

# **LA RESERVA PARA INVERSIONES EN CANARIAS (RIC) COMO FACTOR DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL: ASPECTOS CONCEPTUALES Y ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE LA MUESTRA (I)**

**FÉLIX BLÁZQUEZ SANTANA**

Profesor de Economía Financiera y Contabilidad  
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

**Trabajo galardonado con el primer premio, en la modalidad de artículos doctrinales, en la VI edición de los premios de investigación "Hacienda canaria", año 2005**

## **SUMARIO**

### **PARTE I**

- I. Introducción.
  - II. El concepto de crecimiento empresarial.
  - III. Medida del crecimiento.
  - IV. Factores explicativos del crecimiento empresarial.
  - V. El apoyo gubernamental como factor externo del crecimiento empresarial. Los incentivos fiscales.
  - VI. La RIC como factor del crecimiento empresarial.
    - A) Aspectos metodológicos
    - B) Perfil económico-financiero de las empresas canarias
- ANEXO

### **PARTE II**

- VI. La RIC como factor del crecimiento empresarial.
  - C) La influencia de la RIC en el crecimiento de la PYME canaria
  - D) El crecimiento efectivo a través de la RIC
  - E) La RIC y la estructura de capital de la PYME canaria
  - F) Conclusiones

**Resumen del contenido:**

*La incidencia de los incentivos fiscales a la inversión como instrumentos de política económica, orientadas al crecimiento y la estabilidad de determinados tipos de empresas, sectores de actividad o áreas geográficas determinadas, ha sido un argumento escasamente desarrollado por la literatura económica. Este mecanismo que estimula la inversión y fomenta el crecimiento de las empresas, constituye el eje principal sobre el que se apoya este estudio, en el que se analiza empíricamente la incidencia que ha tenido la Reserva para Inversiones en Canarias, tanto en el proceso de crecimiento de las empresas que operan en Canarias, como en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de dichas empresas.*

*Sin embargo, la falta de un acuerdo consensuado sobre el concepto de crecimiento empresarial, la inconsistencia de parámetros de medida para su evaluación, así como la carencia de un modelo integrador para estudiar los múltiples determinantes que lo condicionan, ha obligado al análisis y concreción de dichos aspectos a fin de delimitar el desarrollo de la investigación.*

*La amplitud del trabajo establece la necesidad de su publicación en dos partes. En la primera se estudian los aspectos conceptuales necesarios para concretar el ámbito del mismo y se realiza un análisis descriptivo de la muestra, proponiendo para ello distintas agrupaciones de la misma. En la segunda parte, se establecen las hipótesis de estudio y se realiza el contraste de las mismas, dando luz, de esta forma, al papel que ha desempeñado la RIC en las empresas canarias a lo largo del período analizado.*

**I. INTRODUCCIÓN**

El crecimiento empresarial, desde la fuerte expansión de las multinacionales americanas durante la década de los cincuenta, ha sido interpretado tradicionalmente como un indicador de éxito de las unidades de negocio. Factores tales como la evolución de la economía mundial de las últimas décadas, caracterizada por el importante incremento de la competencia internacional, el avance de las nuevas tecnologías, la alta rotación de productos, la diversificación, etc., han hecho del crecimiento empresarial el medio óptimo para mantener y mejorar la capacidad generadora de beneficios.

Así, el análisis del crecimiento empresarial y sus factores explicativos, adoptan un papel protagonista y actual en el proceso de globalización en el que se encuentra la economía mundial, resultando de sumo interés desenmarañar los distintos aspectos que envuelven a dicho concepto. A este respecto, es necesario destacar que la variedad de perspectivas desde las que puede ser abordado su estudio, la inconsistencia de parámetros de medida para su evaluación, así como la carencia de un modelo integrador para estudiar los múltiples determinantes que lo condicionan, ha impedido el desarrollo de una definición aceptada de forma general.

Sin embargo, este proceso de crecimiento debe ser observado con cautela. Crecer no implica necesariamente la generación de mayor riqueza; por el contrario, si dicha estrategia ha sido adoptada aprovechando una determinada coyuntura económica sin medir el alcance de la misma, sin planificar un ritmo que resulte consistente con la capacidad de financiación de la empresa, sin considerar los inconvenientes organizacionales que todo desarrollo conlleva, el crecimiento empresarial podría constituir un factor importante de la disminución de la rentabilidad y del fracaso empresarial.

En este sentido, la evidencia muestra que son las empresas de menor dimensión las que, en mayor medida, están contribuyendo a la creación de empleo en los países industrializados, presentando, al mismo tiempo, una importante inclinación hacia el crecimiento a fin de reducir las limitaciones estructurales vinculadas a su dimensión. No obstante, pese al auge experimentado en los últimos años del estudio de este tipo de empresas, la mayor dificultad para la obtención de información veraz y contrastable, ha limitado el desarrollo de trabajo empíricos que den luz a las distintas circunstancias y factores que limiten o proyecten su capacidad de crecimiento.

Desde esta perspectiva es necesario considerar el papel activo que desempeña la Administración Pública al establecer políticas encaminadas a favorecer una mayor dimensión de la empresa que favorezcan su competitivi-

dad, así como reducir el índice de mortalidad empresarial de las pequeñas y medianas empresas, las cuales constituyen, no solo por su número sino también por su capacidad de generar renta y empleo, un segmento importantísimo de la economía.

Por tanto, es lógico que en las últimas décadas se haya considerado la necesidad de articular estímulos fiscales a la inversión como instrumentos de política económica, orientadas al crecimiento y la estabilidad de determinados tipos de empresas, sectores de actividad o áreas geográficas determinadas. Este mecanismo que estimula la inversión y fomenta el crecimiento de las empresas, constituye el eje principal sobre el que se apoya el presente trabajo, en el que se analiza empíricamente la incidencia que ha tenido la Reserva para Inversiones en Canarias, tanto en el proceso de crecimiento de las empresas que operan en Canarias, como en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de dichas empresas a lo largo del período comprendido entre 1994 (año en que entra en vigor la Reserva para Inversiones en Canarias) y el año 2002. Con todo ello se intenta dar cumplimiento a los objetivos planteados en el presente trabajo, los cuales quedan sintetizados en:

- 10) Identificar si el uso de la RIC, como incentivo fiscal más relevante en el ámbito regional canario, ha generado creci-

miento empresarial a lo largo del período considerado.

- 2º) Determinar si las empresas que han hecho un uso más intensivo de la RIC han experimentado un crecimiento efectivo, medido a través de la rentabilidad que debe acompañar a dicho proceso.
- 3º) Clarificar si la aplicación de la RIC condiciona una estructura financiera determinada que permita caracterizar el comportamiento de las Pymes canarias en el proceso de crecimiento.

## II. EL CONCEPTO DE CRECIMIENTO EMPRESARIAL

De la revisión de la literatura sobre crecimiento empresarial, puede extraerse una primera conclusión de carácter general, como es la dificultad de establecer una definición uniforme y concreta que abarque todo el contenido que dicho concepto lleva implícito. En efecto, los diferentes trabajos examinados, abordan el estudio de esta magnitud desde distintos enfoques según la disciplina o el punto de vista adoptado por el autor, sin delimitar, en todo su contexto, el alcance de la misma.

Se ha partido de un error de base al intentar definir lo que por su propia naturaleza no es, de forma homogénea, definible, toda vez que el fenómeno del crecimiento empresarial puede ser analizado desde distintas perspectivas: sociológica, organizativa, económica,

financiera, etc., aspectos que si bien están íntimamente relacionados, no necesariamente tienen que ser coincidentes, adquiriendo una especial relevancia la concreción del campo de actuación para no desenfocar el alcance del estudio que se pretende realizar. De ahí que autores como Correa Rodríguez *et al.* (2001: 77) afirmen que el crecimiento empresarial no cuenta con una teoría general ni con una definición conceptual generalmente aceptada, ciñéndose dicho concepto a distintos enfoques y opiniones sobre su extensión, parámetros de medida y factores determinantes.

Adoptar una estrategia de crecimiento determinada no se consigue exclusivamente con la calidad y afán emprendedor del equipo directivo, con la adecuación de manera eficaz de los medios de producción y comercialización de los negocios de la empresa, de las ventajas competitivas en el mercado de sus productos y servicios fabricados o vendidos, sino que el crecimiento debe venir también avalado por una correcta planificación financiera que permita equilibrar la empresa con el plan de actuación que se va a acometer (Cuervo García y Fernández Sáiz 1987: 5).

En este sentido, la adopción de una estrategia de crecimiento permite distinguir, por un lado, problemas de origen cualitativo, relacionados con la necesidad de cambios en la estructura, métodos de dirección y de control, etc., y, por otro, problemas de tipo cuantitativo derivados de las demandas de

recursos para la inversión y financiación que dicho crecimiento genera (Salas Fumás, 1986: 185).

El presente trabajo se centra en el crecimiento dirigido hacia la necesidad de adquirir nuevos recursos, con una clara intencionalidad de crecimiento perdurable, lo que sin duda ocasionará problemas de tipo cuantitativo al verse la empresa compelida a interactuar entre las decisiones de inversión y financiación que dicho proceso genera.

La dificultad de esta primera aproximación hacia la concreción conceptual del fenómeno del crecimiento empresarial no es el único problema que se plantea a la hora de afrontar su estudio, emergiendo otros que Weinzimmer (1993: 4) sintetizó y agrupó en tres bloques:

- a) La mayoría de los trabajos están enfocados al estudio de las consecuencias del crecimiento empresarial, más que a analizar las causas de dicho crecimiento.
- b) Teoría fragmentada debido a la carencia de un modelo integrador para estudiar los múltiples determinantes del crecimiento de la organización.
- c) Inconsistencias e insuficiencias en relación a definiciones y medidas de crecimiento empresarial.

La diversidad de perspectivas desde las que se puede abordar el estudio del crecimiento empresarial, dificultan enor-

memente la determinación de una definición genérica e integradora del referido término. Sin embargo, el hecho de clasificar este fenómeno, por una parte, desde un punto de vista cualitativo, dirigido hacia los problemas estructurales que este proceso conlleva, los métodos de dirección, de control, etc., y por otra parte, el ámbito cuantitativo constreñido a los problemas financieros planteados en la adopción de la estrategia de crecimiento, posibilita la comprensión de dicho concepto según el ámbito desde el que se contextualice.

De ahí que tras la revisión de la literatura que aborda el crecimiento empresarial como objetivo principal de estudio, se ha considerado adecuado la definición que a tal respecto establece Blázquez Santana (2005: 16) según la cual, el crecimiento empresarial es *"el proceso de adaptación a los cambios exigidos por el entorno o promovido por el espíritu emprendedor del directivo, según el cual, la empresa se ve compelida a desarrollar o ampliar su capacidad productiva mediante el ajuste o adquisición de nuevos recursos, realizando para ello cambios organizacionales que soporten las modificaciones realizadas; todo lo cual debe venir avalado por la capacidad financiera de la empresa que permita, a través de dicho proceso, obtener una competitividad perdurable en el tiempo."*

### III. MEDIDA DEL CRECIMIENTO

Si el crecimiento empresarial puede ser abordado desde distintas

perspectivas, es evidente que dicho proceso pueda ser medido asumiendo también tal presunción. De esta forma, el aumento de la cuota de mercado, el número de nuevos productos que oferta, el número de nuevos clientes que capta, etc., podrían ser buenos indicadores del crecimiento que ha experimentado la empresa. Sin embargo, tal conjetura no deber ser adoptada sin especificar con claridad la magnitud que interesa ser medida y en el que la relación causa-efecto justifique la idoneidad de las variables utilizadas para realizar dicha medición.

A este respecto, Whetten (1987: 340) especifica el sentido que debe darse a este proceso, señalando que el tamaño es una medida absoluta de la dimensión de una organización, generalmente basada en el número de empleados, el total de ingresos o el volumen de activos productivos, mientras que el crecimiento es una medida relativa del tamaño que debe ser observada a lo largo del tiempo.

Esta arbitrariedad de la variable o variables que han de ser utilizadas para medir el crecimiento, ha constituido un serio inconveniente para todos aquellos autores que han abordado el crecimiento empresarial como objeto de estudio, debiendo el investigador decidir cuál de los múltiples indicadores que pueden ser utilizados en tal proceso, es el más apropiado para representar el verdadero tamaño empresarial (Berges Lobera, 1986: 8).

