

DOCTRINA - FINANZAS

F - 34

LA FINANCIACION DE LA EMPRESA EUROPEA

Carlos NAVARRO DE TIEDRA y L. Javier RIZO AREAS*

A la hora de establecer una interpretación adecuada de la estructura financiera de la empresa, deberemos de tener en cuenta que éstas estarán influidas por una diversidad de condiciones, tanto internas como externas, algunas específicas del momento, mientras que otras tienen una influencia más duradera. La toma de decisiones en este campo, es un proceso secuencial, donde cada decisión está relacionada con el pasado así como con el futuro.

I. CONSIDERACIONES SOBRE LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA

La estructura financiera constituye una de las grandes diferencias entre los distintos países y empresas por lo que afecta a su posición competitiva. Posee dos dimensiones relevantes en el competitividad empresarial:

1. A corto plazo, influye en los resultados de la empresa.
2. A largo plazo, define la capacidad de desarrollo e independencia de una empresa.

El debate sobre la estructura de capital es muy diverso y muy diferenciado, tanto en el ámbito teórico como en la propia práctica de los distintos países. Sin embargo, hay que tener presente una serie de elementos que definen y condicionan la estructura de capital de manera directa, como el tratamiento fiscal del capital propio y del ajeno, la estructura de los mercados de capitales, las características específicas de cada sector, la propia dimensión del sistema financiero, los usos y costumbres de cada uno de los países, etc.

Con la creación de un mercado único uno de los elementos diferenciadores va a ser la propia capacidad financiera de las empresas, en función de sus es-

* Profesores de Economía de la Empresa de la Escuela Universitaria de Empresariales. Universidad de Salamanca.

estructuras, que tendrá que ser cada vez más integrada en la propia dimensión de los mercados financieros y bancarios internacionales.

II. LA FINANCIACION DE LA EMPRESA EUROPEA ANTE UN ESPACIO FINANCIERO UNICO EN LA CEE

El Acta Unica de febrero de 1986 se propone como objetivo primordial la creación de un gran mercado interior, siendo un punto a destacar la constitución de su dimensión financiera, en todos los sentidos posibles, ya sea interempresarial a nivel supranacional así como inter o intragubernamental.

A nivel interempresarial, destacamos como medio de financiación algunos de los pilares de dicha Acta Unica, como son la libre circulación de capitales y el reforzamiento de la cooperación monetaria entre los Estados miembros de la C.E.E. (sin olvidarnos en ningún momento de la libre prestación de servicios), con la intención de crear un área de financiación poco diferenciada y diversificada.

Las ya caducas restricciones a la libre circulación de capitales en algunos países (como España, Grecia, etc.) se van superando a pasos agigantados, intentando con ello cada Estado miembro asimilar su sistema financiero al resto de los Estados comunitarios, así como aplicar los servicios financieros (a nivel nacional e internacional) al mundo empresarial, de tal forma que el propio mercado (la mano invisible del mercado) se establezca e incremente por la propia competencia.

Las estimaciones previstas sobre el crecimiento adicional del PIB a nivel de cada uno de los Estados miembros gracias a la unificación financiera hablan por sí solas (por ej. Alemania 0,96%; Holanda 0,85%; Inglaterra 0,84%; Francia 1,77%; Italia 2,01% y España 0,71%)(1), otro punto a destacar es la estimación promedio sobre el Efecto en la oferta (economías de escala, efectos en la competencia) que alcanzará un incremento del 2,14%.

El aspecto fiscal dentro de la CEE es necesario tenerlo en cuenta debido a los problemas que pueden traer la falta de equidad fiscal en el seno de la misma, por ejemplo, las rentas procedentes de capitales colocados dentro de un estado miembro por un no residente están, por lo general, exentas de impuestos. El ejemplo anterior lleva implícito un «posible fraude» debido a la existencia de paraísos fiscales. Si tenemos en cuenta que en promedio la CEE, obtiene un 35% de los ingresos fiscales en base a imposiciones de intereses y dividendos, es necesario destacar la necesidad de cláusulas igualatorias en este sentido para poder alcanzar la llamada área financiera europea, ya que en caso contrario sería inalcanzable.

