

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE CARTAGENA

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA EMPRESA

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

TRABAJO FIN DE GRADO



**LAS RELACIONES ENTRE EMPRESAS Y ENTIDADES
FINANCIERAS DE LA REGIÓN DE MURCIA**



Alumna: ANA SANMARTÍN PADILLA

Director: GINÉS HERNÁNDEZ CÁNOVAS

Julio 2012

INDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. MARCO TEÓRICO Y EVIDENCIA EMPÍRICA.....	7
3. EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO.....	11
4. RESULTADOS.....	16
5. CONCLUSIONES.....	22
6. BIBLIOGRAFÍA.....	24

RESUMEN

Este trabajo analiza si las características de las relaciones entre banco y empresa afectan en la disponibilidad de crédito. Para ello consideramos que la crisis económica actual, Ha provocado que el crédito haya disminuido, pero no todas las empresas se han visto afectadas en los mismos niveles. Encontramos que una relación estrecha entre bancos y empresa puede mitigar el efecto de la crisis ya que las empresas tendrán una mayor disponibilidad de crédito, por que disminuye la información asimétrica y con ello la selección adversa y el riesgo moral.

ABSTRACT

This paper analyzes if the banking relationship characteristics It'll affect to the availability of credit. We consider the economic crisis that there are nowadays, which has resulted that the credit has decreased but not all firm have been affected at the same levels. We find that a close relationship between banks and firms can mitigate the crisis effect because the firm will have a greater availability of credit because decrease the assymetric information therefore the adverse selection and the moral hazard.

1. INTRODUCCIÓN

Teniendo en cuenta que los bancos son la mayor fuente de financiación externa de las empresas, y considerando la relación que ambos mantienen, vemos la importancia de analizarla. Teniendo en cuenta además la información que se puede extraer en este sentido.

Otro aspecto relevante son las características de dichas relaciones, dado que esto es un punto clave para conocer el acceso a la financiación que tienen las empresas, por la influencia que puede llegar a tener en este aspecto.

Se debe tener en consideración también, que es posible que en el tipo de relaciones que tienen bancos y empresas, influyan factores como por ejemplo el tamaño de la empresa de que se trate, su antigüedad, la visión del empresario, así como otras características económicas y financieras. Sin dejar de lado algunos factores externos como la zona geográfica en la que se encuentren tanto la empresa como la entidad financiera, o algunos factores demográficos que puedan influir en su funcionamiento.

Cabe destacar en primer lugar, que la gran mayoría de las empresas existentes en nuestro país, se encuentran dentro del grupo de las denominadas “PYMES” que engloba a pequeñas y medianas empresas, que van desde solo 2 o 3 trabajadores, hasta empresas con 150. En tanto, suelen ser este tipo de empresas las que mayor dependencia tienen de los bancos, ya que frecuentemente tendrán mayores necesidades de financiación. Por ejemplo, no podrán ponerse en marcha proyectos de inversión, a pesar de ser atractivos e incluso rentables, de no ser que la empresa en cuestión consiga una adecuada fuente de financiación, como puede ser un préstamo a largo plazo de una entidad financiera.

Existen dos conceptos fundamentales de gran relevancia cuando se tratan las relaciones entre banco y empresa. Además de que influyen en tales relaciones, y suelen ser un condicionante de las mismas. Tales conceptos son conocidos como selección adversa y riesgo moral; y ambos son una causa de la asimetría de información existente entre ambos.

Diversos autores han tratado estos problemas (Boot 2000; Behr, Entzian y Güttler, 2010; Chava y Purnanandam, 2009). Llegando a demostrar en sus estudios que una posible solución para mitigar los mismos, sea mantener una relación duradera entre bancos y empresas.

En primer lugar entendemos por asimetría de información dentro de las relaciones entre bancos y empresas, a la diferencia de información existente entre ambas partes. Se produce debido a que la empresa es quien verdaderamente tiene acceso a la información veraz sobre su situación real, tanto económica como financieramente. En cambio el banco dispone solamente de la información que su cliente desee mostrarle, además de la información pública disponible y se ve limitado por este motivo, lo cual es una importante desventaja para ellos. Esta falta de información por parte de las entidades financieras les lleva a la dificultad de valorar los proyectos de inversión anteriormente mencionados. Siendo esto desfavorable para las empresas, ya que provoca que estas no puedan disponer de la financiación precisa para llevar a cabo sus inversiones.

La selección adversa, entendida como una selección negativa, se produce por la información imperfecta o incompleta de que disponen los bancos acerca de sus prestatarios. Por este motivo podría darse el caso de que el banco seleccione por ejemplo, un cliente insolvente. Lo que genera una gran incertidumbre que condiciona las relaciones que este tiene con sus clientes y la financiación que les proporcionan (Detragiache et al. 2000).

El riesgo moral es la otra importante consecuencia de la asimetría de información, y está basado generalmente en la manera de actuar que tienen las empresas con la financiación de que disponen. Existe la posibilidad de que su comportamiento difiera si saben que realmente están aislados de las consecuencias de sus acciones, del que tendrían si estuvieran expuestos directamente a las mismas. Por ejemplo, es posible que una empresa no haga buen uso de los recursos obtenidos por parte una entidad financiera. Debido a que es conocedora de que en caso de tener alguna pérdida económica, no la asumiría ella misma, si no el banco que le preste tal cantidad.

Ahora teniendo en cuenta toda la literatura existente al respecto, vamos a estudiar, para empresas de la Comunidad Autónoma de la Región de Murcia como la relación que las mismas tienen con sus prestamistas afecta o no, a su acceso a la financiación. Esto lo haremos considerando los problemas expuestos anteriormente de selección adversa y riesgo moral, y estudiaremos como una relación más estrecha entre prestamistas y prestatarios puede mitigarlos, consideramos en este sentido, que una duración será mas estrecha, cuanto más duradera sea y concentrada esté.

El trabajo continua con una mención al marco teórico relevante que trata las relaciones de las empresas con los bancos. Seguidamente se incluye una breve explicación de los datos de que disponemos, donde se expone la metodología empleada para obtener los mismos, sus características y el significado de algunos de los resultados obtenidos. A continuación se incluye el cuarto apartado, donde se lleva a cabo un análisis del crecimiento del crédito para el periodo analizado, considerando las estratificaciones de la muestra realizadas. Seguidamente, el apartado cinco incluye los resultados obtenidos mediante un modelo de análisis planteado considerando una serie de variables relevantes. Y por ultimo se incluyen las conclusiones halladas con todo el estudio realizado.

