

LA DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS A CUENTA. UNA INVESTIGACIÓN EMPÍRICA EN EMPRESAS NO COTIZADAS

Rodríguez Enríquez, Eduardo
Universidad de Oviedo

RESUMEN

El objetivo del presente trabajo de investigación consiste en realizar una caracterización económico-financiera de las sociedades no cotizadas en función de la distribución de dividendos a cuenta. Para ello se aplican dos técnicas de análisis, como son el test de Mann-Whitney y el análisis discriminante. La información de partida procede de la Central de Balances Regional de Asturias, la cual está constituida por las Cuentas Anuales que las empresas depositan en el Registro Mercantil. Los principales resultados obtenidos indican que los ratios de rentabilidad son relevantes para todos los ejercicios analizados, no así los ratios de liquidez y el tamaño.

PALABRAS CLAVE: dividendo a cuenta, empresas no cotizadas, ratios contables, análisis discriminante.

ABSTRACT

The aim of this research work consists in identifying the financial-economic distinguishing of the non-listed companies by virtue of their interim dividend policy. The techniques of analysis used in this work were Mann-Whitney test and discriminant analysis. The information comes from the Central Balance Sheet Office of Asturias which is made up of the annual accounts that companies deposit in the Commercial Register. The main results indicate that the profitability ratios are relevant for all the years analyzed, but liquidity ratios and the size are not relevant.

KEYWORDS: interim dividend, non-listed firms, financial ratios, discriminant analysis.

1. INTRODUCCIÓN

Una de las decisiones más relevantes en el sistema financiero de las empresas es la relativa a la política de dividendos, la cual se sitúa en el último nivel del orden de prelación de imputaciones del beneficio, al tratarse de una de las aplicaciones libres del mismo. Sin embargo, la retribución de los socios mediante el reparto de dividendos puede materializarse no sólo a través de la aplicación del resultado del ejercicio, puesto que la normativa vigente permite a las empresas el pago de dividendos procedentes de otro tipo de acuerdos, diferentes del de aplicación del resultado, y cuya regulación legal difiere sensiblemente.

Estas distribuciones interanuales de dividendos permiten lograr una mayor frecuencia en la remuneración de los capitales propios y pueden resultar del reparto de beneficios correspondientes a un ejercicio todavía en curso (dividendos a cuenta) o bien del reparto de reservas de libre disposición o del remanente, comúnmente denominados dividendos extraordinarios, siendo bastante habituales en el seno de las grandes compañías, no así en las empresas de menor dimensión y las no cotizadas como tendremos ocasión de constatar.

En principio parece un contrasentido la distribución de dividendos a cuenta, por cuanto que si el dividendo es una aplicación del beneficio, no parece lógico que pudieran repartirse con ante-

rrioridad a la aprobación de las Cuentas Anuales, y por lo tanto antes de saber si realmente existen beneficios. Por ello, la Ley impone medidas cautelares adicionales a través del cumplimiento de ciertas condiciones que cubran los aspectos económico y financiero que necesariamente deben considerarse para proceder al reparto de estas cantidades a los socios, de tal forma que las sociedades no adopten conductas imprudentes distribuyendo fondos en los casos en los que no hayan obtenido los beneficios precisos ni presenten liquidez suficiente¹.

Sin embargo, la cobertura informativa respecto al cumplimiento de dichos requisitos es muy deficiente en la realidad empresarial -principalmente en lo relativo al estado demostrativo de liquidez suficiente- incluso para las grandes sociedades cuyos títulos cotizan en las bolsas de valores. Diversos estudios empíricos, como los trabajos de Larrán Jorge y Ruiz Barbadillo (1995), García Díez *et al.* (1997), Ochoa Laburu (1999), García Correas *et al.* (2001) y Sánchez Barrios y Montañés Mancera (2001), ponen de manifiesto una gran diversidad de soluciones respecto al formato y estructura del estado antes referido, siendo en todos ellos destacable el escaso grado de cumplimiento informativo de dichos requisitos. En consecuencia, resulta de escasa utilidad esta información, principalmente a efectos de su comparabilidad, todo ello a pesar de la elaboración por parte de la Comisión de Principios Contables de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas del documento relativo al estado de flujos de tesorería (AECA, 1998), en el que se contemplan una serie de normas relativas al estado previsional, proponiéndose la misma estructura y contenido que el estado de flujos histórico.

Tanto en el ámbito de la contabilidad como en el de las finanzas se han llevado a cabo numerosos trabajos sobre la decisión de dividendos, siendo mayoritariamente su objeto de estudio las grandes organizaciones cuyas acciones cotizan en las bolsas de valores, circunstancia que condiciona dicha decisión dado que estas empresas deberán procurar y mantener políticas distributivas generosas y estables de cara a cuidar la cotización de sus acciones. El propósito perseguido en gran parte de los mismos consiste en la identificación de un perfil económico-financiero que permita diferenciar a las empresas en función de la decisión de dividendos adoptada, distinguiendo empresas que reparten frente a las que no reparten, o bien enfrentando sociedades con elevadas tasas de reparto frente a las que aplican bajas distribuciones de beneficios en forma de dividendos.

Sin embargo, apenas existen investigaciones empíricas sobre la conducta empresarial en materia de dividendos a cuenta, ninguno de los cuales aporta estudios de caracterización de las empresas a partir de la información contenida en los estados financieros, y más aún para el colectivo de las sociedades no cotizadas, siendo estos los objetivos perseguidos en el presente artículo. Para alcanzar dichos propósitos, el trabajo sigue la siguiente estructuración. Primeramente se realiza un estudio descriptivo pretendiendo aportar evidencia empírica sobre las pautas seguidas por las sociedades no cotizadas en materia de dividendos a cuenta, para lo cual se ha seleccionado como ámbito de estudio las empresas asturianas que no cotizan en bolsa y cuyas Cuentas Anuales han sido depositadas en el Registro Mercantil para el período 1994-1996.

¹ Sobre el alcance de los requisitos legales de la distribución de dividendos a cuenta -recogidos en los arts. 216 y 217 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas- puede consultarse, Massaguer Fuentes (1990), Cea García (1992, pp. 128-131), González Garrote (1993), Apellániz Gómez (1993), Gallizo Larraz (1993, pp. 38-45), Fernández del Pozo (1997, pp. 66-77), Pancorbo de Rato (1998) y Caraballo Esteban (1998, pp. 288-290).

En segundo lugar, se efectúa un estudio inferencial con el objeto de identificar los patrones económico-financieros característicos de las empresas que distribuyen dividendos en función de que hayan repartido o no dividendos a cuenta. El objetivo que se persigue es relacionar esta decisión con una serie de variables que determinan la situación de la sociedad, lo cual puede ofrecer pistas acerca de las razones que motivan que la empresa decida repartir dividendos a cuenta o no.

2.- COMPORTAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS EN MATERIA DE DIVIDENDOS A CUENTA

En este epígrafe, y como primera parte del estudio empírico realizado, se examina la conducta de las sociedades de Asturias en materia de reparto de dividendos a cuenta desde una perspectiva temporal durante el período 1994-1996, para lo cual se han clasificado las mismas en dos grandes categorías: empresas que reparten dividendos a cuenta, con independencia del montante de los mismos, y empresas que a pesar de haber repartido dividendos “ordinarios” a los socios, no han realizado distribuciones de dividendos a cuenta.