Por otro lado, Weinzimmer (1993: 8 y ss.) apunta también una serie de inconsistencias atribuidas a la medida del crecimiento de la empresa que han generado serias limitaciones al estudio de dicho proceso. La primera de las inconsistencias la atribuye a la falta de acuerdo sobre la calificación y medida de crecimiento, en el que la dimensión debe ser considerada un concepto multidimensional pese a que algunos autores la han estudiado de forma unidimensional. Esta carencia de acuerdo sobre el concepto y la forma de medir el crecimiento, ha derivado en la falta de concreción de los indicadores más adecuados para realizar dicha medición; así, mientras unos utilizan las ventas como indicador de crecimiento, otros usan indicadores como el número de empleados, el beneficio, la producción, el valor añadido o el activo.

La segunda de las inconsistencias aludidas por Weinzimmer, deriva de la dificultad para concretar el período de tiempo a considerar, lo cual resulta imprescindible ya que, como se ha comentado en párrafos precedentes, el crecimiento es un proceso que, como tal, debe ser estudiado a lo largo del tiempo. No obstante, el citado autor, apuntando la relatividad y prudencia con que debe ser adoptado, considera que el período razonable para medir dicho proceso debe estar en torno a los once años.

También la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (1996: 23) pone de manifiesto el inconveniente que supone

concretar tal magnitud, aludiendo a su relatividad como origen del problema, sin embargo, propone medir el crecimiento empresarial mediante la comparación con otras empresas competidoras integradas en un mismo sector de referencia. No obstante, dicha presunción limita la percepción de tal concepto, ya que de acuerdo con lo comentado en párrafos precedentes, si el crecimiento es un proceso evaluable a lo largo de un período determinado, dicho concepto puede ser perfectamente medido de forma independiente al resto de empresas que conforman su sector o mercado, aunque sin duda, dicha comparación enriquecería el estudio del crecimiento al añadir otros factores que han influido en un sector determinado.

Según las consideraciones mencionadas, parece razonable que la medición del crecimiento empresarial se concrete en establecer una serie de magnitudes que permitan identificar la dimensión empresarial en un momento determinado, analizando el proceso de crecimiento a través de la comparación en el tiempo de las diferentes magnitudes adoptadas para medir dicha dimensión.

En esta línea, asumiendo la presunción de que el crecimiento es un proceso que debe ser medido a través de la diferencia de dimensiones que ha ido alcanzando la empresa a lo largo del tiempo, Cuervo García (1979: 719), pese a las dificultades comentadas, estableció una serie de indicadores para medir la dimensión empresarial, centrados en el volu-

men de producción, volumen de ventas o cifra de negocios, número de empleados, activo total, activo fijo, etc. No obstante, dicho autor señala que a menos que una empresa trabaje al 100 por 100 de su capacidad productiva, las magnitudes referidas sólo serán indicadores aproximados del tamaño de la empresa, por lo que ante la falta de información estadística a este respecto, establece como indicador aceptable de la dimensión, el activo total o el activo fijo, al ofrecer, de forma aproximada, la capacidad productiva de ésta.

Posteriormente, Cuervo García y Fernández Sáiz (1987: 11) complementaron la variable anterior con las ventas, ya que *“no puede existir crecimiento (a largo plazo) de las ventas sin aumento proporcional del activo. El aumento de la capacidad de venta requiere un crecimiento del fondo de rotación y de la capacidad de producción, lo cual supone nuevas inmovilización de activos”*.

La complejidad a la hora de determinar las variables más adecuadas para medir la dimensión empresarial, se ha puesto de manifiesto conforme se revisaba la literatura, apreciándose la diversidad de criterios adoptados según la intencionalidad del estudio, en algunos casos, o la disponibilidad de datos, en otros.

En este sentido, predominan los estudios que han utilizado el tamaño y la edad de la empresa como factores determinantes del crecimiento de las mismas, tomando como soporte teórico la Ley del



Efecto Proporcional de Gibrat, destacando, entre otros, los trabajos de Albach (1967), Suárez Suárez (1979, 1984), Dunne y Hughes (1994) y García García (2004), quienes adoptan como medida de la dimensión de la empresa el activo total neto. Por su parte, Evans (1987), González Núñez (1988), Kraybill y Variyam (1992) y Becchetti y Trovato (2002), asumen como criterio más apropiado para la medida de la dimensión empresarial, el número de empleados. En otros estudios, en cambio, se han utilizado más de un criterio de medida, pudiéndose citar, entre ellos, a Maravall (1984), que utiliza como medida de la dimensión, el volumen de ventas y el valor añadido; González Pérez y Correa Rodríguez (1998), quienes utilizan el activo total neto, los ingresos de explotación y el valor añadido; y Heshmati (2001) que utiliza como medida del crecimiento el número de empleados, las ventas y el activo total.

Por otro lado, se ha podido constatar la existencia de un número importante de trabajos que se han centrado en factores de índole financiero tales como, la accesibilidad al mercado de capitales y créditos bancarios, la productividad, la rentabilidad financiera, la estructura de propiedad o el endeudamiento, a través de los cuales tratan de explicar el crecimiento empresarial, para lo cual utilizan, en muchas ocasiones, las mismas variables de medición utilizadas en los trabajos previamente citados. En este sentido destacan los estudios de Varaiya *et al.* (1987), quienes utilizan como criterio

para medir el crecimiento el valor de mercado de la empresa frente al valor contable de la misma; Calvet *et al.* (1989) que emplean el volumen de ventas, el activo total neto, el valor añadido y el número de empleados para medir el crecimiento; Mato (1989) utiliza la inversión bruta en activo fijo; Antón Martín *et al.* (1990), el volumen de ventas, número de empleados, fondos propios y valor añadido; Birley y Whesthead (1990), el número de empleados, volumen de ventas y rentabilidad; Ocaña *et al.* (1994), el número de empleados; Chittenden *et al.* (1996), el activo total y el volumen de ventas; Lang *et al.* (1996), el volumen de ventas, el activo fijo y el número de empleados; Maroto Acín (1996), Schianterelli (1996), López Gracia *et al.* (1999) y Raymond *et al.* (1999), la inversión neta; Petrakis (1997), el volumen de ventas; y Carpenter y Petersen (2002), el activo total.

Esta disparidad de criterios confirma las dificultades aludidas anteriormente, poniéndose de manifiesto la inadecuación de adoptar una única variable para medir el proceso de crecimiento empresarial, toda vez que el crecimiento experimentado por dicha variable puede venir condicionado por múltiples factores que no son controlados desde la dirección. En este sentido, poder adoptar una opinión concluyente sobre el crecimiento efectivo de la organización requerirá, tal como se ha podido constatar en muchos de los trabajos citados, la utilización de distintas variables cuya tendencia permita confirmar tal presunción.



En relación a los distintos aspectos comentados en los párrafos precedentes, y considerando el contexto en el que se desarrolla el presente trabajo, consideramos oportuno utilizar, para la medición de la dimensión de las empresas, un conjunto de variables definidoras de la misma, apreciando el crecimiento de las empresas a través de la evolución temporal de las distintas variables seleccionadas. De igual modo, para la coherencia de los resultados obtenidos será necesario agrupar las empresas de la manera más homogénea posible (en función del tipo de empresa, sector, producto, procesos de producción tecnológicamente distintos, etc.)<sup>1</sup>, ya que, tal y como comentan Filley y Aldag (1978: 582), muchos de los estudios que relacionan el tamaño con distintas medidas del éxito empresarial, no tienen en cuenta el tipo de organización, por lo que la relación entre el tamaño y los resultados obtenidos puede distorsionar la realidad.

Sin embargo, queda una cuestión de enorme trascendencia que obliga a tratar este proceso de forma prudente, toda vez que es necesario contextualizar el crecimiento empresarial en el entorno macroeconómico en el que se desenvuelve la empresa. Tal presunción viene determinada por la concurrencia de una serie de factores que pueden inducir, de forma artificial, al crecimiento de determinadas variables seleccionadas, que nada tiene

que ver con la adopción del crecimiento como posicionamiento estratégico de la empresa en el mercado.

En este sentido, el presente trabajo aborda el análisis de los incentivos fiscales a la inversión como factor que puede condicionar el crecimiento empresarial, en el que el incremento del activo, de los fondos propios, del número de empleados, etc., puede venir condicionado más por el aprovechamiento de dichos incentivos, que por la voluntad de la dirección en la consecución de una dimensión que permita a la empresa un posicionamiento competitivo perdurable en un entorno cada vez más globalizado.

Resulta determinante, por tanto, establecer las causas en las que se producen el incremento de las variables seleccionadas, así como la intencionalidad perseguida por dicho incremento, pudiéndose concluir que una empresa está impulsando una estrategia de crecimiento, si el incremento de las variables seleccionadas viene acompañada por un aumento de su capacidad productiva, y de unos índices de rentabilidad que justifiquen la adopción de dicha estrategia.

#### **IV. FACTORES EXPLICATIVOS DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL**

La revisión de la literatura pone de manifiesto que el crecimiento empresa-

<sup>1</sup> Agrupación por otra parte que se antoja complicada, ya que como comenta Bueno Campos *et al.* (1991) pág. 109, el hecho de que la empresa suela desarrollar sus actividades en más de un sector económico, hace que los elementos de comparación para establecer tamaños sean más complejos y difusos.

rial viene condicionado por factores de diversa índole, tanto interna como externa, toda vez que deben darse situaciones favorables para invertir, al mismo tiempo que debe existir una clara motivación de la dirección para aprovechar las circunstancias que el entorno facilita, buscando mayores tasas de crecimiento que le permitan obtener ventajas competitivas<sup>2</sup> en el sector en el que operan.

En este sentido, se debe considerar que disponer de una teoría causal de la competitividad de la empresa, exige discriminar los determinantes institucionales como factor externo entre los que se desenvuelve la empresa y que favorecen el crecimiento, entre los que podría encontrarse: *“la política monetaria, fiscal, comercial e industrial; los niveles nacionales de estudios; la estructura de la propiedad de las empresas; la regulación de los mercados financieros y laborales; y las normas y valores sociales que predominan en un país”* (López Sintas, 1996: 26).

Asimismo, en el contexto que estamos desarrollando se debe considerar, por la incidencia que pudiese tener en el presente trabajo que, tal y como establecen O'Farrell y Hitchens (1988: 1380), las pequeñas empresas son mucho más dependientes de factores externos, que las grandes empresas. Sin embargo, Melle Hernández (2001: 140) puntualiza

que a pesar de que la competitividad de la empresa dependa de factores tanto internos como externos, son los primeros los que explican comportamientos y resultados diferenciales entre las empresas de un mismo sector que se enfrentan a las mismas condiciones macroeconómicas y de estructura de los mercados, en el que la estructura y el coste de la financiación son tomados como factores internos especialmente relevantes para explicar la mayor o menor competitividad de las mismas.

Martín Rodríguez (1995: 236) señala que ante las importantes desventajas de financiación de las empresas de menor dimensión, así como su excesiva dependencia del crédito bancario, se han generado diversas fórmulas, tanto de índole pública como de mercado, especialmente diseñadas para hacer frente a tales carencias, clasificando las mismas en tres grupos:

- a) Políticas de regulación, mediante la fijación de condiciones favorables de financiación, que han ido instrumentándose a lo largo del tiempo de muy diversas formas.
- b) Apoyo financiero, mediante subsidios a tipos de interés, subvenciones directas o incentivos fiscales a la financiación de determinadas operaciones.

<sup>2</sup> *“La competitividad de las empresas se explica por la posición que alcanzan en diferenciación y coste frente a sus rivales en un determinado mercado”* (J. López Sintas, “Los recursos intangibles en la competitividad de las empresas. Un análisis desde la perspectiva de los recursos” *Economía Industrial*, nº 307 (1996), pág. 25).

c) Desarrollo de entidades, mercados e instrumentos financieros especializados<sup>3</sup>.

En función de las consideraciones señaladas, resulta oportuno sintetizar los diferentes factores, tanto internos como externos, utilizados por la literatura que podrían ayudar a explicar la adopción del crecimiento como estrategia perseguida por la dirección para alcanzar una mayor competitividad y posicionamiento en los

mercados en los que opera, haciendo especial hincapié en las acciones institucionales o gubernamentales, concretadas en los incentivos fiscales como factor externo, que pudiesen promover el crecimiento de la empresa.