(1) Fuente: CATINAT, M.; DONNI, E. Y ITALIANER, A. «The completion of the internal market: results of macroeconomics model simulations», Economic Papers, núm. 65, Commission of the EEC, September 1988.

Debemos tomar conciencia de la necesidad de reducir el coste de financiación a nivel del mercado único, de tal forma que se consigan economías de escala y el incremento de la oferta de productos ofrecidos en el mercado, siendo un pilar incondicional para fortalecer el sistema financiero en su conjunto. La incidencia sobre la financiación empresarial se hará notoria en los incrementos de productividad resultantes que beneficiarán a los consumidores de servicios financieros, gracias a una mejora de la calidad de los mismos y a una reducción de los costes de intermediación. Las reducciones estimadas en los precios de los productos financieros como consecuencia de la creación del mercado único son las siguientes⁽²⁾: Bélgica 11%; Alemania 10%; España 21%; Francia 12%; Luxemburgo 8%; Italia 14%, Holanda 4% e Inglaterra un 7%, lo cual nos da como promedio un 10% sobre el total de los Estados de la CEE, siendo este hecho importante debido a que proporciona un medio de financiación más asequible para empresas pequeñas y medianas, así como la posibilidad de expectativas de crecimiento para las grandes empresas al tener flexibilidad a la hora de adaptar su estructura financiera. Otra consecuencia del abaratamiento de costes financieros, será la vocación internacional que deben tener las empresas, lo que conlleva por sí mismo efectos de sinergia impulsados por la búsqueda de una rentabilidad mínima.

III. FINANCIACION DE LA EMPRESA ALEMANA

A mediados de los años 50 la financiación empresarial alemana se produce principalmente por los recursos propios de los empresarios y por los «bancos fundadores» cuyo objetivo primordial era financiar la creación de empresas. Entrados los años setenta se produce una intensa acumulación de beneficios empresariales, lo que permite una cierta independencia respecto a los bancos en muchos sectores.

Es necesario destacar el «Kreditanstalt Für Wiederaufbau», el «Lastenausgleichs-bank-Bank» conocido actualmente como «Deutsche Ausgleichsbank» y el «Industriekreditbank» (Instituto de crédito privado con tareas especiales), los cuales llevan a cabo el resurgimiento de la financiación tradicional junto con nuevas fuentes de financiación. El Estado utiliza el «Schuldscheindarlehen» para financiar a las empresas (todas, pero principalmente a la pequeña y mediana empresa, y a los bancos).

A partir de los años ochenta la disminución de la capacidad de autofinanciación de la empresa alemana pone de manifiesto la insuficiencia de capital propio de las mismas. La caída de los beneficios pone en aviso sobre la importancia del capital propio en su función del capital riesgo (principalmente para equilibrar posibles pérdidas). Según datos del Deutsche Bundesbank, el capital propio de las empresas alemanas (en miles de millones de DM), como promedio, ha evolucionado

(2) La nueva economía europea. «Economía Europea», núm. 35, marzo 1988.

nado de la siguiente manera(3): en 1965 cuanta con 160,62; en 1971 con 232,25; en 1981 con 314,76 y en 1987 con 393,20, lo cual nos muestra un pobre volumen de emisión a lo largo de muchos años, y sólo a partir de 1985 se produce un considerable crecimiento de éstos debido principalmente al alza de los tipos de emisión (pero en ningún caso gracias a la intensidad emisora de las empresas alemanas).

En la actualidad según el Instituto de investigación económica Ifo-Institut Für Wirtschaftsforschung, las empresas alemanas (cuyo nivel de productividad es elevadísimo) tienen la intención de realizar cuantiosas inversiones para la ampliación y modernización de sus equipos, dando de nuevo importancia a la financiación externa y a una «posible» disminución de las carteras de activos monetarios de las empresas.