Como información de partida se utiliza una base de datos formada por las Cuentas Anuales formuladas por las empresas domiciliadas en el Principado de Asturias y que depositan las mismas en el Registro Mercantil cumpliendo la normativa vigente. Dicha base fue constituida para la realización del estudio “Análisis económico y financiero de las empresas de Asturias por sectores de actividad”², cuyos datos hacen referencia a los ejercicios 1994, 1995 y 1996³.

La información de los ejercicios 1994 y 1995 procede de la totalidad de entidades depositantes, mientras que la del último año disponible se corresponde con una muestra representativa del total. Dicha muestra fue obtenida mediante un proceso de muestreo aleatorio estratificado por sectores de actividad, tomando como población el total de empresas que depositaron en el Registro Mercantil sus Cuentas Anuales correspondientes al ejercicio económico 1995. Sin embargo, debe indicarse que el proceso de muestreo únicamente hace referencia a las empresas cuyas Cuentas Anuales responden al modelo abreviado, dado que las que formulan los modelos normales de Balance y Memoria, debido a la mayor trascendencia que les otorga su tamaño, fueron consideradas en su totalidad, sin proceder en este caso al muestreo.

En la Tabla 1 se muestra de forma detallada la distribución de las empresas del mencionado banco de datos de acuerdo con el signo del resultado del ejercicio. Se observa cómo las sociedades con beneficios, colectivo de partida para la realización de la investigación, representan más de la mitad de las incluidas en la base de datos en todos los ejercicios analizados.

² Para un mayor conocimiento de las características de la base de datos y de la metodología y resultados del estudio, puede consultarse López Díaz (1997, 2000a, 2000b).

³ Los datos del año 1996 son los últimos recogidos en la base hasta la fecha actual.

Tabla 1
Distribución de empresas según el signo del resultado.

	<i>Empresas con Beneficios</i>		<i>Empresas con Beneficio nulo</i>		<i>Empresas con Pérdidas</i>		<i>Total Empresas Analizadas</i>	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
1994	4.583	53,96	300	3,54	3.610	42,50	8.493	100
1995	5.213	54,21	438	4,56	3.965	41,23	9.616	100
1996	1.710	63,26	21	0,78	972	35,96	2.703	100

Con el propósito de poder apreciar las pautas seguidas por las sociedades asturianas en materia distributiva, en la Tabla 2 se presenta una clasificación de las empresas con beneficios en función del reparto de dividendos, definiendo dos categorías: empresas que distribuyen dividendos y empresas que no distribuyen dividendos. Se observa claramente la escasa representatividad del primer grupo respecto del total, situándose los tres años en torno al 7%.

Tabla 2
Empresas con beneficios que reparten dividendos.

	<i>Empresas que reparten dividendos</i>		<i>Empresas que no reparten dividendos</i>		<i>Total Empresas con Beneficios</i>	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
1994	323	7,04	4.260	92,96	4.583	100
1995	329	6,31	4.884	93,69	5.213	100
1996	129	7,54	1.581	92,46	1.710	100

En la Tabla 3 se recoge la distribución del total de empresas que reparten dividendos en función de si han distribuido o no dividendos a cuenta a lo largo del ejercicio.

Tabla 3
Empresas que pagan dividendos a cuenta

	<i>Empresas que reparten dividendos a cuenta</i>		<i>Empresas que no reparten dividendos a cuenta</i>		<i>Total Empresas que reparten dividendos</i>	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
1994	44	13,63	279	86,37	323	100
1995	45	13,67	284	86,33	329	100
1996	22	17,05	107	82,95	129	100

De la observación de la Tabla 3 se puede apreciar claramente la reducida proporción de las sociedades que distribuyen dividendos a cuenta respecto del total de empresas que pagan dividendos a sus socios, comportamiento que se mantiene bastante estable en los tres ejercicios analizados, siempre por debajo del 20%. A priori, las cifras son acordes con las características del tejido empresarial de Asturias, con un claro predominio de empresas de pequeña y mediana dimensión, en su mayor parte sociedades de responsabilidad limitada.

Con la intención de conocer la composición sectorial de las empresas que pagan dividendos a cuenta, en la Tabla 4 se muestra una agrupación de las mismas según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-93) al nivel de desagregación de dos dígitos.

Tabla 4
Distribución de las empresas que pagan dividendos a cuenta por sectores de actividad

SECTOR DE ACTIVIDAD CÓDIGOS CNAE-93	1994		1995		1996	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
DIVISIÓN 01: Agricultura, ganadería, caza	0	0	0	0	1	4,5
DIVISIÓN 10: Extracción de antracita, hulla, lignito, turba	2	4,5	1	2,2	0	0
DIVISIÓN 15: Industria de productos alimenticios y bebidas	0	0	1	2,2	0	0
DIVISIÓN 22: Edición, artes gráficas y reproducción de sop.	0	0	1	2,2	1	4,5
DIVISIÓN 26: Fabricación de otros ptos. minerales no meta.	0	0	0	0	1	4,5
DIVISIÓN 27: Metalurgia	0	0	1	2,2	2	9,1
DIVISIÓN 28: Fabricación de productos metálicos	1	2,3	1	2,2	2	9,1
DIVISIÓN 29: Industria de maquinaria y equipo mecánico	2	4,5	0	0	1	4,5
DIVISIÓN 40: Producción y distribución energía, gas y agua	1	2,3	0	0	0	0
DIVISIÓN 45: Construcción	3	6,8	4	8,9	3	13,6
DIVISIÓN 51: Comercia al por mayor	6	13,6	4	8,9	1	4,5
DIVISIÓN 60: Transporte terrestre	4	9,1	3	6,7	1	4,5
DIVISIÓN 63: Actividades anexas al transporte	0	0	1	2,2	1	4,5
DIVISIÓN 67: Actividades auxiliares a la intermedia. fin.	2	4,6	1	2,2	1	4,5
DIVISIÓN 70: Actividades inmobiliarias	12	27,3	16	35,5	2	9,1
DIVISIÓN 74: Otras actividades empresariales	11	25	10	22,2	4	18,2
DIVISIÓN 85: Actividades sanitarias y servicios sociales	0	0	1	2,2	0	0
DIVISIÓN 93: Actividades diversas de servicios personales	0	0	0	0	1	4,5
TOTAL	44	100	45	100	22	100

De las cifras presentadas en la Tabla 4, puede verse cómo a nivel agregado destaca la presencia mayoritaria de empresas que pagan dividendos a cuenta en el sector servicios, en consistencia con la distribución sectorial del tejido empresarial de Asturias, y en concreto del colectivo de sociedades que reparten dividendos. Así, en los ejercicios 1994 y 1995, las empresas encuadradas en dicho sector representan el 80% del total. Sin embargo, en el año 1996, el peso de las sociedades pertenecientes a la industria supera el 30% de la muestra analizada.

Adicionalmente, resulta oportuno mencionar que dentro del sector servicios, destacan las divisiones 70 y 74, actividades inmobiliarias y otras actividades empresariales, respectivamente, como las ramas de actividad con un mayor número de empresas que distribuyen dividendos a cuenta, seguidas del sector transporte y el comercio mayorista.

Por lo que se refiere a la dimensión de las empresas que realizan distribuciones a cuenta de dividendos, en la Tabla 5 se muestra de forma detallada una clasificación de las mismas atendiendo al valor del activo. Para la medición del tamaño empresarial se ha seleccionado dicha variable dado que esta magnitud a priori presenta un menor grado de estacionalidad que las ventas y el personal, para las cuales parece más lógico pensar que se vean más expuestas a otro tipo de factores como el nivel de actividad logrado durante el ejercicio o la eficacia de la gestión.

