6,5620** (2,5512)	-1,4463 (2,4599)
Concentración	3,3652 (2,1548)	-9,9038 (14,3763)
Estabilidad política	-0,8621*** (0,2349)	1,3643 (3,4100)

	<i>Logit (1)</i> <i>Países en desarrollo</i>	<i>Logit (2)</i> <i>Países desarrollados</i>
Insolvencia	6,9422*** (1,3326)	-2,9904 (5,8529)
Efectos sectoriales	Sí	Sí
Observaciones	1830	1428
R ² ajustado	0,0944	0,1364

La variable dependiente es leasing. Las definiciones y fuentes de las variables se muestran en la tabla 2. *, **, *** muestran el nivel de significación al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores estándar se encuentran entre paréntesis.

Tabla 6. Resumen del desánimo del prestatario y la presencia de banca extranjera en los 25 países europeos mostrados en orden ascendente según la presencia de bancos extranjeros

<i>País</i>	<i>Extranjera (%)</i>	<i>Desánimo</i>	<i>Desánimo múltiple (% de empresas)</i>	<i>Desánimo único (% de empresas)</i>	<i>N</i>
<i>Baja presencia de banca extranjera</i>					
Alemania	4,21	2,71	78	22	200
Francia	4,82	1,6019	39,34	60,66	211
Países Bajos	6,06	1,2269	15,13	84,87	119
Reino Unido	6,31	2,7742	75,48	24,52	155
España	7,15	1,1275	7,35	92,65	204
Italia	7,25	1,5182	30,45	69,55	220
Grecia	12,27	1,3333	25	75	72
Suecia	18,94	1,2326	15,5	84,5	129
Dinamarca	20,21	1,22	18	82	100
Portugal	22,82	1,25	13,64	86,36	44
Austria	23,93	1,4583	31,25	68,75	96
Eslovenia	26,44	2,3108	59,46	40,54	74
<i>Media-baja</i>	10,60	1,70	36,45	63,55	
<i>Alta presencia de banca extranjera</i>					
Irlanda	30,42	1,2642	9,43	90,57	53

<i>País</i>	<i>Extranjera (%)</i>	<i>Desánimo</i>	<i>Desánimo múltiple (% de empresas)</i>	<i>Desánimo único (% de empresas)</i>	<i>N</i>
Bélgica	32,13	1,8051	44,92	55,08	118
Letonia	39,14	2,7143	75,71	24,29	70
Malta	48,26	2,75	72,5	27,5	40
Polonia	49,10	3,0468	89,47	10,53	171
República Checa	58,98	2,7857	80,61	19,39	98
Hungría	60,79	2,4095	65,71	34,29	105
Chipre	62,23	3,6667	95,24	4,76	42
Estonia	68,87	2,3019	58,49	41,51	53
Eslovaquia	81,51	2,6522	60,87	39,13	69
Finlandia	85,83	1,3846	15,38	84,62	39
Luxemburgo	89,35	2,0448	55,22	44,78	67
Lituania	91,31	3	90,91	9,09	33
<i>Media-alta</i>	57,27	2,48	65,45	34,55	
<i>Alta-Baja</i>	46,67***	0,78***	29,00***	-29,00***	

El grupo de baja (alta) presencia de bancos extranjeros incluye aquellos países donde la variable extranjera es igual o menor (mayor) que la media de la muestra. Desánimo es un índice que oscila entre 1 y 5 donde valores más altos indican una mayor intensidad del problema del desánimo del prestatario. Desánimo único (múltiple) es el porcentaje de empresas que puntúan uno (más de uno) en la variable desánimo. Alta-Baja, en la última fila de la tabla, presenta las diferencias de medias entre empresas en países con alta y baja presencia de bancos extranjeros. *** denota significación al nivel del 1%.