IV. COMPONENTES DE LA FINANCIACION

En los últimos años se observa una tendencia general hacia un aumento de la financiación permanente en detrimento de la financiación a corto plazo. En este caso, España se encuentra con un porcentaje que es el mayor de entre los países europeos (gráfico 1).

Profundizando más, podemos decir que se está aumentando el nivel de recursos propios, en detrimento de la financiación a largo plazo. Como consecuencia de lo anterior, la financiación a corto plazo ha mostrado una trayectoria mayoritariamente descendente si exceptuamos Italia donde ha aumentado ligeramente.

Asimismo merece destacarse como la financiación bancaria ha evolucionado a la baja en todos los países, habiéndose dado una disminución más importante en España (gráfico 2).

Es necesario tener presente en este punto, que la estructura de financiación de cada país se encuentra influida por el modelo de relación banca-industria que se ha adoptado. Así en los países anglosajones se tiende a procesos de autofinanciación y hacia formas alternativas distintas de las bancarias a través de los mercados de valores.

Por contra, la unión finanzas-industria supone que las empresas tengan un mayor endeudamiento, acudiendo en mayor medida a la financiación bancaria como sucede en Alemania y en países más alejados de nuestro entorno como Japón.

(3) Estadísticas del Deutsche Bundesbank.

V. LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

1. El entorno económico.

España sufrió en la segunda mitad de los años setenta una crisis económica profunda, que afectó sobre todo al sector industrial, de la que no ha emergido hasta 1983. Posteriormente se produce en el año 1985 una reactivación económica motivada por la entrada de España en la C.E.E., que coincide con la caída de los precios del petróleo. En este período, que se ha prolongado hasta nuestros días, se han producido importantes transformaciones en la estructura económica y financiera de la empresa industrial española.

2. La evolución de la empresa española.

La rentabilidad financiera de los distintos países europeos ha experimentado un importante ascenso, más pronunciado en la empresa española que le ha servido para reducir la distancia con respecto a la media europea, aunque se coloca a un nivel inferior junto con Italia.

En cuanto a la capacidad de autofinanciación han realizado un gran esfuerzo. Si tenemos en cuenta el nivel de fondos propios con que cuenta la empresa española en relación a sus activos, podemos llegar a la conclusión de que se encuentra entre los países con una mayor proporción de recursos, junto con el Reino Unido, si bien, a diferencia de éste, España ha experimentado un importante crecimiento, habiéndose producido una trayectoria descendente en el Reino Unido (gráfico 1).

También es preciso señalar la estabilización de las dotaciones por amortizaciones y provisiones en estos últimos años, fenómeno que también se está produciendo en el resto de los países europeos.

A corto plazo la financiación bancaria se encuentra en el 15,7%, cerca de Italia que esta en el 17,1%, aunque se encuentra alejada de países como Francia con una tasa del 11%, si bien, se observa en España una clara tendencia en los últimos años a la baja.

La utilización del crédito comercial es otro de los pilares fundamentales de la financiación empresarial europea, con los datos disponibles (gráfico 3) podemos ver que en nuestro país se acude mucho menos a este tipo de financiación (21,8%) cuando la media europea se encuentra sobre el 40%, destacando claramente Francia con un porcentaje del 55,3%. Parece aconsejable, pues, que nuestra empresa acuda a mayor medida a este tipo de financiación en vez de acudir a otras fuentes.

Por lo que respecta a los préstamos a corto plazo se encuentra en niveles inferiores a la medida de los países europeos.

VI. CONCLUSION.

En líneas generales la empresa española ha conseguido adaptar su estructura financiera a la de la empresa comunitaria.

Sin embargo mantiene ciertas desigualdades en cuanto a las partidas que forman parte de cada rúbrica fundamentalmente en el corto plazo.

Parece necesario, por lo tanto, proceder a una reestructuración de las fuentes financieras con vistas a disminuir los costes, pues ésto se traduciría en una mayor competitividad.

BIBLIOGRAFIA

ANDRES MALDONADO, V.