Tabla 5
Distribución de las empresas que pagan dividendos a cuenta según el tamaño

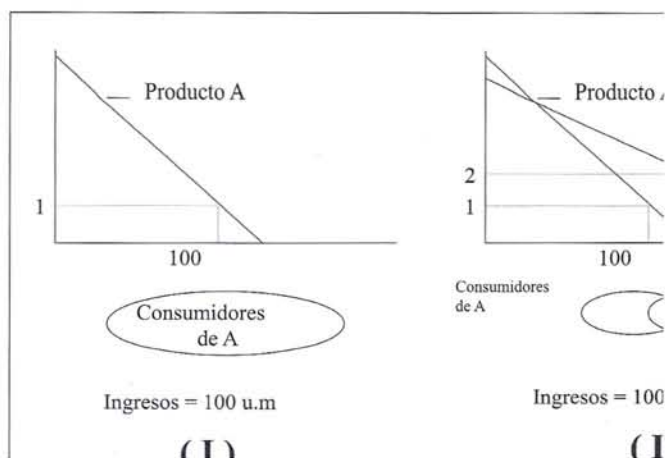
Intervalo (Activo Total en millones)	EMPRESAS								
	1994			1995			1996		
	Nº	%	% Ac	Nº	%	% Ac	Nº	%	% Ac
Menos de 10	7	15,9	15,9	8	17,8	17,8	1	4,5	4,5
10-20	1	2,3	18,2	4	8,9	26,7	1	4,5	9,0
20-50	6	13,6	31,8	6	13,3	40,0	1	4,5	13,5
50-100	9	20,5	52,3	4	8,9	48,9	1	4,5	18,0
100-230	2	4,5	56,8	4	8,9	57,8	0	0	18,0
230-500	8	18,2	75,0	4	8,9	66,7	3	13,7	31,7
500-1.000	1	2,3	77,3	7	15,5	82,2	5	22,7	54,4
1.000-1.920	7	15,9	93,2	4	8,9	91,1	5	22,7	77,1
1.920-5.000	1	2,3	95,5	2	4,4	95,5	2	9,1	86,2
Más de 5.000	2	4,5	100,0	2	4,4	100,0	3	13,6	100,0
TOTAL	44	100,0		45	100,0		22	100,0	

La interpretación de las cifras expuestas en la Tabla 5 requiere tener en consideración la salvedad descrita con anterioridad respecto al proceso de muestreo practicado para el año 1996, puesto que el peso de las grandes sociedades es superior respecto al resto de los ejercicios objeto de estudio. Así, en los años 1994 y 1995 destaca el hecho de que prácticamente el 50% de las empresas que pagan dividendos a cuenta en Asturias tienen un activo inferior a 100 millones de pesetas, situándose más de un 15% en el primer intervalo. Dicha circunstancia no se produce para el ejercicio 1996, donde el 50% de las empresas analizadas cuentan con un activo superior a 1.000 millones de pesetas, mientras que sólo para un 13% el activo resulta inferior a 100 millones. Los resultados sugieren que la retribución de los capitales propios a través de los dividendos a cuenta, a pesar de ser una práctica propia de las grandes organizaciones, también es llevada a cabo por empresas de reducida dimensión, si bien en proporciones muy inferiores.

En último lugar, y con el objeto de evaluar el peso del dividendo a cuenta distribuido respecto a la base de reparto del ejercicio, en el Gráfico 1 se recoge la distribución de las empresas en función de dicha tasa, para lo cual se definen cuatro intervalos.

Gráfico 1

Distribución de las empresas en función del peso del dividendo a cuenta sobre 1 a base de reparto



El gráfico muestra con claridad, y de forma muy acentuada para los dos primeros períodos, el elevado peso del dividendo anticipado durante el ejercicio respecto a la base de reparto. Como ya se ha indicado, el colectivo de sociedades analizado para 1996 cuenta con una mayor proporción de grandes firmas, a priori con beneficios más elevados en comparación con las pequeñas, no siendo habitual que gran parte de dicha cifra sea destinada al reparto de dividendos. Por contra, en las empresas de reducida dimensión, especialmente las microempresas, los propietarios a menudo ejercen las tareas de administración, disfrazando el pago de dividendos a través de su retribución por razones fiscales, resultando más reducida la tasa de reparto. En consecuencia, la existencia de estos pagos encubiertos de dividendos puede distorsionar los resultados de una investigación como la aquí propuesta, por lo que a efectos del análisis inferencial se procederá a la eliminación de las sociedades de dicho segmento de empresas que retribuyan de forma importante a los administradores.

3.- LOS PARÁMETROS CARACTERÍSTICOS DE LAS SOCIEDADES NO COTIZADAS EN FUNCIÓN DE LA DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS A CUENTA

El propósito perseguido consiste en la búsqueda de las características económico-financieras que mejor diferencien a las sociedades que reparten dividendos a cuenta frente a las que no realizan estas entregas, a pesar de retribuir a los socios tras el cierre del ejercicio. Con este fin planteamos un estudio empírico inferencial cuya estructura puede resumirse como sigue: en un primer paso analizamos la decisión de repartir o no dividendos a cuenta tratando de identificar el perfil económico-financiero que desde un enfoque univariante contribuya a informar sobre las diferencias existentes, en el caso de que se produzcan, entre las empresas en función de la decisión adoptada. Posteriormente se realiza un análisis inferencial multivariante para definir la combinación de variables que mejor defina a las sociedades de cada uno de los grupos.

El planteamiento de una investigación de estas características y en el que se dispone de información de varios ejercicios sugiere también otras posibilidades, tales como la consideración de una muestra constante de empresas a lo largo de todo el período para cada uno de los grupos definidos, o bien la categorización de los grupos en función de si la sociedad repartió dividendos a cuenta durante todos los ejercicios analizados o no. Esta última alternativa resulta muy interesante de cara al análisis pues permite prescindir de las firmas que realizan distribuciones de manera coyuntural, y en consecuencia, posibilita la identificación de la existencia de diferencias sistemáticas en los parámetros económico-financieros de los dos grupos. Es decir, se eliminarían, al menos en parte, las diferencias debidas a aspectos coyunturales, las cuales se acentúan en las empresas de reducida dimensión, ya que en ellas el pago ocasional de dividendos puede estar más condicionado por las necesidades de sus propietarios que por la propia situación de la sociedad.

Sin embargo, estas dos posibilidades no resultan factibles en la presente investigación a tenor del reducido número de empresas de partida que pagan dividendos a cuenta, ya que la introducción de los criterios antes aludidos redundaría en una reducción muy significativa del tamaño de la muestra⁴. Por otra parte, tal y como se ha constatado, esta circunstancia se acentúa aún más teniendo presente que una sociedad tras un ejercicio con beneficios pudo obtener pérdidas en el siguiente, lo que supondría prescindir de dicha observación en tales supuestos.

Para llevar a cabo el análisis, en primer lugar efectuamos un proceso de depuración de la base de datos de partida para conformar una muestra de empresas adecuada para abordar la investigación con los fines pretendidos. A continuación definimos y clasificamos las variables que van a ser consideradas para realizar la caracterización de las empresas. Una vez justificada la utilización de las técnicas de análisis propuestas así como su forma concreta de aplicación, finalmente se exponen los resultados, los cuales serán objeto de comentario.

