

INCIDENCIA DO TAMAÑO SOBRE O COMPORTAMENTO FINANCEIRO DA EMPRESA. UNHA ANÁLISE EMPÍRICA CON PEMES GALEGAS¹

LUCÍA BOEDO VILABELLA / ANXO RAMÓN CALO SILVOSA
Departamento de Economía Financeira e Contabilidade
Facultade de Ciencias Económicas e Empresariais
Universidade da Coruña

Recibido: 19 outubro 2001

Aceptado: 31 outubro 2001

Resumo: O presente traballo tenta afondar no comportamento financeiro das empresas tomando como variable de clasificación o tamaño. Existen, para o caso español, traballos relevantes nos que se analizan as características estruturais da composición do pasivo no segmento das pequenas e medianas empresas e a súa diferenza respecto ás de maior dimensión. Ó realizar unha revisión destes estudos co obxectivo de extraer regularidades empíricas, atópanse unha serie de problemas que dificultan a comparación dos resultados entre eles: diferentes criterios empregados para dividi-las empresas por tamaños, diferentes puntos de corte para cada criterio, diferentes modos de construción das variables financeiras estudadas, a dificultade para obter datos cos que realiza-los contrastes empíricos, distintas referencias temporais, etc. Todas estas cuestións son abordadas neste traballo para, posteriormente, acometer un estudo empírico a partir dunha mostra de empresas domiciliadas en Galicia. O obxectivo desta parte é achar diferenzas significativas no comportamento financeiro das empresas clasificadas en grupos construídos a partir da consideración de diferentes criterios relativos ó tamaño e detectar se a variable empregada como criterio de clasificación é relevante á hora de atopar esas eventuais diferenzas. Finalmente, extráense conclusións.

Palabras clave: Estructura de capital / Pequena e mediana empresa / Tamaño.

SIZE INFLUENCE ON THE FINANCIAL BEHAVIOUR OF THE FIRM. AN EMPIRICAL STUDY WITH GALICIAN MEDIUM AND SMALL SIZE FIRMS

Abstract: The present work faces with the financial behaviour of firms according to their size. In Spain, there are several important papers which deal with structural characteristics of the financial mixture in small and medium size firms, and the differences with bigger organizations. When we review these works in order to know patterns, we can find a set of problems which make comparison difficult: different criteria to make a size-based typology, different ways to fix the groups in each criterium, different ways of defining the applied financial measures, problems to get data to test the theoretical models, ... All these situations are faced in this paper before developing an empirical issue with Galician firms. The aim of this part is to disclose significant differences among the size-based groups. This groups are designed using several categorical variables related to size. Another question to solve is if there is any difference on the financial behaviour depending on the used criterium. Finally, some conclusions are proposed.

Keywords: Capital structure / Small and medium size firm / Size.

¹ Este traballo é a síntese de dous documentos de traballo que foron presentados como relatorios no XV Congreso Nacional e XI Congreso Hispano-Francés da Asociación Europea de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM).

1. ASPECTOS PRELIMINARES NO ESTUDIO DOS FACTORES DETERMINANTES DA ESTRUCTURA DE CAPITAL

O grao de desenvolvemento da investigación sobre as circunstancias ou variables que explican o comportamento financeiro das pequenas e medianas empresas é moito menor có das grandes empresas. Así e todo, a investigación realizada ata agora permite establecer un “estado da cuestión” dos problemas financeiros das pemes caracterizado por Maroto (1996): en primeiro lugar, existe unha asimetría de información na súa relación cos intermediarios financeiros que xera situacións de risco moral e selección adversa; en segundo termo, maniféstase unha incapacidade para acceder ós mercados financeiros a causa da súa reducida esperanza media de vida, da súa opacidade informativa e da súa reticencia ó control externo. Xa que logo, a estrutura de capital das pemes peca dunha excesiva dependencia do crédito bancario a curto prazo, dos créditos de provedores e da súa capacidade para xerar recursos propios.

Estas características fan que o estudio dos factores determinantes da estrutura de capital das pemes non se poida acometer de igual xeito que para as grandes empresas. Así, non se pode adoptar como variable explicada o endebedamento total, xa que gran parte deste ten a súa orixe en provedores e figura cun volume que, probablemente, non depende dos determinantes teóricos desenvolvidos para as grandes empresas. En segundo lugar, a maior dependencia do financiamento a curto prazo pode motivar que tomen especial relevancia as garantías que se sustentan no activo circulante e que o endebedamento comercial actúe como substitutivo do bancario. Para rematar, neste tipo de empresas as decisións financeiras dependen, en moitas ocasións, das características e das circunstancias persoais do propietario-xerente, e non tanto de aspectos normativos xeralmente aceptados. Isto fai que no estudio deste tipo de empresas non só cumpra incluí-las variables clásicas que recollen as características da empresa, senón tamén outras que permitan ó prestamista valoralo capital humano dela e/ou que representen as preferencias rendibilidade/risco do xerente (idade, formación, experiencia no negocio, carácter familiar deste, posibles problemas sucesorios, etc.).

Todo o exposto ata este punto indica que, para poder realizar un estudio de regresión sobre os factores determinantes da estrutura de capital das pemes adaptado ás particularidades deste tipo de empresas, é necesario analizar previamente cáles son as características estruturais da composición do seu pasivo e as súas diferenzas con respecto ás grandes empresas. Existen, para o caso español, importantes traballos nos que se realiza este tipo de estudio. Non obstante, ó realizar unha revisión destes traballos co obxecto de poder extraer regularidades empíricas, xorden unha serie de problemas que dificultan a comparación dos resultados entre uns e outros:

- Os distintos criterios empregados para dividi-las empresas por tamaños, así como os distintos puntos de corte para cada criterio.

- As distintas formas de construción das variables financeiras estudadas.
- As características das bases de datos utilizadas.
- Diferentes referencias temporais na información usadas nos traballos revisados.

Feita esta relación, cada un destes problemas será desenvolvido nos epígrafes que seguen.

2. UN PRIMEIRO PROBLEMA: A DEFINIÇÃO DE PEME

Un primeiro problema que o investigador ten que afrontar á hora de estudia-la existencia de diferencias na estrutura tanto económica como financeira entre os distintos tamaños empresariais é o criterio para clasifica-las empresas en pequenas, medianas e grandes. A discusión non só está na variable que hai que utilizar, senón tamén nos límites ou puntos de corte de cada unha das variables consideradas. Na táboa 1 móstranse os criterios utilizados nalgúns dos estudos empíricos máis significativos sobre o financiamento das empresas que inclúen ás pemes.

Táboa 1.- Propostas de división da mostra por tamaños en estudos empíricos sobre financiamento das empresas no contorno español

AUTOR	VARIABLE	PUNTOS DE CORTE	BASE DATOS	PERÍODO	METODOLOXÍA
Mato (1990)	Nº empregados	Pequenas: ata 100 Medianas: 101-500 Grandes: máis de 500	CBBE	1983-87	Análise descritiva
Calvo e Lorenzo (1993)	Nº empregados	5 divisións Pemes: ata 200 Grandes: máis de 200	ESEE	1991	Análise descritiva
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	Nº empregados	Pequenas: ata 50 Medianas: 50-200 Grandes: máis de 200	CBBE	1983-89	Análise da varianza
Fernández e Gil (1995)	Nº empregados	Pequenas: ata 100 Grandes: máis de 100	CBBE	1983-92	Correlación de magnitudes financeiras segundo a dimensión
Martín (1995)	Nº empregados	Pequenas: ata 100 Medianas: 101-500 Grandes: máis de 500	CBBE	1991-93	Análise descritiva
Illueca e Pastor (1996)	Nº empregados	Micro: ata 10 Pemes: 10-100 Grandes: máis de 100	IEF	1989-92	Análise descritiva e da varianza
Maroto (1996)	Nº empregados	Pequenas: ata 100 Medianas: 101-500 Grandes: máis de 500	CBBE	1990-95	Análise descritiva
López e Aybar (1998) Aybar, Casino e López (1999) Aybar, Casino e López (2000)	Cifra de vendas (en millóns de pesetas)	Micros: 1,4-79 Pequenas: 80-400 Medianas: 401-2.500 Grandes: máis de 2.500	Rexistro Mercantil Valencia	1995 1994-98	Análise da varianza Estudios de regresión