«La construcción de un espacio financiero único en la CEE». Revista Valenciana de Hacienda Pública, septiembre/diciembre, 1989.

ARAGONES, J.R.

Economía financiera internacional. Piramón, 1990.

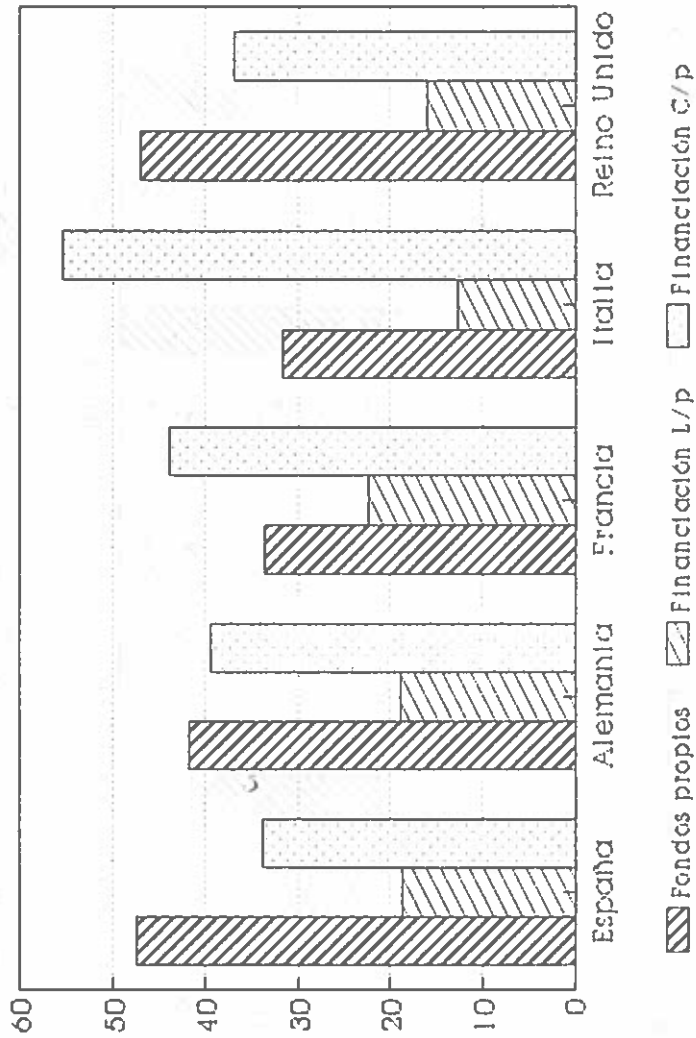
BÜSCHEGEN, H.E.

«Transformaciones de la financiación industrial alemana». Economía industrial mayo-junio, 1990.

CATINAT, M.; DONNI, E. Y ITALIANER, A.

