

*Gustavo Calvo**

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base:

**What can we learn from last crisis compared
accounting data of European Non-financial
companies**

RESUMEN

El objetivo del presente trabajo es describir la representatividad y utilidad de la base de datos BACH para la investigación y el análisis financiero de las empresas no financieras europeas y obtener conclusiones sobre el efecto de la crisis 2008- 2013 en las empresas europeas. Contiene datos económico-financieros de empresas de 11 países desde el año 2000. Basándose en trabajos de investigación que han utilizado BACH como fuente de datos, se obtienen conclusiones sobre el efecto de la crisis en el endeudamiento, la estructura de capital y la inversión de las empresas de los países de la base BACH y se relacionan con los resultados de otros trabajos realizados sobre otras bases muestrales y en otros periodos de tiempo, comprobando la validez y utilidad de la base de datos BACH para esta finalidad

Palabras clave: Análisis financiero de empresas, crisis económica, endeudamiento financiero, ratio de apalancamiento, legislación concursal.

Códigos JEL: G15, G21, G32, G33

* Director Financiero

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

ABSTRACT

The aim of this paper is to describe the representativeness and usefulness of BACH database for academic investigation and for non-financial European companies' financial analysis to reach conclusions on the effect of the past 2008-2013 economic crisis on these companies. It contains economic and financial data of 11 European countries since 2000. Based on investigation works that used BACH data as source, it shows the conclusions reached on the effects of the crisis in leverage, capital structure and investment on the companies of the BACH database countries and relates the results to those reached in other works using different sample bases and in different periods of time, validating the usefulness of this database for this purpose.

Keywords: Companies Financial Analysis, economic crisis, financial debt, leverage rate, Insolvency legislation

JEL Classification: G15, G21, G32, G33

Recibido: 29 de junio de 2016

Aceptado: 15 de julio de 2016

LA BASE DE DATOS BACH: CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES PARA LA INVESTIGACIÓN

La investigación sobre las estructuras de balances y cuentas de Pérdidas y Ganancias de las empresas se encuentra normalmente con restricciones en cuanto a la información disponible. No suele existir la homogeneización necesaria, y es también difícil encontrar un volumen y un nivel accesibilidad de los datos suficiente. El coste de acceso también es una restricción adicional para la investigación.

Los bancos centrales han recopilado a lo largo de los años, datos de las empresas de sus respectivos países, que consideraban representativos para sus objetivos. Una de las finalidades es poder analizar el comportamiento de diferentes variables ante distintas situaciones económicas a lo largo del tiempo. Esta información sirve de base para determinar políticas económicas y fiscales o para desarrollar las labores de supervisión de los niveles de riesgo bancario, entre otros objetivos.

El nacimiento de la Unión Europea ha permitido que se creen grupos de trabajo transnacionales consultivos, en donde se analizan técnicamente temas relevantes que pueden afectar al conjunto de países europeos.

Uno de estos comités, creado en 1987 por un grupo de Bancos Centrales europeos que tenían a su cargo servicios de Centrales de Balances, es el European Committee of Central Balance Sheet Offices (ECCBSO). Sus funciones abarcan el desarrollo de algunas de las funciones de los Bancos Centrales en los campos de investigación económico-financiera, estadística, medición de la estabilidad financiera, supervisión y asesoramiento sobre el nivel de riesgo financiero, así como el apoyo a los institutos nacionales de estadística en el cumplimiento de sus objetivos.

Este grupo de trabajo ha desarrollado una base de datos The Bank for the Accounts of Companies Harmonized (BACH). Han ido agregando datos comparables, tanto económicos como financieros, obtenidos de las cuentas anuales de las compañías europeas no financieras de 11 países desde el año 2000.

Los países que actualmente proporcionan datos a la base BACH son:

- Alemania
- Austria
- Bélgica
- Eslovaquia
- España
- Francia

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

- Holanda
- Italia
- Polonia
- Portugal
- República Checa

Una de las características más interesantes para la accesibilidad del investigador a esta fuente de datos es el hecho de ser un portal abierto y de uso gratuito, en línea con las políticas de transparencia y reutilización de la información pública en la Unión Europea.

Una de las funciones más importantes desarrolladas por el grupo de trabajo es la homogeneización de la información de las empresas. Aunque todos los Bancos Centrales que tienen servicios de Central de Balances usan datos contables, los diferentes objetivos, y productos y servicios ofrecidos por cada uno de ellos son muy diversos. El conocimiento de las fuentes de una base de datos es fundamental para medir la representatividad de los datos a efectos de las conclusiones estadísticas obtenidas en las investigaciones.

A continuación se exponen algunas características de BACH para valorar su nivel de representatividad y su utilidad para fines de investigación según el objetivo de la misma.

En relación con su utilidad como fuente de datos para la investigación, se puede concluir que BACH tiene el nivel suficiente de detalle, al recoger sectores de actividad empresarial (no financiera) en 17 secciones y 80 divisiones según la nomenclatura estadística de actividades económicas de la Unión Europea (NACE) (European Central Bank n° 11, 2015).

Utiliza una clasificación de las empresas según su tamaño que sigue la norma recomendada por la Comisión Europea en mayo de 2003 (2003/361/EC), lo que permite su uso en consonancia con lo previsto a partir de la mencionada recomendación. Sin embargo, la Directiva sobre la Contabilidad de la Unión Europea 2013/34/EU sobre estados financieros obligará a que muchos países

tengan que adaptar su normativa contable a la mencionada directiva, y esta medida afectará a algunos de los países que participan en BACH. El objetivo de esta directiva es reducir la carga administrativa de las pequeñas empresas ajustándolas a las necesidades de los usuarios y a los que confeccionan la información. El efecto de comparabilidad con los datos históricos afectará principalmente a las pequeñas empresas.