A revisión dos criterios utilizados para os efectos de investigación empírica permite realiza-las seguintes observacións:

- 1) Os criterios utilizados son en tódolos casos unidimensionais e os dous enfoques utilizados son ou ben o número de empregados ou ben a cifra de vendas.
 - O primeiro deles presenta o inconveniente de que ó utilizar un único factor productivo (o traballo), sen ter en conta a tecnoloxía de cada sector, infravalórase o tamaño das empresas intensivas en capital (por exemplo, o sector enerxético) e sobrevalóranse as intensivas en man de obra. Ademais, non considera o traballo temporal nin o traballo non remunerado, como adoita se-lo dos socios en moitos casos.
 - O segundo criterio presenta o inconveniente de que, ademais de capta-lo tamaño, inclúe o distinto grao de eficiencia das empresas. En efecto, dúas empresas co mesmo número de traballadores e o mesmo volume de activo pertencerían a dous grupos distintos se o seu volume de vendas fose diferente, como consecuencia do distinto grao de eficiencia na organización do proceso productivo (Illueca e Pastor, 1996, p. 42).
- 2) Tampouco existe un acordo nos límites que establecer dentro de cada criterio. Así, nalgúns traballos considéranse pemeas aquelas empresas con menos de 100 traballadores, mentres que noutros se incluírían as que teñen ata 500.
- 3) A utilización de diferentes criterios e de distintos puntos de corte para un mesmo criterio dificulta a comparación dos resultados entre os traballos revisados. Isto impide o establecemento, con certo grao de rigor, das regularidades existentes nas pautas de financiamento das distintas clases de empresas segundo o seu tamaño.

Esta falta de acordo tamén existe nas distintas definicións de pemeas establecidas por diferentes institucións, así como por parte das administracións públicas para delimita-las empresas que poden acceder a determinados tipos de axudas. Neste caso adoita establecerse un conxunto de esixencias con respecto a varias variables, principalmente o número de empregados, a cifra de vendas e o activo total. Coa finalidade de unificar criterios, a Unión Europea fai a seguinte recomendación:

- 1) Que empreguen a menos de 250 persoas.
- 2) Que o volume de facturación non supere os 40 millóns de euros (6.655,4 millóns de pesetas) ou que o balance xeral anual non exceda de 27 millóns de euros (4.492,42 millóns de pesetas).
- 3) E que cumpra co criterio de independencia: o 25% ou máis do seu capital ou dos seus dereitos de voto non pertencerán a outra empresa, ou conxuntamente a varias empresas que non respondan á definición de pemea.

Cando se quere distinguir entre empresas pequenas e medianas, defínese como empresa pequena aquela que:

- 1) Non teña máis de 50 traballadores.
- 2) Teña un volume de negocios non superior a 7 millóns de euros, ou un balance xeral non superior a 5 millóns de euros.
- 3) Cumpra co criterio de independencia.

Para rematar, cómpre salientar algunhas propostas que inclúen criterios “cualitativos”. A modo de exemplo, o informe Bolton no Reino Unido considera que unha empresa é pequena cando se dá unha identidade entre propiedade e control e ten unha cota de mercado baixa. Osteryoung e Newman (1993) propoñen como características “definitorias” de pemes que as súas accións non sexan publicamente negociables e que os acredores esixan ós propietarios das empresas que garantan as débedas desta cos seus bens persoais (a pesar de que formalmente a responsabilidade sexa limitada, na práctica non é efectiva). Este tipo de criterios presenta, á hora de acometer estudos empíricos, o problema de obter a información necesaria a partir das bases de datos dispoñibles.

3. UN SEGUNDO PROBLEMA: A OBTENCIÓN DOS DATOS

Un dos principais problemas cos que se atopa o investigador á hora de realizar un estudio empírico sobre o comportamento das empresas é a obtención de datos fiables. As empresas en España son reticentes a subministrar información ó seu contorno, e este problema é máis acusado a medida que se reduce o tamaño da organización. Isto provoca que a tarefa de obtención dunha mostra representativa da poboación que conteña os datos necesarios para afondar nas pautas de financiamento que inclúa non só nivel de endebedamento senón tamén vencemento, composición, custo e cobertura, en cada un dos tramos de tamaño (pequenas, medianas e grandes) sexa unha tarefa moito máis complicada do que semella *a priori*.

Malia existí-la obrigatoriedade legal de deposita-las contas no Rexistro Mercantil, en moitas ocasións tal obriga simplemente omítese ou ben verificase de xeito incompleto ou incoherente, abundando os casos nos que os balances non se presentan cadrados². Cómpre lembrar que o Rexistro Mercantil só se ocupa do trámite de rexistra-la empresa pero non de examina-las súas contas. Ademais, a posibilidade que teñen as empresas de menor tamaño de presentar balances abreviados impide a construción dalgunhas variables de interese para este grupo de empresas, xa que os seus datos non se atopan desagregados. Para que poidan presentar este tipo de balance han satisfacer dous dos requisitos que se relacionan de seguido:

- 1) Que o total das partidas de activo sexa inferior o igual ós 395 millóns de pesetas.
- 2) Que o importe neto da súa cifra anual de negocios sexa inferior ós 790 millóns de pesetas.
- 3) Que o número medio de traballadores empregados no exercicio non supere os 50.

² Cómpre salientar, como exemplo, que no traballo de López e Aybar (1999) sobre a influencia do factor tamaño e o factor sector no comportamento financeiro das pemes, das 1.000 empresas seleccionadas ó chou do conxunto de firmas que presentaron as contas do ano 95 no Rexistro Mercantil de Valencia, quedaron finalmente 461, debido principalmente a que os seus balances non estaban cadrados.

Velaquí a principal limitación das bases de datos que centralizan a información dos rexistros mercantís (Ardan, Sabe) para o estudo do comportamento financeiro das pemes.

O recurso a outras bases de datos nas que a información se obtén doutras fontes tampouco está exento de problemas. Tal e como se pode observar na táboa 1, a base de datos máis empregada no ámbito investigador en España é a CBBE (Central de Balances do Banco de España). Trátase dunha base de datos cunha dilatada referencia temporal, cunha gran cantidade de información sobre cada unha das empresas e cunha ampla cobertura. Con todo, se o que se tenta é estudar o diferente comportamento financeiro das empresas en función do seu tamaño, esta base de datos presenta o problema de incorporar unha desviación importante cara á empresa de gran dimensión, o que provoca que os resultados obtidos poidan variar substancialmente con respecto a outras bases de datos nas que estean máis representadas as pemes. Esta situación vén provocada polo procedemento de obtención da información que se realiza por medio de respostas a un cuestionario anual normalizado segundo os criterios do Plan Xeral de Contabilidade. O carácter voluntario de colaboración fai que predomine a grande empresa, pola súa maior disposición a facilitar información e por contar con maiores recursos para a súa elaboración e comunicación. Existe tamén unha elevada proporción de empresas públicas e unha desviación sectorial con gran peso das eléctricas e de transporte e comunicacións. Introduce tamén un vector optimista, ó deixaren de atender este cuestionario aquelas empresas con serios problemas ou que simplemente desaparecen. Finalmente, o criterio utilizado para definir a peme foi ata 1998 un dos máis amplos, xa que se consideraban como tales as que tiñan ata 500 traballadores (pequenas ata 100 e medianas entre 101 e 500). En 1998 modificáronse os puntos de corte, adaptándose en maior medida ós adoptados por outras bases de datos e outras definicións de pemes existentes. Redúcese o número de empregados para ser considerada peme ata 249 (pequenas ata 49, ademais de que non superen determinadas cifras de activo e ingresos totais, cuns niveis actualizados anualmente).