Tabla 7. Descripción de variables

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
<i>Variable dependiente:</i>	
Desánimo ^a	La variable desánimo es un índice que oscila entre 1 y 5 donde valores más altos indican una mayor intensidad de desánimo. Este índice se construye añadiendo un “1” por cada una de las siguientes razones que habrían alentado a las empresas a recurrir a un préstamo: (1) tipos de interés más bajos; (2) procedimientos más sencillos para la concesión de préstamos; (3) requisitos de garantía menos exigentes; (4) plazos más cortos para la concesión de préstamos; (5) otras razones.
<i>Presencia banca extranjera:</i>	
Extranjera ^b	La variable extranjera indica el porcentaje de los activos del sistema bancario que son de propiedad extranjera en 2002.
<i>Variables de país:</i>	
PIB per cápita ^c	PIB per cápita es el logaritmo natural del PIB per cápita en precios corrientes en dólares estadounidenses dividido por la población en 2003.
Crecimiento PIB ^c	Ratio de crecimiento del PIB expresado en precios corrientes en dólares estadounidenses en el periodo 2002-2003.
Ejecución ^d	Esta variable mide los costes oficiales de los procedimientos judiciales de reclamación de la deuda divididos por el valor de la deuda en 2003.
Recuperación ^d	Una medida de la eficiencia de los procedimientos de ejecución hipotecaria o quiebra en 2003. Esta variable muestra cuántos centavos por dólar los reclamantes, incluidos los acreedores, las autoridades tributarias y los empleados recuperan de una empresa insolvente.
Información ^d	Variable dummy que toma el valor uno si las oficinas de crédito privadas operan en el país en 2003 y cero en caso contrario. Las oficinas de crédito privadas se definen como empresas privadas u organizaciones sin fines lucrativos que mantienen una base de datos sobre la situación de los prestatarios en el sistema financiero y facilitan el intercambio de información crediticia entre instituciones bancarias y financieras.

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
Concentración ^c	Esta variable refleja el índice Herfindahl-Hirschman que mide la concentración del sector bancario en 2003. Este índice se obtiene sumando los cuadrados de las cuotas de mercado de todas las entidades de crédito del sector bancario. Oscila entre 0 y 1, donde valores más altos indican un sistema bancario más concentrado.
<i>Variables de empresa:</i>	
Tamaño ^a	Variable categórica que oscila entre 1 para las empresas con un volumen de negocios anual inferior a 0,25 millones de euros y 7 para las empresas con un volumen de negocios anual superior a 5 millones de euros, en el año anterior.
Edad ^a	Variable categórica que oscila entre 1 para las empresas que han estado en activo menos de 2 años, y 6 para las empresas que han estado en activo más de 30 años.
Restricción ^a	Esta variable refleja la opinión de las empresas en cuanto a si los proyectos no pueden concluirse con éxito sin un préstamo bancario. La variable oscila entre 1 (totalmente en desacuerdo) y 4 (totalmente de acuerdo).
Relación ^a	Esta variable recoge la opinión de la dirección de la empresa sobre si el banco quiere asumir riesgos en conceder el préstamo a su empresa. Esta variable oscila entre 1 y 4, mostrando una mejor relación con el banco cuando la variable presenta valores más altos.
Sector ^a	Cada una de las siete variables dummy de sector toma el valor uno si la empresa opera en uno de los siguientes sectores: extracción o producción de materias primas, construcción o ingeniería civil, producción y fabricación de bienes, comercio y distribución, transporte, servicios empresariales y otros servicios a los consumidores, y cero en caso contrario.

Fuentes:

^a Encuesta *SME Access to Finance*.

^b Micco *et al.* (2004).

^c División Estadística de las Naciones Unidas.

^d *Doing Business Indicators*, 2005 (<https://www.doingbusiness.org/en/doingbusiness>).

^e Banco Central Europeo.

Tabla 8. Estadísticos descriptivos

	<i>Media</i>	<i>Desv. estándar</i>	<i>Min.</i>	<i>Max.</i>	<i>N</i>
Desánimo	1,9655	1,216	1	5	2056
Tamaño	3,3662	2,1450	1	7	2056
Edad	4,1303	1,5497	1	6	2056
Restricción	2,4859	1,1436	1	4	2056
Relación	1,9917	1,0192	1	4	2056
Extranjera	0,2491	0,2395	0,0421	0,9131	2056
PIB per cápita	9,8936	0,6576	8,4711	10,5874	2056
Crecimiento PIB	0,2331	0,056	0,094	0,36	2056
Ejecución	0,1196	0,0399	0,059	0,211	2056
Recuperación	0,6059	0,2107	0,168	0,902	2056
Información	0,7529	0,4314	0	1	2056
Concentración	0,0905	0,0708	0,0173	0,3943	2056

Las definiciones y fuentes de las variables se muestran en la tabla 7.