En concreto se dispone de la siguiente clasificación de las empresas por tamaño (cifra de negocio) según la directiva 2003/361/EC y entre paréntesis la que se tendrá con la aplicación de la 2013/34/EU:

- Pequeñas empresas: < 10 millones de €, (12 millones de €)
- medianas empresas: > 10 MM € y < 50 millones de €, (> 12 MM € y < 40 millones de €)
- grandes empresas: > 50 millones de €, (> 40 millones de €)

El volumen de la cifra de negocio que se tiene en cuenta en la Directiva 2013/34/EU, es el de la empresa individualmente considerada, no la del grupo consolidado al que pertenece. Esto hará que un alto porcentaje de empresas pasen a ser consideradas pequeñas en lugar de grandes como hasta ahora. Por ejemplo, en el caso de Bélgica, cerca del 60% de las empresas no financieras consideradas grandes serán consideradas pequeñas según el nuevo marco de la nueva Directiva (European Central Bank, n° 11 2015). Hasta el año pasado, tan sólo Francia y Alemania habían traspuesto el contenido de la nueva Directiva a su legislación.

Debido al efecto del tiempo en las series de datos, y a las variaciones que se producen en la población de empresas en cada país, la base de datos recoge dos tipos de datos para cada año: uno variable, que recoge los de las empresas con datos conocidos para cada año, y otro móvil, que contiene los de empresas con información

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

disponible para dos años consecutivos. Los datos móviles pretenden minimizar los sesgos muestrales debidos al mero hecho de incluir o no determinadas empresas en las muestras. En dos años consecutivos, los datos móviles aumentan la comparabilidad entre países. El problema que tiene el uso de los datos móviles es la pérdida de información debida a la existencia de empresas que no disponen de información para dos años consecutivos, y por tanto se excluyen de la muestra.

A partir de estos datos, la base permite obtener resultados con diversas combinaciones de los siguientes campos:

- Ejercicio
- Tamaño de la empresa
- Sector de actividad
- Tipo de dato (variable o móvil).

El rango de datos disponible es amplio, conteniendo 95 indicadores: 41 partidas de Balance, 22 partidas de Cuenta de Resultados, 3 conceptos de las notas de la Memoria y 29 ratios financieros según la naturaleza financiera y características de las empresas.

Las ratios financieras a su vez se agrupan en:

- 6 ratios de estructura financiera
- 7 ratios financieros y del servicio de la deuda
- 10 ratios de rentabilidad
- 2 indicadores técnicos y de actividad
- 4 ratios relacionados con el Fondo de Maniobra

BACH Incorpora también indicadores relevantes en valores absolutos:

- Total activos
- Resultados netos
- Valor Añadido Bruto

Todos los indicadores se presentan en términos de media ponderada y los principales cuartiles (mediana, primer y tercer cuartil), para representar la distribución subya-

cente de los datos, permitiendo al investigador valorar hasta qué punto las medias ponderadas están influenciadas por los valores extremos.

La base permite establecer una doble clasificación de las fuentes de datos en función del nivel de agregación de su contabilización, cuentas individuales o consolidadas, y de su periodicidad, anual, semestral o trimestral. Todos los países disponen de datos anuales y en la mayoría de las fuentes de cada país predominan los datos individuales de empresas. En concreto, de la encuesta realizada sobre datos de 2013 a 17 países con 50 bases de datos sobre empresas no financieras, con casi 3 bases de datos por país, 31 de las diferentes 50 bases contenían datos anuales y 25 de 50 contenían datos individuales (ECCBSO 2013).

Los datos obtenidos en los bancos centrales, en general se obtienen de fuentes administrativas, encuestas estadísticas e información financiera oficial, de modo que se pueden clasificar en fuentes obligatorias (69%) y voluntarias (31%). La obligatoriedad del suministro en sí misma, no es condición suficiente para su fiabilidad, pero indica un mayor grado de veracidad, en la medida en que las legislaciones de los países europeos penalicen la aportación de datos incorrectos o falseados.

Un aspecto relevante para estimar la representatividad de los datos iniciales es la normativa contable a la que se acogen las bases de cada país para presentar los estados financieros. El 57% de los datos iniciales siguen los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) en cada país. El resto se divide en un uso mixto de PCGA y de Normas Internacionales de Información Financiera, en inglés IFRS, o sólo IFRS. Una vez obtenido los datos originales, se realiza un proceso de homogeneización de los principios contables para asegurar la comparabilidad. Dadas las diferentes estructuras de balances y de cuentas de resultados, se dispone también del detalle de las reclasificaciones realizadas en el proceso de homogeneización, para poder entender y analizar mejor las causas de las diferencias entre determinados países. También existe información que ayuda a interpretar correctamente

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

los resultados, teniendo en cuenta las desviaciones nacionales en relación con cada concepto de la cuenta de Pérdidas y Ganancias, o del Balance, lo que permite discernir si un resultado puede estar afectado por esta desviación conceptual.