2. MARCO TEORICO Y EVIDENCIA EMPÍRICA

Como se indicaba previamente, diversos estudios han tratado las relaciones entre bancos y empresas considerando la asimetría informativa. Así Petersen y Rajan (1994) estudian los beneficios que una empresa, como prestatario, puede obtener de una relación estrecha con sus prestamistas. Para ello utilizan una encuesta del año 1988 y 1989, que incluye datos de empresas americanas. Para medir el efecto que las relaciones entre bancos y empresas tienen en el acceso a la financiación, consideran las características de la financiación de las empresas de la muestra, relacionándolos con algunas características de las empresas como el tamaño, la edad, o el sector al que pertenecen. Todo con el fin de analizar las relaciones entre bancos y prestatarios, concluyendo finalmente que la construcción de una relación sólida entre ambos aumenta la disponibilidad de financiación por parte de estos últimos.

Por otra parte Behr, Entzian y Güttler (2010) realizan diversas aportaciones en este sentido, concretamente estudian en el 2010, con datos de un país en vías de desarrollo como Mozambique, como las relaciones entre bancos y prestatarios afectan a las condiciones de un crédito. Consideran los problemas citados anteriormente de selección adversa y riesgo moral, además proponen la solución ya contemplada anteriormente para solucionarlos. Y concluyen que una relación duradera reduciría la asimetría informativa, debido a la información que los bancos son capaces de extraer de las relaciones con sus clientes. Por consiguiente señalan que las empresas que tengan una relación más duradera con su principal entidad financiera tendrán un mejor acceso al crédito y en mejores condiciones. Para llegar a esto estudian si las empresas aumentan la probabilidad de su acceso al crédito, aumentando la duración

de las relaciones de estas con sus prestatarios, y finalmente concluyen que realmente así es.

Ahora viendo las relaciones bancarias desde otro punto de vista, y considerando la competencia existente en el mercado de crédito, Presbitero y Zazzaro (2010) estudian la relación entre la competencia del mercado y la capacidad de financiación de los bancos. Para ello llevan a cabo un estudio, con datos de empresas Italianas dedicadas a la producción. Estos autores afirman que por el hecho de la competencia existente entre bancos, esto puede llevarles a orientarse a un tipo de prestatario u otro, con la consiguiente ventaja o desventaja que esto tiene para los prestatarios. La concentración del mercado también puede influir en las relaciones de bancos con prestatarios. En este trabajo se pone de manifiesto la jerarquía del mercado bancario. Si el mercado está muy jerarquizado, significa que está liderado por unos cuantos bancos con elevado poder de mercado, este hecho favorece la relación entre bancos y empresas. En cambio, cuando existen gran cantidad de pequeñas sucursales y de pequeños bancos, aumenta la competencia interbancaria y por tanto hay menor concentración del mercado de crédito, afectando a la relación entre bancos y empresas. Pero cabe considerar el hecho de que los pequeños bancos tienen un aspecto positivo respecto de los grandes. Ya que suelen tener una relación más cerrada y cercana, por lo que se enfrentan a una menor asimetría de información, teniendo por consiguiente menores problemas de selección adversa y riesgo moral. Esto representa una gran ventaja para este tipo de bancos.

Pero el acceso a la financiación que tienen las empresas, puede estar influenciado por diversos aspectos, uno de ellos puede ser la situación económica en la que se encuentre el país en el que operan. Concretamente y debido a la importancia de la crisis financiera actual, Chava y Purnanandam (2010) consideran un aspecto tan relevante como este para estudiar las relaciones de los bancos con las empresas. Llevan a cabo un estudio del efecto de la crisis bancaria en bancos y prestatarios. Para ello considerando los efectos del sistema bancario de Estados Unidos, durante la crisis rusa de 1998, ya que muchos bancos estadounidenses tuvieron gran exposición a la misma, sufriendo elevadas pérdidas de capital, lo que afectó a su capacidad para la concesión de préstamos. Este hecho influyó lógicamente a las empresas, pero se observa que no todas se ven afectadas en los mismos niveles. Ya que finalmente demuestran que dependiendo de la relación que las empresas tengan con sus bancos, se verán en mayor o menor medida afectadas por este impacto. Distinguen entre empresas que son dependientes de los bancos, es decir, empresas que no tienen

acceso a otras fuentes de financiación; de las que en cambio no son dependientes de los bancos y que por tanto tienen acceso a otras fuentes de financiación alternativas como el mercado de capitales, cuya actividad se mantenía en niveles normales a pesar de la crisis. Por esto hallan que las empresas dependientes tienen mayores pérdidas y menor beneficio de explotación que las segundas durante este periodo de crisis. Ahora bien, una empresa banco-dependiente que tenga garantías puede ver aumentado su crédito en tiempos de crisis si mantiene una relación estrecha con su banco.

Como podemos concluir con el estudio de la teoría, la vinculación entre bancos y empresas es un factor determinante en el acceso a la financiación, por lo que en el presente trabajo estudiaremos tal aspecto. En este sentido De Mitri, Gobbi y Sette (2010) estudian las relaciones de crédito en época de crisis. Utilizan datos de una muestra representativa de empresas italianas y aprecian que las empresas pueden verse beneficiadas por el hecho de mantener una relación duradera con sus prestatarios, debido a la posibilidad que tienen de adquirir información durante este tiempo. Siendo posible que empresas que mantienen relaciones duraderas, sufran menos restricciones en el acceso a la financiación en tiempos de crisis. Ya que una relación duradera implica que el banco obtenga mayor información acerca de su prestatario, reduciendo así los problemas de selección adversa y riesgo moral. Es una ventaja para las empresas, aún en situación de crisis financiera, cuando se producen restricciones financieras a nivel general. Ya que se ven menos perjudicadas y tienen menores restricciones de crédito. Pero no podemos dejar de lado que esto depende también de la opción que tome cada empresa, ya que es posible que opte por ejemplo, por diversificar sus deudas, con todo lo que ello conlleva. Concluyen además que empresas que tienen relaciones con un pequeño número de bancos tienen también menores restricciones en el acceso a la financiación, que empresas que tienen relaciones de préstamo con gran cantidad de entidades financieras.