Tabla 9. Regresiones sobre la intensidad del desánimo de prestatario y la presencia de banca extranjera

	<i>Poisson (1)</i>	<i>Poisson (2)</i>	<i>Poisson (3)</i>	<i>Poisson (4)</i>
Constante	5,8361*** (0,8674)	1,2211 (1,6845)	5,7102*** (0,8445)	5,3870*** (0,9541)
Extranjera	-2,0558*** (0,6381)	8,4888** (3,6253)	-3,4046*** (0,6894)	-0,1186 (0,7339)
Extranjera*Extranjera	3,0198*** (0,5616)	1,5649** (0,7780)	2,4588*** (0,5450)	1,7241*** (0,5981)
Extranjera*PIB per cápita		-0,9620*** (0,3259)		
Extranjera*Ejecución			15,8292*** (4,2903)	
Extranjera*Información				-1,6819*** (0,2979)
<i>Variables de país:</i>				

	<i>Poisson (1)</i>	<i>Poisson (2)</i>	<i>Poisson (3)</i>	<i>Poisson (4)</i>
PIB per cápita	-0,3067*** (0,0794)	0,1347 (0,1580)	-0,2491*** (0,0807)	-0,2369*** (0,0893)
Crecimiento PIB	-5,7964*** (0,5262)	-5,9236*** (0,5522)	-6,6508*** (0,5936)	-7,3478*** (0,6571)
Ejecución	-0,0106 (0,9414)	0,1721 (0,9310)	-3,2667*** (1,1791)	-1,5389 (0,9931)
Recuperación	-0,8477*** (0,1288)	-0,8203*** (0,1325)	-0,9217*** (0,1307)	-1,3072*** (0,1595)
Información	-0,2174*** (0,0673)	-0,2049*** (0,0680)	-0,1002 (0,0749)	0,2595*** (0,0999)
Concentración	-0,4050 (0,6903)	-0,2295 (0,6379)	0,1287 (0,6758)	0,5968 (0,7879)
<i>Variables de empresa:</i>				
Tamaño	-0,0330*** (0,0105)	-0,0325*** (0,0105)	-0,0349*** (0,0104)	-0,0346*** (0,0104)
Edad	-0,0107 (0,0166)	-0,0049 (0,0166)	-0,0029 (0,0166)	0,0076 (0,0167)
Restricción	0,0251 (0,0189)	0,0225 (0,0189)	0,0238 (0,0188)	0,0240 (0,0187)
Relación	-0,1041*** (0,0234)	-0,1020*** (0,0234)	-0,0999*** (0,0234)	-0,0948*** (0,0234)
Efectos sectoriales	Sí	Sí	Sí	Sí
Observaciones	2056	2056	2056	2056
Pseudo R ²	0,1249	0,1274	0,1279	0,1324

La variable dependiente es *desánimo* en todas las columnas. Las definiciones y fuentes de las variables se muestran en la tabla 7. *, **, *** muestran el nivel de significación en los niveles de 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores robustos se encuentran entre paréntesis.