Otro indicador de la representatividad de los datos de la base de datos BACH, es que la estructura muestral de los datos de cada país suele ser coherente con la estructura de población de las empresas no financieras de cada país. Este es un dato que no obstante debe ser contrastado previamente dependiendo de la investigación a realizar. Así, por ejemplo el sector manufacturero de Francia representa el 24% de los trabajadores totales de la muestra de la base de datos BACH. De la población total de empresas no financieras, las empresas del sector manufacturero representan el 21% (European Central Bank, n° 11 2015). Por tanto, ambas variables pueden ser representativas en estudios conjuntos. En otros casos habrá que matizar y buscar alternativas para soportar la coherencia y representatividad de los datos.

El hecho de que se disponga de datos en valores absolutos permite utilizarlos para la creación de nuevos indica-

dores a partir de combinaciones de los disponibles de otras formas distintas, lo cual facilita análisis complementarios estandarizados en la investigación de los datos.

LIMITACIONES DE LA BASE DE DATOS BACH

No obstante lo dicho anteriormente, hay que tener en cuenta que la base de datos BACH tiene las siguientes limitaciones:

- Las muestras de datos nacionales no están totalmente homogeneizadas, debido a su nivel de exhaustividad y a su nivel de representatividad de la población total, que debe verificarse. Esto se debe, a que la población representada en la base de datos de cada país varía en cada uno de ellos, según el objetivo o la finalidad por la que se aportan los datos.

Sobre la base de datos de 2011, el nivel de cobertura de la base de datos en relación al número total de empresas de cada país, o del número total de empleados o de su cifra de negocio total, es la siguiente:

País	% sobre Número total de empresas	% sobre Cifra de negocio Total	% sobre número total de empleados
Bélgica	98%		100%
República Checa	13%	77%	
Francia	29%		78%
Alemania	8%	66%	
Italia	7%		72%
Polonia	3%		(*)56%
Portugal	98%	98%	
España	29%		53%

(*) La muestra es exhaustiva para empresas con más de 9 trabajadores

Fuente: BACH database

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

- En algunos casos como Alemania, se descartan la empresas de responsabilidad ilimitada para no distorsionar la comparabilidad con otros países, si bien en los países en que sí se incluyen, la proporción de este tipo de compañías es insignificante (menos del 1% del total)
- Hay cambios en la composición de las muestras debido a los subconjuntos de empresas que se utilizan, que pueden hacer que la composición de series temporales tenga problemas de análisis. Esto puede hacer que la tendencia anual no refleje necesariamente fenómenos económicos, sino que sea una consecuencia del cambio de composición de la muestra (error de sesgo muestral).
- Algunos segmentos de empresas, como las microempresas, pueden no estar suficientemente representadas en algunas bases de datos de algunos países, por lo que si el fenómeno a estudiar tiene su origen o afecta a ese segmento de la población empresarial, puede verse afectado por ese sesgo muestral. Además, la progresiva implantación de la Directiva 2013/34/EU, no exige el desglose de algunos conceptos de importancia relativa relevante en las cuentas de Pérdidas y Ganancias, sino que se describan en las notas de la memoria. Con ello, los detalles de los conceptos de ingresos y gastos, pueden perder nivel de comparabilidad con empresas de tamaño mayor, eliminando con ello información esencial para los análisis tanto micro como macroeconómicos futuros. El hecho de que la cobertura sobre la población de empresas no financieras varíe en cada país, hace que, si bien la comparación de los datos agregados globales sea correcta, cuando se realiza sobre determinados segmentos de empresas, haya que asegurar su representatividad.
- Es difícil eliminar completamente las diferencias en las prácticas contables de cada país. Las divergencias se deben a los diferentes orígenes y antecedentes culturales y económicos de cada uno de ellos, y a que los sistemas fiscales europeos no están alineados. La forma en que se intenta limitar el impacto es creando plantillas homogeneizadas que permitan asegurar que los principales conceptos contables están incluidos al nivel de detalle necesario, para ser rellenas con los datos obtenidos de la base de datos de cada país.
- Las muestras nacionales no incluyen las empresas de nueva creación ni las que han cesado su actividad durante el año en curso de los datos.
- Se produce un cierto efecto calendario debido al esquema temporal de aportación de datos por cada país a la base de datos BACH. Por ello es importante consultar el calendario de emisión de las diferentes fuentes de datos nacionales, y si la investigación a realizar utiliza datos muy recientes, confirmar si se trata de datos preliminares o finales, ya que los primeros suelen tener menores ratios de cobertura, y por tanto menor representatividad.

¿QUÉ PODEMOS APRENDER DE LOS DATOS CONTABLES COMPARADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EUROPEAS DURANTE LA PASADA CRISIS?

Una vez analizadas las características de la base de datos BACH, su representatividad y limitaciones para el estudio de las empresas no financieras europeas, cabe preguntarse, si podemos extraer conclusiones válidas sobre cómo ha afectado la pasada crisis financiera a este conjunto de empresas.

Dadas las características descritas de la base, que contiene datos contables y financieros de una serie de años, entre los que se encuentran los correspondientes a la pasada crisis, a priori parece que es una fuente de investigación válida. Si bien, siempre con el cuidado de valorar los resultados obtenidos teniendo en cuenta las restricciones anteriormente mencionadas.

Las líneas de investigación que suelen existir relacionadas con cualquier crisis económica, se amplían en el

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

caso de la pasada, al haber coincidido de forma global con otra de naturaleza financiera, que además ha sido el desencadenante de la económica.