3. DATOS

Los datos tratados en el presente trabajo se obtienen de una encuesta realizada a las empresas de la Región de Murcia en el año 2009, a los que añadimos información económico-financiera procedente de la base de datos SABI. La encuesta se realiza por iniciativa del Instituto de Fomento de la Región de Murcia para el Observatorio de la Pequeña y Mediana Empresa, que se dedica a la investigación de las empresas murcianas. Este observatorio tiene la finalidad de acercar sus hallazgos a los

empresarios, de manera que puedan serle útiles para en el transcurso de su actividad. La encuesta incluye información sobre las características generales de estas empresas, como el grado de internacionalización, el grado de innovación y el desarrollo, así como de la evolución del rendimiento de estas empresas y otros aspectos que puedan resultar de interés.

La encuesta se realizó mediante un cuestionario, dirigido a los gerentes de una muestra representativa de las empresas de la Región de Murcia. Cabe considerar que se han eliminado empresas de menos de 5 trabajadores. Disponiendo de este modo, de una muestra compuesta por un total de 900 empresas murcianas.

Las empresas han sido estratificadas por las comarcas generalmente aceptadas dentro de la Región de Murcia. Por otro lado se han dividido por tamaños en micro, pequeñas y medianas empresas. Además de realizar una división por sectores de actividad a los que se dedican las mismas, que son industria, construcción y servicios.

El tamaño de la muestra, fue determinado de forma que se minimizaran los errores, con un nivel de confianza del 95%. La encuesta fue llevada a cabo por una empresa dedicada a la consultoría en Murcia, llamada Consultores CSA. Fue realizada concretamente el periodo comprendido entre Abril y Julio de 2009.

Además de los datos obtenidos de la encuesta, para las empresas participantes se han obtenido los datos financieros. Estos han sido extraídos de la base de datos SABI, elaborada por la empresa española responsable de bases de datos llamada Informa D&B, junto con Bureau Van Dijk, responsable del tratamiento y análisis de datos. Esta es una importante base de datos de análisis financiero de empresas españolas. Para crearla hacen uso de la información disponible de las empresas en los registros mercantiles españoles.

En primer lugar, la tabla 1, contiene información sobre los estadísticos descriptivos de las empresas de la Región de Murcia. Estos nos ayudan a conocer la situación económico-financiera de las mismas¹. Dicha tabla nos informa sobre el grado de capitalización. Que lo medimos como cociente entre los recursos propios de la empresa y su total de activos. Esta ratio nos indica el porcentaje que representan los recursos propios de una empresa, con respecto de su activo. Obteniendo un resultado del 37% como valor de la media.

Tabla 1. Estadísticos Descriptivos en 2008

¹ La descripción de esta, y el resto de variables consideradas se muestra en la tabla 2.

LAS RELACIONES ENTRE EMPRESAS Y ENTIDADES FINANCIERAS DE LA REGIÓN DE MURCIA

Variables	Media	Mediana	Numero
Balance de las empresas			
Capitalización	0.37	0.33	673
Rentabilidad Financiera	-0.051	0.060	673
Rentabilidad Económica	0.075	0.136	673
Proveedores	0.04	0	673
Corto Plazo	0.751	0.822	673
Ventas (IR)	0.833	0.85	602
Activos	8121554	2106602	673
Relación de las empresas con el mercado de crédito			
Endeudamiento total 2007	5678578	1281340	750
Endeudamiento total 2008	5027181	1267838	673
Endeudamiento total 2009	5200373	1202346	636
Número de bancos	4.3	4	862
% empresas que trabajan con un solo banco	5.8		
Duración de la relación con el banco principal (años)	16.81	15	855
Porcentaje de empresas cuya relación con el banco principal es mayor a 6 años	91.58		

Tabla 2. Descripción de las variables utilizadas

Variables	
Grado de Capitalización	Recursos propios/Activo total
Rentabilidad Financiera	Resultado ejercicio/Recursos propios
Rentabilidad Económica	Rentabilidad económica/Valor añadido
Corto Plazo	Deuda a corto plazo/(Deuda total)
Proveedores	Crédito proveedores/Ventas
Colateral	Inmovilizado material/Activo total
Ventas (IR)	Ventas en t+1/Ventas en t
Número de bancos	Logaritmo neperiano(1+número de bancos)
Duración de la relación	Logaritmo neperiano(1+duración de la relación)

Por otro lado obtenemos el valor de la rentabilidad financiera (ROE) de las empresas de la Región de Murcia. Que nos indica el porcentaje de rendimiento obtenido de una empresa sobre sus fondos propios, es decir, el rendimiento del capital invertido. En este sentido, encontramos que las empresas murcianas tienen en media una rentabilidad financiera de -5.1%. Lo cual señala que en termino medio, por cada 100€ invertidos, pierden alrededor de 5€. Esto nos hace eco de una mala situación en cuanto a rentabilidad financiera, los inversores además de no estar percibiendo beneficios, están soportando pérdidas. Es posible que esto sea debido a que las

empresas no estén gestionando correctamente los recursos de que disponen, ya que la rentabilidad financiera mide la eficiencia de los recursos financieros de la empresa. Concluimos que este hecho es desfavorable para las empresas de la muestra, y que puede provocar que tengan dificultades de acceso a financiación.

Se analiza también el porcentaje que representa la rentabilidad económica de las empresas, pero relacionándola con el valor añadido total de las mismas. Si entendemos que la rentabilidad económica mide la eficiencia del ciclo de explotación de las empresas. Consideramos el valor añadido, como el valor adquirido por los bienes o servicios dentro del proceso productivo de la empresa. Y relacionamos ambos conceptos, obtenemos un valor medio de un 7.5%, ascendiendo la mediana a un 13.6%.

Se incluye también el porcentaje que representan los créditos recibidos por parte de proveedores respecto del total de las ventas. Este porcentaje asciende a un 4%. Lo cual nos informa de que la cantidad de financiación que reciben por parte de proveedores, considerando el total de las ventas que realiza la empresa, no es demasiado elevada. Ya que las empresas de la muestra no tienen un elevado porcentaje de deudas con proveedores respecto del total de sus ventas. Y si consideramos este resultado de manera aislada, entenderemos que las empresas no deben tener dificultades para hacer frente a sus obligaciones de pago con proveedores.