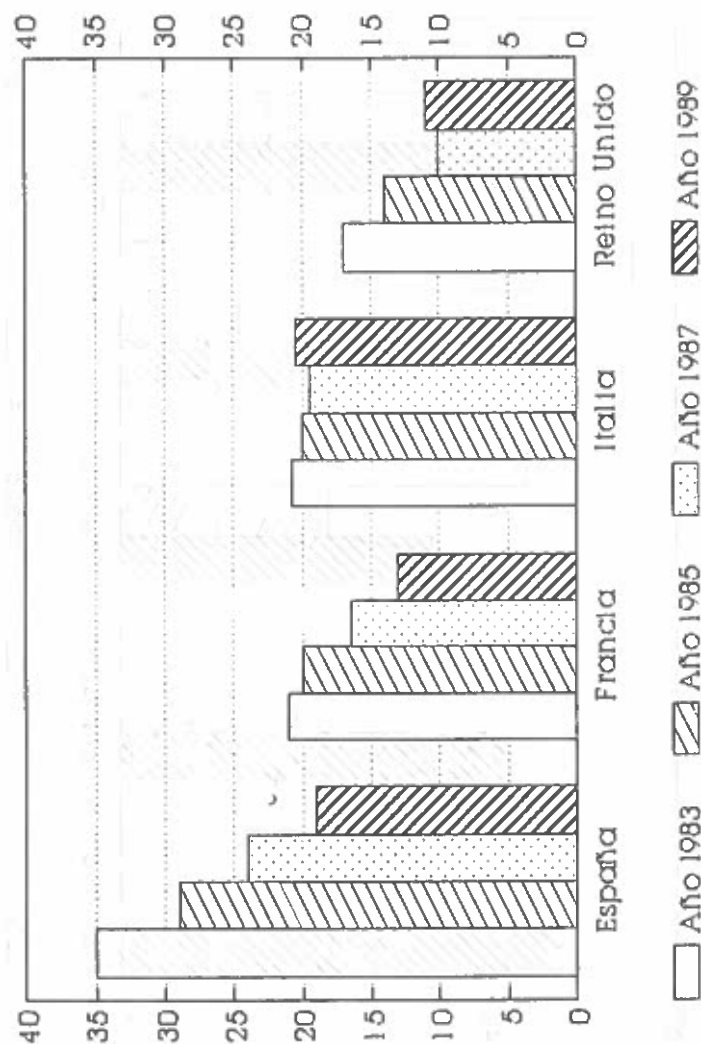
«The completion of the internal market: results of macroeconomics model simulations». Economic Papers, núm. 65. Commission of the EEC, September 1988.

Estructura Financiera.
Gráfico 1.

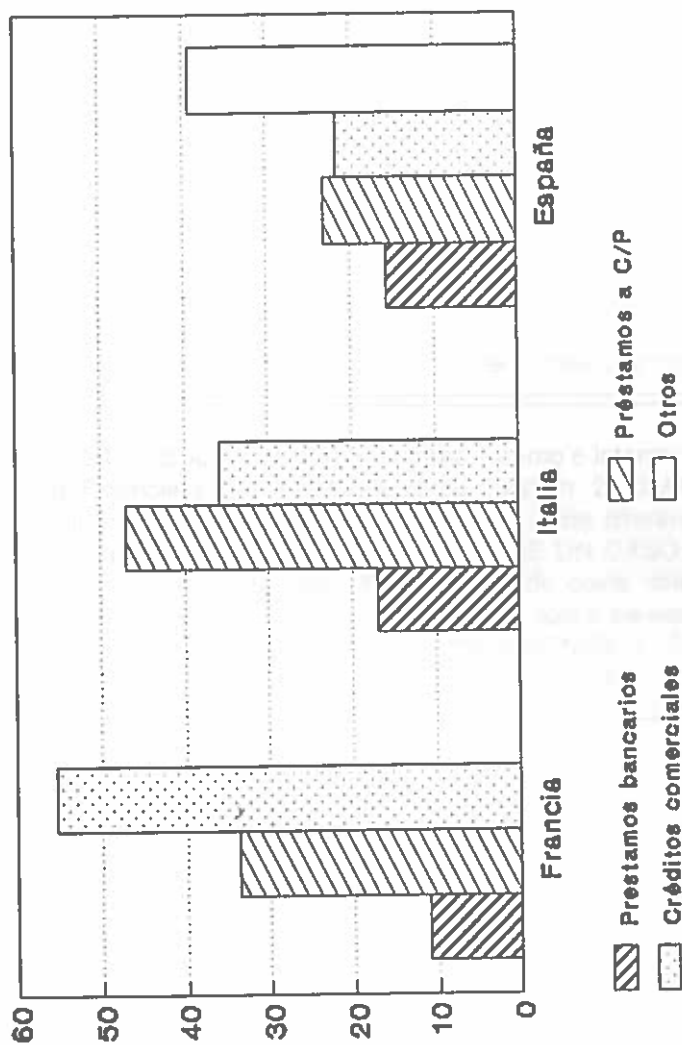


Comisión de las Comunidades Europeas.

Financiación bancaria.
Gráfico 2.



Exigible a corto plazo.
Gráfico 3.



Datos de la OCDE.