De forma resumida, los cuadros 1 y 2, muestran los principales factores que han sido empleados por la literatura para analizar el crecimiento empresarial:

**CUADRO 1. FACTORES INTERNOS QUE INDUCEN EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL**

Factores internos que inducen el crecimiento empresarial		
<i>Factores</i>	<i>Argumentación teórica</i>	<i>Principales autores</i>
<i>Edad y Tamaño</i>	Basado en la teoría del ciclo de vida, según la cual el crecimiento es una consecuencia inevitable para sobrevivir en un entorno cada vez más competitivo, en el que las empresas se ven obligadas a adquirir continuamente recursos para crecer y mejorar, evitan de esta forma caer en un estado de decadencia. Esta perspectiva sugiere que las empresas más jóvenes y pequeñas crecerán más rápido que las de mayor dimensión hasta alcanzar un tamaño crítico o sostenible.	Jovanovic (1982), Evans (1987), González Núñez (1988), Kraybill y Variyam (1992), Dunne y Hughes (1994), Hart y Oulton (1996), González Pérez y Correa Rodríguez (1998), Correa Rodríguez (1999), Blonigen y Tomlin (1999), Lotti <i>et al.</i> (1999), Becchetti y Trovato (2002), Elston (2002) y García García (2004).
<i>Motivación</i>	En contradicción con la anterior, esta perspectiva asume el protagonismo de los individuos en la toma de decisiones, argumentando la existencia de un sistema específico de motivación o compendio de valores asociados con el éxito empresarial. De ahí, pese a las oportunidades que el entorno ofrezca al directivo, si no existe un sistema de motivación o espíritu emprendedor, dichas oportunidades no son aprovechadas.	Child y Kieser (1981), O'Farrell y Hitchens (1988), Fernández (1993), Petrakis (1997) Wiklund <i>et al.</i> (1997), Feindt <i>et al.</i> (2002) y Morrison <i>et al.</i> (2003).
<i>Estructura de propiedad</i>	En estrecha relación con la anterior, esta perspectiva viene apoyada bajo la hipótesis de que una mayor concentración accionarial obliga a los directivos a una gestión, limitando la actitud inversora de los mismos <sup>4</sup> . En estos casos, existe una mayor motivación de los accionistas para controlar y dirigir la actuación gerencial hacia el incremento de la rentabilidad de sus acciones, pudiendo contener, de esta forma, el proceso de inversión ante oportunidades rentables de crecimiento.	Smith y Watts (1992), McConnell y Servaes (1995), Andrés <i>et al.</i> (2000a, 2000b), Alonso y Andrés (2002) y Saona y Vallelado (2003).

<sup>3</sup> Citando entre ellas: Sociedades de capital riesgo (SCR), Sociedades de garantía recíproca (SGR), descuentos comerciales, aplazamiento del pago, factoring, leasing, fondos de titulización crediticia, etc. (Martín Rodríguez, "El sistema financiero y la financiación de las Pyme", *Papeles de la Economía Española*, nº 65 (1995), pág. 236, 237).

<sup>4</sup> El desarrollo conceptual se concreta en la Teoría de la Agencia (Jensen y Mekling, 1976).

<i>Factores</i>	<i>Argumentación teórica</i>	<i>Principales autores</i>
<i>Gestión del conocimiento</i>	Apoyada en el vertiginoso desarrollo de la innovación tecnológica, sobre todo en lo relativo a sistemas de información, esta perspectiva ha generado una nueva corriente cuya evidencia empírica viene a demostrar que una parte importante de la creación de valor en las empresas viene determinado por los activos de naturaleza inmaterial o intangible. De esta forma, la evidencia empírica pone de manifiesto la estrecha relación entre los gastos de I+D y el crecimiento empresarial.	Chatterjee y Wernerfelt (1991), Montgomery y Hariharan (1991), Lev y Zarowin (1999), Forcadell (2000), García Meca <i>et al.</i> (2001), Vilaseca Requena y Torret Sellens (2003) y Valenzuela (2004).

Fuente: elaboración propia.

## CUADRO 2. FACTORES EXTERNOS QUE INDUCEN EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL

Factores externos que inducen el crecimiento empresarial	
<b>A) Factores externos relativos al entorno sectorial</b>	
<i>Factores</i>	<i>Principales argumentaciones</i>
<i>Competidores</i>	La producción a gran escala es una barrera importante a la entrada de nuevos competidores, en el que la disminución de los costes que dicha producción conlleva, obligará a los posibles competidores a entrar en pequeña escala y aceptar una clara desventaja en costes. Por lo que en sectores emergentes, resulta primordial establecer claras estrategias de crecimiento a fin de alcanzar una dimensión tal que diluya la intención de entrada de nuevos competidores.
<i>Clientes</i>	La fortaleza de los clientes en un sector o mercado determinado, forzará la bajada de precios, manteniendo, o incluso incrementando, la calidad del producto o servicio a adquirir, obligando a los competidores a competir entre sí, incidiendo de forma negativa en la rentabilidad de dichos suministradores. Bajo esta circunstancia, la posición estratégica de la empresa debería encaminarse hacia la búsqueda selectiva de clientes más favorables, abriendo oportunidades en nuevos mercados geográficos, o concentrarse en el mercado o segmento de origen y crecer a través de la adopción de estrategias de diversificación de productos.
<i>Proveedores</i>	La fortaleza de los proveedores en determinados segmentos o mercados, pueden marcar el ritmo de los beneficios de los competidores si estos a su vez no pueden repercutir el incremento de los precios de los factores a sus clientes. Por tanto, una clara posición de la empresa para evitar dicha situación podría estar en la integración hacia atrás y la expansión hacia nuevos mercados tanto geográficos como de productos.
<b>B) Factores externos de nivel superior o macroentorno</b>	
<i>Factores</i>	<i>Principales argumentaciones</i>
<i>Demanda</i>	La demanda puede condicionar la inversión, sin embargo, de producirse este hecho se pondría en cuestión los postulados del modelo neoclásico, según el cual el output es el resultado de las decisiones empresariales sobre la cantidad de capital, trabajo y otros inputs a utilizar, y no tanto la causa de dichas decisiones. En este sentido, el espíritu emprendedor del empresario debe buscar los mecanismos para incrementarla, no sólo con el uso de medios publicitarios, sino también a través de la mejora o apertura de nuevos canales de distribución.

→

<i>Factores</i>	<i>Principales argumentaciones</i>
<i>Mejoras tecnológicas</i>	Los avances tecnológicos y más concretamente los avances en las tecnologías de la información y la comunicación, han abierto la posibilidad de crecimiento de determinadas empresas, no ya sólo por revolucionar los procesos de producción, sino también por crear nuevos mercados que han servido a empresas para emprender nuevos negocios, en muchos casos, mediante la diversificación.
<i>Accesibilidad a créditos privados</i>	Una de las principales imperfecciones del mercado de capitales que afectan a las decisiones de financiación, es causada por la asimetría de información, según la cual, los suministradores de recursos financieros (accionistas y acreedores), disponen de una menor información de la empresa y de las características del proyecto a financiar, que los directivos. De esta forma, adquiere vital importancia las garantías que ofrecen las grandes empresas, no ya sólo por el volumen de activo que manejan, sino también por la fiabilidad de la información financiera que aportan, lo que equivale a disponer de una mayor accesibilidad a créditos privados. En sentido contrario, las empresas de menor dimensión que se encuentran en plena fase de crecimiento, y en función de las razones aducidas, soportan unos costes financieros y unas restricciones más elevadas, limitando de esta forma la disposición del empresario a emprender grandes proyectos de inversión.
<i>Apoyo gubernamental</i>	Las limitaciones que afecten a un determinado grupo de empresas, sector de actividad o área geográfica determinada, que necesitan ser impulsadas para garantizar la sostenibilidad económica del entorno, obliga a los gobiernos a el establecimiento de una serie de medidas, sobre todo de carácter fiscal, que facilitan el crecimiento de las empresas.

Fuente: elaboración propia.

## **V. EL APOYO GUBERNAMENTAL COMO FACTOR EXTERNO DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL. LOS INCENTIVOS FISCALES**

Uno de los objetivos que con más entusiasmo se ha ido formando en los últimos años en el seno de la Unión Europea, es el fomento de la actividad empresarial de un modo más eficaz, apoyando no solo la creación sino el crecimiento de la empresa, aprovechando el dinamismo económico generado tras la apertura de las fronteras de sus países miembros y la homogeneización monetaria. De esta forma, en marzo de 2000, en el Consejo Europeo de Lisboa, los dirigentes europeos se fijaron como objetivo primordial convertir a Europa, en el curso de esta década, en "la economía basada en el conocimiento más

*competitiva y dinámica del mundo"* (Consejo Europeo de Lisboa, 2000).

De igual forma, la Comisión Europea publicó el 21 de enero de 2003 el Libro Verde sobre el espíritu empresarial, sentado sobre la base del espíritu empresarial como motor del crecimiento económico, la competitividad y la creación de empleo.

El Libro Verde describe lo que la Comisión Europea, y más concretamente la Dirección General de la Empresa, entiende por espíritu empresarial, así como los elementos que lo constituyen, planteando cuestiones como: ¿por qué se abren tan pocas empresas en Europa cuando un número relativamente grande de personas están interesadas por el espíritu empresarial? y, ¿por qué crecen

tan pocas empresas europeas, y si lo hacen por qué mantienen una tasa de crecimiento tan bajo?; fomentando de esta forma el debate entre responsables políticos, empresas, organizaciones empresariales y especialistas sobre cómo formular la política de empresa del futuro.

Teniendo en cuenta además que la iniciativa empresarial *"también puede contribuir a fomentar la cohesión económica y social en regiones cuyo desarrollo se está quedando rezagado, para estimular la actividad económica y la creación de empleo"* (Comisión de las Comunidades Europeas, 2003: 8), es lógico que se articulen una serie de opciones políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento y la estabilidad, adaptando para ello el entorno fiscal en el que se moverán dichas empresas, concluyendo la Comisión que *"unas medidas fiscales apropiadas pueden contribuir al desarrollo, el crecimiento y la supervivencia de la empresa"* (Comisión de las Comunidades Europeas, 2003: 19)<sup>5</sup>.

En este sentido, algunos autores han analizado la relevancia de los acuerdos institucionales relacionados con los impuestos, la regulación del mercado de capitales, la legislación laboral o los incentivos que permiten acumular la riqueza privada, como elementos determinantes del comporta-

miento empresarial. De esta forma, se ha podido constatar la importancia de los acuerdos institucionales como factor de creación y crecimiento de las empresas (Davidsson y Henrekson, 2002; Fischer y Reuber, 2003; entre otros), así como su efectiva incidencia en la estructura de capital de las empresas (Rajan y Zingales, 1995; Booth *et al.*, 2001; García Tabuenca y Merino de Lucas, 2004: 23; entre otros).

Sin embargo, la discusión sobre el intervencionismo del Estado en la economía en forma de ayudas financieras directas (subvenciones) e indirectas (incentivos fiscales) para promover la inversión y el crecimiento empresarial, no es reciente, siendo muchos los economistas que han estado en contra de las ayudas públicas. Los principales argumentos utilizados se dirigen hacia las ineficiencias que pueden crear en la producción, en el mercado y en la economía, ya que transfieren recursos de industrias que pagan impuestos a industrias receptoras de subvenciones (Sakano y Obeng, 1997: 121).

Los incentivos fiscales como instrumentos de política económica, han estado presentes en mayor o menor medida en la mayoría de países tanto en vías de desarrollo como en países desarrollados, en los que la búsqueda acelerada de un progreso económico y

<sup>5</sup> Morrison *et al.* ("Small Business Growth: Intention, Ability and Opportunity", *Journal of Small Business Management*, vol. 41, nº 4 (2003), pág.417) establecen que el interés político fundamental para incrementar el sector de las Pymes, deriva de la capacidad de éstas para generar empleo.

social en aquellas áreas o sectores cuyo desarrollo sea importante o necesario impulsar, es el motivo que promueve el interés de los gobiernos por incrementar o disminuir dichos instrumentos.

La considerada necesidad de fomentar estímulos fiscales a la inversión empresarial como instrumento de política económica<sup>6</sup> va a generar, sin embargo, un claro componente que puede distorsionar sustancialmente la asignación de recursos dentro de la empresa. En efecto, la existencia de incentivos fiscales a la inversión puede reconducir la estrategia empresarial al hacer rentables proyectos de inversión que en condiciones de imposición efectiva homogénea no lo serían (Espitia *et al.*, 1989a: 106). De igual forma, Boadway y Shah (1995: 57) vinculan los incentivos fiscales a las decisiones de inversión, cuyo efecto sobre el coste de los fondos empleados afectará a la composición de la estructura financiera de la empresa.

De esta forma, los incentivos fiscales ejercen un papel protagonista en la toma de decisiones financieras de la empresa, pudiéndose constatar que un cambio en el sistema impositivo va a generar cambios significativos en el comportamiento de la financiación de la empresa (Virolainen, 1998: 124). Otro

aspecto que destaca de la aplicación de estos instrumentos es que pueden mejorar la solvencia de la empresa si los incentivos afectan a la autofinanciación (Mato, 1989; Del Villar, 2004), pudiendo condicionar, en ocasiones, el crecimiento de la productividad y de la dimensión empresarial (Mamuneas y Nadiri, 1996; Cummins, 1998).