3.1. Selección de la muestra

Partiendo del colectivo de empresas definido en el estudio descriptivo, se han practicado una serie de filtros de diferente índole, con el fin de conformar una muestra de empresas que resulte apropiada para emprender la investigación. De esta forma, se prescindirá de aquellas sociedades que reúnan alguna de las siguientes circunstancias, dado que su inclusión distorsionaría los resultados derivados del estudio⁵:

- Empresas con forma jurídica diferente de sociedad anónima o de responsabilidad limitada, por cuanto que las normas jurídicas reguladoras de los tipos sociales excluidos presentan ciertas peculiaridades en materia de aplicación del resultado, lo que aconseja su exclusión del presente trabajo.
- Empresas que cotizan en las bolsas de valores. La eliminación del análisis de este grupo de empresas con apenas presencia en Asturias se debe precisamente a que las políticas

⁴ Se ha podido constatar que tan sólo 5 empresas realizan pagos de dividendos a cuenta en los tres años, mientras que sólo 11 lo hacen durante los dos primeros ejercicios tras el proceso de depuración llevado a cabo.

⁵ En el Anexo I puede apreciarse de forma detallada el resultado del proceso de depuración practicado. Dado que una empresa puede haber sido excluida por más de un motivo, consecuentemente el total de empresas rechazadas no coincide con la suma de empresas eliminadas considerando la totalidad de los motivos de exclusión.

de dividendos practicadas por las mismas están significativamente condicionadas por el hecho de estar sus acciones admitidas a cotización en bolsa. Además, debe tenerse en cuenta que se trata de organizaciones de gran dimensión, con características económico-financieras diferentes, las cuales se enfrentan a menores restricciones financieras externas en relación con el colectivo de las pequeñas y medianas empresas, en su amplia mayoría no cotizadas, lo que también puede distorsionar los resultados del estudio.

- Sociedades que presentan situaciones atípicas en cuanto a su actividad, las cuales han sido identificadas bajo tres posibles escenarios: empresas que durante el ejercicio de estudio no han desarrollado actividad alguna, aquellas cuyo ejercicio económico represente el primer año de actividad y empresas que reinician su actividad tras un período de carencia. Dichas situaciones son, a priori, difícilmente compatibles con el pago de dividendos.
- Empresas con omisiones de información en la Memoria sobre el personal e inmovilizado. La exclusión de estas firmas viene motivada por la imposibilidad de determinar el valor de ciertas variables que entendemos relevantes para caracterizar la situación económico-financiera de las empresas, impidiendo la realización de un análisis completo.
- Empresas que presentan valores nulos para ciertas magnitudes, como el inmovilizado y el pasivo exigible. Aunque estos supuestos no denotan necesariamente ausencia de actividad, se entiende que deben ser considerados como inusuales en la realidad empresarial. Una estructura inversora compuesta en su totalidad por elementos de circulante, así como una estructura financiera carente de endeudamiento, resultan alejadas de la situación patrimonial de la amplia mayoría de las empresas.

Mediante la técnica de emparejamiento, se ha procedido a conformar dentro del colectivo que no reparte dividendos a cuenta una muestra de empresas del mismo tamaño que el grupo que sí distribuye, pertenecientes a los mismos sectores de actividad al nivel de desagregación de cuatro dígitos de la CNAE de 1993 y de una dimensión lo más similar posible, medida ésta a través de la variable activo. Con ello, lo que se pretende es aislar lo más posible los efectos sector y tamaño a la hora de identificar los parámetros económico-financieros característicos de las empresas analizadas, y en definitiva dotar al estudio de la mayor validez analítica posible, puesto que se trata de dos factores que condicionan de forma significativa los valores presentados por las magnitudes contables, distorsionando el poder discriminante de las variables consideradas.

Adicionalmente, también se ha utilizado como variable de emparejamiento la remuneración de los administradores, de tal forma que se ha prescindido de las empresas de reducida dimensión que presentan altos niveles retributivos, puesto que como ya se ha indicado, ello puede ser el reflejo de pagos encubiertos de dividendos, y dicha circunstancia puede repercutir de forma significativa en los indicadores económico-financieros, entre ellos los de liquidez y rentabilidad. Para ello, se ha seguido como criterio de demarcación entre grandes y pequeñas empresas el definido por un importe de activo total de 500 millones de pesetas, al igual que González Pérez *et al.* (2002, p. 407). Como límite a efectos de definir una elevada remuneración se ha seleccionado

el 50% de la cifra de beneficios que presente la empresa, puesto que se ha constatado que la gran mayoría de las sociedades aplican altas tasas de reparto. De esta forma se conseguiría, en buena medida, prescindir de este factor distorsionador.

El proceso de depuración de la base de datos y emparejamiento por sectores y tamaños definido desemboca en la conformación de una muestra final de empresas sobre la que se aplicarán las distintas técnicas de análisis propuestas en el epígrafe 3.3.

3.2. Variables consideradas

Para efectuar la caracterización de las empresas se ha seleccionado un conjunto de variables a partir de la naturaleza contable de la información empleada, principalmente ratios contables, los cuales incorporan la mayor parte de la información contenida en los modelos abreviados de Cuentas Anuales. Dichos indicadores han sido utilizados en el estudio "Análisis económico-financiero de las empresas de Asturias por sectores de actividad" (López Díaz, 2000b), los cuales son definidos y clasificados en el Anexo 2 en 6 grupos: variables estructurales representativas de la dimensión y los resultados, ratios de crecimiento, ratios de liquidez y cobertura, ratios de estructura -tanto del activo como del pasivo-, ratios de rotación, ratios de inmovilizado, ratios de rentabilidad, ratios de empleo y períodos medios de pago y cobro.

Especial mención merece el estudio del comportamiento experimentado por las variables representativas de la liquidez y la rentabilidad. Así, entre otras cuestiones, se tratará de contrastar si realmente las empresas que distribuyen dividendos a cuenta presentan una posición de liquidez más holgada que las que no lo hacen, o si por el contrario no resulta relevante dicha posición. De igual forma cabría esperar que las primeras presenten una mayor rentabilidad que las segundas, circunstancia que también se desea contrastar en el estudio.

3.3. Técnicas de análisis: Test no paramétrico de Mann-Whitney y análisis discriminante

Con el propósito de averiguar para cada una de las variables consideradas si las diferencias observadas en los valores de las mismas entre los dos grupos resultan estadísticamente significativas, se ha recurrido a una prueba no paramétrica, cuya aplicación se aconseja cuando no se cumplan las hipótesis requeridas por las pruebas paramétricas y cuando el tamaño muestral es muy reducido (Siegel, 1994, pp. 54-55), circunstancias que se producen en este caso. En particular, se ha aplicado la prueba de Mann-Whitney por estar considerada como la más potente para proceder a la comparación de variables continuas independientes.

Con el test de Mann-Whitney se estudia la incidencia de cada una de las variables de forma individualizada sobre la variable a explicar, repartir o no dividendos a cuenta. Sin embargo, debe tenerse presente que el hecho de que se produzcan diferencias significativas al comparar las variables una a una, no implica que al considerarlas todas de forma conjunta sigan siendo significativas, y viceversa, puesto que las posibles correlaciones entre las variables pueden ocasionar fenómenos de confusión o de modificación del efecto observado a nivel univariante. Por ello, se procede a completar el estudio con un análisis inferencial multivariante, en concreto a través del análisis discriminante, el cual nos proporcionará la explicación de la pertenencia de una empresa a un grupo determinado en función de los valores de las variables explicativas.