En toda crisis se producen unos efectos sobre el nivel de inversión, la estructura de capital y sobre los niveles de endeudamiento. En este caso tiene la característica adicional de haberse producido a escala mundial, y con una crisis bancaria previa que ha obligado a la toma de medidas especiales de reflotamiento del sector financiero de diferentes países, e incluso el rescate de las finanzas de países enteros. El hecho de que esto les haya ocurrido a unos países y a otros no, puede indicar que existe un factor nacional, relacionado con la amplitud de los efectos de la crisis en cada país.

Se han publicado diversos trabajos (ver Bibliografía), utilizando como fuente de datos la base BACH, que han abordado algunas de las líneas de investigación apuntadas. En concreto, vamos a centrar las conclusiones de este trabajo, en aquellos que han identificado los efectos de la crisis en alguna de esas variables mencionadas.

Una de las hipótesis a priori ante un fenómeno de crisis bancaria generadora de otra económica, es que se haya producido una caída del volumen del crédito para la inversión, reduciendo así en determinado grado, uno de los factores en que se puede apoyar la recuperación de la crisis económica: la inversión productiva financiada por bancos. En cualquier caso, parece lógico esperar que al coincidir una crisis bancaria con una crisis de la demanda, la inversión también se reduzca con independencia del nivel de dependencia de la financiación bancaria, por lo que los resultados deben identificar el efecto de cada una de las causas.

Otro factor a analizar es el nivel de endeudamiento de las empresas, tanto anterior a la crisis como posterior, y si su evolución puede haber sido afectada por ese factor nacional al que nos referíamos anteriormente, con lo que se comprobaría que la evolución de la crisis también puede variar en función de las condiciones de cada país.

Basándose en datos de BACH y la encuesta de préstamos bancarios del Banco Central Europeo, Buca y Vermeulen (2015) estudian el efecto de la restricción del crédito en la inversión de las empresas europeas. Estos autores parten de las respuestas dadas por los principales responsables del crédito de los bancos europeos a la mencionada encuesta. Pretenden averiguar si ese endurecimiento del crédito comunicado en las respuestas, ha podido llevar a una reducción de la inversión empresarial. Hipótesis que parece probable debido a la dependencia de las empresas europeas de la financiación del sector bancario. Diferencia clave respecto de lo que ocurre en la americana, que dispone de mercados financieros de deuda más desarrollados, y las empresas están acostumbradas a acudir a ellos como alternativa a la financiación bancaria.

La base de datos BACH, al permitir distinguir cada tipo de sector industrial y tres tipos de tamaños de empresas por cada país, facilita identificar si los diferentes comportamientos de la inversión se dan en segmentaciones de empresas obtenidas a partir de combinaciones de esos parámetros. Parece lógico esperar que los segmentos de prestatarios más dependientes de la financiación bancaria, reduzcan más sus niveles de inversión, en una situación de endurecimiento del crédito, que las menos dependientes.

Midiendo la evolución de los datos de inversión y de endeudamiento, disponibles en BACH los autores concluyen que la reducción de la inversión fue entre un 6 % y un 14% mayor en las empresas dependientes de la financiación bancaria (principalmente del sector manufacturero), coherente con los comportamientos observados en otros estudios sobre las crisis rusa de 1998 (Chava, S. y Purnanandam, A., 2011), o la crisis bancaria japonesa (Peek y Rosengren, 2000).

Por otro lado, se plantean si es realmente el efecto de la dependencia bancaria el causante de la reducción de la inversión por la contracción crediticia, o la debilidad anterior del balance ha tenido un papel más relevante, concluyendo que la correlación entre endeudamiento previo total y el endurecimiento del crédito es irrelevante.

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

Los resultados del análisis sugieren que la crisis de inversión y sus efectos colaterales en el empleo, no hubieran sido tan profundos, si las empresas de los distintos sectores no hubieran sido tan dependientes de la financiación bancaria. Además se comprueba que la ratio de deuda bancaria se mantiene estable en todos los segmentos obtenidos por combinación de los diferentes atributos de la base de datos.

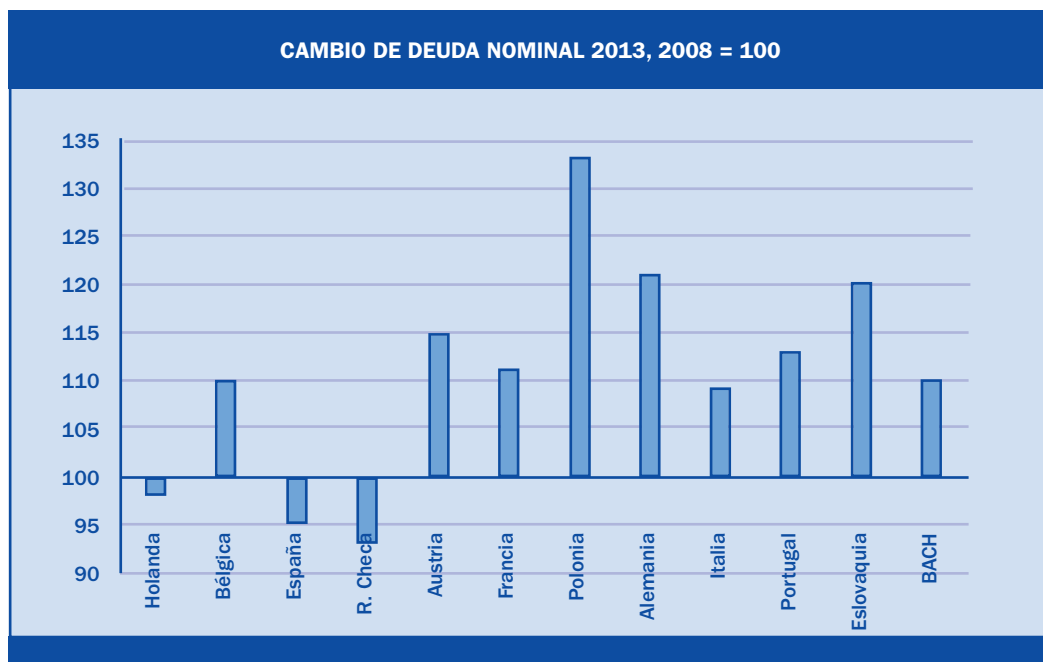
Sin embargo, los resultados no permiten afirmar que la reducción de la inversión se diera para todo tipo de inversión en función del nivel de endeudamiento de las empresas, sino que afectó de forma diferencial a las que se financiaban mediante deuda bancaria.