Sin embargo, la disparidad de resultados que surgen del estudio de los incentivos fiscales a la inversión, hacen de la revisión de la literatura, centrada en los efectos de tales incentivos, una tarea ardua y de difícil concreción, toda vez que existen diversidad de criterios, metodologías y puntos de vistas que no siempre son coincidentes. No obstante, en términos generales, la evidencia sugiere que los impuestos tienen un importante efecto en la inversión. En este sentido, Hines (1999: 309) afirma que por cada punto porcentual de reducción en el tipo impositivo del impuesto sobre sociedades aumenta el FDI (Foreign Direct Investment) aproximadamente un dos por ciento. También, Romero Jordán (1999: 37) comenta que pese a los problemas de medición que surgen en el estudio de la eficacia de los incentivos fiscales, éstos, aunque no sean actores principales, tienen algún impacto sobre la inversión.

<sup>6</sup> El nivel y las tasas de crecimiento experimentadas por el gasto en inversión –efectuadas por empresas (inversión fija e inventarios), y familias (vivienda)– condiciona a corto plazo las fluctuaciones a que puede verse sometido el PIB de un país; de ahí que los gobiernos promuevan fórmulas que favorezcan la inversión empresarial que permitan mantener la estabilidad económica de dicho país (Romero Jordán, “Los incentivos fiscales a la inversión empresarial y al empleo: Líneas de investigación y evidencia para España” *Papeles de Economía*, n° 87 (2001), pág. 271).



De esta forma se pone de manifiesto la premisa que según Heller y Kauffman (1965: 6) hace válida la concesión de incentivos fiscales: "...si se otorgan beneficios impositivos se inducirá a los inversionistas nacionales o extranjeros bien a iniciar actividades que de otra manera no se iniciarían, o a incrementar sus inversiones en empresas ya existentes". En esta línea, Tejerizo López (1976: 377) argumenta que a través de los incentivos fiscales lo que se busca no es el hecho aislado de la inversión, sino algo más importante como es la decisión del empresario a crear o ampliar la empresa.

Heller y Kauffman (1965: 5) establecían que, de forma genérica, dichos incentivos provocarán un incremento sustancial en el nivel de inversión y de la actividad económica, lo que a medio plazo se traducirá en un aumento neto en la base impositiva nacional y en la recaudación total, superando de esta forma las complicaciones que a corto plazo se producen en torno a los costes de recaudación y la falta de equidad que dichos incentivos ocasionan.

De igual forma, Boadway y Shah (1995: 43 y ss.) establecen una serie de argumentos que justifican la utilización de incentivos fiscales a la inversión, como corregir las imperfecciones de los mercados de capitales al paliar, sobre todo en las empresas que se encuentran en las etapas más tempranas de crecimiento, la falta de liquidez y la dificultad de afrontar inversiones con alto riesgo, corregir ineficiencias en el mercado laboral incentivan-

do la creación de empleo, generar acumulación de capital beneficiando a la economía en su conjunto, paliar las restricciones que se plantean desde las fuentes de financiación para acometer un proyecto de inversión por la existencia de asimetrías de información, así como mejorar la competencia fiscal internacional, constituyendo un instrumento primordial para atraer inversión extranjera.

Asimismo, Fletcher (2002: 5), aunque es contrario a la implantación de estas medidas, añade otra serie de motivos que hacen atractiva su institución, como su contribución a la mejora de la inversión y, por tanto, de las condiciones económicas en áreas más desfavorecidas, o por los efectos positivos indirectos que generan al incentivar a empresas de alta tecnología, permitiendo que se produzca transferencias de tecnología al resto de la economía o, simplemente, por su efecto diversificador en la economía.

Por su parte, Zee *et al.* (2002: 1499) estudian los incentivos fiscales desde la perspectiva de los países en vías de desarrollo, justificando su implantación, tanto desde una óptica general, porque alientan la inversión y reducen el desempleo, como desde un punto de vista específico, centrado en la inversión directa extranjera como solución eficaz a problemas estructurales de determinados países o regiones.

Sin embargo, también hay autores que se oponen al establecimiento de incentivos fiscales al considerar que la

inversión debe estar motivada por las expectativas del empresario<sup>7</sup>, y no por la existencia de unos incentivos que tan solo le van a conferir unos beneficios imprevistos, ya que en función de tales expectativas habrían invertido, de todas formas, cantidades similares sin la necesidad de implantar dichos incentivos. De igual forma, llegan a dudar que dichos incentivos alteren el comportamiento económico o los modelos de inversión lo suficiente para justificar la menor recaudación y la neutralidad que se debe requerir en toda tributación. De esta forma, autores como Eisner (1969), Chirinko y Eisner (1983), Estache y Gaspar (1995), Halvorsen (1995) y Fletcher (2002), entre otros, cuestionan la eficacia de los mismos por su discrecionalidad, su impacto negativo sobre la recaudación y por la disparidad de resultados obtenidos.

Esta diversidad de opiniones impide establecer aportaciones concluyentes sobre el tema. Sin embargo, no escapa a la lógica que esta paradoja es consecuencia de la diversidad de factores de toda índole que condicionan la decisión de invertir. Así, el clima político, la fiabilidad del compromiso fiscal, los mercados de capitales, la disponibilidad de efectivo, etc., constituyen factores difíciles de disociar o aislar de los incentivos fiscales y del resto de varia-

bles macroeconómicas que influyen en las decisiones de inversión (Boadway y Shah, 1995: 101).

En este sentido, Romero Jordán (1999: 8) establece una serie de motivos por los cuales la medición de la eficiencia en la utilización de los incentivos fiscales resulta especialmente compleja:

1. No suele definirse el/los objetivo/s perseguido/s por tales incentivos (p.e. incentivar la inversión de todas las empresas o algunos colectivos, si se desea aumentar la inversión bruta o neta, etc.) lo cual no deja de ser un inconveniente importante para determinar la medida correcta de la eficiencia.
2. La medida de la eficacia implicaría cuantificar cuál ha sido el coste asociado a cada unidad monetaria de inversión inducida por la inclusión de tales instrumentos, debiendo contemplarse en este proceso todos los costes y beneficios, incluso aquellos que no reflejen costes financieros.
3. En la práctica, resulta muy complejo separar la inversión derivada estrictamente de la existencia de incentivos fiscales de la

<sup>7</sup> En este sentido, Lagares Calvo ("Inversión privada e incentivos fiscales", *Hacienda Pública Española*, nº 24-25 (1973), pág. 349) señala que el problema de fondo en el estudio de las causas de la inversión, es que ésta se fundamenta, más que cualquier otra variable económica, en expectativas, las cuales tienen siempre difícil encuadre tanto en la teoría económica habitual como en el tratamiento econométrico de la misma.

inducida por el resto de variables (disminución de tipos de interés, mejoras de expectativas, crecimiento, etc.).

4. Por último, la carencia de bases de datos adecuadas de las que pueda extraerse la cifra de inversión y de incentivos fiscales practicados por la empresa.

Fletcher (2002: 11), señala también la dificultad en determinar si los efectos medidos son realmente debidos a variables fiscales o a variables omitidas que están correlacionadas con cambios impositivos, como la liberalización del comercio o el incremento de la transparencia; señalando, al mismo tiempo, la dificultad de elegir variables fiscales, ya que la tasa impositiva verdaderamente eficaz en un país depende de interacciones complejas entre tarifas estatutarias, regímenes de amortización, el tratamiento fiscal de las pérdidas, la inflación, etc.

En nuestro país existen determinadas zonas geográficas que cuentan con regímenes fiscales especiales, que permiten la realización de estudios que posibilitan profundizar en la relación entre incentivos fiscales y coste de capital. Así, Domínguez Barrero y López Laborda (1998: 509, 520) analizan en su trabajo el coste de capital de las empresas de reducida dimensión en Aragón, Navarra y País Vasco (las dos últimas con regímenes fiscales especiales), concluyendo que el menor coste de capital corresponde a las inversiones de

empresas sujetas a la legislación de los territorios históricos del País Vasco, y el de mayor, a las inversiones gravadas por la legislación común, poniéndose de manifiesto la influencia positiva de los incentivos fiscales sobre el coste de capital. Además, concluyen que la Reserva Especial para Inversiones se convierte en la fuente de financiación más favorecida, reduciendo de forma sustancial el coste de capital de todos los elementos a los que afecta.

Por su parte, Del Villar García (2004: 28, 44) realiza su estudio sobre las empresas instaladas en las Islas Canarias a la luz de la posibilidad que tienen las mismas de dotar la Reserva para Inversiones en Canarias. Sus resultados muestran, en todas aquellas empresas que se han acogido a este incentivo fiscal, una fuerte reducción en el coste del capital desde que se autorizó dicha Reserva. Otra conclusión importante de dicho trabajo señala que, de todas las opciones de financiación de las inversiones, la utilización de fondos propios amparados por esta Reserva es la que proporciona el menor coste de capital. Por tanto, en la medida que una política fiscal persiga el estímulo de la inversión empresarial, sería más eficiente la utilización de incentivos fiscales que permitan reducir el coste del capital como es el caso de la Reserva para Inversiones en Canarias (Del Villar García, 2004: 47).

Por otro lado, también se ha estudiado si el coste de capital es una varia-

ble relevante en los procesos de inversión empresarial, no llegando los distintos estudios a idénticos resultados, ya que mientras autores como Devereux (1989), Espitia *et al.* (1989a) y Andrés *et al.* (1991), entre otros, afirman que es una variable clave en dicho proceso, en trabajos como los realizados por Chirinko y Eisner (1983), Mato (1989) y Hernando y Vallés (1991) tal variable no ha resultado relevante.

La diversidad de resultados que muestran los trabajos revisados, permite afirmar que no existe una posición concluyente sobre la eficacia de estos instrumentos. En efecto, las limitaciones técnicas que presentan los diferentes enfoques metodológicos utilizados, la disparidad del entorno macroeconómico existente en los países en los que se realiza el estudio, los distintos períodos en los que se ejecutan, así como los inconvenientes derivados de los problemas de medición, obliga a extremar la prudencia con la que debe tratarse el estudio de tales instrumentos.

Salvando estas limitaciones, resulta incuestionable seguir indagando sobre la eficacia de los incentivos fiscales, los cuales, pese a la importante disminución que supone para los recursos públicos, podrán justificarse siempre y cuando impulsen la inversión y el empleo en aquellas empresas que le sean de aplicación, fomentando la actividad económica en el entorno en el que operan dichas empresas. En este sentido, Romero Jordán (1999:

37) señala que: *"la inclusión de incentivos fiscales en la estructura del impuesto se justifican siempre que sean eficaces, esto es, cuando favorezcan realmente el aumento del stock de capital del sector empresarial -y por extensión de la economía-, por los conocidos efectos sobre el nivel de productividad y en el crecimiento a largo plazo del país"*.

La revisión de la literatura sobre los incentivos fiscales, deja constancia del importante efecto que tienen estos instrumentos en el proceso de inversión. Sin embargo, la incidencia de los incentivos fiscales en dicho proceso se convierte en un hecho aislado cuando la intención pretendida se centra en determinar su efecto en el crecimiento de las empresas.

En este sentido, inversión y crecimiento no definen una misma consecuencia, toda vez que la inversión sin una decisión empresarial paralela puede desembocar en una inversión improductiva; de ahí que sea la renta que generan dichas inmobilizaciones las que permitirán evaluar la efectividad de los incentivos en el proceso de crecimiento empresarial. Por tanto, para analizar la incidencia de los incentivos fiscales en el crecimiento empresarial es necesario acuñar el término "crecimiento efectivo", el cual hace referencia al proceso de crecimiento, promovido por incentivos fiscales, que viene acompañado por unas tasas de rentabilidad que justifican las inversiones realizadas.

## VI. LA RIC COMO FACTOR DEL CRECIMIENTO EMPRESARIAL

El Régimen Económico y Fiscal (REF) de Canarias como institución que regula el entorno económico y fiscal de Canarias, establece una serie de incentivos, tanto indirectos como directos, en los cuales está latente la atracción de la inversión privada, tanto nacional como internacional, que permita el desarrollo de la economía canaria. Estos incentivos quedan recogidos en artículos específicos de la Ley 20/1991 y de la Ley 19/1994, los cuales, desde la entrada en vigor de dichas leyes, han marcado el eje de referencia del sistema impositivo para la compensación de las desventajas estructurales que afronta el sector empresarial canario, actuando como pilares significativos de la política económica.