La correcta aplicación de esta técnica requiere el cumplimiento de las siguientes hipótesis: la matriz de varianzas y covarianzas ha de ser igual en los dos grupos y ambos grupos deben presentar una distribución normal multivariante (Uriel Jiménez, 1995, p. 279). Para garantizar el mejor cumplimiento posible de los requisitos, se ha procedido a realizar una transformación de todas las variables tomando logaritmos neperianos para conseguir así una aproximación más acorde a la distribución normal, dado que estudios previos establecen la distribución logarítmico normal como la que mejor se ajusta a los datos contables⁶. Se ha optado por aplicar este tipo de transformación dado que se trata de uno de los más frecuentemente utilizados para reducir la dispersión y neutralizar las asimetrías positivas que suelen aparecer en las distribuciones de los ratios.

Para aquellas variables que presenten valores nulos o negativos, con el propósito de poder llevar a cabo dicha transformación, se ha decidido añadir a toda la serie el valor mínimo observado más 0,1. Con ello se consigue que todos los valores sean positivos, pudiendo calcularse de esta forma el logaritmo neperiano.

A pesar de lo anterior, es preciso resaltar que la normalidad de cada una de las variables a nivel univariante no significa necesariamente la normalidad multivariante del conjunto de variables. Sin embargo, dada la robustez del análisis discriminante frente a desviaciones con respecto a las hipótesis de normalidad e igualdad de las matrices de dispersión, la transformación logarítmica permite dotar al estudio del necesario rigor (López Herrera *et al.*, 1994, p. 105). En consecuencia, las variables explicativas que conforman el modelo para efectuar el análisis discriminante serán las que superen el test de normalidad y de forma diferenciada para los tres años analizados.

En concreto se ha optado por emplear un análisis discriminante lineal, al ser el más utilizado en el ámbito económico-financiero. Por lo tanto, se rechaza la alternativa de construir un modelo cuadrático, el cual resulta más complejo a la hora de interpretar la función obtenida, pues el número de coeficientes es más elevado respecto a una función discriminante lineal.

Nos interesará incluir en la función discriminante sólo las variables que contribuyan de forma significativa a diferenciar los dos grupos. Para ello, se ha aplicado el procedimiento iterativo *stepwise* de selección de variables, el cual consiste en la incorporación de variables paso a paso pudiendo eliminarse en un paso posterior, hasta el momento en que el modelo construido no pueda ser mejorado para diferenciar de forma significativa ambos grupos. El proceso se realiza atendiendo al valor que presente un estadístico para cada variable, en nuestro caso se ha seleccionado el estadístico *lambda de Wilks*.

3.4.- Resultados

En este apartado se procede a la exposición de los resultados obtenidos tras la aplicación de la metodología indicada con anterioridad. La sistemática seguida para ello es ofrecer, en primer lugar, los derivados del análisis univariante, para finalizar con los principales resultados de la técnica multivariante propuesta.

⁶ Véase al respecto McLeay (1986), Trigueiros (1993) y Andrés Suárez (2001), entre otros.

3.4.1.- Análisis univariante

La Tabla 6 recoge los resultados de la prueba de Mann-Whitney en lo que respecta a las variables que resultan ser significativas para diferenciar a los dos grupos en 1994, siendo objeto de comentario seguidamente. La muestra de empresas que paga dividendos a cuenta se representa en las tablas como DIV, mientras que la que no efectúa dichos pagos se identifica como NO DIV.

Tabla 6:
Prueba de Mann-Whitney (1994)

VARIABLE	U	Sig. Bilateral U	Rango promedio	
			DIV	NO DIV
RDO.ANT	213	0,009	33,11	21,89
CREC1	226	0,017	22,37	32,63
LIQ1	209	0,007	33,26	21,74
LIQ4	232	0,022	32,41	22,59
ESTFIN4	263	0,051	31,26	23,74
RENT3	213	0,009	33,11	21,89

A la vista de los resultados de la mencionada prueba se puede observar que muy pocas de las variables consideradas revelan un distanciamiento significativo para los dos grupos de empresas investigados. Así, tan sólo una de las variables tomadas de las cifras contables en bruto, el resultado del ejercicio precedente, se vislumbra como relevante para diferenciar a los dos colectivos, y cuyos rangos promedios revelan de forma destacada mayores niveles de resultados en las empresas que distribuyen dividendos a cuenta. Conviene resaltar la no inclusión en la tabla de ninguna variable representativa de la dimensión de las empresas.

Por lo que respecta a los ratios contables, un indicador de crecimiento –tasa de variación del activo- experimenta diferencias relevantes entre los dos grupos, indicando una mayor expansión para el colectivo que no distribuye dividendos a cuenta. En principio, a priori parece lógico pensar que cuanto mayor sea el ritmo de crecimiento de la empresa menos predispuesta estará para materializar la política de dividendos mediante entregas anticipadas del beneficio, ante la necesidad de destinar los recursos a la financiación del proceso expansionista.

Observando el nivel de significación del estadístico *U* de Mann-Whitney en combinación con los respectivos rangos medios de cada uno de los grupos, también se constata que dos indicadores del grupo de “liquidez”, el ratio de tesorería (LIQ1) y la liquidez a muy corto plazo (LIQ4), reflejan una mejor posición de liquidez en el colectivo de sociedades que reparten dividendos a cuenta. Precisamente el ratio LIQ4 otorga un mayor componente de disponibilidad del activo circulante a dichas empresas, lo que a priori podría indicar una mejor predisposición de las mismas para dar cobertura al requisito de liquidez suficiente. Por otro lado, la variable ESTFIN4 refleja un mayor peso de la financiación básica en la estructura financiera de las firmas que pagan dividendos a cuenta. Finalmente, la rentabilidad financiera (RENT3) también se presenta como variable relevante, mostrando mayores niveles para las empresas que retribuyen anticipadamente a los socios.

Por lo que respecta a las empresas analizadas con datos del ejercicio 1995, los resultados del test no paramétrico aparecen reflejados de forma detallada en la Tabla 7.

Tabla 7:
Prueba de Mann-Whitney (1995)

VARIABLE	U	Sig. Bilateral U	Rango promedio	
			DIV	NO DIV
CREC3	205,5	0,010	31,60	21,40
INM2	226	0,040	31,08	21,92
RENT1	233	0,045	30,54	22,46
RENT3	231	0,050	30,62	22,38
RENT4	205	0,015	31,62	21,38

Los resultados apuntados permiten aseverar diferencias relevantes entre las muestras analizadas en el comportamiento de tres indicadores de rentabilidad, como son el margen sobre ventas, la rentabilidad económica y la financiera, concediendo esta prueba mayores niveles en el colectivo que reparte dividendos a cuenta. De nuevo, ninguna de las variables representativas del tamaño permite rechazar la hipótesis nula de que no existen diferencias significativas entre grupos.

La tasa de variación del empleo también se perfila como variable significativa a nivel univariante para distanciar a los dos grupos, aunque a diferencia de los resultados obtenidos para el ejercicio 1994, en este caso el crecimiento de las empresas es mayor en la muestra de sociedades que reparten dividendos a cuenta. Además, el ratio de desinversiones (INM2) también refleja diferencias estadísticamente significativas entre los dos colectivos, con mayores índices en la muestra que paga dividendos a cuenta.