En cuando al porcentaje de crédito a corto plazo que tienen las empresas de la muestra, respecto del total. Vemos como presentan un elevado grado de endeudamiento a corto plazo respecto del total del mismo, debido a que representa un 75.1%. Este elevado endeudamiento a corto plazo puede deberse a que, como veremos a continuación, la mayoría de las empresas de la muestra son PYMES, y generalmente recurren a este tipo de financiación en mayor medida. Esto influirá negativamente en ellas, ya que es posible, que como consecuencia de ello tengan dificultades para hacer frente a sus obligaciones de pago. Considerando que las deudas con proveedores no eran demasiado elevadas, podemos deducir que el elevado endeudamiento a corto plazo se debe a otro tipo a otro tipo de fuentes de financiación, como por ejemplo pólizas de crédito o similares.

Ahora analizando la variación de las ventas de las empresas de la muestra, vemos como estas han disminuido en un 17% en el periodo transcurrido entre el año 2008 y 2009. Esto era de esperar debido al contexto económico que las rodeaba en el periodo analizado. Se incluye además su volumen medio de activos, que esta

alrededor de 8 millones de euros, lo cual refuerza el hecho que ya conocemos, de que casi la totalidad de las empresas analizadas son pequeñas y medianas empresas...

La tabla 1 contiene asimismo información de algunos estadísticos referentes a las relaciones de las empresas de la muestra con sus bancos. Observando estos datos podemos examinar como ha evolucionado el endeudamiento de las empresas de la Región de Murcia. Obtenemos datos de 2007 a 2009. Primero para todo el periodo considerado, se observa que ha caído el endeudamiento de 5.678.578€ a 5.200.373€ y esto supone alrededor de un 1%. Este porcentaje no es demasiado significativo, pero analizando la variación año a año, vemos como en el periodo transcurrido de 2007 a 2008, el endeudamiento ha pasado de 5.678.578€ a 5.027.181€, lo cual supone alrededor de un 11% de caída. Esta disminución es relevante considerando que se ha producido en corto periodo de tiempo. Como ya sabemos esto se debe a que en este periodo fue cuando se inició la crisis financiera, que produjo una consiguiente restricción del crédito por parte de las entidades financieras. Ahora en el siguiente periodo entre 2008 y 2009 cabe destacar que se ha producido un leve aumento del endeudamiento total de las empresas. Esto puede deberse a un aumento del endeudamiento a corto plazo de las mismas considerado anteriormente. Ahora bien, un aspecto destacable se encuentra de observar el total de activos en 2008 y el total del endeudamiento para ese mismo. Concluimos así que las empresas pueden hacer frente a sus deudas con sus activos, ya que la liquidez a largo plazo es favorable

En cuanto al número de bancos con los que se relacionan las empresas de la Región, concluimos que en término medio no trabajan con un elevado número de ellos, ya que la media asciende a 4.3 relaciones bancarias. Además, observando la duración de tales relaciones, vemos que en término medio mantienen relaciones duraderas. Esta alcanza los 16.81 años y gran cantidad de ellas tienen una relación de más de 6 años con su principal banco, un 91.58% concretamente. Analizaremos más adelante si este aspecto es realmente influyente en el acceso a la financiación que tienen las empresas de la muestra.

La tabla 3 incluye otro tipo de estadísticos descriptivos que están basados en la composición de la muestra, según la estratificación de los datos llevada a cabo. Por un lado se han dividido las empresas de la muestra por tamaños. Considerando desde microempresas hasta empresas grandes. Se puede afirmar, que como se venía observando, más de la mitad de las empresas de la muestra son PYMES ya que alcanzan alrededor del 70%.

Tabla 3. Estadísticos Descriptivos: composición de la muestra

Grupo	Número de empresas	Grupo	Número de empresas
Localización	863	Tamaño	863
Comarca del Altiplano	89	Microempresas	127
Valle del Guadalentín	143	Pequeñas	364
Campo de Cartagena y Mar Menor	189	Medianas	105
Comarca de Murcia	253	Grandes	267
Noroeste y Río Mula	83	Sector	863
Vega del Segura	106	Industria	428
Clasificación	673	Construcción	94
Solventes	342	Servicios	341
Vulnerables	164		
Arriesgadas	167		

Por otro lado, considerando la actividad a la que se dedican, vemos que casi la mitad de se dedican a la industria, cerca del 40% son empresas dedicadas a servicios y solo un 10% se dedican la construcción. Se incluye aquí también, una clasificación dependiendo que las empresas de la muestra sean arriesgadas, vulnerables o solventes. En este sentido se observa que el 50% de las empresas encuestadas son empresas solventes, lo cual es un dato positivo si consideramos el contexto actual que las rodea.

Se han dividido además las empresas de la muestra considerando la localización de las mismas, el territorio se ha dividido en las comarcas generalmente aceptadas dentro de la Región de Murcia. Considerando esta clasificación vemos como el Campo de Cartagena y Mar Menor, junto con la Comarca de Murcia abarcan un 21.9% y un 29.31% del total de empresas de la Región respectivamente. Por lo que entre ambas zonas geográficas se encuentra el 50% de las empresas de la muestra, esto está dentro de la normalidad, debido a que en estas zonas es donde se concentra la mayor parte de la actividad empresarial de la Región.

4. EL CRECIMIENTO DEL CRÉDITO

Ahora, conociendo el hecho de que las empresas de la Región de Murcia, al igual que ocurre con el resto de empresas españolas, han sido víctimas de la actual crisis económica en la que se encuentra el país. Y las PYMES son como ya sabemos, el tipo de empresas más numerosas de la muestra, que generalmente serán más vulnerables ante situaciones de inestabilidad. Este hecho, seguido de una restricción del crédito a la que se han enfrentado, ha dificultado lógicamente el funcionamiento

de las mismas. La demanda de crédito ha disminuido y también lo ha hecho la oferta. Pero hay que destacar el hecho de que independientemente de la situación económica actual, existen unas empresas que se han visto afectadas en mayor medida que otras.

Encontramos empresas que han visto reducidas sus posibilidades de acceso a crédito en mayores niveles. En cambio otras han logrado incluso aumentarlas. Lo cual crea la necesidad de estudiar cuales son las causas de esta circunstancia. Basándonos ahora en la teoría mencionada anteriormente, podemos prever que quizás la relación que las empresas tienen con sus bancos pueda crearles una ventaja o desventaja, a la hora de acceder a la financiación.