Como señala la exposición de motivos de la Ley 19/1994, la RIC, como eje principal sobre el que gira el presente trabajo, ofrece *“la posibilidad de que los empresarios canarios pueden acceder a cuotas importantes de ahorro fiscal como contrapartida a su esfuerzo inversor con cargo a sus propios recursos”*. De esta forma, dicho artículo establece la posibilidad de que los sujetos pasivos, en su concepción más estereotipada, puedan dejar sin tributar hasta un límite de la renta económica que obtengan y reinviertan en Canarias bajo los términos establecidos en el mismo. Dicho límite se fija en un 90% del beneficio para los empresarios que tributan en el Impuesto sobre Sociedades y en un 80% de los

beneficios de explotación de la actividad económica, en el supuesto de que el sujeto pasivo resuelva sus relaciones fiscales a través del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas.

La peculiaridad de este incentivo se centra en no ser una adaptación para las Islas de beneficios fiscales existentes en el resto del territorio nacional, sino una institución propia y exclusiva del REF. Desde una perspectiva financiera, este importante incentivo estimula la autofinanciación empresarial al exigir la dotación de una reserva indisponible a partir de la aplicación de la riqueza generada en Canarias por el empresario en un ejercicio económico. Desde el plano económico, esta fuente de financiación necesariamente se debe invertir en las Islas en aquellos activos que, desde el ámbito tributario, sean considerados aptos. Por tanto, más que la reinversión empresarial, el incentivo fiscal analizado trata de favorecer el mantenimiento en territorio canario de los beneficios empresariales (Clavijo Hernández y Beltrán Bueno, 1995: 6).

El importante ahorro fiscal que supone la aplicación de la RIC, supeditado a la realización de determinadas inversiones bajo las condiciones que estipula el artículo 27, no ha pasado inadvertido para la mayoría de empresarios y profesionales que operan en Canarias, convirtiéndose en un instrumento esencial para explicar parte del desarrollo y mantenimiento de la economía de las Islas. En este sentido,

Miranda Calderín y Dorta Velázquez (2003: 57) establecen que, desde su entrada en vigor, en 1994, hasta la actualidad, el grado de utilización de este incentivo fiscal se ha ido incrementando paulatinamente, hasta el punto que en los últimos ejercicios fiscales vienen dotando la RIC más de la mitad de los contribuyentes del Impuesto sobre Sociedades con base imponible positiva, cuyo volumen total de dotaciones realizadas hasta el 2002, puede estimarse en, aproximadamente, 12.000 millones de euros<sup>8</sup>.

En el presente trabajo se ha analizado empíricamente la incidencia que la política de dotación y materialización de la RIC ha tenido en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de las empresas a lo largo del período 1994-2002, prestando especial atención a la incidencia de los incentivos fiscales como factores condicionantes del crecimiento empresarial. En este sentido, hemos estructurado el análisis empírico en dos partes diferenciadas:

- a) Analizar desde un punto de vista descriptivo el perfil económico-financiero de las empresas tomando como referencia diferentes criterios de segmentación o agrupación (intensidad en la uti-

lización de la RIC, sector de actividad y edad).

- b) Contrastar a partir de diferentes modelos econométricos aquellas hipótesis que, en mayor medida, tratan de responder a los objetivos planteados en nuestro trabajo.

## A) ASPECTOS METODOLÓGICOS

Una correcta valoración sobre la incidencia de los incentivos fiscales en el crecimiento empresarial, requiere establecer las variables adecuadas de medición que permitan concluir que el proceso de inversión promovido por los incentivos fiscales, en concreto la RIC, genera un crecimiento efectivo de las empresas situadas en Canarias.

Bajo este contexto, en el presente trabajo, se plantean cuatro objetivos principales. En primer lugar, identificar si el uso de la RIC, como incentivo fiscal más relevante en el ámbito regional canario, ha generado crecimiento de las empresas a lo largo del período estudiado. En segundo lugar, determinar si el crecimiento experimentado por las empresas que han hecho un uso más intensivo de la RIC, ha sido de forma efectiva y, en tercer lugar, clarificar si la aplicación de la RIC condiciona una estructura financiera determinada que permita caracterizar el

<sup>8</sup> Según datos facilitados por la Agencia Tributaria de Canarias correspondientes al ejercicio 2003, la dotación de la RIC ha superado los 13.418 millones de euros, de los cuales 13.078,6 millones proceden de empresas y 339,5 millones de profesionales. Asimismo, según la citada fuente, la cantidad de RIC correspondiente a los ejercicios 2000, 2001, 2002 y 2003 pendiente de materializar, asciende a un total de 3.811,89 millones de euros.

comportamiento de las Pymes canarias en el proceso de crecimiento.

Para alcanzar dichos objetivos se han establecido un conjunto de hipótesis que son planteadas a continuación.

## **1. Objetivos e hipótesis de la investigación**

### **a) Determinar si la RIC como incentivo fiscal más importante de Canarias es un factor influyente en el crecimiento empresarial**

La revisión de la literatura ha puesto de manifiesto que han sido prácticamente nulos los trabajos que han tratado de estudiar el efecto que producen los incentivos fiscales en el proceso de crecimiento empresarial. De igual forma, la literatura ha puesto en evidencia cómo las deficiencias estructurales de las pequeñas empresas y microempresas, así como las escasas garantías que aportan, dificultan la posibilidad de acceder a fuentes alternativas de financiación que les permita acometer grandes proyectos de inversión (Maroto Acín, 1993; Martín Rodríguez, 1995; entre otros), pese a lo cual, se constata el hecho de que son este tipo de empresas las que tienen una vocación más clara hacia el crecimiento.

De esta forma, se presenta como un reto determinar la influencia de un importante incentivo fiscal, como es la RIC, en el crecimiento de las Pymes canarias, planteándose a tal fin la siguiente hipótesis de investigación:

*H.1. La RIC es un factor decisivo en el proceso de crecimiento de las Pymes canarias.*

Dada la importancia, constatada en la literatura, que en el proceso de crecimiento tienen la edad, el tamaño inicial y el sector, la hipótesis H.1. se ha complementado con dos hipótesis específicas:

*H.1.1. La edad y el tamaño inicial se hallan directamente relacionadas con el proceso de crecimiento experimentado por las empresas más intensivas en dotación de RIC.*

*H.1.2. El sector de actividad se halla directamente relacionado con el proceso de crecimiento experimentado por las empresas más intensivas en dotación de RIC.*

### **b) Identificar si a través de la RIC se ha conseguido un crecimiento efectivo de las empresas**

A través de los diferentes trabajos analizados, se ha podido comprobar que los incentivos fiscales quedan justificados desde el punto de vista de la inversión (Tejerizo López, 1976; Mato, 1989; Boadway y Shah, 1995; Del Villar, 2004; entre otros), aunque también pueden distorsionar la asignación de recursos dentro de la empresa, al hacer rentables proyectos de inversión que en condiciones de imposición efectiva homogénea no lo serían (Espitia *et al.*, 1989a: 106).

Sin embargo, a este respecto es necesario adoptar una postura prudente



a la hora de concluir sobre la efectividad de los incentivos fiscales, ya que, tal y como establecía McIntyre (1985: 12)<sup>9</sup>, los incentivos fiscales a la inversión se han convertido en uno de los mecanismos más frecuentes de evasión con una incidencia efectiva sobre la inversión más que dudosa. De igual forma, Porter (1994: 345) desconfía de la efectividad de los mismos al señalar que la estructura de impuestos y/o los créditos sobre impuestos a inversiones, en ocasiones fomentan la sobreinversión y, por consiguiente, un exceso de capacidad que dejan sin contenido argumental la renovación de los mismos.

En este sentido, si los incentivos fiscales propuestos no son muy potentes y no se acompañan con mecanismos que apoyen la financiación, con carácter general, serán utilizados para acelerar la renovación del equipo productivo de estas empresas. En el caso de que dichos mecanismos generen un ahorro impositivo importante, acompañado por una alta tasa de autofinanciación, caso de las reservas para inversiones, resulta imprescindible evaluar el uso de los mismos para proyectar nuevas oportunidades de negocio rentables, que al mismo tiempo fomenten el empleo y, en definitiva, contribuya al desarrollo de la economía allí donde se hayan establecido.

De esta forma, la necesidad de contrastar el ahorro impositivo que supone

la aplicación de estos incentivos, con la inversión efectuada, la rentabilidad que dicha inversión ha supuesto, así como el empleo que se haya generado, resultan imprescindible para concluir que la aplicación de estos incentivos están generando el crecimiento efectivo de la empresa y están contribuyendo, de esta forma, al desarrollo económico del ámbito geográfico en el que se apliquen. Esta situación permite esbozar la siguiente hipótesis de investigación:

*H.2. La RIC ha generado un crecimiento efectivo de las Pymes canarias.*

A este respecto, también es de interés conocer la influencia de la dimensión de la empresa, de ahí que la hipótesis H.2. se ha complementado con la siguiente hipótesis específica:

*H.2.1. Las empresas de mayor dimensión han hecho un uso más eficiente de la RIC en relación a las de menor dimensión.*

**c) Clarificar si la utilización de la RIC ha condicionado una estructura financiera concreta que caracterice el comportamiento financiero de las empresas canarias**

Se ha constatado también, mediante la revisión de la literatura, que los incentivos fiscales ejercen un papel pro-

<sup>9</sup> Cfr. por Espino Romero (*El Fondo de Previsión para Inversiones y el Régimen Empresarial de Canarias*, Centro de Investigación Económica y Social de Canarias de la Caja Insular de Ahorros de Canarias, Madrid,(1990), pág. 15).

tagonista en la toma de decisiones financieras de las empresas, las cuales pueden venir condicionadas, tal y como sugiere Virolainen (1998: 124), por los cambios que se produzcan en el sistema impositivo. Bajo este aspecto, cabe cuestionarse las hipótesis de Modigliani y Miller (1963) según la cual, el ahorro impositivo que supone el uso de la deuda permite a la empresa buscar, como política financiera óptima, endeudarse al máximo, así como la hipótesis alternativa a la de Modigliani y Miller establecida por DeAngelo y Masulis (1980), según la cual, la existencia de otros incentivos fiscales ajenos a la deuda reducen la necesidad de recurrir al endeudamiento al incrementarse la probabilidad de que dichas empresas pierdan la deducción inmediata de los incentivos fiscales si no reducen la deuda.

De esta forma, se plantea un debate lógico en la incidencia que puede generar la utilización de los incentivos fiscales en la estructura financiera de las empresas que los emplean, comprobando si se produce el efecto sustitución conjeturado por DeAngelo y Masulis o, si por el contrario, por efecto de la hipótesis de seguridad de la deuda<sup>10</sup>, se produce un incremento del endeudamiento.

Otro asunto a considerar que ha sido expuesto, entre otros autores, por Mato

(1989) y Del Villar (2004) es la mejora de la solvencia de la empresa cuando los incentivos fiscales aplicados afecten a la autofinanciación. Sin embargo, llegado el momento de materializar la RIC y si la empresa no dispone de tesorería suficiente, se verá forzada a endeudarse para poder cumplir con los plazos que establece la norma que regula la RIC.

De acuerdo con tal presunción, resulta interesante conocer el comportamiento de las empresas objeto de análisis, intentando comprobar si las empresas establecen una planificación financiera del crecimiento o, si por el contrario, la nota predominante es el desinterés por el crecimiento empresarial como objetivo estratégico. En este sentido, es de interés analizar si se produce un incremento del endeudamiento en los ejercicios en los que la empresa materializa la RIC o, si por el contrario, la autofinanciación que genera la RIC disminuye la necesidad de recurrir a la financiación externa.

El análisis del comportamiento financiero de las Pymes en función de la existencia de incentivos fiscales ajenos a la deuda, en concreto la RIC, permite plantear las siguientes hipótesis de investigación:

*H.3. La RIC ha condicionado la disminución del endeudamiento, mejoran-*

---

<sup>10</sup> El efecto de seguridad de la deuda se apoya en la hipótesis según la cual los prestatarios, si invierten la deuda en activos fijos, éstos son utilizados al mismo tiempo como garantía de devolución de las cantidades recibidas (Trezevant, 1992, pág. 1559).

*do la situación financiera de las empresas que la han utilizado.*

*H.4. En los períodos con mayor índice de materialización de la RIC se ha generado un incremento del endeudamiento en las empresas que la han dotado.*

## **2. Determinación de la muestra**

La información de partida utilizada han sido las Cuentas Anuales formuladas por las empresas no financieras con sede social en Canarias, analizándose esta información a lo largo de un período de nueve años<sup>11</sup>, concretamente, desde 1994, año en el que entra en vigor la RIC, hasta el año 2002.

Para obtener las Cuentas Anuales de las empresas que componen la población a analizar durante los nueve años considerados, fue necesario recurrir a las siguientes fuentes de información:

- **Central de Balances de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Central de Balances de la Universidad de La Laguna y Registros Mercantiles canarios.**

El proceso operativo de la captación de datos de las Centrales de Balances canarias se fundamenta, al igual que

otras Centrales de Balances de ámbito regional, en las cifras de los balances y cuentas de resultados que han de ser depositadas obligatoriamente en el Registro Mercantil (art. 365 del Real Decreto 1784/1966, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil) y conforme a los modelos normalizados (Orden de 14 de enero de 1994, por la que se aprueban los modelos obligatorios de cuentas anuales a presentar en los Registros Mercantiles).