Outra base de datos obtida a través dunha enquisa é a ESEE (Encuesta sobre Estrategias Empresariales). O número de empresas é bastante menor que na base de datos anterior. Malia isto, ten a vantaxe sobre esta de que trata de eliminar calquera desviación cara ás empresas grandes. A división por tamaños, realizada en función do número de traballadores, é a seguinte: (<20), (21-50), (51-100), (101-200) (201-500), onde 200 é o número de traballadores que separa a peme da grande empresa. O deseño da mostra, que combina criterios de exhaustividade e de mostraxe aleatorio segundo se trate de grandes ou pequenas empresas, e o esforzo realizado por manter a súa representatividade permite obter inferencias poboacionais válidas (Medina, González e Correa, 1999-2000, p. 24). A información recollida desagrega o pasivo entre fondos propios e alleos, tanto a curto como a longo prazo. Adicionalmente, diferencia entre fondos alleos procedentes das entidades de crédito e outros fondos alleos e inclúe datos relativos ó custo actual e ó custo medio da débeda no curto e no longo prazo, tanto das entidades de crédito como doutros acredores.

A información proporcionada polo IEF (Instituto de Estudios Fiscales) nas *Cuentas de las sociedades en las fuentes tributarias*, baseada nas declaracións do

imposto de sociedades, é de natureza contable detallada e normalizada para o colectivo de sociedades do país. A principal limitación é que esta información se presenta de xeito agregada (por tamaño, sector e ano) e non con carácter individual para cada empresa. Non se permite, xa que logo, a selección doutras variables para medi-lo tamaño, nin doutros puntos de corte. Por tamaño de empresa, a desagregación é a seguinte: empresas sen asalariados, microempresas (de 1 a 10 traballadores), pemes (de 10 a 100) e empresas grandes (máis de 100). As ratios que se propoñen para cada tamaño non resultan dunha simple media aritmética das ratios das empresas que o compoñen senón máis ben dunha media ponderada, nuns casos en función do tamaño do activo e noutros do neto patrimonial ou dos fondos alleos. A extrapolación a escala de unidade empresarial dos resultados obtidos a escala de grupo de empresas precisa a existencia de información sobre a variabilidade intra-grupos das ratios consideradas, de modo que canto maior sexa a variabilidade intragrupos máis difícil resultará interpreta-los resultados a escala individual. En definitiva, calquera conclusión que se poida extraer quedará supeditada á relación existente entre a medida utilizada do tamaño e o tamaño propiamente dito (Illueca e Pastor, 1996).

4. UN TERCEIRO PROBLEMA: A ELECCIÓN DAS VARIABLES

Outra cuestión importante que hai que resolver á hora de realizar un estudio empírico é a elección das variables axeitadas. Para cada característica financeira realízase unha revisión das variables utilizadas e os resultados obtidos poden verse nas táboas 2 a 7.

Táboa 2.- Nivel de endebedamento

TRABALLO	VARIABLES	RESULTADOS
Mato (1990)	$L = DT/RP$	Maior nas GR. Datos de 1987: PQ: 44% MD: 44% GR: 72%
Calvo e Lorenzo (1993)	$L = DT/PT$	A penas existen diferencias. Entre o 56% e o 59%
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$L = DCC/AT \text{ neto}$	Non existen diferencias significativas por tamaños. Datos 1989: PQ: 39% MD: 42,6% GR: 34,7%
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$L = (DCC + DLEAS) / (AT \text{ neto} + ALEAS)$	Diferencias significativas GR sobre PQ. Datos 1989: PQ: 47% MD: 47% GR: 38%
Maroto (1996)	$L = DT/PT$	Non hai grandes diferencias. 57,7 nas GR, 54 nas MD e 60 nas PQ
Illueca e Pastor (1996)	$L = DT/RP$	Diferencias significativas por tamaños. As grandes están menos endebedadas
Aybar, Casino e López (2000)	$L = DT/RP$	A medida que aumenta o tamaño diminúe o endebedamento

Basicamente, existen dúas formas de medi-lo endebedamento: ou ben expresando a débeda total con relación ó total de fondos ou ben con relación ós recursos propios.

Os resultados obtidos ata o momento son de tres tipos:

- O endebedamento é similar nos tres grupos: en torno ó 60% do pasivo total (Calvo e Lorenzo, 1993; Maroto, 1996). Ocaña, Salas e Vallés (1994) tampouco obteñen diferencias significativas pero neste caso a porcentaxe de endebedamento é menor porque só consideran a débeda con custo no numerador.
- Pola contra, Mato (1990) observa que as grandes empresas teñen un endebedamento superior en 18 puntos porcentuais ó das pemes.
- Illueca e Pastor (1996) e Aybar, Casino e López (2000) tamén obteñen diferencias significativas por tamaños, pero neste caso son as pequenas as que están máis endebedadas.

As distintas variables utilizadas inciden en expresar cada tipo de débeda segundo o seu vencemento ou ben con respecto á débeda total ou ben con respecto ó pasivo total. O máis usual é incluír unicamente o endebedamento a curto prazo. Sorprendentemente, nos tres estudos nos que se realiza unha análise da varianza non se atopan diferencias significativas por tamaños no endebedamento no curto prazo. Nos estudos de tipo descritivo, obsérvase que o vencemento da débeda diminúe a medida que o fai a dimensión da empresa.

Os resultados poñen de manifesto tamén a importancia deste tipo de financiamento sexa cal sexa a dimensión empresarial. Así, para Calvo e Lorenzo (1993) supón o 75% da débeda total. Ocaña, Salas e Vallés (1994) obteñen porcentaxes próximos ó 70%. Martín (1995) e Mato (1990) obteñen porcentaxes entre o 75% e o 80% para as pemes e que superan o 50% nas grandes.

Táboa 3.- Vencemento da débeda

TRABALLO	VARIABLES	RESULTADOS
Mato (1990)	$Ll/p = (DLP + DMP) / DT$	Maior nas GR. Datos de 1987: PQ: 19,5% MD: 24% GR: 50%
Calvo e Lorenzo (1993)	$Lc/p = DCP/DT$	Ó redor do 75% en tódolos grupos.
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$Lc/p = DCCCP/DCC$	Non existen diferencias significativas por tamaño. Datos 1989: PQ: 64% MD: 72% GR: 69%
Martín (1995)	$Lc/p = DCP /DT$	Maior nas pequenas. PQ: 82% MD: 79% GR: 56%
Maroto (1996)	$Lc/p = DCCCP/PT \mid Lc/p = DSCCP/PT$ $Ll/p = DLP /PT$	PQ: 16% 31%. TOT: 47% MD: 15% 27%. TOT: 42% GR: 11% 21%. TOT: 32% PQ: 10,4% MD: 11,4% GR: 27% <i>Ll/p</i> aumenta a medida que o fai o <i>TAM</i> e a <i>Dc/p</i> diminúe a media que aumenta o <i>TAM</i>
Illueca e Pastor (1996)	$Lc/p = DCP /DT$	Non existen diferencias significativas por tamaños
López e Aybar (1998)	$L = DCP/PT$	Non existen diferencias significativas por tamaños

Táboa 4.- Composición da débeda (débeda bancaria)