La tabla 4 contiene la proporción del total de empresas de la muestra, que han visto aumentados sus créditos para el período de estudio, que va desde el año 2006 hasta el 2009. Tenemos por un lado, el porcentaje de empresas que han visto aumentado su crédito, del total de las empresas de la muestra. Y por otro lado se consideran este crecimiento para las empresas dependiendo de que sean microempresas o grandes empresas, y por último según sean empresas solventes o arriesgadas.

Tabla 4. Porcentaje de empresas con crecimiento del crédito positivo

	Crédito>0 (%)				
	Total muestra	Micro empresas	Grandes empresas	Empresas solventes	Empresas arriesgadas
2008-09	39.20	40.20	33.33	38.44	43.70
2007-08	44.25	46.85	43.75	43.16	43.31
2006-07	54.86	59.71	48.11	51.50	57.43

Se encuentra en primer lugar, que entre el año 2006 y 2007 un 54% de las empresas de la muestra aumentaron su crédito, pero este porcentaje es cada vez menor. En el periodo comprendido entre 2007 y 2008, este porcentaje descendió hasta un 44%, llegando a ser 39.20% para el último año del estudio (2008-09).

Ahora bien, considerando las denominadas microempresas, lógicamente, también ha disminuido el porcentaje de estas cuyo crecimiento de crédito era positivo pasando de un 59.71% en el primer periodo analizado, a un 40.20% para el año 2008-09. Esto quiere decir que ha disminuido casi en un 20% en las pequeñas empresas que tienen un crecimiento positivo del crédito. Siendo esta disminución ligeramente superior que para el total de la muestra. En cambio en las empresas consideradas como grandes, ha pasado de un 48.11% a un 33.33%. Que como podemos observar, la

disminución es menos significativa y más similar a la del total de la muestra, a pesar de ser las PYMES las más numerosas dentro de la misma...

Por otro lado, las empresas consideradas arriesgadas con un crecimiento positivo del crédito, han pasado de un 57.43% a un 43.70%. Disminución curiosamente similar que la de las empresas solventes, que han pasado de un 51.50% a un 38.44%.

Hemos de considerar que en este trabajo utilizamos dos medidas principales del crecimiento del crédito, el porcentaje de empresas con crecimiento positivo del crédito y la variación del crédito con respecto el total de activos de las empresas.

Así la tabla 5 contiene estadísticos descriptivos, referentes al crecimiento del crédito normalizado de las empresas de la muestra. La primera columna incluye la variación del crédito con respecto del total de activos que como ya sabemos, la utilizamos para medir el crecimiento del crédito.

Tabla 5. Estadísticos descriptivos: El crecimiento de crédito normalizado 2008-09

	Variación de crédito/ Activos (%)	Tasa de crecimiento de crédito (%)
Mean	-2.562	-1.183
P25	-10.71	-20.73
Median	-3.386	-5.885
P75	5.126	7.984

Tras observar esta tabla, vemos que los resultados obtenidos son negativos, ya que en término medio, las empresas de la muestra, tienen un crecimiento del crédito negativo.

Ahora la segunda columna, que indica la tasa de crecimiento del crédito. Las empresas de la muestra tienen, en media, una tasa de crecimiento de crédito ligeramente negativa del 1.18%. En este sentido, considerando las divisiones en percentiles que se han realizado, vemos como el 25% de los que mas disminución en el crédito padecen se enfrentan a un 20%, en cambio el percentil 75 muestra un crecimiento positivo del crédito, ascendiendo este a un 7.9%. Señalando esto, lo que se venía comentando, de que el crecimiento del crédito varía dependiendo de cada circunstancia. De ahí la importancia de analizar tales circunstancias.

Seguidamente, la tabla 6 nos muestra el porcentaje de empresas con crecimiento positivo del crédito, considerando las clasificaciones realizadas con las empresas de la muestra como ya se hacía en la tabla 4. Además de incluir la otra medida utilizada del crecimiento del crédito, para los distintos tipos de empresas de la

muestra. Encontramos que todas las empresas, independientemente de sus características, han visto disminuido su crédito.

Tabla 6. Porcentaje de empresas con crecimiento positivo y el porcentaje promedio del crédito 2008-09

	Crédito>0(%)	Variación de crédito/ Activos(media)
Total de la muestra	39.20	-0.026
Micro empresas	40.20	-0.035
Grandes empresas	33.33	-0.02
Empresas solventes	38.44	-0.019
Empresas arriesgadas	43.70	-0.029
Empresas que trabajan con un solo banco	53.13	-0.006

Los resultados de la segunda columna muestran que para todas las divisiones realizadas con la muestra, el crecimiento del crédito alcanza un valor negativo. Esto se debe a que el crédito ha disminuido para todas las empresas de la muestra, a pesar de que se ha producido un aumento en el endeudamiento de las mismas. Pero la disminución del crédito difiere dependiendo del tipo de empresa de que se trate. Las empresas pequeñas obtienen una reducción del crédito mayor que la media, esto puede deberse a que habitualmente son las que más dificultades tienen en su acceso a la financiación. En cambio, las empresas grandes, reducen su crédito en menor medida que el total de la muestra al igual que ocurre con las empresas consideradas solventes. Esto puede deberse a las mayores garantías que este tipo de empresas pueden ofrecer a sus prestamistas. Además las empresas consideradas como arriesgadas, obtienen una disminución del crédito similar a la media. Y el dato más relevante en este cuadro, es la insignificante disminución del crédito de empresas que tienen relación con una sola entidad financiera. Ya que es mucho menor que para el resto de clasificaciones de las empresas de la muestra. Este hecho, pone de manifiesto los beneficios que las empresas pueden obtener de una relación bien construida con sus proveedores de capital, pero analizaremos en lo que sigue si finalmente este aspecto es influyente en el crecimiento del crédito.

Ahora bien, la tabla 7, considera la media del crecimiento del crédito en el periodo transcurrido entre 2008-2009, como una medida de la relación que las empresas de la muestra tienen con su banco principal. Destacamos en primer lugar que todas las empresas, al igual que en la tabla previa, independientemente del número de años de duración de la relación, obtienen un crecimiento de crédito negativo.