Finalmente, la Tabla 8 resume los resultados de la aplicación del test de Mann-Whitney para los datos del ejercicio 1996 respecto a las variables significativamente diferenciadoras.

Tabla 8:
Prueba de Mann-Whitney (1996)

VARIABLE	U	Sig. Bilateral U	Rango promedio	
			DIV	NO DIV
RENT1	95	0,012	24	15
EMP3	95	0,012	24	15

En este caso, únicamente dos variables resultan relevantes para diferenciar a los dos grupos, lo cual es un indicativo de que apenas existen diferencias entre las empresas a través del total de variables consideradas en los términos que esta prueba permite identificar. Así todo, destaca el hecho de resultar significativas las diferencias observadas para un indicador de rentabilidad, en este caso el margen sobre ventas, cuyos rangos promedios también revelan mayores niveles para el grupo que reparte dividendos a cuenta. La otra variable incluida en la tabla es la tasa de variación de empleo fijo (EMP3), la cual experimenta mayores incrementos en dicho colectivo, resultado consistente con el obtenido en el ejercicio precedente respecto a todo el personal.

3.4.2.- Análisis multivariante

Como ya se ha indicado, las variables de partida que conforman el modelo para construir la función discriminante serán aquellas que hayan superado el test de normalidad de Kolmogorov-Smirnov, las cuales se presentan detalladamente en el Anexo 3. Destaca el mayor número de variables que reúnen dicho requisito en el año 1996, cuya muestra está integrada por un menor número de empresas.

En la Tabla 9 se muestran los resultados del análisis discriminante tras aplicar el procedimiento *stepwise* de selección de variables a la muestra de empresas analizada para el ejercicio 1994, los cuales son objeto de comentario a continuación.

Tabla 9:
Variables incluidas en la función discriminante (1994)

VARIABLE	VARIABLES INCLUIDAS PASO			COEF. ESTANDARIZADO EN LA FUNCIÓN DISCRIMINANTE
	A PASO			
	PASO	Lambda Wilks	Sig.	
LIQ1	1	0,924	0,008	0,841
RENT4	2	0,874	0,002	0,685

Como se puede comprobar, las variables significativamente discriminantes recogidas en la función son el ratio de tesorería y la rentabilidad económica, habiendo resultando significativa a nivel univariante la primera de ellas. A la vista de los coeficientes estandarizados, el ratio LIQ1 es la variable con mayor peso en la función discriminante y por lo tanto la que más influye en la discriminación. Su signo positivo revela que el reparto de dividendos a cuenta se ve influenciado positivamente por dicho ratio, al igual que sucede con el correspondiente a RENT4, lo que constata la importancia del factor liquidez y rentabilidad de cara a separar a los dos colectivos.

En cuanto a la eficiencia clasificadora de la función discriminante construida, ésta puede ser analizada a través de los resultados de las matrices de clasificación simple y cruzada expuestos en la Tabla 10.

Tabla 10:
Resultados de clasificación (1994)

Matriz de Clasificación Simple (% global de aciertos: 74,1 %)		GRUPO PRONOSTICADO		
		NO DIV	DIV	TOTAL
GRUPO	NO DIV	20 (74,1%)	7 (25,9%)	27 (100%)
REAL	DIV	7 (25,9%)	20 (74,1%)	27 (100%)

Matriz "Jacknife" o de Validación Cruzada (% global de aciertos: 74,1%)		GRUPO PRONOSTICADO		
		NO DIV	DIV	TOTAL
GRUPO	NO DIV	20 (74,1%)	7 (25,9%)	27 (100%)
REAL	DIV	7 (25,9%)	20 (74,1%)	27 (100%)

Puede apreciarse cómo la capacidad predictiva del modelo construido es similar siguiendo ambas matrices, con una clasificación correcta próxima al 75%, lo cual es un indicativo de la estabilidad de la función discriminante ya que la validación cruzada no muestra una reducción en el poder clasificador. Dichos porcentajes, se pueden considerar bastante aceptables teniendo en cuenta el reducido número de variables recogidas en la función discriminante.

El análisis discriminante llevado a cabo sobre la muestra de empresas seleccionada para el ejercicio 1995 arroja los siguientes resultados (Tabla 11).

Tabla 11:
Variables incluidas en la función discriminante (1995)

VARIABLE	VARIABLES INCLUIDAS PASO A PASO			COEF. ESTANDARIZADO EN LA FUNCIÓN DISCRIMINANTE
	PASO	Lambda Wilks	Sig.	
RENT4	1	0,803	0,011	0,754
ROT3	2	0,788	0,006	0,776
CREC3	3	0,775	0,001	0,727
INM1	4	0,726	0,001	-0,507

En este caso, son cuatro las variables finalmente elegidas para formar parte de la función de clasificación tras el procedimiento de selección por pasos, no figurando ninguna variable estructural representativa de la dimensión ni de los resultados y ningún indicador de liquidez, en consistencia con los resultados del análisis inferencial univariante. Se confirma como determinante de la decisión de reparto de dividendos a cuenta la rentabilidad económica (RENT4), siendo una de las variables que cuentan con mayor poder separador entre los grupos junto con las ventas medias por trabajador (ROT3), seguidas muy de cerca por el crecimiento del personal (CREC3). En último lugar, figura el ratio de inversiones (INM1) como el de menor peso en la función.

Los signos de los coeficientes vuelven a denotar la influencia positiva que RENT4 ejerce sobre la capacidad de la empresa para el pago de dividendos, al igual que los ratios CREC3 y ROT3, frente a la incidencia negativa de un mayor nivel de adquisiciones de inmovilizado (INM1).

De la observación de la Tabla 12 se deduce que la bondad de discriminación entre las empresas que reparten y no reparten dividendos a cuenta lograda con la función refleja unos porcentajes de clasificación correcta muy próximos a los alcanzados para 1994, si bien la función construida contempla más variables discriminantes.

Tabla 12:
Resultados de clasificación (1995)

Matriz de Clasificación Simple (% global de aciertos: 73,1 %)		GRUPO PRONOSTICADO		
		NO DIV	DIV	TOTAL
GRUPO	NO DIV	20 (76,9%)	6 (23,1%)	26 (100%)
REAL	DIV	8 (30,8%)	18 (69,2%)	26 (100%)

Matriz "Jackknife" o de Validación Cruzada (% global de aciertos: 71,2%)		GRUPO PRONOSTICADO		
		NO DIV	DIV	TOTAL
GRUPO	NO DIV	19 (73,1%)	7 (26,9%)	26 (100%)
REAL	DIV	8 (30,8%)	18 (69,2%)	26 (100%)

Por último, la aplicación de la metodología discriminante propuesta sobre la muestra de empresas analizada con datos del ejercicio 1996 se resume en las Tablas 13 y 14.