TRABALLO	VARIABLES	RESULTADOS
Mato (1990)	$L\ BANC = DBANC / DT$	Mayor nas PQ PQ: 92% MD: 88% GR: 74%
Calvo e Lorenzo (1993)	$L\ BANC = DBANC / DT$ $Lc/pBANC = DCPBANC / DBANC$ $Ll/pBANC = DLPBANC / DBANC$	Ó redor do 33% en tódolos grupos (20-50 empregados): 55% (200-500): 75% (20-50): 44% (200-500): 25%
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$LBANC = DBANC / DCC$	Diferencia significativa GR sobre PQ PQ: 74% MD: 82% GR: 78%
Martín (1995)	$LBANC = DBANC / PT$	Ó redor do 20% nos tres grupos
Maroto (1996)	$LBANC = DBANC / PT \mid LBANC = DBANC / DT$ $Ll/pBANC = DLPBANC / PT$ $Lc/pBANC = DCPBANC / PT$	PQ: 21,5% 37,3%. MD: 19% 35% GR: 20,6% 34% $Ll/pBANC$ aumenta a medida que o fai o TAM e a $Dc/pBANC$ diminúe conforme aumenta o TAM

Do mesmo xeito que para o vencemento da débeda, as distintas procedencias da débeda exprésanse ou ben con relación á débeda total ou ben en proporción ó pasivo total. Neste caso, os resultados tampouco permiten obter unha conclusión clara. Mato (1990) observa que o crédito bancario é maior nas empresas pequenas. Ocaña, Salas e Vallés (1994) achan que é lixeiramente maior nas grandes. En ámbolos dous casos, a dependencia por parte das empresas do crédito bancario é grande xa que supón, para os tres grupos, máis do 75% da débeda total. Este resultado contrasta cos de Calvo e Lorenzo (1993) e Maroto (1996), nos que o endebedamento bancario está ó redor do 35% da débeda total (20% do pasivo total), para as tres clases de tamaño.

Nos traballos nos que este endebedamento bancario aparece dividido polo seu prazo de esixibilidade entre o curto e o longo prazo, Maroto (1996) observa que nas pemes predomina o que é a curto prazo, aumentando este a medida que aumenta a dimensión da empresa. Pola contra, Calvo e Lorenzo (1993) observan que o endebedamento bancario é principalmente no longo prazo nas pequenas e no curto prazo nas grandes. Isto considéranlo motivado porque as empresas pequenas empregan a curto prazo principalmente o crédito comercial concedido polos seus provedores e acredores, mentres que a longo prazo, ó non poderen acceder ós mercados de capitais, deben botar man do crédito bancario. Ocaña, Salas e Vallés (1994) atopan que o endebedamento bancario é fundamentalmente a curto prazo, xa que só aproximadamente o 15% da débeda bancaria é a medio e a longo prazo, sen se detectaren diferencias significativas entre tamaños.

Para a débeda comercial, os resultados son máis homoxéneos que para as variables examinadas ata o momento. Nos tres traballos nos que se inclúe esta variable percíbese que é maior nas pequenas. Con respecto ás porcentaxes, tanto Martín

(1995) como Maroto (1996) observan que supón ó redor do 31% do pasivo total nas pequenas e aproximadamente o 21% nas grandes.

Táboa 5.- Composición da débeda (débeda comercial)

TRABALLO	VARIABLES	RESULTADOS
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$LCOM = PROV/DCP$	Diferencias significativas entre GR e PQ PQ: 62% MD: 62% GR: 54%
Martín (1995)	$LCOM = D \text{ sen custo } /PT$	PQ: 31% MD: 30% GR: 21%
Maroto (1996)	$LCOM = D \text{ sen custo } /PT$	PQ: 31% MD: 27% GR: 21%

Táboa 6.- Custo da débeda

TRABALLO	VARIABLES	RESULTADOS
Mato (1990)	$CMD = gFIN/DT$	Maior nas PQ
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$CMD = gFIN/DCC$	Non existen diferencias significativas por tamaños
Martín (1995)	$CMD = gFIN/DT$	Maior nas PQ
Maroto (1996)	$CMD = gFIN/DCC$	Maior nas PQ
Illueca e Pastor (1996)	$CMD = gFIN/DT$	Non existen diferencias significativas por tamaños

Dos dous tipos de medida utilizadas, $CMD_1 = gFIN/DT$ e $CMD_2 = gFIN/DCC$, esta segunda semella ser máis axeitada. Poñer en relación os gastos financeiros coa débeda total pode reducir artificialmente esta ratio para as empresas pequenas, dado que, en maior proporción que para as empresas de maior tamaño, parte deste endebedamento total non ten custo explícito.

Neste caso, igual que para a variable anterior, os estudos expoñen uns resultados máis uniformes. Nos descritivos obsérvase que o custo aumenta a medida que diminúe o tamaño. Non obstante, nos traballos nos que se realiza unha análise da varianza as diferencias nos valores desta ratio non son significativamente diferentes por tamaños.

Táboa 7.- Cobertura da débeda

TRABALLO	VARIABLES	RESULTADOS
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	$COB1 = BANCOS / DBANC$ $COB2 = DCP/AC$	En ámbalas dúas variables existen diferencias significativas por tamaños. $COB1$ é maior nas PQ e $COB2$ nas GR
Illueca e Pastor (1996)	$RLIQ = AC/PC$ $FMAN = (AC-PC)/P \text{ l/p}$	Maior nas GR

O custo medio da débeda definido anteriormente non é o efectivo porque non ten en conta, entre outras consideracións, os recursos que a empresa ha destinar a cubrir o risco da débeda. Unicamente os estudos de Ocaña, Salas e Vallés (1994) e Illueca e Pastor (1996) incorporan medidas de cobertura da débeda. Ocaña, Salas e Vallés (1994) supoñen que o efectivo que teñen nos bancos carece de remuneración e destínase a cubri-lo risco fronte á entidade financeira. Xa que logo, suxiren como medida de cobertura a porcentaxe de saldo nos bancos con respecto á débeda bancaria. Isto fácultaos para elaborar unha medida do custo efectivo como $CED = CMD (1 + COB)$ e compara-los resultados por tamaños. Así, mentres que o custo nominal non era significativamente diferente por tamaños, o efectivo é maior nas pequenas.

Outras medidas propostas representativas da cobertura da débeda son a relación entre o activo e o pasivo no curto prazo e o fondo de manobra. Para ámbalas dúas ratios, Illueca e Pastor (1996) achan que as empresas grandes teñen unha posición máis desafoxada cás microempresas. Pola contra, Ocaña, Salas e Vallés (1994) atopan que a porcentaxe de débeda no curto prazo con respecto ó activo circulante é maior nas grandes.

5. UN CUARTO PROBLEMA: A COMPARACIÓN DE TRABALLOS CON DISTINTAS REFERENCIAS TEMPORAIS

Os traballos revisados refírense a períodos de tempo entre 1983 e 1995 (táboa 8). Nestes anos houbo unha sucesión de períodos de crise, de recuperación e de expansión. En concreto, ata o ano 1990 a economía experimenta un período de continuo crecemento económico. A partir deste ano principia un período de crise que remata ó cabo de 1994, comezando de novo un período de crecemento que prosegue ata o final da década.

Sae fóra do alcance deste traballo examínanse os factores macroeconómicos que incidiron sobre as empresas nestes anos e as súas consecuencias. Simplemente, cómpre subliñar que nos períodos de crecemento se produce unha diminución do endebedamento e nos de crise un aumento desta magnitude. Isto pode provocar que, segundo o traballo se refira a uns anos ou a outros, a porcentaxe de endebedamento medio para a totalidade da mostra (e para cada un dos grupos) poida variar. Tal situación, en principio, non afectaría á existencia de diferencias significativas no grao de endebedamento entre os distintos grupos de tamaño, xa que a conxuntura económica afecta a tódalas empresas por igual. Así e todo, se a capacidade das empresas de adapta-lo seu endebedamento ás fases do ciclo é diferente por tamaños, poderíanse atopar diferencias significativas nalgúns anos que desaparecen noutros.