Tabla 7. Crecimiento promedio del crédito en 2008-09 como una función de la duración de la relación con el banco principal

Duración en años	Variación crédito/Activos (media)	Número
Hasta 6 años	-0.042	66
De 7 a 10 años	-0.053	112
11 a 15 años	-0.026	144
16 a 20 años	-0.007	111
20 a 30 años	-0.018	116
30 a 80 años	-0.005	53

Analizando los resultados vemos como las empresas con una relación de menos de 6 años se enfrentan a una disminución del crédito del 4.2%. El siguiente escalón se encuentra entre los 7 y 10 años, donde las empresas que mantienen una relación con tal duración se enfrentan a una disminución del crédito mayor, pero no hay una diferencia especialmente relevante ya que la disminución es de un 5.3%. Se observa incluso, que a medida que aumenta el número de años de la relación entre banco y empresa, la disminución del crédito es menor, hasta tal punto que las empresas con una relación de entre 30 y 80 años, apenas ven disminuido su crédito. Este hecho sugiere, de nuevo, que las empresas se verán beneficiadas por el hecho de tener una relación de duradera con sus principales bancos, ya que tal duración permite estrechar lazos entre ambos, este hecho se traduce en una menor restricción del crédito a la que se enfrentan.

La tabla 8 incluye la media de crecimiento de crédito para el periodo analizado, que es 2008-2009, pero como una función del número de relaciones bancarias de las empresas de la muestra. Por tanto, se dividen el número de relaciones bancarias, desde 1 hasta 8 en adelante. Con esta tabla tenemos la posibilidad de analizar si las empresas con mayores o menores números de relaciones tienen mayores o menores restricciones en el crédito por este motivo. Observamos que las empresas con 1 sola relación bancaria, representan un pequeño porcentaje del total de las empresas de la muestra pero que la disminución del crédito a la que enfrentan es muy baja, solo del 0.6%. Ahora se puede observar que las empresas que mantienen 8 relaciones bancarias, son las empresas más afectadas en la reducción del crédito, ya que se enfrentan casi a un 10%. Seguidamente las empresas con 6 relaciones bancarias padecen un 7.2% de reducción de crédito. Las empresas con 7 relaciones bancarias se enfrentan a un 5.1% de reducción del crédito. Por tanto, podemos ver como varía la reducción del crédito dependiendo del número de relaciones bancarias que las empresas de la muestra mantienen con sus bancos. Tras observar este cuadro,

podemos indicar de nuevo que las empresas que mantienen una sola relación bancaria padecen menores restricciones de crédito y que a rasgos generales, a medida que aumenta el número de relaciones, aumenta también la disminución del crédito. Pero dada la variedad en los datos obtenidos, en principio no podemos afirmar que el número de relaciones bancarias influya ciertamente en el crecimiento del crédito.

Tabla 8. Crecimiento promedio del crédito en 2008-2009 como una función del número de relaciones bancarias

Número de relaciones bancarias	Variación crédito/Activos (media)	Número
1	-0.006	32
2	-0.02	102
3	-0.022	129
4	-0.004	110
5	-0.036	91
6	-0.072	42
7	-0.051	26
8	-0.097	22
>8	-0.005	4

La tabla 9, muestra las empresas con un crecimiento positivo del crédito desde el año 2006 hasta el 2009, pero teniendo en cuenta la división de las mismas que se ha llevado a cabo en base a criterios territoriales. Aunque el porcentaje de empresas con un crecimiento positivo del crédito disminuye para todas las empresas de la muestra, este varía si consideramos la zona geográfica a la que pertenecen. El porcentaje de empresas con un crecimiento positivo del crédito cae en mayores niveles entre 2006-08 que entre 2007-09. Esto puede deberse a que en el año 2008 fue cuando la economía española comenzó a sufrir las negativas consecuencias de la crisis económica y financiera. En cambio dependiendo de las regiones que consideremos esta situación cambia. Por ejemplo en la Comarca del Altiplano la disminución del porcentaje de empresas con un crecimiento positivo del crédito se produce entre los periodos transcurridos entre los años 2006 al 2008. En cambio para el periodo entre 2007 y 2009 este porcentaje aumenta de manera significativa, pasando de un 31.08% a un 45.45%. Este hecho puede deberse a que esta zona esté mejorando su situación y se encuentran el desarrollo en ese periodo. Algo similar ocurre aunque en valores menos significativos, con las empresas de la Vega del Segura.

Tabla 9. Porcentaje de empresas con crecimiento positivo del crédito por localización

	Crédito>0 (%)		
	2008-09	2007-08	2006-07
Total de la muestra	39.20	44.25	54.86
Comarca del Altiplano	45.45	31.08	55.70
Valle del Guadalentín	37.18	54.74	58.77
Campo de Cartagena y Mar Menor	32.09	47.41	45.28
Comarca de Murcia	38.83	40.89	59.03
Noroeste y Río Mula	47.27	55.77	60.61
Vega del Segura	43.21	40	51.58

En cuanto al Valle del Guadalentín, la zona de Noroeste y Río Mula; y en el Campo de Cartagena y Mar Menor, los cambios que se producen en el crecimiento positivo del crédito de las empresas de la muestra que pertenecen a esas zonas, afectan sobre todo al periodo transcurrido entre los años 2007 al 2009, donde el porcentaje de empresas con crecimiento de crédito positivo es mucho mayor. Pero el porcentaje de las empresas de la Comarca de Murcia que obtienen un crecimiento positivo del crédito, sufren unas variaciones diferentes, ya que afectan en mayor medida al periodo comprendido entre 2006 al 2008 y en menor medida al existente entre 2007 y 2009.

La tabla 10 muestra además de los datos de la tabla anterior para el último año transcurrido, 2008-09. Como el porcentaje de empresas con crecimiento de crédito positivo por comarcas ya ha sido comentado anteriormente, nos centraremos en la segunda columna que mide el crecimiento del crédito dependiendo de cada área geográfica, estudiado mediante la variación del crédito con respecto del total de activos. Para todas las zonas geográficas que tenemos, la media del crecimiento del crédito es negativa. De esto, por un lado concluimos que a pesar de que aún existen un porcentaje significativo de empresas en la Región de Murcia que tiene un crecimiento positivo del crédito, el crecimiento del crédito es generalmente negativo. Destacamos al respecto, que la zona geográfica con mayor disminución del crédito ha sido el Campo de Cartagena y Mar Menor con un 5.2%, que además es la zona donde el porcentaje de empresas con crecimiento positivo de crédito es menor, concluyendo así que las empresas de esta zona se han visto más afectadas que el resto. Seguida de esta se encuentra la zona del Valle del Guadalentín, con una disminución del crédito de un 3.5%. Por el contrario, la zona de la Vega del Segura, es la que menor disminución del crédito padece, en esta zona además el porcentaje de empresas que obtienen un crecimiento positivo del crédito es superior al de la media del total de la muestra.