A este respecto, interesa resaltar la calidad de la información contenida en las bases de datos de ambas Centrales canarias debido al conjunto de restricciones a la que es sometida la información contable. De esta forma, los investigadores parten de una base de datos que ha sido depurada en los aspectos más importantes, tales como partidas contables que debiendo figurar con signo positivo aparecen con signo negativo, balances no cuadrados, distinto importe entre la cuenta de resultado y el saldo que figura en el balance, datos borrosos, etc.

El desarrollo de estas bases de datos ha permitido extender la aplicación del análisis financiero a realidades empresariales más amplias que cuentan con un nexo común (sector, localización geográfica, dimensión, etc.) generando elementos comparativos para los

<sup>11</sup> En línea con Weinzimmer (Organizational Growth of U.S. corporations..., The University of Wisconsin, Milwaukee, (1993), pág. 8 y ss.), se ha tomado un período amplio de años para realizar el estudio, muy próximo al que dicho autor considera razonable para el estudio del crecimiento, que lo sitúa en torno a los once años.

análisis de posicionamiento de la empresa individual. Además, permiten detectar modelos subyacentes del comportamiento empresarial, con capacidad explicativa y predictiva de las decisiones financieras empresariales, permitiendo a los distintos usuarios tomar racionalmente sus decisiones, cumpliéndose de esta forma el objetivo del sistema de información contable.

Una de las principales desventajas atribuidas a las Centrales de Balances, viene derivada del lógico retraso que se produce entre el procesamiento informático de la información por parte de los Registros y su cesión a dichas Centrales de Balances. De ahí, que sólo se haya podido obtener de las mencionadas Centrales, la información correspondiente al período 1994-1998, necesitando recurrir a las bases de las que disponen los Registros Mercantiles para complementar el resto de de los ejercicios económicos analizados en este estudio (período 1999-2002).

- **Base de datos con información económico-financiera individualizada.**

Entre este tipo de base de datos, destaca la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) de la empresa Informa, recogiendo en dicha base las Cuentas Anuales de las principa-

les empresas españolas y portuguesas, con un histórico desde 1990. Dicha base está disponible en las dos universidades canarias que, conjuntamente con las fuentes aludidas, permitieron completar la información necesaria para obtener la muestra de empresas utilizadas en el presente trabajo.

- **Configuración de la muestra<sup>12</sup>**

De las fuentes de información referenciadas, se obtuvo la población objeto de estudio, realizándose a continuación, dado el elevado tamaño de la población, un muestreo aleatorio estratificado, dividiendo la población por provincias, seleccionándose 300 empresas auditadas de la provincia de Las Palmas y 300 empresas auditadas de la provincia de Santa Cruz de Tenerife. Sin embargo, la no disponibilidad de determinados datos económico-financieros (cuentas incompletas, imagen borrosa, etc.), así como la existencia de datos incongruentes en dichas cuentas, redujo de manera considerable la muestra inicial. Como consecuencia de todo ello, y al objeto de operar con grupos numéricamente significativos que evitaran perder información relevante para la realización del estudio, se obtuvieron dos submuestras: una formada por 381 empresas comunes con depósitos contables durante el período 1994-2002, y

---

<sup>12</sup> Para la configuración de la muestra, se ha partido de la base de datos creada para el "Proyecto de Investigación sobre los Aspectos Económico-Financieros de la Reserva para Inversiones en Canarias (Correa Rodríguez y Dorta Velázquez -directores-).

otra de 549 empresas que permanecían en todo el período 1999-2002.

A fin de cumplir con los objetivos del presente trabajo, se utilizó la base de datos formada por 381 empresas comunes durante el período 1994-2002. Sin embargo, para analizar el efecto producido en las empresas que en mayor medida han hecho uso de la RIC, se consideró necesario aplicar un nuevo filtro a la submuestra obtenida para el período 1994-2002 a fin de conformar una muestra de empresas que resulte apropiada para abordar el presente estudio.

A este respecto, el criterio utilizado se basa en el ratio medio de dotación de RIC sobre la cifra de resultados realizada por las empresas entre los años 1994 y 2002, para lo cual resulta esencial contar con la información que ofrece la memoria acerca de la distribución del resultado. En este sentido, se optó por descartar aquellas de las que no se dispusieran, al menos durante seis años, dicha información. De esta forma, de las 381 empresas iniciales se descartaron 44, quedando finalmente formada la muestra objeto de estudio en el presente trabajo por 337 empresas, de las cuales 169 corresponden a la provincia de Santa Cruz de Tenerife y 168 a la provincia de Las Palmas.

### **3. Metodología utilizada**

Una vez determinada la muestra a analizar y al objeto de cumplir con los

objetivos propuestos en el presente trabajo, se realizará, en primer lugar, un análisis descriptivo de la muestra a fin de poner de relieve la incidencia que la política de dotación y materialización de la RIC, ha tenido en las principales variables que caracterizan la evolución económico-financiera de las empresas canarias a lo largo del período 1994-2002.

Para ello, las empresas que componen dicha muestra se someterán a distintas agrupaciones atendiendo al grupo de RIC, al sector de actividad al que pertenecen y a la edad de las mismas, pretendiendo así poner de manifiesto el comportamiento empresarial comparado ante las alternativas que permite la RIC.

#### **a) Grupo de RIC**

Las 337 empresas que componen la muestra seleccionada para nuestro estudio, se han dividido en dos submuestras. La primera integra aquellas empresas que han dotado RIC en alguno de los años del período considerado y la segunda, aglutina aquellas empresas que no han dotado RIC en ninguno de dichos años. A su vez, la primera submuestra se clasificó en cuatro subgrupos atendiendo a la intensidad de utilización de la RIC, determinándose para ello el ratio medio de dotación de RIC, establecido por el cociente de la dotación anual de RIC y la cifra de resultados a lo largo de los nueve años considerados.

De igual modo, la segunda submuestra se clasificó en tres subgrupos de empresas: a) aquellas que aún habiendo tenido beneficios durante el período de análisis han optado por no dotar RIC en ningún ejercicio económico, b) aquellas que han tenido pérdidas durante todos los años del estudio, y c) las que han teni-

do resultado 0 a lo largo del todo el período analizado.

El cuadro 3 indica de forma pormenorizada las agrupaciones realizadas, así como los intervalos que configuran los cuartiles que han servido para agrupar las empresas que sí han dotado RIC.

**CUADRO 3. SUBGRUPOS DE EMPRESAS CLASIFICADAS POR GRUPO DE RIC**

Subgrupo	Descripción	Nº Empresas
1	Primer intervalo. Empresas cuyo porcentaje medio de dotación es inferior al 31,78%.	77
2	Segundo intervalo. Empresas cuyo porcentaje de dotación medio está comprendido entre 31,78% y el 49,19%.	76
3	Tercer intervalo. Empresas cuyo porcentaje de dotación está comprendido entre 49,20% y el 74,05%.	75
4	Cuarto intervalo. Empresas cuyo porcentaje de dotación es superior al 74,05%.	77
5	Empresas con beneficios que no han dotado RIC en ningún año.	25
6	Empresas cuyo beneficio ha sido durante todos los años igual a 0.	2
7	Empresas que han tenido pérdidas durante todo el período.	5
<b>TOTAL</b>		<b>337</b>

Fuente: elaboración propia.

#### **b) Grupo por Sector de Actividad**

Para construir esta agrupación, se ha utilizado la información recogida en las Cuentas Anuales en las que se especifica

el código del CNAE (Clasificación Nacional de Actividades Económicas) correspondiente a la actividad que desarrollan las empresas, resultando seis subgrupos como se muestra en el cuadro 4.

**CUADRO 4. SUBGRUPOS DE EMPRESAS CLASIFICADAS POR SECTOR**

Subgrupo	Sector	Nº Empresas
1	Agricultura <sup>13</sup>	4
2	Comercio	162
3	Construcción	34
4	Hostelería	31
5	Industria	58
6	Otros servicios	48
<b>TOTAL</b>		<b>337</b>

Fuente: elaboración propia.

<sup>13</sup> La escasa representación de este sector obliga a prescindir de dicho subgrupo en el análisis descriptivo que se realiza en el próximo apartado.

**c) Grupo por Edad**

Otra de las agrupaciones realizadas se corresponde con la edad de las empresas, considerando para ello el período

comprendido entre la fecha de constitución y el cierre del ejercicio 2002. Las empresas se agruparon según los cuartiles, mostrándose en el cuadro 5 los cuatro subgrupos obtenidos.

**CUADRO 5. SUBGRUPOS DE EMPRESAS CLASIFICADAS POR EDAD**

Subgrupo	Descripción	Nº Empresas
1	Empresas con una edad inferior a 15 años.	96
2	Empresas cuya edad está comprendida entre 15 y 19 años.	76
3	Empresas cuya edad está comprendida entre 20 y 27 años.	81
4	Empresas de más de 27 años.	84
<b>TOTAL</b>		<b>337</b>

Fuente: elaboración propia.

Por otro lado, atendiendo a la naturaleza contable de la información de partida y a la necesidad de contrastar el crecimiento con la rentabilidad que van obteniendo las empresas a lo largo de dicho proceso, así como la estrecha vinculación existente entre la utilización de los incentivos fiscales y las fuentes de financiación, se han seleccionado una

serie de ratios financieros a través de los cuales se analizará la muestra, intentando poner de relieve los aspectos señalados. De esta forma se busca caracterizar la muestra en función de las agrupaciones realizadas y atendiendo a los objetivos que se pretenden en el trabajo. Para ello, se han seleccionado las variables que se recogen en el cuadro 6.

**CUADRO 6. VARIABLES CONSIDERADAS PARA EL ANÁLISIS DESCRIPTIVO**

Variable	Identificación	Definición
Rentabilidad económica	RenEco	Beneficio neto + Gastos Financieros/Activo total
Rentabilidad financiera	RenFin	Beneficio neto/Fondos propios
Endeudamiento	Endeu	Deuda total/Fondos propios
Liquidez	Liqui	Activo circulante/Pasivo circulante
Trabajadores	Traba	Número de empleados
Tasa de dotación de la RIC	DotRIC	Dotación anual/Resultado del ejercicio
Tasa de materialización de la RIC	RicMat	Ric materializada/RIC acumulada

Fuente: elaboración propia.



A continuación se procede a analizar el perfil económico-financiero de las empresas que componen la muestra en relación a las agrupaciones realizadas, tras lo cual, al objeto de contrastar las hipótesis señaladas, se procede a estimar una serie de modelos de regresión por el método de mínimos cuadrados ordinarios, utilizando para ello los programas SPSS (*Statistical Package for Social Sciences*) para Windows en su versión 12.0, así como el Eviews (*Econometric Views*) para Windows en su versión 3.

Al objeto de facilitar el seguimiento de los modelos propuestos para contrastar las hipótesis de investigación que permitirán alcanzar los objetivos del presente trabajo, se ha optado por presentar en cada uno de los apartados correspondientes las variables empleadas.

## **B) PERFIL ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS CANARIAS**

En el presente apartado se realiza un análisis descriptivo de la muestra, utilizando para ello las distintas agrupaciones configuradas en el apartado anterior. A través de dicho análisis se pretende caracterizar el comportamiento económico-financiero experimentado por las empresas que componen la muestra a lo largo del período 1994-2002, permitiendo de esta forma delimitar el enfoque del estudio, así como mejorar la comprensión de los resultados que se obtengan en los próximos apartados.

Al objeto de no desvirtuar el análisis por el exceso de información que pueda derivarse de las distintas agrupaciones realizadas, se ha optado por seleccionar un número reducido de variables que permitan caracterizar tanto la situación económico-financiera de la empresa, como la política fiscal seguida a lo largo de los años considerados en el estudio. En este sentido, se han considerado las siguientes variables, definidas previamente en el cuadro 6: Rentabilidad Económica (RenEco), Rentabilidad Financiera (RenFin), Endeudamiento (Endeu), Liquidez (Liqui), Número de trabajadores (Traba), porcentaje de dotación de RIC del ejercicio (DotRIC) y el porcentaje de RIC materializada (RicMat).

### **Evolución económico-financiera de las empresas de la muestra**

#### **a) Análisis conjunto de la muestra**

Antes de proceder al estudio más detallado de cada una de las agrupaciones realizadas, se analizan las variables seleccionadas para el conjunto de empresas que conforman la muestra, a fin de establecer la tendencia de las mismas a lo largo del período 1994-2002.