Tabla 13:
Variables incluidas en la función discriminante (1996)

VARIABLE	VARIABLES INCLUIDAS PASO			COEF. ESTANDARIZADO EN LA FUNCIÓN DISCRIMINANTE
	A PASO			
	PASO	Lambda Wilks	Sig.	
RENT1	1	0,861	0,021	1,597
INM4	2	0,700	0,002	1,159
RDO.ANT	3	0,572	0,000	0,907
LIQ2	4	0,434	0,000	-1,116
CREC4	5	0,343	0,000	-0,648

En la función se obtiene un mayor número de variables significativamente discriminantes respecto a los análisis precedentes. Resalta de nuevo la inclusión de un indicador de rentabilidad (RENT1), siendo la variable con un mayor poder discriminante, seguida de la tasa de envejecimiento del inmovilizado (INM4) y la prueba del ácido (LIQ2), aunque el signo del coeficiente de esta última variable no es el esperado respecto a los ejercicios precedentes, si bien el análisis univariante no concedía relevancia a ningún indicador de liquidez para 1996. Los resultados permiten concluir que las empresas que pagan dividendos a cuenta gozan de un mayor margen sobre ventas, registran una mayor tasa de envejecimiento del activo fijo, cuentan con unos mejores resultados en el ejercicio anterior, son menos líquidas (LIQ2) y experimentan un menor aumento de los fondos propios (CREC4), dándose todos estos factores simultáneamente.

El poder clasificador de la función discriminante alcanza una eficiencia global bastante elevada, por encima del 80%, superior al resto de los modelos, si bien la matriz de validación cruzada muestra una reducción del 8% en el acierto de clasificación respecto la validación simple. Esta circunstancia denota una cierta inestabilidad en la función construida (Tabla 14).

Tabla 14:
Resultados de clasificación (1996)

Matriz de Clasificación Simple (% global de aciertos: 89,5 %)		GRUPO PRONOSTICADO		
		NO DIV	DIV	TOTAL
GRUPO	NO DIV	17 (89,5%)	2 (10,5%)	19 (100%)
REAL	DIV	2 (10,5%)	17 (89,5%)	19 (100%)

Matriz "Jacknife" o de Validación Cruzada (% global de aciertos: 81,6%)		GRUPO PRONOSTICADO		
		NO DIV	DIV	TOTAL
GRUPO	NO DIV	15 (78,9%)	4 (21,1%)	19 (100%)
REAL	DIV	3 (15,8%)	16 (84,2%)	19 (100%)

4.- CONCLUSIONES

En este artículo se ha realizado un estudio empírico sobre la distribución de dividendos a cuenta en el Principado de Asturias. Siendo esta práctica bastante habitual en el colectivo de grandes empresas, principalmente en las compañías cotizadas, ante la ausencia de estudios sobre las pautas adoptadas en las empresas no cotizadas respecto a estas retribuciones, consideramos procedente realizar una investigación para las sociedades que depositan sus cuentas anuales en el Registro Mercantil de Asturias, en su amplia mayoría de reducida dimensión. Los datos obtenidos permiten constatar para el período 1994-1996 el escaso número de empresas que habiendo repartido dividendos efectúan entregas a los socios con anterioridad al cierre del ejercicio.

Con el objeto de identificar posibles diferencias en los patrones económico-financieros entre las empresas que pagan dividendos a cuenta y las que no lo hacen aun habiendo repartido dividendos, se realizó un estudio inferencial univariante y multivariante a través de dos técnicas estadísticas, como son el test de Mann-Whitney y el análisis discriminante, debiendo destacar que no existen estudios previos que planteen una investigación de estas características. Para ello, el proceso de análisis se realizó emparejando las empresas de los dos grupos considerados por sectores, tamaños y retribución de los administradores.

Los análisis realizados para el conjunto de los tres años investigados permiten concluir que son muy pocas variables las que contribuyen a caracterizar de forma diferente a las sociedades que reparten dividendos a cuenta frente a las que no lo hacen, entre ellas los indicadores de rentabilidad (margen sobre ventas, rentabilidad económica y financiera), siempre en el sentido de que las sociedades que pagan dividendos a cuenta son las más rentables. También se debe destacar que tanto los ratios de liquidez como los de crecimiento no resultan concluyentes a la hora de establecer un patrón característico que distancie a los dos colectivos como a priori cabría esperar, de igual forma que ninguna variable representativa de la dimensión de las empresas revela comportamientos diferenciales.

Para finalizar, con el objeto de poder contrastar los resultados alcanzados, debemos manifestar el interés de repetir la investigación con datos más recientes, lo cual sería posible si en el futuro tuviera continuidad la recopilación en una base de datos de la información procedente de las Cuentas Anuales depositadas en el Registro Mercantil. El disponer de una serie temporal más amplia permitiría indagar sobre los motivos estructurales que pueden llevar a las empresas no cotizadas al reparto de dividendos a cuenta.

5.- BIBLIOGRAFÍA

- ANDRÉS SUÁREZ, J. DE (2001): "Aproximación empírica a la distribución estadística de los ratios contables", *Revista de Contabilidad*, vol. 4, nº 7, enero-junio, pp. 101-127.
- APELLÁNIZ GÓMEZ, P. (1993): "El estado de flujos de tesorería previsional", en GALLIZO LARRAZ, J. L. (dir.): *Los Estados Financieros Complementarios*, Pirámide, Madrid, pp. 229-257.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (1998): "El Estado de Flujos de Tesorería", *Serie Principios Contables*, Documento nº 20, AECA, Madrid.
- CARABALLO ESTEBAN, T. A. (1998): *Los documentos contables previsionales. Análisis comparado y propuesta de desarrollo*, ICAC, Madrid.
- CEA GARCÍA, J. L. (1992): *Perspectiva contable de la propuesta de aplicación del resultado*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. (1997): *La Aplicación de Resultados en las Sociedades Mercantiles (Estudio especial del artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, Civitas, Madrid.
- GALLIZO LARRAZ, J. L. (1993): *Distribución de beneficios y compensación de pérdidas. Problemática contable e importancia en auditoría*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Monografía 26, Madrid.
- GARCÍA CORREAS, A.; GARCÍA-BORBOLLA FERNÁNDEZ, A.; LARRÁN JORGE, M. y RUIZ BARBADILLO, E. (2001): "Análisis de los estados previsionales de liquidez de las compañías españolas", Comunicación presentada al XI Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA, Madrid.
- GARCÍA DIEZ, J.; MARTÍNEZ ARIAS, A. y RUBÍN FERNÁNDEZ, I. (1997): "Estudio de los informes anuales de las entidades de depósito", Comunicación presentada al IX Congreso de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA, Salamanca.
- GONZÁLEZ GARROTE, U. (1993): "Viabilidad en derecho y régimen del dividendo a cuenta con cargo a la llamada cuenta de remanente", *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 1, pp. 140-146.
- GONZÁLEZ PÉREZ, A. L.; CORREA RODRÍGUEZ, A. y ACOSTA MOLINA, M. (2002): "Factores determinantes de la rentabilidad financiera de las pymes", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 112, abril-junio, pp. 395-429.
- LARRÁN JORGE, M. y RUIZ BARBADILLO, E. (1995): "Requisitos informativos ligados al dividendo a cuenta: un estudio de la práctica empresarial", *Análisis Financiero*, nº 66, pp. 82-91.
- LÓPEZ DÍAZ, A. (dir.) (1997): *Análisis económico-financiero de las empresas de Asturias por sectores de actividad 1993-1994*, Consejería de Economía del Principado de Asturias, Oviedo.
- LÓPEZ DÍAZ, A. (dir.) (2000a): *Análisis económico-financiero de las empresas de Asturias por sectores de actividad 1994-1995*, Servicio de Publicaciones del Principado de Asturias, Oviedo.
- LÓPEZ DÍAZ, A. (dir.) (2000b): *Análisis económico-financiero de las empresas de Asturias por sectores de actividad 1995-1996*, Servicio de Publicaciones del Principado de Asturias, Oviedo.
- LÓPEZ HERRERA, D.; MORENO ROJAS, J. y RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, P. (1994): "Modelos de previsión del fracaso empresarial: aplicación a entidades de seguros en España", *ESIC-Market*, nº 84, abril-junio, pp. 83-125.
- MASSAGUER FUENTES, J. (1990): *Los dividendos a cuenta en la Sociedad Anónima. Un estudio de los artículos 216 y 217 de la LSA*, Civitas, Madrid.
- MCLEAY, S. (1986): "Student's t and the distribution of financial ratios", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 13, nº 2, Summer, pp. 209-222.
- OCHOA LABURU, E. (1999): "Calidad de la información contable de las empresas guipuzcoanas", *Estudios Empresariales*, nº 99, pp. 4-8.
- PANCORBO DE RATO, A. (1998): "Dividendos a cuenta: una interpretación del requerimiento de información sobre la