Tabla 10. Porcentaje de empresas con crecimiento positivo del crédito y media del crecimiento de crédito por localización 2008-09

	Crédito>0 (%)	Variación crédito/Activos (media)
Total de la muestra	39.20	-0.026
Comarca del Altiplano	45.45	-0.021
Valle del Guadalentín	37.18	-0.035
Campo de Cartagena y Mar Menor	32.09	-0.052
Comarca de Murcia	38.83	-0.017
Noroeste y Rio Mula	47.27	-0.014
Vega del Segura	43.21	-0.005

5. RESULTADOS

Tras la literatura analizada y después de los datos expuestos previamente, se crea la necesidad de explicar si realmente las relaciones entre banco y empresa afectan a la disponibilidad de crédito. Considerando además las características de tales relaciones, y las propias de las empresas.

Para medir el impacto que las relaciones entre bancos y empresas pueden tener en la disponibilidad de préstamos por parte de estas últimas, mientras controlamos además, sus características específicas y las diferentes zonas geográficas, planteamos un modelo econométrico. El modelo pretende explicar el comportamiento de la variación del crédito considerando una serie de variables explicativas. Puesto que estas variables han sido ya comentadas previamente, ya que aparecen como estadísticos descriptivos en la tabla 1 y la tabla 2 incluye la descripción de cada una de ellas, no se repite tal información. El modelo planteado es el siguiente:

$$\text{Crecimiento del Crédito}_i = \phi (\alpha_0 + \beta_1 \text{Capitalización} + \beta_2 \text{Rentabilidad Financiera} + \beta_3 \text{Rentabilidad Económica} + \beta_4 \text{Corto Plazo} + \beta_5 \text{Proveedores} + \beta_6 \text{Colateral} + \beta_7 \text{Ventas} + \beta_8 \text{Bancos} + \beta_9 \text{Duración} + \varepsilon_i)$$

Tras llevar a cabo la regresión del modelo planteado, por el método de los mínimos cuadrados ordinarios, podremos determinar cual de las variables seleccionadas influye verdaderamente en el crecimiento del crédito de las empresas de la muestra.

Así la tabla 11 muestra la información de la regresión llevada a cabo para analizar el efecto de las diferentes variables consideradas como determinantes en el

crecimiento del crédito y que pueden ayudar a explicar como las relaciones entre banco y empresa, afectan a la cantidad de financiación.

Tabla 11. Regresión

VARIABLES	Variación crédito/ Activos
Constante	-0.165*** (0.062)
Capitalización	0.065 (0.045)
Rentabilidad Financiera (ROE)	0.089*** (0.03)
Margen operativo/Valor añadido (OM_VA)	-0.014 (0.034)
% Crédito a corto plazo/total crédito (SHST)	-0.105*** (0.036)
% Créditos de proveedores/ ventas (TD)	-0.103 (0.066)
Colateral (COLLATERAL)	-0.008 (0.041)
Variación de las ventas (IR)	0.143*** (0.027)
Número de bancos	-0.007 (0.016)
Duración de la relación	0.04*** (0.12)
Observaciones	596
R ² ajustado	0.09

Encontramos que la rentabilidad financiera es una variable significativa, que presenta valor positivo. De esto concluimos a mayor rentabilidad financiera, favorecerá positivamente en el crecimiento del crédito. Esto se debe a que una empresa con elevada rentabilidad financiera, se entenderá en situaciones normales, como solvente y por tanto que podrá hacer frente a sus obligaciones de pago.

Ahora considerando el endeudamiento de las empresas, vemos como la variable que incluye el porcentaje del crédito a corto plazo respecto del total del crédito de las empresas de la muestra, es una variable significativa y que por tanto influye en la variación del crédito. Pero en este caso, presenta un valor negativo, lo cual indica que a mayores porcentajes de crédito a corto plazo respecto del total que tengan las empresas de la muestra, provocará que se enfrente a una disminución del crédito mayor. El endeudamiento a corto plazo, aumentará consiguente el endeudamiento total de las empresas. Y a mayor endeudamiento, mayores dificultades tendrán para acceder al crédito. Ya que esto provocará que los bancos,

concedores de esta circunstancia, sean más reacios a prestar financiación a este tipo de empresas.

La siguiente variable que consideramos relevante, es la variación de las ventas de un periodo a otro. Vemos como es significativa, y con signo positivo. Esto informa de que a mayor crecimiento de las ventas, las empresas presentarán un crecimiento positivo del crédito. Esto puede ser debido a que las empresas que están aumentando sus ventas, consideramos que son empresas que por algún motivo se encuentran en crecimiento, y que por tanto precisarán, en circunstancias normales, una mayor cantidad de financiación. Si la empresa sabe hacer uso de la situación en la que se encuentra, podrá tener mejor acceso al crédito, que le facilitará la financiación del crecimiento que esta sufriendo la empresa.

Utilizamos una variable llamada Seguridad que hace referencia a la cantidad de activos materiales de que dispone la empresa para garantizar sus créditos. Esta variable puede captar el riesgo de la empresa además de capturar también el hecho de que las empresas tengan activos para entregar a sus entidades financieras como una garantía. Aunque para los datos que tratamos, obtenemos finalmente que esta variable no es significativa.

Hemos incluido variables que nos ayudan a describir la estructura de las relaciones que las empresas que tienen con los bancos. Para conocer si influyen verdaderamente en el crecimiento del crédito. Analizamos si el número de relaciones que las empresas tienen con sus bancos, afectan a la disponibilidad del crédito. Obtenemos un valor negativo, lo que indicaría que a mayor número de relaciones bancarias, mayores restricciones de crédito. Pero no se observa ninguna relación entre el número de bancos con los que trabajan las empresas, con referencia al crecimiento del crédito, ya que la variable resulta ser no significativa.