Los resultados refuerzan estudios anteriores que relacionan la duración y profundidad de los efectos dependiendo del origen del shock de la crisis (financiera/bancaria), como el de Bernanke (1983) que estudió cómo el shock bancario de la Gran Depresión se pro-

pagó a la economía real y aumentó la profundidad de la crisis.

La conclusión obtenida es que una recesión que coincida con una crisis bancaria puede generar una mayor caída de resultados a largo plazo por la paralización de inversiones productivas, cuanto más dependiente sea la economía de la financiación bancaria, argumento que puede servir de base para la justificación del rescate bancario en ese tipo de circunstancias.

Sin embargo, utilizando los datos de BACH y considerando toda la deuda financiera (bancaria o no), el grupo de trabajo de ECCBSO (BACH OUTLOOK #3, 2015), concluye que la relación de deuda total financiera sobre el total de los activos, varía significativamente entre países. De hecho, entre 2008 y 2013, se comprueba que, excepto en la República Checa, España y Holanda, no ha habido reducción del nivel de deuda nominal en ese periodo.



Fuente: (BACH OUTLOOK #3, 2015)

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

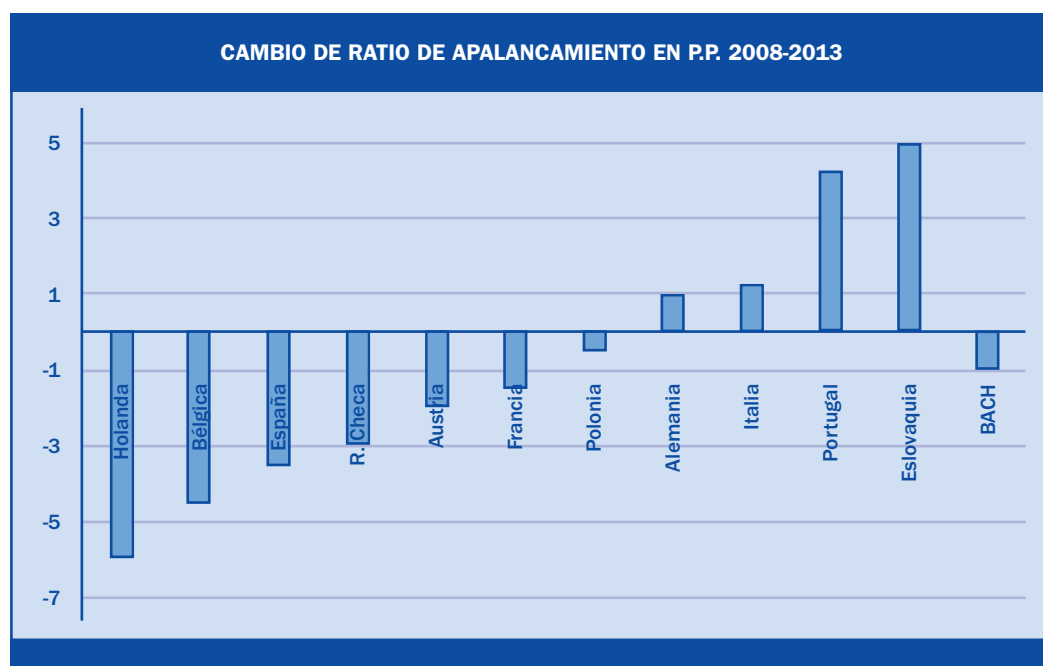
Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

La importancia mencionada de la segmentación por países y sectores industriales en el tiempo, cobra en este caso mayor importancia, porque se verifica que dependiendo de la segmentación temporal, si se parte el periodo de análisis entre 2008-2010 y 2011-2013, Italia y Portugal darían diferentes resultados.

Tomando la totalidad de los países aportantes de datos a BACH, incluso se produce un ligero incremento del nivel de endeudamiento nominal en ese periodo, y si se analiza por sectores, el energético, de forma transversal en todos los países, es el que ha presentado un mayor incremento del apalancamiento, mientras que el comercio y la hostelería, los que menos, si bien todos los sec-

tores presentan evoluciones específicas en cada país. Analizando los datos según el tamaño de las empresas, en general se puede decir que el incremento del endeudamiento nominal se ha dado principalmente en las grandes empresas.

Si tomamos como objeto del análisis la ratio de apalancamiento financiero, entendido éste como el cociente entre la deuda financiera total y la suma del patrimonio y la deuda financiera total, se observa que mientras que en Austria, Bélgica, España y la República Checa, ha disminuido, en Eslovaquia, Italia y Portugal ha aumentado, permaneciendo aproximadamente constante en Alemania.