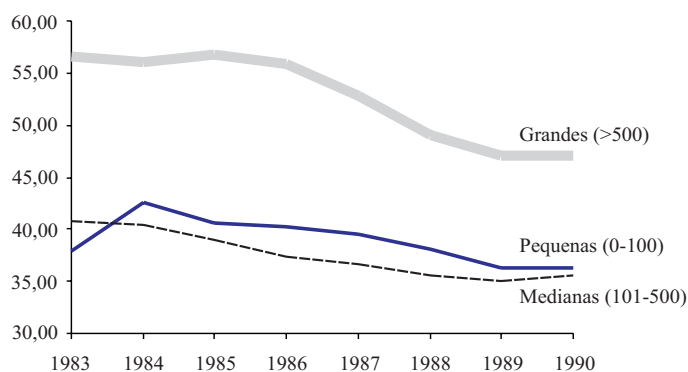
Táboa 8.- Referencias temporais dos traballos sobre diferencias na estrutura de capital da empresa en función do seu tamaño

AUTOR	BASE DE DATOS	EVOLUCIÓN TEMPORAL	PERÍODO
Mato (1990)	CBBE	Si	1983-87
Ocaña, Salas e Vallés (1994)	CBBE	Si	1983-89
Fernández e Gil (1995)	CBBE	Si	1983-92
Calvo e Lorenzo (1993)	ESEE		1991
Illueca e Pastor (1996)	IEF	Non	1989-92
Martín (1995)	CBBE	Non	1991-93
Maroto (1996)	CBBE	Si	1990-95
López e Aybar (1998)	Rexistro Mercantil Valencia		1995

Se se observan as series esvaradías da ratio de endebedamento (definida como recursos alleos con relación ó pasivo remunerado) ofrecidas polo Banco de España (gráfica 1), apréciase que o endebedamento das pequenas empresas sempre permanece por baixo do das grandes e que a evolución nos tres grupos é a mesma: despois do aumento de 1983 a 1984, maniféstase un continuo descenso do nivel de dé-

beda ata o ano 1989, a partir do cal comeza a se incrementar. Con todo, tal diminución é notablemente máis acusada nas empresas grandes. Así, compre salientar que mentres as grandes reduciron en case 10 puntos o seu endebedamento nestes oito anos, a redución nas pequenas non acadou os dous puntos. En consecuencia, as diferenzas nos niveis de débeda segundo o tamaño son máis acusadas ó principio do ciclo de crecemento e menos ó seu remate.

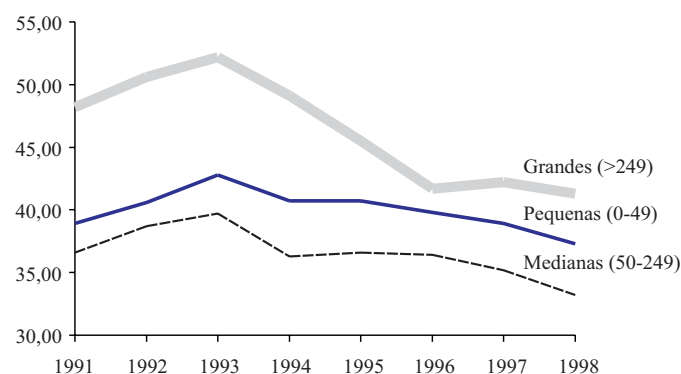
Gráfica 1.- Evolución do nivel de débeda (período 1983-1990)



FONTE: Maroto (1993b).

A evolución do nivel de débeda para cada unha das clases de tamaño a partir do ano 1991 preséntase na gráfica 2. Este gráfico non se pode enlazar coa gráfica 1, xa que os puntos de corte para dividi-las empresas por tamaños varían.

Gráfica 2.- Evolución do nivel de débeda (período 1991-1998)



FONTE: Pestaña (2000).

Obsérvase que o aumento do endebedamento iniciado no ano 1990 continúa en tódolos grupos ata 1993 e neste caso cunha evolución similar nos tres grupos (de aproximadamente 4 puntos para tódolos grupos de tamaño). En 1994 principia un

novo descenso do nivel de débeda de algo máis de tres puntos nas pequenas e medianas e de case oito nas grandes, o que volve poñer de manifesto a maior capacidade destas últimas para adapta-lo seu endebedamento á fase do ciclo económico e provoca, por outra banda, que a diferenza de case 10 puntos entre o endebedamento das grandes e das pequenas que existe en 1990 quede reducido a 4 puntos no ano 1998.

Ó comparar esta evolución coa que se presenta nalgúns dos traballos revisados, xorden certos resultados contradictorios:

- Malia ofrece-la serie esvaradía un endebedamento das grandes empresas permanentemente maior có das pequenas, en moitos dos traballos empíricos revisados o nivel de endebedamento é similar por tamaños e mesmo maior nas pequenas. Mato (1990), Fernández e Gil (1995) e Maroto (1996) expoñen niveis de endebedamento maiores nas grandes para os respectivos períodos de referencia dos seus traballos.
- Ocaña, Salas e Vallés (1994) achan que, a pesar de que en tódolos anos considerados (1983-1989) as pequenas están máis endebedadas, a súa capacidade de redución do nivel de endebedamento ó longo do período de crecemento económico 1985-1990 fai que ó cabo do período as diferenzas desaparezan (mentres as pequenas reducen o seu endebedamento nun 16%, as grandes fano nun 13%). Pola contra, Mato (1990) e Maroto (1996), ó igual cás series esvaradías da CBBE, observan que son as grandes as que reducen máis o seu endebedamento en períodos de crecemento.

Finalmente, cómpre salientar cómo evolucionou o tipo de xuro de referencia ó longo do período considerado e as súas consecuencias sobre o custo medio da débeda para as empresas, en conxunto e por clases de tamaño.

Dende 1983 ata 1986 prodúcese un descenso continuado dos tipos. Durante os anos 1987-1990 ten lugar un aumento. O tramo temporal 1991-1999 é un período de descenso de tipos, interrompido por un aumento dende mediados de 1994 ata final do ano 1995.

Os traballos nos que se inclúe o custo medio da débeda e a súa evolución obtéñen, en xeral, resultados similares. As pequenas son as que soportan un maior custo. Estas diferenzas son máis acusadas no ano 1983. A partir dese ano, obsérvase unha evolución decrecente en tódolos grupos, pero especialmente nas pemes, o que fai que en 1986 estas diferenzas practicamente no existan. En 1987-90 vívese un aumento do tipo de xuro que repercute rapidamente nas pemes e, de forma máis prolongada e menos acusada, nas grandes empresas. A partir dese ano apréciase unha redución continua dos tipos de xuro no mercado e do custo financeiro para as empresas, con excepción do aumento de tipos que se produciu dende agosto de 1994 ata finais de 1995 que, outra vez, veu repercutir de forma inmediata no custo financeiro das pemes, mentres que nas grandes o custo financeiro continua o seu camiño descendente. Ponse así de manifesto a maior volatilidade do custo da débeda para as empresa pequenas, por cousa da súa maior porcentaxe de débeda no cur-

to prazo, o seu menor poder negociador, así como pola inmediatez coa que as entidades financeiras repercuten os aumentos dos tipos e a dilación coa que trasladan as reducións.