Tabla IO. Descripción de las encuestas

<i>Encuesta</i>	<i>Edición</i>	<i>Periodo de referencia</i>	<i>Nº empresas</i>	<i>Prestatarios desanimados (%)</i>	<i>Países</i>
5	2011H1	Abril-Septiembre 2011	2686	18,69	28
9	2013H1	Abril-Septiembre 2013	3018	18,82	28
11	2014H1	Abril-Septiembre 2014	3235	21,14	28
13	2015H1	Abril-Septiembre 2015	3061	18,59	28
15	2016H1	Abril-Septiembre 2016	2941	18,23	28
17	2017H1	Abril-Septiembre 2017	2684	16,77	28
19	2018H1	Abril-Septiembre 2018	2582	15,92	28

Tabla II. Descripción de variables

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
<i>Variable dependiente:</i>	
Desánimo ^a	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa afirma que no solicitó un préstamo bancario debido a un posible rechazo y cero si la empresa sí lo solicitó en los últimos seis meses.
<i>Estabilidad bancaria:</i>	
Estabilidad ^b	Esta variable refleja la probabilidad de quiebra del sistema bancario comercial de un país medida por el índice Z-score. Estabilidad es una variable dummy que toma el valor uno si el valor de Z-score está por encima de la media de la muestra y cero en caso contrario. Z-score compara el margen con el que cuenta el sistema de un país en términos de capitalización y rendimientos con la volatilidad de esos rendimientos. Valores más altos del índice Z-score indican una menor probabilidad de insolvencia.
<i>Variables de país:</i>	
PIB per cápita ^c	PIB per cápita es el logaritmo natural del PIB per cápita expresado en dólares corrientes estadounidenses dividido por la población total.
PIB crecimiento ^c	Ratio de crecimiento del PIB expresado en precios corrientes en dólares estadounidenses.
Inflación ^b	Variable medida por el índice de precios al consumo que refleja la variación porcentual anual del coste para el consumidor medio de adquirir una cesta de bienes y servicios.

<i>Variable</i>	<i>Definición</i>
CR5 ^d	Medida de la concentración en el sector bancario calculada como la fracción de los activos mantenidos por los cinco mayores bancos respecto al total de activos bancarios comerciales.
<i>Variables de empresa:</i>	
Tamaño ^a	Indicador del tamaño de la empresa que utilizamos para definir tres variables dummy siguiendo la Recomendación de la Comisión Europea de 6 de mayo de 2003 (2003/361/CE): micro toma el valor uno si la empresa tiene menos de 10 empleados y cero en caso contrario, pequeña toma el valor uno si el número de empleados está entre 10 y 49 y cero en caso contrario, y mediana toma el valor uno si el número de empleados está entre 50 y 249 y cero en caso contrario.
Edad ^a	Variable categórica que oscila entre uno para las empresas que han estado en activo menos de 2 años hasta cuatro para las empresas que han estado en activo 10 años o más.
Crecimiento ^a	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa ha crecido en términos de volumen de negocios en los últimos tres años y cero en caso contrario.
Sector ^a	Una clasificación sectorial de la empresa obtenida de la respuesta a la pregunta de la encuesta: ¿Cuál es la actividad principal de su empresa?, que utilizamos para definir cuatro dummy de sector. Cada variable toma el valor uno si la empresa pertenece a uno de los siguientes sectores: construcción, industria (incluyendo el sector manufacturero, la minería y electricidad, y el suministro de gas y agua), comercio mayorista y transporte, y cero en caso contrario.
Propiedad individual ^a	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa es propiedad de una persona física y cero en caso contrario.
Vulnerable ^a	Variable dummy que toma el valor uno si la empresa afirma que ha sufrido, de manera simultánea, un menor volumen de negocios, disminución de beneficios y tasas de interés más altas, y cero en caso contrario.

Fuentes de los datos:

^a SAFE.

^b World Development Indicators, Banco Mundial.

^c Fondo Monetario Internacional.

^d Global Financial and Development Database, Banco Mundial.

Tabla 12. Regresiones del desánimo del prestatario y la estabilidad del sistema bancario