Fuente: (BACH OUTLOOK #3, 2015)

En el conjunto global de países, la ratio ha decrecido ligeramente, porque el patrimonio ha sustituido a la deuda

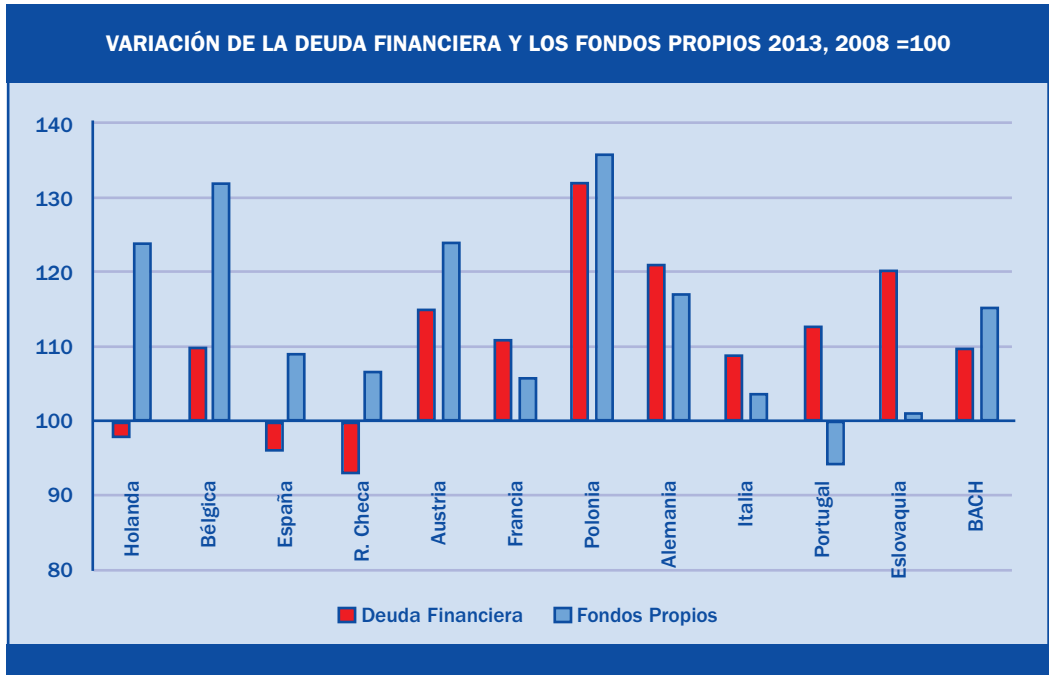
en términos relativos, es decir, en cuanto a la proporción de los balances.

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140



Fuente: (BACH OUTLOOK #3, 2015)

El análisis se complementa con el de la variación en los activos. En todos los países se han aumentado los activos financieros, y no se han reducido los no financieros, pero no es posible identificar un patrón de comportamiento común. Se comprueba sin embargo, la correlación entre el número de sectores que bajan

su endeudamiento y bajan su inversión en activos tangibles. Por países se observa que aquellos que han experimentado una reducción de endeudamiento mayor, como España y la República Checa, también han tenido un peor comportamiento en la evolución de la inversión.

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140



Fuente: (BACH OUTLOOK #3, 2015)

La proporción de la deuda bancaria en la media de los datos de BACH está en torno al 40% de la deuda total financiera, variando ligeramente entre países. Los préstamos entre empresas del grupo representan un porcentaje significativo de los pasivos financieros, siendo coherente con el incremento de los activos financieros, que pueden recoger, en las cuentas anuales individuales, tanto los préstamos a largo plazo a empresas del grupo, incluidos los préstamos participativos, como las acciones y participaciones por aportaciones de capital a empresas del grupo.

De los resultados del análisis anterior se puede extraer que los efectos de la crisis han sido diferentes, y uno de los factores diferenciadores ha sido el país del que proceden las empresas no financieras. Esto permite establecer la hipótesis de que existen condiciones que están relacionadas con las estructuras de cada país, ya sean legales o de mercado, que influyen en el nivel de impacto de la crisis en las empresas.

En este sentido VENANZI, NACCARATTO y ABATE (2014), analizando los datos de 800.000 empresas de diferentes tamaños y sectores de 7 países europeos incluidos en BACH durante los ejercicios 2000-2009, estudiaron las características del nivel de endeudamiento y de su efecto en los perfiles específicos de cada sector. Estos autores estudian si las características propias de cada país tienen un efecto determinante, tanto de forma directa como indirecta, en el apalancamiento de las compañías. Ya estudios anteriores como los señalados por De Miguel, A y Pindado, J, (2001) o el trabajo de Wald (1999), anticiparon el efecto significativo de elementos relacionados directamente con las características institucionales de cada país en la determinación de la estructura de capital de las empresas.

De entre los factores determinantes de país relativos al marco institucional, los que influyen de modo más relevante son:

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

- Régimen fiscal
- Leyes concursales o de insolvencia
- Nivel de desarrollo del mercado de bonos
- Modelos de propiedad

La elección de la estructura de capital está muy influenciada por la protección real del inversor, que viene determinada por la calidad del sistema judicial de cada país. Un sistema judicial eficiente, asegura la efectividad de la protección del inversor, mientras que el nivel de corrupción puede hacer desvanecerse el nivel percibido de protección, especialmente de los derechos de los accionistas, que son más fácilmente vulnerables.