6. ESTUDIO EMPÍRICO PARA UNHA MOSTRA DE EMPRESAS GALEGAS

6.1. OBXECTIVOS DO TRABALLO

O presente traballo empírico tenta estudar se existen diferencias no comportamento financeiro das empresas seleccionadas en función do seu tamaño. A cerna da cuestión é precisamente a determinación dun criterio de medida do “tamaño”. Para isto suxírense dous enfoques diferentes: en primeiro lugar, operarase con criterios univariábeis de tipo tradicional (facturación, número de empregados e activo total) e, nun segundo momento, introducirase un constructo multivariable que incorpora información contida nos tres anteriores e que vale como medida sintética do tamaño. Tamén é interese do presente traballo analiza-la existencia de diferencias derivadas do uso dos distintos criterios en canto á identificación de comportamentos distintos das variables que expresan a realidade financeira das empresas da mostra.

6.2. VARIABLES UTILIZADAS

Para acomete-lo estudio empírico que constitúe o eixe do presente traballo, as variables utilizadas para explica-lo comportamento financeiro das empresas figuran na táboa 9.

Táboa 9.- Variables que utilizar

NOME	DEFINICIÓN	COMPONENTES (valores medios dos tres últimos anos)
<i>L</i>	<i>DT/AT</i>	<i>DT</i> : débeda total <i>AT</i> : activo total
<i>LCP</i>	<i>DCP/AT</i>	<i>DCP</i> : débeda a curto prazo <i>AT</i> : activo total
<i>LBANC</i>	<i>DBANC/DT</i>	<i>DBANC</i> : débeda bancaria <i>DT</i> : débeda total
<i>LCOM</i>	<i>DCOM/DT</i>	<i>DCOM</i> : débeda comercial (sen custo explícito) <i>DT</i> : débeda total
<i>CMD</i>	<i>GFIN/DCC</i>	<i>GFIN</i> : gastos financeiros <i>DCC</i> : débeda con custo explícito
<i>RLIQ</i>	<i>AC/PC</i>	<i>AC</i> : activo circulante <i>PC</i> : pasivo esixible a curto prazo
<i>COB</i>	<i>TES/DBANC</i>	<i>TES</i> : saldos de tesourería <i>DBANC</i> : débeda bancaria

Así mesmo, empregáronse como variables indicadoras da dimensión as medias de facturación, activo total neto e número de empregados dos tres últimos anos.

6.3. MOSTRA

A base de datos SABE, sobre a que se realizou o estudo, contén datos económicos-financeiros de empresas depositados no Rexistro Mercantil. Seleccionáronse datos dos tres últimos anos pechados (1997, 1998 e 1999) de empresas de diferentes sectores de actividade, con domicilio social na Comunidade Autónoma de Galicia, con facturación comprendida entre os 500 e os 2.500 millóns de pesetas, menos de 250 empregados e activo total neto inferior a 1.500 millóns. Con estas características, o número de empresas seleccionado resultou ser de 156.

6.4. METODOLOXÍA

En primeiro lugar, construíronse as variables definidas anteriormente a partir dos datos termo medio dos últimos tres anos. Neste punto, elaboráronse tres novas variables de tipo cualitativo a partir da facturación, número de empregados e activo total neto. Para isto, adoptouse como punto de corte a mediana para a elaboración de dous grupos do mesmo tamaño en cada unha das tres variables anteriores.

Posteriormente, executouse un ANOVA para contrastar a diferenza de medias de cada unha das variables que expresan o comportamento con relación ós grupos de referencia en función da facturación, empregados e activo total neto.

Nunha segunda etapa, confeccionouse unha nova variable a través da análise de compoñentes principais a partir das tres variables orixinais indicativas do tamaño. O factor resultante sintetiza a idea de dimensión multivariable. Salvadas as puntuacións factoriais como nova variable, dividiuse a mostra de empresas en dous grupos (dimensión reducida, dimensión grande) adoptando como punto de corte a mediana. Do mesmo xeito que na fase anterior, acometeuse un ANOVA para estudar a existencia de diferenzas de medias entre os dous grupos para cada unha das variables que cumpría explicar.

En tódolos cálculos estatísticos comentados usouse o paquete SPSS (versión 10.0).

6.5. RESULTADOS

O ANOVA realizado, tomando como base de obtención de grupos a variable categórica definida a partir do activo total neto, expresa que existen diferenzas de medias estatisticamente significativas ($p < 0,10$) entre os dous grupos de referencia nas variables *LCP*, *LBANC* e *LCOM*, tal e como figura na táboa 10.

Na táboa 15 pódese apreciar que *LBANC* é superior nas empresas do grupo 2 (maior tamaño) mentres que tanto *LCP* como *LCOM* presentan medias significativamente maiores no primeiro grupo.

As variables que presentan comportamentos significativamente diferentes das súas medias en función dos grupos definidos de acordo coa variable categorizada de facturación son *L*, *LCP* e *RLIQ*, tal e como figura na táboa 11.

En consecuencia, a táboa 15 reflicte que o grupo 1 presenta medias significativamente superiores nas variables *L* e *LCP* e significativamente inferiores en *RLIQ*.

En terceiro lugar, a análise de diferenzas de medias entre os dous grupos construídos a partir do número de traballadores, tomando como punto de corte a mediana da mostra, indica que, para un nivel de significación do 10%, son as variables *LCP*, *LBANC*, *LCOM*, as que presentan medias diferentes entre os dous grupos de referencia (táboa 12).

Táboa 10.- ANOVA en función do activo total

		SUMA DE CADRADOS	Gl	MEDIA CADRÁTICA	F	SIG.
<i>L</i>	Inter-grupos	3,249E-02	1	3,249E-02	,831	,364
	Intra-grupos	6,023	154	3,911E-02		
	Total	6,056	155			
<i>LCP</i>	Inter-grupos	,124	1	,124	3,131	,079
	Intra-grupos	6,085	154	3,952E-02		
	Total	6,209	155			
<i>LBANC</i>	Inter-grupos	,388	1	,388	15,186	,000
	Intra-grupos	3,936	154	2,556E-02		
	Total	4,324	155			
<i>LCOM</i>	Inter-grupos	,293	1	,293	4,259	,041
	Intra-grupos	10,604	154	6,886E-02		
	Total	10,898	155			
<i>CMD</i>	Inter-grupos	2421,501	1	2421,501	,667	,416
	Intra-grupos	395638,397	109	3629,710		
	Total	398059,898	110			
<i>COB</i>	Inter-grupos	68809,538	1	68809,538	1,072	,303
	Intra-grupos	6999319,185	109	64213,937		
	Total	7068128,722	110			
<i>RLIQ</i>	Inter-grupos	,622	1	,622	1,908	,169
	Intra-grupos	50,183	154	,326		
	Total	50,804	155			

Táboa 11.- ANOVA en función da facturación

		SUMA DE CADRADOS	Gl	MEDIA CADRÁTICA	F	SIG.
<i>L</i>	Inter-grupos	,333	1	,333	8,956	,003
	Intra-grupos	5,723	154	3,716E-02		
	Total	6,056	155			
<i>LCP</i>	Inter-grupos	,156	1	,156	3,968	,048
	Intra-grupos	6,053	154	3,931E-02		
	Total	6,209	155			
<i>LBANC</i>	Inter-grupos	3,115E-02	1	3,115E-02	1,117	,292
	Intra-grupos	4,293	154	2,787E-02		
	Total	4,324	155			
<i>LCOM</i>	Inter-grupos	,184	1	,184	2,651	,106
	Intra-grupos	10,713	154	6,957E-02		
	Total	10,898	155			
<i>CMD</i>	Inter-grupos	3005,906	1	3005,906	,829	,364
	Intra-grupos	395053,992	109	3624,349		
	Total	398059,898	110			
<i>COB</i>	Inter-grupos	16047,769	1	16047,769	,248	,619
	Intra-grupos	7052080,953	109	64697,990		
	Total	7068128,722	110			
<i>RLIQ</i>	Inter-grupos	2,302	1	2,302	7,309	,008
	Intra-grupos	48,502	154	,315		
	Total	50,804	155			