La última variable significativa encontrada es la duración de la relación entre banco y empresa. Tenemos un resultado positivo, lo que señala que las empresas aumentarán su crecimiento del crédito, a medida que aumenta la duración de la relación de esta con el banco. Esta duración puede tener diversos efectos. Por un lado los bancos pueden preferir tener una preferencia por mantener una relación duradera con sus prestatarios, ya que se crea una fidelidad entre ambos. Pero puede darse el caso de que las empresas, como prestatarios, para poder cambiar de prestamista tengan que soportar unos importantes costes de cambio, lo cual les afectará negativamente y crea por el contrario, una ventaja competitiva para el banco de que se trate.

6. CONCLUSIONES

Tras haber llevado a cabo todo el trabajo realizado, tenemos que destacar algunas de las soluciones halladas.

Por un lado, considerando el número de relaciones bancarias que tienen las empresas de la Región de Murcia con sus bancos, consideramos que no trabajan con gran número de entidades financieras, siendo la media cercana a 4 relaciones bancarias. Por otro lado, es interesante el hecho de que pocas empresas mantengan una sola relación bancaria, esto puede deberse posiblemente a la intención que tienen en la mayoría de casos de evitar las desventajas que pueda tener el depender de una sola entidad para el acceso a la financiación, por los costes de cambio que pueden generarles en un momento dado y que ya han sido mencionados previamente.

Ahora bien, estudiando como influye realmente el número de relaciones bancarias en la variación del crédito. Observamos que aunque se considera que a mayor número de bancos, las empresas tendrán mayores restricciones en el crédito, esto resulta finalmente no ser influyente. Por lo que concluimos que realmente el número de bancos con los que trabajan las empresas no afectará al crecimiento del crédito. A pesar de que se ha encontrado anteriormente que aunque solo un pequeño porcentaje de empresas trabajan con una sola entidad financiera, son estas las que se enfrentan a un mayor crecimiento de su crédito. Esto puede ser resultado de la relación estrecha que mantienen bancos y empresa, debido a que la empresa solo mantiene relaciones con una entidad financiera. Pero al no ser el número de relaciones entre banco y empresa una variable significativa, deberemos centrarnos en la duración de la relación que mantienen banco y empresa, sin fijarnos tanto en el número de relaciones bancarias que tenga cada una de ellas.

Las empresas de la Región de Murcia han seguido aumentando su volumen de deuda, aunque cada vez en menores niveles, aun considerando que el periodo en el cual se lleva a cabo el estudio es un período de crisis. Pero la media del crecimiento del crédito es como era de esperar, negativa. Pero analizando las estratificaciones de la muestra realizadas, se observa que la variación del crédito varía dependiendo de en que clasificación nos fijemos. Ya que existen empresas en las que el crédito ha disminuido hasta en un 20%, pero en cambio hay otras en las que este ha aumentando hasta en un 8%. Esto se corrobora con los que veníamos creyendo, de que

independientemente de la coyuntura económica y otros factores que pueden afectar en este sentido, que afectan en todos los niveles. Hay otros factores característicos de cada relación bancaria, que hacen que unas empresas se encuentren en buena situación y otras por el contrario no. Esto se debe a que algunas empresas han sabido aprovecharse de las ventajas que les proporcionan la construcción y el mantenimiento de una relación duradera con sus principales bancos. Considerando que disminuye la asimetría informativa y con ello la selección adversa y el riesgo moral.

Ahora bien, centrándonos en la duración de la relación como un factor que puede ser determinante en el acceso al crédito. Se encuentra que las empresas de la muestra mantienen, en media, una relación duradera con sus bancos. Más del 90% de las mismas mantienen una relación de más de 6 años con sus principales bancos. Considerando que se ha encontrado que a mayor duración de la relación, mayores probabilidades de acceso al crédito tendrá la empresa en cuestión, se observa la importancia que puede llegar a tener el mantener una relación estrecha con sus bancos, debido a las ventajas que ello conlleva. Las relaciones duraderas que mantienen las empresas de la muestra puede ser la causa de que estas aún continúen aumentando su endeudamiento.

Concluimos finalmente que la duración de la relación entre bancos y empresa es un factor clave que disminuye los problemas de asimetría informativa, y que por tanto los bancos, por la mayor seguridad que les proporciona el tener una mayor información de su cliente, tendrán mayor confianza en el y esto finalmente, se traducirá en una ventaja para la empresa, que tendrá mayor disponibilidad del crédito.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Chava, S. y Purnanandam, A (2011) "The effect of banking crisis on bank-dependent borrowers" *Journal of Financial Economics*. Vol. 99. pp 116–135
- Detragiache, E., Garella, P y Guiso, L., (2000) "Multiple versus single banking relationships: theory and evidence" *The Journal of Finance*. Vol.55. nº 3. pp. 1133-1161
- De Mitri, E., Gobbi, G., y Sette, E. (2010) "Relationship lending in a financial turmoil" *Banca D'Italia*
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A. y Maksimovic, V. (2008) "Financing patterns around the world: Are small firms different?" *Journal of Financial Economics* nº89 (2008), pp. 467–487
- Behr, P., Entzian, A. y Güttler, A. (2011) "How do lending relationships affect access to credit and loan conditions in micro lending?" *Journal of Banking & Finance* 35, 2169–2178
- Berger, A. y Udell, G. (1995) "Relationship lending and lines of credit in small firms finance" *The Journal of business*. Vol. 68. Nº 3. Julio 1994, pp. 351-381
- Boot, A. (2000) "Relationship Banking: What Do We Know?" *Journal of Financial Intermediation* nº9, pp. 7–25
- Hernández, G. y Martínez, P., (2005) "Incidencia del número de relaciones bancarias en el endeudamiento de la PYME y sus determinantes" *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXXIV, nº 124, pp.13-43
- Hernández, G. y Martínez, P., (2006) "Efecto de las relaciones bancarias sobre la deuda en las PYMES". *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 15, nº3, pp.9-26
- Iturralde, T., Maseda, A. y San José, L. (2010) "Factores determinantes del número de relaciones bancarias" *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 19, num. 3, pp.113-126
- Ongena, S. y Smith, D., (1997) "Empirical evidence on the duration of bank relationship" *The Wharton Financial Institutions Centre*. University of Pennsylvania.
<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/97/ongena.pdf>
(Fecha última visita 20 de Junio de 2012).
- Petersen, M. y Rajan, R., (1994) "The benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data" *The Journal of Finance*. Vol. 48. Nº 1. Marzo 1994, 3-37