Cuanto más desarrollado esté el sistema financiero bancario de un país, más apalancamiento presentan las empresas, mientras que cuanto más desarrollado está el mercado de valores, en términos de liquidez y de volumen de empresas cotizadas, menor nivel de apalancamiento tienen. Esto se explica por una reducción de los costes del capital propio debido a la reducción de la información asimétrica entre gestores de las empresas cotizadas e inversores, y a una mayor oferta de fondos disponibles para financiar inversiones.

Cuanto más protegidos estén los acreedores en un país, y más tangibles sean los activos de la empresa, más apalancadas están las compañías. Por otro lado, cuanto más protegidos están los accionistas, menos apalancadas están las empresas, sobre todo en el caso de empresas en que los accionistas mayoritarios pretenden mantener el control.

La mayor protección de los acreedores eleva los costes de insolvencia, y hace que se alarguen los plazos de devolución para aquellos negocios con mayor volatilidad de resultados (Giannetti, 2003). En los países en los que los acreedores están más protegidos y los costes de insolvencia son mayores, las empresas intentan minimizar el coste de insolvencia, mediante el uso de garantías colaterales, y reduciendo su deuda, cuanto más arriesgado es el negocio. Por otro lado, la existencia o no de

legislación eficiente sobre insolvencias o el tiempo medio de ejecución de los contratos de deuda, (Djanokov, 2007) puede hacer que los acreedores no acudan a prestar dinero a las empresas.

Entre las empresas pequeñas, las más apalancadas son la que tienen más riesgo. La explicación puede ser a que la deuda bancaria en este tipo de empresas, resulta más barata que las acciones, que exigen una mayor prima de riesgo en estos casos. La opacidad de las pequeñas empresas y la dispersión y volatilidad de los resultados de las más arriesgadas, hacen que la mayor y mejor experiencia de los bancos en la selección y posterior monitorización de clientes frente al mercado de capitales, les permita ver este tipo de empresas más como una oportunidad que como una amenaza. Hay que tener en cuenta que la relación de cercanía que mantienen las pequeñas empresas con sus banqueros les facilita el intercambio de información no pública con ellos. Información que las empresas no harían pública si no tuvieran obligación legal. Esto permite a los banqueros formarse una opinión del perfil de riesgo de los gestores y valorar si su actuación es acorde con el interés de los inversores y acreedores. Adicionalmente, al estar en el día a día de las operaciones de las compañías, pueden identificar anticipadamente o en sus primeras etapas, los problemas de pago que puedan tener, y de ese modo renegociar los términos de su deuda sin tener que apoyarse en los procedimientos legales de insolvencia. Por otro lado es un paso previo para muchas empresas de pequeño tamaño o de reciente creación, antes de disponer de reputación suficiente para acudir al mercado de bonos (Diamond, 1989)

VENANZI, NACCARATTO y ABATE confirman a través de su trabajo, la “pecking order hypothesis (POH)” (Myers, 1984), es decir, que las empresas primero se financian con recursos propios generados por su rentabilidad, reduciendo su endeudamiento, debido a la disponibilidad de activos líquidos.

A su vez, observan que se encajan los plazos de maduración de las inversiones con el plazo de las finan-

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

ciaciones, correspondiendo mayores activos circulantes a mayor deuda a corto plazo. Confirman que se da una correlación positiva entre la ratio de los activos corrientes sobre el total activos, con el apalancamiento. Las empresas de mayor volumen de activo circulante incrementan su deuda a corto plazo, buscando el casamiento de los periodos de maduración de los activos y de la deuda.

El nivel de tangibilidad de los activos de las empresas presenta una correlación positiva con el endeudamiento, posiblemente porque los activos tangibles en caso de insolvencia, mantienen más su valor que los intangibles, disminuyendo con ello la prima de riesgo que los acreedores aplican al coste de la deuda. Esto confirma lo indicado por Jensen-Meckling (1976), en cuanto a la mayor oportunidad de obtener deuda cuanto más tangible sean los activos de la empresa, al aumentar las probabilidades de recuperación del préstamo en caso de insolvencia.

El efecto impositivo de la deuda también se conocía como factor relevante a nivel de empresa (Modigliani & Miller 1958) a la hora de determinar la estructura del capital, al reducirse el nivel de endeudamiento cuando se eliminan los beneficios fiscales de la deducibilidad de los intereses. Observan en su trabajo que esto también se cumple, y que las empresas con mayor volumen de amortizaciones, no necesitan de la deuda para reducir su coste impositivo, y por ello tienden a tener menos deuda. A su vez, se comprueba que las empresas rentables en términos de rentabilidad sobre sus activos (ROA) tienden a financiarse reteniendo beneficios y por tanto utilizando menos el endeudamiento.

En relación al tamaño y al endeudamiento se comprueba una correlación negativa entre tamaño y endeudamiento, siendo las pequeñas empresas las que presentan mayor endeudamiento que las medianas y grandes empresas. Esto se puede deber, entre otras cosas, a que la estructura de propiedad en las pequeñas es más concentrada y tienden a usar la deuda por temor a la pérdida de control. También a que la información es más asimétrica, con

unos resultados menores y más volátiles que los de las medianas y grandes empresas. Estas conclusiones son aplicables a todo tipo de sectores, ya que no se encontraron diferencias estadísticamente significativas. Si se tiene en cuenta el endeudamiento por sectores, aquellos sectores que presentan mayor concentración (Herfindahl-Hirshman Index) presentan menores niveles de endeudamiento que los menos concentrados, excepto en aquellos países en que el sector bancario está más desarrollado que el mercado de bonos.