Táboa 12.- ANOVA en función do número de traballadores

		SUMA DE CADRADOS	Gl	MEDIA CADRÁTICA	F	SIG.
<i>L</i>	Inter-grupos	1,268E-02	1	1,268E-02	,323	,571
	Intra-grupos	6,043	154	3,924E-02		
	Total	6,056	155			
<i>LCP</i>	Inter-grupos	,211	1	,211	5,407	,021
	Intra-grupos	5,998	154	3,895E-02		
	Total	6,209	155			
<i>LBANC</i>	Inter-grupos	,520	1	,520	21,066	,000
	Intra-grupos	3,804	154	2,470E-02		
	Total	4,324	155			
<i>LCOM</i>	Inter-grupos	,274	1	,274	3,975	,048
	Intra-grupos	10,623	154	6,898E-02		
	Total	10,898	155			
<i>CMD</i>	Inter-grupos	2336,928	1	2336,928	,644	,424
	Intra-grupos	395722,970	109	3630,486		
	Total	398059,898	110			
<i>COB</i>	Inter-grupos	66307,181	1	66307,181	1,032	,312
	Intra-grupos	7001821,541	109	64236,895		
	Total	7068128,722	110			
<i>RLIQ</i>	Inter-grupos	,181	1	,181	,550	,459
	Intra-grupos	50,624	154	,329		
	Total	50,804	155			

De acordo coa clasificación da mostra en dous grupos segundo o número medio de traballadores nos últimos tres anos, o grupo 1 presenta maiores niveis de media nas variables *LCP* e *LCOM* mentres que a variable *LBANC* é sensiblemente superior no grupo 2 (táboa 15).

A segunda parte do estudo céntrase na elaboración dunha medida única de tamaño a partir das tres devanditas variables clásicas. Para acometer este labor, recórrase á análise de compoñentes principais. Calculadas diferentes medidas de adecuación da mostra para o ACP (KMO, test de esfericidade de Barlett), constátase que a base de datos é axeitada para unha análise deste tipo dado que existen fortes correlacións estatisticamente significativas entre as tres variables base (*ACTIVO TOTAL*, *FACTURACIÓN* e *TRABALLADORES*) para a extracción do constructo multivariable “*DIMENSIÓN*”.

O factor construído explica o 50,4% da varianza das tres variables primitivas. Do estudio das comunalidades, asúmese que é o importe neto da cifra de vendas –a facturación– a única variable que presenta unha comunalidade pouco satisfactoria (0,1829). Ó extraer un único factor, non cómpre executar ningún tipo de rotación e, xa que logo, a matriz factorial é a que figura na táboa 13. Aquí pódese apreciar a forte correlación entre as variables activo total neto (*ATN*) e número medio de traballadores (*TRAB*) co factor construído. O signo positivo de tódalas correlacións integrantes da matriz de compoñentes implica que este factor medra ó facelo a facturación, o número de traballadores e o activo total neto.

De seguido, realizouse unha división de tódalas empresas integrantes da mostra en dous grupos. O punto de corte adoptado foi, unha vez máis, a mediana para garanti-lo mesmo tamaño dos grupos. O ANOVA correspondente ofreceu diferencias significativas de medias nas variables *LCP*, *LBANC* e *LCOM*.

Táboa 13.- Matriz de compoñentes

	FACTOR
<i>ATN</i>	,82371
<i>TRAB</i>	,80718
<i>INCV</i>	,42771

Táboa 14.- ANOVA para os grupos en función da definición multivariable do tamaño

		SUMA DE CADRADOS	GI	MEDIA CADRÁTICA	F	SIG.
L	Inter-grupos	3,249E-02	1	3,249E-02	,831	,364
	Intra-grupos	6,023	154	3,911E-02		
	Total	6,056	155			
<i>LCP</i>	Inter-grupos	,124	1	,124	3,131	,079
	Intra-grupos	6,085	154	3,952E-02		
	Total	6,209	155			
LBANC	Inter-grupos	,388	1	,388	15,186	,000
	Intra-grupos	3,936	154	2,556E-02		
	Total	4,324	155			
<i>LCOM</i>	Inter-grupos	,293	1	,293	4,259	,041
	Intra-grupos	10,604	154	6,886E-02		
	Total	10,898	155			
<i>CMD</i>	Inter-grupos	2421,501	1	2421,501	,667	,416
	Intra-grupos	395638,397	109	3629,710		
	Total	398059,898	110			
<i>COB</i>	Inter-grupos	68809,538	1	68809,538	1,072	,303
	Intra-grupos	6999319,185	109	64213,937		
	Total	7068128,722	110			
<i>RLIQ</i>	Inter-grupos	,622	1	,622	1,908	,169
	Intra-grupos	50,183	154	,326		
	Total	50,804	155			

Así, tal e como figura na táboa 15, as empresas máis pequenas (grupo 1) da mostra adoptan valores medios superiores nas variables *LCP* e *LCOM*. A variable *LBANC* é significativamente superior nas empresas de maior tamaño (grupo 2).

Ó longo da exposición dos resultados, fíxose referencia reiterada á táboa 15. A parte do xa comentado con anterioridade, cómpre subliñar que os catro criterios de referencia confirman a idea de que o endebedamento a curto prazo ten un comportamento significativamente diferente nas pemes fronte ó observado nas de maior tamaño.

En tres dos criterios de clasificación (número de traballadores, activo total e tamaño) áchanse diferencias significativas e coincidencias en canto á composición da débeda. Os tres criterios sinalados salientan que as empresas de maior tamaño contan cunha maior proporción de débeda bancaria no conxunto da débeda e, de igual xeito, amosan que son as pequenas aquelas que se presentan cunha maior proporción de débeda comercial no conxunto do esixible.

Finalmente, o criterio “vendas” suxire que tamén hai diferencias significativas nas medias do endebedamento total (maior nas de menor tamaño) e na ratio de liquidez (maior nas de maior tamaño).

Táboa 15.- Resumo de diferencias significativas de medias por variable financeira e por criterio de clasificación

	VENDAS	TRABALLADORES	ACTIVO	TAMAÑO
<i>L</i>	Grupo 1: 0,708 Grupo 2: 0,663			
<i>LCP</i>	Grupo 1: 0,584 Grupo 2: 0,527	Grupo 1: 0,577 Grupo 2: 0,539	Grupo 1: 0,573 Grupo 2: 0,541	Grupo 1: 0,630 Grupo 2: 0,510
<i>LBANC</i>		Grupo 1: 0,183 Grupo 2: 0,246	Grupo 1: 0,193 Grupo 2: 0,241	Grupo 1: 0,170 Grupo 2: 0,251
<i>LCOM</i>		Grupo 1: 0,490 Grupo 2: 0,384	Grupo 1: 0,449 Grupo 2: 0,409	Grupo 1: 0,477 Grupo 2: 0,395
<i>LIQ</i>	Grupo 1: 1,277 Grupo 2: 1,519			

7. CONCLUSIÓNS E LIÑAS DE FUTURA INVESTIGACIÓN

Saliéntanse a modo de resumo do presente traballo as seguintes conclusións:

- 1) En xeral, non existen diferencias importantes no comportamento financeiro dos grupos creados (pequenas e grandes) como consecuencia do criterio empregado. Tan só un (vendas) semella completar a información achegada polos outros tres (número de traballadores, activo total e a variable multidimensional tamaño) sen que en ningún momento exista contradicción nos resultados obtidos.
- 2) Con independencia do criterio de clasificación, o grupo de empresas pequenas ten unha maior proporción de endebedamento no curto prazo sobre o total do pasivo (totalidade de recursos financeiros empregados) do que as grandes empresas. Isto evidencia o problema real das empresas de menor tamaño para acceder a recursos a longo prazo (proprios ou alleos) cos que financia-los seus proxectos de investimento.
- 3) As organizacións de menor tamaño teñen maiores limitacións non só para dispoñer de recursos permanentes senón que mesmo han de superar dificultades para que sexan as entidades de crédito quen financien os seus proxectos, o cal se converte nunha desvantaxe evidente en relación ás de maior tamaño. O feito de que a media de uso de débeda comercial sexa superior no segmento de empresas máis pequenas é consecuencia de todo o anterior, por ser esta a orixe de financiamento que menos problemas ten para a súa captación aínda que se materialice case exclusivamente en activos circulantes para a explotación.
- 4) As empresas de maior facturación son as que presentan mellores niveis de liquidez e menores ratios de endebedamento. Poderíase aventurar que a causa disto está nos mellores resultados destas empresas e, xa que logo, na súa maior capacidade de autofinanciamento por medio da creación de reservas.