	(1)	(2)	(3)
Constante	-2,0989*** (0,2160)	-1,7361*** (0,2096)	-1,1485* (0,6289)
<i>Variables de empresa:</i>			
Micro	1,8947*** (0,0984)	1,8479*** (0,0959)	1,7726*** (0,0948)
Pequeña	0,8826*** (0,0821)	0,8758*** (0,0806)	0,8353*** (0,0801)
Edad	-0,2020*** (0,0477)	-0,1866*** (0,0467)	-0,2169*** (0,0465)
Crecimiento	-1,0268*** (0,0648)	-1,0021*** (0,0635)	-1,0297*** (0,0641)
Propiedad individual	0,1628*** (0,0623)	0,1825*** (0,0610)	0,1939*** (0,0608)
Vulnerable	0,3108*** (0,0945)	0,2878*** (0,0926)	0,3536*** (0,0928)
<i>Variables de país:</i>			
Estabilidad		-0,7677*** (0,0619)	-0,6014*** (0,0660)
PIB per cápita			-0,3109*** (0,0631)
PIB crecimiento			0,6339 (1,0490)
Inflación			-6,0973*** (2,2763)
CR5			3,4820*** (0,2898)
Efectos sectoriales	Sí	Sí	Sí
Observaciones	20207	20207	20207
Nº de empresas	16382	16382	16382
Test de Wald	0,0000	0,0000	0,0000
Test LR	0,0000	0,0000	0,0000

La variable dependiente es *desánimo*. Las definiciones y fuentes de las variables se muestran en la tabla 11. *, **, *** muestran el nivel de significación al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Los errores estándar se encuentran entre paréntesis.



Noviembre 2021

Títulos publicados

- 15/2015 María Rodríguez Moreno
Systemic Risk: Measures and Determinants
- 16/2015 Federico Daniel Platania
Valuation of Derivative Assets under Cyclical Mean-Reversion Processes for Spot Prices
- 17/2016 Elena Cubillas Martín
Liberalización financiera y disciplina de mercado en diferentes entornos legales e institucionales. Implicaciones sobre el riesgo bancario
- 18/2016 Elena Ferrer
Investor Sentiment Effect in European Stock Markets
- 19/2016 Carlos González Pedraz
Commodity Markets: Asset Allocation, Pricing and Risk Management
- 20/2016 Andrea Ugolini
Modelling Systemic Risk in Financial Markets
- 21/2017 María Cantero Sáiz
Riesgo soberano y política monetaria: efectos sobre los préstamos bancarios y el crédito comercial
- 22/2017 Isabel Abíznano, Ana González, Luis F. Muga y Santiago Sánchez
Riesgo de crédito: análisis comparativo de las alternativas de medición y efectos industria-país
- 23/2018 Purificación Parrado-Martínez, Pilar Gómez y Antonio Partal
Probabilidad de incumplimiento e indicadores de riesgo en la banca europea: un enfoque regulatorio
- 24/2018 Iván Blanco y David Wehrheim
Three Essays in Financial Markets. The Bright Side of Financial Derivatives: Options Trading and Firm Innovation
- 25/2019 Alfredo Martín-Oliver, Anna Toldrà Simats y Sergio Vicente
Cambio tecnológico, reestructuración bancaria y acceso a financiación de las PYME
- 26/2019 Laura García Jorcano
Sample Size, Skewness and Leverage Effects in Value at Risk and Expected Shortfall Estimation
- 27/2019 Fernando Palao
Behavioral Aspects of the European Carbon Market

Las pequeñas y medianas empresas (pyme) suelen encontrar grandes dificultades en el acceso a la financiación que necesitan para el desarrollo de su actividad empresarial. Estas empresas, en comparación con aquellas de mayor tamaño, son percibidas como empresas de alto riesgo debido a que sus estados financieros no suelen estar auditados, a la falta de un amplio historial crediticio o a la ausencia de activos que ofrecer como garantías. Estas características agravan las asimetrías informativas y los problemas de agencia y, como consecuencia, las pyme acaban experimentando graves restricciones financieras. Sin embargo, las decisiones de financiación de las pyme no sólo dependen de sus propias características, sino que además, las características de los países donde operan tienen un impacto directo en su acceso a la financiación. El funcionamiento y la solidez de las instituciones y del sector bancario son factores potenciadores o atenuadores del alcance de los problemas de agencia y de información asimétrica de las pyme. Por ello, el objetivo de este libro es analizar en qué medida la financiación y las restricciones financieras a las que se enfrentan las pyme se encuentran determinadas por la estructura del sector bancario y con el funcionamiento de las instituciones del país en el que operan.