existencia de liquidez", *Boletín de AECA*, nº 46, marzo-junio, pp. 28-31.

REAL DECRETO LEGISLATIVO 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (BOE de 27 de diciembre).

Tesis Doctoral, Universidad de Oviedo, trabajo no publicado.

SÁNCHEZ BARRIOS, M. y MONTAÑÉS MANCERA, M. D. (2001): "La memoria como cuenta anual. Mínimos deseables versus mínimos normativos", *Técnica Contable*, nº 627, marzo, pp. 227-236.

SIEGEL, S. (1994): *Estadística no paramétrica, aplicada a las ciencias de la conducta*, (3ª ed.), Trillas, México.

TRIGUEIROS, D. (1993): "The cross-sectional distribution of raw accounting data, its role in explaining the distribution of ratios and other anomalies", *16th Annual Congress of the European Accounting Association*, Turku, Finland.

URIEL JIMÉNEZ, E. (1995): *Análisis de datos. Series temporales y análisis multivariante*, AC, Madrid.

Anexo 2

EMPRESAS QUE PAGAN DIVIDENDOS A CUENTA ANALIZADAS Y RECHAZADAS

MOTIVO DE RECHAZO

	1994		1995		1996	
	Núm.	%	Núm.	%	Núm.	%
Tipo societario que no sea S.A. o S.L.	2	4,54	0	0,00	1	4,54
Empresas de primer año de actividad	3	6,81	3	6,66	0	0,00
Empresas inactivas	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Empresas inactivas en el ejercicio precedente	0	0,00	0	0,00	0	0,00
Omisiones de información del inmovilizado	4	9,09	5	11,11	0	0,00
Omisiones de información del personal	5	11,36	4	8,88	3	13,63
Empresas sin pasivo exigible	3	6,81	3	6,66	0	0,00
Empresas sin inmovilizado	4	9,09	7	15,55	0	0,00
TOTAL EMPRESAS RECHAZADAS	17	37,04	19	42,23	3	13,64
TOTAL EMPRESAS ANALIZADAS	27	62,96	26	57,77	19	86,36
EMPRESAS QUE PAGAN DIVIDENDOS A CUENTA	44	100,00	45	100,00	22	100,00

Anexo 2

VARIABLES CONSIDERADAS EN EL ESTUDIO

CÓDIGO	DENOMINACIÓN	DEFINICIÓN
ACTIVO	Total Activo	Activo del Balance
VENTAS	Cifra de ventas	Importe neto de la cifra de negocios
PERSONAL	Personal	Personal medio empleado durante el ejercicio
BAI	Beneficio antes de impuestos	Beneficio antes de impuestos
BENEFICIO	Beneficio neto	Beneficio del ejercicio
RDO.ANT	Resultado del ejercicio anterior	Resultado del ejercicio anterior: beneficio o pérdida
CREC1	Tasa de variación del activo total	Total Activo año N - Total Activo año N-1 Total Activo año N-1
CREC2	Tasa de variación de las ventas	Cifra negocios año N - Cifra negocios año N-1 Cifra de negocios año N-1
CREC3	Tasa de variación del empleo total	Empleo Total año N - Empleo Total año N-1 Empleo Total año N-1
CREC4	Tasa de variación de los fondos propios	Fondos propios año N - Fondos propios año N-1 Fondos propios año N-1
LIQ1	Tesorería	Tesorería/ Pasivo circulante

LIQ2	Prueba del Ácido	(Activo circulante - Existencias)/ Pasivo circulante
LIQ3	Liquidez o solvencia	Activo circulante/ Pasivo circulante
LIQ4	Liquidez a muy corto plazo	(Tesorería +Inv. Fin. Temporales)/ Activo circulante
COB	Cobertura de gastos financieros con ingresos de explotación (inverso)	Gastos financieros Ingresos de explotación
ESTFIN1	Endeudamiento	Pasivo exigible/ Pasivo total
ESTFIN2	Calidad de la deuda	Pasivo circulante/ Pasivo exigible
ESTFIN3	Garantía	Activo real/ Pasivo exigible
ESTFIN4	Peso de la financiación básica	Financiación básica/ Pasivo total
EST1	Peso del activo fijo	Activo fijo neto/ Activo neto total
EST2	Ratio de estabilidad	Activo fijo neto/ Financiación básica
ROT1	Rotación del activo	Importe neto de la cifra de negocios/ Activo total
ROT2	Rotación del activo circulante	Importe neto de la cifra de negocios/ Activo circulante
ROT3	Ventas medias por trabajador	Importe neto de la cifra de negocios/ Empleo total
INM1	Ratio de inversiones	Entradas de Inmovilizado Inmov. Bruto+ Provisiones Inmov.
INM2	Ratio de desinversiones	Bajas de Inmovilizado Inmov. Bruto+ Provisiones Inmov.
INM3	Tasa anual de amortización	Dotaciones amortización Inmovilizado Inmovilizado material e inmaterial brutos
INM4	Tasa de envejecimiento del inmovilizado	Amortiz. Acumulada Inmov. (mat. e inmat.) Inmovilizado material e inmaterial brutos
RENT1	Margen de beneficios sobre ventas	Beneficio antes de impuestos Importe neto de la cifra de negocios
RENT2	Tasa impositiva efectiva	Impuestos s/sociedades/ Beneficio antes de impuestos
RENT3	Rentabilidad financiera	Beneficio neto/ Fondos propios
RENT4	Rentabilidad económica	(Beneficio neto + Gastos financieros)/ Activo neto total
RENT5	Coste contable de la deuda	Gastos financieros/ Pasivo exigible
EMPI	Estabilidad del empleo	Empleo fijo/ Empleo total
EMP2	Coste medio por empleado	Sueldos y salarios + Cargas sociales Empleo total
EMP3	Tasa variación empleo fijo	Empleo fijo año N - Empleo fijo año N-1 Empleo fijo año N-1
EMP4	Tasa variación empleo no fijo	Empleo no fijo año N - Empleo no fijo año N-1 Empleo no fijo año N-1
PMM1	Período medio de pago	Pasivo circulante (Consumos explot. + Otros gtos explot.)/365
PMM2	Período medio de cobro	Deudores Importe neto de la cifra de negocios /365

La Revista Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa recibió este artículo el 1 de Julio de 2002 y fue aceptado para su publicación el 1 de diciembre de 2002.