Para rematar este traballo, cómpre facer explícitos cáles son os aspectos que en futuras análises haberá que ir abordando para completa-lo estudio das decisións sobre estrutura de capital no contexto peme:

- a) Elaboración dunha medida que recolla a idea de tamaño de tipo multivariable adaptada ó sector de actividade específico no que operan as pemes. Establécese como hipótese para traballos futuros que a estrutura de capital vai depender en gran medida do tipo de actividade que desenvolva a empresa e que, en consecuencia, a importancia relativa de variables simples (número de traballadores, activo total, facturación, etc.) dentro do constructo multivariante “tamaño” mudará en función desta circunstancia. A idea de criterio está indisolublemente ligada ó establecemento dun punto de corte que permita a clasificación entre microempresa, pequena empresa, mediana empresa e grande empresa.
- b) Proposta de novas variables operativas que capten o comportamento financeiro da peme. En xeral, as que se utilizaron no presente traballo –recollidas das usadas na literatura revisada– son de tipo cuantitativo e de orixe económica-financieira. Sería importante introducir outros conceptos máis cualitativos (reputación, carácter familiar, existencia de enfoque estratéxico sobre alianzas, etc.) que completasen os anteriores e que, dalgún xeito, achegasen información extracontable á análise.
- c) Perfeccionamento do estudio empírico. Cómpre mellora-las bases de datos para chegar a un espectro máis amplo de empresas. Nun contexto coma o español –e o galego non constitúe excepción dentro deste– existe un gran número de organizacións por debaixo dos límites que constituíron os criterios de selección para o presente traballo: o ámbito da microempresa –subconxunto da peme– é practicamente alleo á análise académica. Así mesmo, en liña co exposto máis arriba, haberá que acomete-lo estudio por tipos de actividade e mesmo por localización xeográfica.

De todo o comentado nos tres parágrafos precedentes dedúcese a importancia de poder contar cun acceso a información fiable e abundante sobre este tipo de organizacións. Este pode se-lo aspecto máis crítico da investigación que se propón xa que se o dispoñer de datos de empresas grandes alén dos estrictamente contables é difícil e custoso, no contexto peme pode ser practicamente imposible dada a ausencia de sensibilidade dos xestores e propietarios a trasladar información ó contorno.

ABREVIATURAS UTILIZADAS NO TRABALLO

AC: activo circulante.

ALEAS: activos en *leasing*.

AT: activo total.

BANCOS: saldo mantido na conta de bancos.

CED: custo efectivo da débeda.
CMD: custo medio da débeda.
COB: ratio de cobertura da débeda.
DBANC: débeda procedente dos bancos.
DBANC c/p: débeda a curto prazo procedente dos bancos.
DBANC l/p: débeda a longo prazo procedente dos bancos.
DCC: débeda con custo.
DCOM: débeda comercial (sen custo explícito).
DCP: débeda a curto prazo.
DLEAS: débeda en forma de *leasing*.
DLP: débeda a longo prazo.
DT: débeda total.
gFIN: gastos financeiros.
GR: empresas de tamaño grande.
L: ratio de endebedamento total.
LBANC: ratio de endebedamento bancario.
LCOM: ratio de endebedamento comercial.
L l/p: ratio de endebedamento a longo prazo.
L c/p: ratio de endebedamento a curto prazo.
MD: empresas de tamaño mediano.
PC: pasivo circulante.
PT: pasivo total.
PQ: empresas de tamaño pequeno.
RP: recursos propios.

BIBLIOGRAFÍA

- ANTÓN, Y. (1998): "La financiación empresarial", *Actualidad Financiera*, 1º trim. (núm. monográfico), pp. 109-116.
- AYBAR, C.; CASINO, A.; LÓPEZ, J. (1999): "Los determinantes de la estructura de capital de la pequeña y mediana empresa", *VII Foro de Finanzas de AEFIN*. Valencia.
- AYBAR, C.; CASINO, A.; LÓPEZ, J. (2000): "Enfoques emergentes en torno a la estructura de capital: el caso de las PYMES", *VII Foro de Finanzas*. Madrid.
- BADIOLA, E. (1997): "La financiación empresarial", *Actualidad Financiera*, 1º trim. (núm. monográfico), pp. 99-111.
- CALVO, J.; LORENZO, M.J. (1993): "La estructura financiera de las PME manufactureras españolas", *Economía Industrial*, (setembro-outubro), pp. 37-44.
- FERNÁNDEZ, M.A.; GIL, A.M. (1995): "Correlación de magnitudes económico-financieras en base a la dimensión", *Actualidad Financiera*, núm. 46, (diciembre), pp. F-1773-F-1863.
- ILLUECA, M.; PASTOR, J.M. (1996): "Análisis económico financiero de las empresas españolas por tamaños", *Economía Industrial*, núm. 310, pp. 41-54.
- LAGO, M.J. (1999): "La financiación empresarial", *Actualidad Financiera*, 1º trim., (núm. monográfico), pp. 95-103.

- LÓPEZ, J.; AYBAR, C. (1998): "Comportamiento financiero de la pequeña y mediana empresa: una aproximación empírica", *VI Foro de Finanzas de AEFIN*. Úbeda: Universidad de Jaén.
- MAROTO, J.A. (1993a): "La situación económica-financiera de las empresas españolas y la competitividad. Aspectos generales y particulaes de la financiación de las PME", *Economía Industrial*, (maio-xuño), pp. 89-106.
- MAROTO, J.A. (1993b): "La financiación empresarial y el sistema financiero", *Economía Industrial*, (setembro-outubro), pp. 77-88
- MAROTO, J.A. (1996): "Estructura financiera y crecimiento de las PYMES", *Economía Industrial*, núm. 310, pp. 29-40.
- MAROTO, J.A.; MELLE, M. (2000): "Los sistemas financieros y la financiación empresarial. Pautas de comprotamiento y factores explicativos del crédito bancario. Un análisis comparado internacional", *Papeles de Economía Española*, núm. 84-85, pp. 237-267.
- MARTÍN, M. (1995): "El sistema financiero y la financiación de las PYMES", *Papeles de Economía Española*, núm. 65, pp. 235-240.
- MATO, G. (1990): "Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales", *Economía Industrial*, (marzo-abril), pp. 107-114.
- MEDINA, U.; GONZÁLEZ, A.; CORREA, A. (1999-2000): "Centrales de balances y otras bases de datos financieros", *Boletín AECA*, núm. 51, (decembro-marzo), pp. 20-24.
- OCAÑA, C.; SALAS, V.; VALLÉS, J. (1994): "Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989", *Moneda y Crédito*, núm. 199, pp. 57-96.
- PESTAÑA, R. (2000): "La financiación empresarial", *Actualidad Financiera*, 1º trim., (núm. monográfico), pp. 73-81.