Una vez conocida la evolución de estas variables con carácter general, se analizará de nuevo la evolución de las mismas pero referidas a cada uno de las agrupaciones realizadas, lo que permitirá establecer la incidencia de cada uno de los grupos y subgrupos en

relación a la tendencia observada en este primer apartado.

Con carácter general, se aprecia que tanto la rentabilidad económica (Anexo. Cuadro 1) como financiera (Anexo. Cuadro 2) sufren una caída lenta a lo largo del período. Es de destacar, sin embargo, que en el caso de la rentabilidad financiera se produce un salto importante entre el año 1994 y 1995, lo cual podría venir explicado por el considerable incremento de los fondos propios ante la entrada en vigor de la RIC.

En lo que respecta a la rentabilidad económica, el salto cuantitativo más relevante en dicha tendencia a la baja se produce en el año 2000, cuya justificación podría venir condicionada por la crisis turística que se produjo a principio de la década. Corroborar esta hipótesis exige un análisis más exhaustivo de esta variable en relación a los sectores más próximos al turismo. Sin lugar a dudas, la dependencia económica de Canarias del turismo y la influencia en todos los sectores comerciales, requiere máxima cautela en el pronunciamiento de dicha cuestión, si bien es congruente con los diversos informes emitidos por el Consejo Económico y Social de Canarias, en los que se pone de manifiesto una desaceleración de la económica a partir de los primeros años del siglo XXI.

Otra cuestión importante que podría estar afectando al proceso evolutivo de todas las variables seleccionadas y al que, por tanto, se le va a dar prioridad

sobre el análisis de otras variables, viene relacionado por la dotación media de la RIC (Anexo. Cuadro 6). En este sentido, se aprecian unos valores altos y constantes a lo largo de todo el período muestral, situación que genera, como ya se ha podido comentar, un incremento de la autofinanciación que de forma irremediable ha afectado al resto de variables seleccionadas.

Desde un punto de vista institucional, la generación de empleo es una de las máximas preocupaciones y efecto esperado de los incentivos fiscales a la inversión como es la RIC. De ahí que sea primordial dilucidar si la RIC está contribuyendo de manera positiva al incremento de esta variable. En este sentido, se aprecia en el cuadro 5 del Anexo un incremento sostenido a lo largo del tiempo, siendo muy lento durante los primeros años, pero produciéndose en el período comprendido entre los años 1998 y 2000, un salto cuantitativo relevante que se mantiene hasta el ejercicio 2002. Es de destacar que también en dicho período se produce un incremento significativo de las materializaciones (Anexo. Cuadro 7), fruto de la ejecución reglamentaria que establece los plazos máximos de la RIC. Por tanto, resulta interesante contemplar, en las distintas agrupaciones realizadas, si se cumplen las observaciones realizadas en torno a esta variable.

En última instancia es necesario establecer el efecto que este incentivo ha generado en el comportamiento

financiero de las empresas. En este sentido, el incremento que supone la RIC en la autofinanciación puede generar una disminución del endeudamiento y un aumento de la liquidez, situación que puede observarse en la tendencia de dichas variables a lo largo del período objeto de estudio (Anexo. Cuadros 3 y 4, respectivamente).

En líneas generales, se ha podido apreciar a través de los resultados obtenidos unas altas tasas de dotación de RIC durante todo el período considerado, que han ido acompañadas de una bajada constante del endeudamiento y de un incremento de la liquidez. De igual forma se ha observado un incremento sostenido del empleo, cuyo repunte más importante coincide, temporalmente, con el momento en el que han aumentado las materializaciones.

Estos indicios generales, deben ser apoyados por un estudio más pormenorizado a través de cada una de las agrupaciones que se han realizado, permitiendo confirmar o refutar la tendencia que, con carácter general, se ha producido en las variables seleccionadas.

#### **b) Análisis de la muestra por agrupaciones**

A efectos de comprobar si existen diferencias estadísticamente significativas entre las distintas agrupaciones realizadas, se ha procedido a realizar la prueba de Kruskal-Wallis.

Las técnicas utilizadas para realizar algún tipo de inferencia estadística, exige que asumir ciertas hipótesis como la aleatoriedad de las observaciones que componen la muestra, la normalidad de la población, la igualdad de varianzas de dos poblaciones, etc. Sin embargo, existen otros métodos paralelos cuyos procedimientos no precisan la estimación de parámetros, ni suponer conocida ninguna ley de probabilidad subyacente en la población de la que se extrae la muestra.

Estos métodos, entre los que se encuentra el test de Kruskal-Wallis, son los denominados contrastes de distribuciones libres o técnicas no paramétricas, caracterizados por ser más fáciles de aplicar que las alternativas paramétricas, y por no exigir ninguna condición suplementaria a la muestra sobre su procedencia de una población con cierto tipo de distribución.

El test no paramétrico de Kruskal-Wallis permite comprobar la existencia de diferencias significativas de las variables seleccionadas en relación a los distintos subgrupos que componen las agrupaciones realizadas. Los resultados que presenta dicho test permite dirigir el enfoque del presente análisis, a través del cual se intenta poner de manifiesto la relevancia de aquellas empresas que presentan unas características determinadas en relación a la evolución de dichas variables durante el período considerado. Es importante señalar que dicho test se ha realizado exclusiva-

mente para el año 2002, ya que dicho ejercicio recoge de forma acumulada los efectos que la RIC ha generado durante todo el período muestral, mostrándose en el cuadro 7 los resultados del mismo.

Los resultados muestran que para la primera agrupación considerada,

referida al Grupo de RIC, y para un nivel de significación del 10%, se rechaza la hipótesis nula de igualdad de las medias de todas las variables seleccionadas en relación a los subgrupos considerados, repitiéndose dicha situación en la agrupación realizada por Sector de Actividad.

### CUADRO 7. RESULTADOS DEL TEST DE KRUSKAL-WALLIS

Variable de agrupación: GRUPO RIC							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	35,127	25,376	22,241	16,326	12,861	133,798	93,905
Gl	6	6	6	6	6	6	6
Sig. asintót.	,000	,000	,001	,012	,045	,000	,000
Variable de agrupación: GRUPO POR EDAD							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	3,210	6,871	18,169	17,584	4,060	11,177	1,614
Gl	3	3	3	3	3	3	3
Sig. asintót.	,360	,076	,000	,001	,255	,011	,656
Variable de agrupación: GRUPO POR SECTOR DE ACTIVIDAD							
	RenEco	RenFin	Endeu	Liqui	Traba	DotRIC	RicMat
Chi-cuadrado	9,491	14,454	10,410	10,634	42,338	12,897	17,842
Gl	5	5	5	5	5	5	5
Sig. asintót.	,091	,013	,064	,059	,000	,024	,003

Fuente: elaboración propia.

Sin embargo, para el Grupo por Edad, ni la rentabilidad económica, ni el número de trabajadores, ni la RIC materializada, presentan diferencias significativas entre los subgrupos que componen dicha agrupación.

Por tanto, se aprecia que la agrupación realizada en torno a un mayor o menor ratio de dotación media que han realizado las empresas a lo largo de todo

el período muestral, presenta una clara incidencia en todas las variables consideradas en el presente apartado, situación que se repite para cada uno de los sectores de actividad considerados.

#### 1. Grupo de RIC

El test no paramétrico de Kruskal-Wallis, puso de manifiesto la importancia de la clasificación realizada en torno a las

empresas que habían dotado un porcentaje medio determinado de RIC durante todo el período muestral.

Establecer un comportamiento claramente diferenciado de las variables seleccionadas, obliga centrar el análisis en aquellos subgrupos cuyos datos se encuentren más alejados de la mediana. De esta forma, para el desarrollo del presente apartado, se ha optado por analizar la evolución de las empresas que comprenden el subgrupo 1 (primer intervalo), en el que se encuentran aquellas empresas que menor porcentaje medio de RIC han dotado durante los años considerados en nuestro estudio, y el subgrupo 4 (cuarto intervalo) que abarca a las empresas que mayor porcentaje medio de RIC han dotado durante dichos años.

Por otro lado, considerando la necesidad de contrastar el comportamiento de las variables seleccionadas en aquellas empresas que no han dotado RIC durante todo el periodo, se ha incluido el subgrupo 5 en el que se encuadra aquellas empresas que, pese haber tenido beneficios durante todos los años, han optado por no dotar RIC en ninguno de ellos.

En los cuadros recogidos en el Anexo, correspondientes a los grupos de RIC, se puede observar la importancia que ha tenido, para las variables seleccionadas, la dotación de la RIC. En este sentido, se aprecia cómo la rentabilidad económica (Anexo. Cuadro 8), pese que

ha disminuido de forma paulatina en todos los subgrupos considerados, al cierre del ejercicio 2002 dicha variable alcanza un valor en términos medios del 8,85% en las empresas aglutinadas en el subgrupo 4, mientras que en aquellas empresas pertenecientes al subgrupo 1, dicha variable se sitúa en el 4,92%, observándose que esta diferencia entre ambos subgrupos con respecto a la rentabilidad económica se mantiene a lo largo de todo el período.

De esta forma se constata que aquellas empresas que han mantenido un alto porcentaje de dotación durante todos los años, han obtenido una rentabilidad económica casi el doble de las empresas que menos dotación, en términos medios, han realizado en el mismo período.

Con respecto a las empresas que no han dotado RIC en ningún año (subgrupo 5), se observa cómo la rentabilidad económica alcanza un valor, para el año 2002, de tan sólo el 1,36%, manteniéndose la diferencia con respecto a las empresas del subgrupo 4 a lo largo de todos los años.

Esta importante diferencia entre las empresas que han dotado mucha RIC con respecto a las que han dotado poca RIC y a las que no han dotado RIC durante todo el período muestral, permite confirmar la importancia que ha tenido este incentivo fiscal en el comportamiento de dicha variable.

Para aquellas empresas pertenecientes a los subgrupos 2 y 3, no se aprecian diferencias significativas con respecto a la rentabilidad económica, toda vez que dichos subgrupos se corresponden con los cuartiles 2 y 3, respectivamente. En efecto, los valores próximos de dichos cuartiles a la mediana impiden apreciar, de forma destacada, el efecto de la dotación media realizada por las empresas en la rentabilidad económica. De ahí la relevancia de concretar el análisis en los subgrupos seleccionados (1, 4 y 5).

El comportamiento de estas empresas en relación a la rentabilidad financiera (Anexo. Cuadro 9), es bastante similar a lo señalado anteriormente, presentando para los tres subgrupos señalados una disminución continua durante todo el período. Si bien dicho descenso ha sido más acusado en las empresas del subgrupo 4 y del subgrupo 5 con respecto a la del subgrupo 1, el subgrupo 4 presenta, a lo largo de todo el período, valores muy superiores a los otros dos, situándose en el ejercicio 2002, en términos medios, con un 11% frente al 7% de las empresas que dotan poca RIC y al 5% de las empresas que no dotan RIC.

Sin embargo, con respecto al endeudamiento, el efecto producido en las empresas que dotan más RIC en relación a las que menos dotan o no dotan nada, es justo el contrario. En efecto, el cuadro 10 del Anexo muestra cómo las empresas adscritas tanto al subgrupo 1 como al subgrupo 4, han visto disminuir su endeudamiento de forma constante

durante todo el período, pasando las primeras, en términos medios, de 2,39 en el año 1994, a 2,03 en el año 2002, mientras que las empresas del subgrupo 4 pasaron de 2,03 en el año 1994 a 0,95 en el año 2002. Por su parte, las empresas situadas en el grupo 5 muestran un comportamiento más errático a lo largo del todo el período, apreciándose una subida importante de dicha variable durante los años 1996 y 1997, reduciéndose a partir de ese momento, de forma paulatina, hasta alcanzar un coeficiente de 2,14 en el año 2002.

Esta situación pone de manifiesto la mejora financiera que, desde un punto de vista estrictamente patrimonial, se produce durante todo el período en relación a las empresas que han dotado RIC, lo cual es consecuente con uno de los objetivos de la RIC, al generar una mayor autofinanciación que redundan positivamente en la estructura financiera de las empresas que se acogen a este incentivo fiscal.

El aspecto más destacado en torno al ratio de liquidez (Anexo. Cuadro 11), viene dado por el importante aumento que experimenta el mismo en relación a las empresas del subgrupo 4, pasando, en términos medios, de 1,61 en el año 1994 a 2,47 en el año 2002, produciéndose un salto cuantitativo destacado a partir del año 2001. En el caso de las empresas pertenecientes a los subgrupos 1 y 5, el ratio de liquidez se comporta de forma errática durante los años considerados, quedando a fecha de 2002 unos

valores muy próximos a los que tenían dichas empresas en el año 1994.