Se confirma también en los resultados de su trabajo que los países con mayor protección de los acreedores tienen empresas más endeudadas, y que el nivel de desarrollo de los mercados de capitales también influye en la estructura de capital, pero más que por la relación entre capitalización bursátil y PIB, es por la liquidez y volumen de las operaciones bursátiles.

Por último, confirman que variables macroeconómicas como la inflación y el crecimiento económico, influyen en la estructura de capital. La inflación reduce el endeudamiento, al implicar un menor valor de la deuda, y el crecimiento lo aumenta.

CONCLUSIONES

En el presente artículo se han descrito las características de la base de datos BACH y su utilidad para la investigación siempre que las restricciones también señaladas no afecten a los resultados de la misma.

A su vez se han podido corroborar a través de trabajos e investigaciones que han utilizado los datos de esta base, estudios previos realizados tanto en otros entornos muestrales como temporales, lo que refuerza su valor a efectos de investigación.

Del análisis de lo sucedido durante la crisis financiera y posterior crisis económica en el periodo 2008-2013, se puede extraer la siguiente serie de conclusiones y reflexiones para un posterior desarrollo legislativo o de políticas económicas:

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

- La financiación bancaria frente a la financiación a través de patrimonio o de mercados financieros de deuda, encuentra un nicho de expansión en los negocios más arriesgados y en las empresas pequeñas debido al nivel de experiencia del sector bancario en seleccionar los riesgos y en la cercanía a la operativa diaria de sus clientes.
- La dependencia de la financiación bancaria para financiar las inversiones hace aumentar la profundidad y duración de las crisis económicas, al reducir la inversión en activos fijos no financieros cuando la financiación bancaria se retrae, que son motores de resultados futuros.
- Todo ello se amplifica en los casos en que el shock de la crisis económica, tiene su origen en el sector financiero.
- El efecto de las crisis en cada tipo de empresa se ve influenciado significativamente por el entorno legislativo y financiero de cada país: su marco institucional.
- La transparencia de la información financiera y la protección institucional de los accionistas e inversores permite disminuir el nivel de dependencia de la financiación bancaria.
- El desarrollo de mercados financieros de deuda y acciones permite acceder a fuentes de financiación alternativas a la bancaria.
- La efectiva supervisión bancaria en términos de riesgos asumidos, reduce el riesgo de crisis de origen bancario.
- El nivel de corrupción diluye el nivel percibido de cualquier grado de protección institucional que se pueda poner en práctica. La calidad del sistema judicial (rapidez en resolver los litigios por incumplimiento de pagos de deuda), y un adecuado marco legislativo estable (protección

efectiva y eficiente del acreedor) incrementan ese nivel percibido.

Todas las conclusiones obtenidas de investigaciones realizadas utilizando la base de datos BACH, permiten revisar las circunstancias de las empresas de cada país y de sus marcos institucionales para mejorarlos y prevenir o minimizar los efectos y consecuencias las futuras crisis.

BIBLIOGRAFÍA

- Bank for the Accounts of Companies Harmonized OUTLOOK # 3 Developments in the Deleveraging Process of European Companies: Some Effects on the Asset Side (October 2015)
- Bibliografía de publicaciones usando base de datos BACH disponible en https://www.bach.banque-france.fr/index.php?page=telechargementFile&file=BACH_Bibliography_201604.pdf
- Buca, Andra and Vermeulen, Philip, Corporate Investment and Bank-Dependent Borrowers During the Recent Financial Crisis (October 2015). ECB Working Paper No. 1859. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2707562>.
- Chava Sudheer and Amiyatosch Purnanandam, 2011, "The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers, Journal of Financial Economics, 99, 116-135.
- De Miguel, A., & Pindado, J. (2001). Determinants of capital structure: new evidence from Spanish panel data. Journal of corporate finance, 7(1), 77-99.
- Diamond, D. W. (1989). Reputation acquisition in debt markets. The journal of political economy, 828-862.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. Journal of financial Economics, 84(2), 299-329.
- Giannetti, M. (2003). Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices.

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140

- Journal of Financial and Quantitative Analysis, 38(1), 185-212.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S.C. and N.S. Majluf (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information Investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Peek, Joe and Eric Rosengren, 2000, "Collateral damage: effects of the Japanese bank crisis on real activity in the United States", *The American Economic Review*, March, 30-45.
- Report 2013: Products and Services of the European CBSOs, April 2013
- Statistics Paper Series n° 11 European Central Bank, BACH Working Group, September 2015.
- VENANZI, D., NACCARATO, A., ABATE, G.: «Does the country effect matter in the capital structure decisions of European firms», Paper prepared for the European Financial Management Association Annual Meetings, June 2014 disponible en http://www.efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2014-Rome/papers/EFMA2014_0157_fullpaper.pdf
- Wald, J. K. (1999). How firm characteristics affect capital structure: an international comparison. *Journal of Financial research*, 22(2), 161-187.

Gustavo Calvo

La base de datos BACH: qué podemos aprender de los datos contables comparados de las empresas no financieras europeas durante la pasada crisis

BACH data base: What can we learn from last crisis compared accounting data of European Non-financial companies

Análisis Financiero n° 131. 2016. Págs.: 126-140