También es de destacar la situación que se produce en relación al número de trabajadores, observándose (Anexo. Cuadro 12) que las empresas que han dotado RIC (subgrupos 1 y 4) han ido incrementando la plantilla durante los 9 años considerados, mientras que las empresas que no han dotado RIC en ningún ejercicio (subgrupo 5), han ido disminuyendo el número de empleados de forma considerable. De igual forma se aprecia que el incremento de plantilla experimentado en las empresas del subgrupo 4 es más importante que el correspondiente a las empresas que menos RIC han dotado.

## 2. Grupo por Edad

La disponibilidad de la fecha de constitución de las distintas empresas que componen la muestra estudiada ha permitido agrupar la misma en cuatro subgrupos diferenciados, utilizando para ello los límites establecidos por los cuartiles. De esta forma, las empresas de menor edad conforman el primer subgrupo y las de mayor edad el cuarto subgrupo, coincidiendo de esta forma con los límites establecidos por el primer y tercer cuartil.

De nuevo, es necesario contraponer los subgrupos de empresas cuyos valores estén más alejados de la mediana, permitiendo de esta manera obtener conclusiones relevantes en torno a la edad de las mismas. Por tanto, a efec-

to de determinar la importancia de la edad de las empresas en las variables que están siendo estudiadas, el análisis se va a centrar en las empresas pertenecientes al subgrupo 1, en el que se recogen las empresas de menor edad, frente al subgrupo 4 en el que se encuentran las empresas más antiguas.

Por otro lado, se ha de considerar los resultados del test no paramétrico de Kruskal-Wallis, en el que se ha puesto de manifiesto la ausencia de diferencias significativas de las variables rentabilidad económica, número de trabajadores y materializada, en relación a los subgrupos considerados. Por tal motivo, en el presente apartado se centra el análisis descriptivo de las variables que el mencionado test señala como relevantes en relación a los distintos subgrupos realizados, es decir, las variables correspondientes a la rentabilidad financiera, el endeudamiento, la liquidez y la dotación de la RIC.

En lo que respecta a la variable endeudamiento (Anexo. Cuadro 17), se confirma unos valores sustancialmente más altos en las empresas más jóvenes (subgrupo 1) con respecto a las empresas de mayor edad (subgrupo 4), característica frecuente en las Pymes jóvenes cuyas limitaciones financieras le obligan a buscar un mayor endeudamiento para el desarrollo de su actividad. No obstante, se aprecia una disminución constante de dicha variable a lo largo de todo el período, pasando, en términos medios, de 3,05 en 1994 a 2,00 en 2002, a excepción



de los años 1998 y 1999 en los que se produce un repunte de dichos valores (2,74 y 2,95, respectivamente), situación ésta que paradójicamente coincide con el período en el que se produce un incremento de las materializaciones de la RIC (Anexo. Cuadro 20).

En relación a las empresas de mayor edad (subgrupo 4), al igual que sucedía en las empresas más jóvenes, el endeudamiento ha ido disminuyendo de forma constante durante todo el período aunque de forma más pausada respecto a las empresas de menor edad. Cabe resaltar que los valores que alcanza dicha variable para este grupo de empresas, representa prácticamente la mitad de los valores obtenidos por las empresas más jóvenes durante todo el período considerado.

Por su parte, el ratio que representa la rentabilidad financiera también ha disminuido en los dos subgrupos de empresas de forma continua a lo largo de los nueve años, observándose, sin embargo, que son las empresas más jóvenes las que presentan valores superiores a las empresas de mayor edad, situación esta que puede venir explicada por el menor volumen de fondos propios que presentan las empresas jóvenes frente a las más antiguas.

El ratio de liquidez, por su parte, ha ido incrementándose de forma lenta y constante durante todos los años observados, si bien dichos valores son sustancialmente más altos en las empresas de

mayor edad, en las que dicho ratio ha pasado de 2,21 en 1994 a 2,49 en el 2002, frente a las empresas más jóvenes cuyo ratio pasó de 1,37 en 1994 a 1,73 en el 2002 (Anexo. Cuadro 18). Esta situación indica que la disminución del endeudamiento, observado a lo largo de todo el período, está afectando de forma proporcional al endeudamiento a corto plazo.

El último análisis de este apartado se centra en la variable que representa la dotación de la RIC (Anexo. Cuadro 21), a través de la cual se muestra el comportamiento que han tenido las empresas de los subgrupos 1 y 4 con respecto a la política fiscal. En este sentido, se observa que han sido las empresas más jóvenes las que mayor porcentaje de dotación han realizado a lo largo de todos los años con respecto a las empresas de mayor edad. Esta situación podría denotar una mayor necesidad de las empresas jóvenes en alcanzar mayores tasas de crecimiento que le permitan obtener una mayor estabilidad futura.

### **3. Grupo por Sector de Actividad**

En el presente apartado se analiza la evolución experimentada en las variables seleccionadas en relación a las empresas agrupadas por sector de actividad. En este sentido hay que considerar que el subgrupo 1, perteneciente al sector agrícola, está representado por tan solo cuatro empresas y, dada su escasa representación, no se ha procedido a realizar comentarios sobre el comportamiento de las diferentes variables de análisis.

En el Grupo Sector, al igual que sucedía con el Grupo RIC, el test de Kruskal-Wallis determina la existencia de diferencias significativas de las variables seleccionadas con respecto a los distintos subgrupos representativos de cada sector, lo que denota que dicha agrupación tiene una incidencia directa en la explicación de las variables que se analizan.

Con carácter general, uno de los aspectos más destacado lo determina la dotación media de RIC, apreciándose que es el sector de la construcción (subgrupo 3) el que mayor porcentaje representa con respecto a los demás sectores (Anexo. Cuadro 28). Esta situación viene acompañada, tal y como sucedía en la primera agrupación comentada (Grupo RIC), por una rentabilidad económica por encima de la media de los demás sectores (Anexo. Cuadro 22), a excepción del subgrupo 4 (hostelería) con el que comparte hasta el año 1999 los valores máximos alcanzados por dicha variable.

En relación al porcentaje anual de dotación, al subgrupo 3 (construcción) le sigue el subgrupo 2 (comercio) y el subgrupo 4 (hostelería), con un porcentaje medio de dotación, para los años considerados, que ronda el 50% y el 47% respectivamente, lo cual viene acompañado por una tasa de rentabilidad económica media más alta que en los sectores que, por término medio han dotado menos RIC (sector 5 –industria– y sector 6 –otros servicios–) (Anexo. Cuadro 22). Sin embargo, cabe subrayar que en el sector 4 (hostelería), a

pesar de generar una rentabilidad media alta hasta el año 1999, en el año 2000 se produce una bajada importante de dicha variable que continúa hasta el año 2002. Tal situación puede venir explicada por la crisis turística que se produjo a principio de la década.

Referente al ratio de endeudamiento (Anexo. Cuadro 24), se observa un comportamiento irregular de todos los sectores durante los primeros años del estudio, produciéndose el punto de inflexión en los años 1997 y 1998, a partir de los cuales se produce un descenso continuo de dicho ratio, siendo el sector de comercio (subgrupo 2) y el de hostelería (subgrupo 4) los que presentan una disminución más pronunciada en relación a los demás sectores. Por el contrario, el sector industrial (subgrupo 5) y el de construcción (subgrupo 3) son los segmentos de actividad en los que el endeudamiento ha descendido de forma más lenta.

En términos generales se aprecia, al igual que ocurría en el Grupo RIC, que los sectores que en términos medios han dotado mayor porcentaje de RIC durante el período 1994-2002 (comercio, construcción y hostelería), son los que presentan una rentabilidad económica media superior a los sectores que menos RIC han dotado durante el período considerado (industria y otros servicios). En el caso del sector de hostelería, que presenta una alta tasa de dotación de RIC, se detecta un valor bajo de la rentabilidad económica en el

año 2002 con respecto a los sectores de comercio y construcción. Sin embargo, si se compara la rentabilidad media de todo el período de dicho sector, se observa que, junto al sector de construcción, arroja mayores valores en dicha medida.

Por otro lado, el comportamiento del ratio de liquidez a lo largo de todo el período de estudio (Anexo. Cuadro 25) no permite apreciar una relación clara con respecto a los sectores que más RIC han dotado durante dichos años. En este sentido, es el sector del comercio (subgrupo 2) y la construcción (subgrupo 3) los que mejor proyección han tenido respecto a dicha variable, coincidiendo de esta forma con los que han realizado mayor porcentaje de dotación durante el período observado. Sin embargo, es el sector industrial (subgrupo 5) el siguiente en la mejora de la proyección de dicha variable, lo cual podría contradecir la hipótesis de que las empresas que más RIC han dotado durante dicho período son las que han mejorado su situación económico-financiera. No obstante, la evolución de

la liquidez en el sector industrial puede venir explicada por aspectos intrínsecos al propio sector, pues en 1994 este segmento de actividad presenta el valor más alto en relación a los demás sectores, con un coeficiente de 2,01.

Por su parte, el sector de hostelería (subgrupo 4), otro de los sectores principales en dotación de RIC, es el sector que mejor proyección hubiese tenido en relación al ratio de liquidez si no se hubiese producido una fuerte caída de dicha variable en el último año analizado, pasando de 2,39 en el año 2001 a 1,77 en el 2002.

En relación a la mano de obra, ésta ha experimentado un crecimiento constante para todos los sectores y todos los años; tan sólo se ha producido en los últimos años un estancamiento en los sectores de construcción y hostelería. En relación a las otras variables analizadas, esta es la única que presenta cierta dispersión entre los sectores que más RIC han dotado respecto al colectivo que ha optado por una menor intensidad en el uso de este incentivo fiscal.



# **ANEXO**



## Estadísticos: GENERALES

CUADRO 1. RENTABILIDAD ECONÓMICA (PERÍODO 1994-2002)

	RenEco 1994	RenEco 1995	RenEco 1996	RenEco 1997	RenEco 1998	RenEco 1999	RenEco 2000	RenEco 2001	RenEco 2002
<b>Media</b>	,1056	,1119	,1090	,1020	,0934	,1006	,0723	,0613	,0608
<b>Mediana</b>	,1008	,0970	,0945	,0889	,0908	,0867	,0663	,0681	,0526
<b>Desv. típ.</b>	,1124	,1431	,1361	,1208	,0938	,1141	,0877	,2213	,1305
<b>Mínimo</b>	-,7331	-,2042	-,5199	-,2150	-,4205	-,3130	-,6560	-3,0247	-1,2839
<b>Máximo</b>	,8697	2,1682	1,6786	1,4654	,8619	,9751	,7125	1,1231	1,0766

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 2. RENTABILIDAD FINANCIERA (PERÍODO 1994-2002)

	RenFin 1994	RenFin 1995	RenFin 1996	RenFin 1997	RenFin 1998	RenFin 1999	RenFin 2000	RenFin 2001	RenFin 2002
<b>Media</b>	,20	,17	,15	,15	,15	,15	,11	,11	,08
<b>Mediana</b>	,14	,13	,13	,12	,13	,14	,10	,09	,07
<b>Desv. típ.</b>	,35	,22	,20	,21	,17	,19	,17	,20	,14
<b>Mínimo</b>	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
<b>Máximo</b>	3	1	1	1	1	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 3. ENDEUDAMIENTO (PERÍODO 1994-2002)

	Endeu 1994	Endeu 1995	Endeu 1996	Endeu 1997	Endeu 1998	Endeu 1999	Endeu 2000	Endeu 2001	Endeu 2002
<b>Media</b>	2,14	2,09	2,10	2,04	1,91	1,81	1,65	1,64	1,47
<b>Mediana</b>	1,12	1,12	,99	1,01	,98	,91	,90	,94	,87
<b>Desv. típ.</b>	2,83	2,73	3,19	3,01	2,59	2,67	2,20	2,15	1,65
<b>Mínimo</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Máximo</b>	19	17	21	18	14	23	19	21	9

Fuente: elaboración propia.



CUADRO 4. LIQUIDEZ (PERÍODO 1994-2002)

	Liquidez 1994	Liquidez 1995	Liquidez 1996	Liquidez 1997	Liquidez 1998	Liquidez 1999	Liquidez 2000	Liquidez 2001	Liquidez 2002
<b>Media</b>	1,71	1,52	1,74	1,68	1,90	1,86	2,04	2,18	2,04
<b>Mediana</b>	1,24	1,24	1,32	1,34	1,39	1,44	1,42	1,48	1,50
<b>Desv. típ.</b>	1,73	1,05	1,34	1,13	1,56	1,42	2,14	2,72	1,81
<b>Mínimo</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Máximo</b>	13	7	9	6	10	9	18	22	14

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 5. TRABAJADORES (PERÍODO 1994-2002)

	Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
<b>Media</b>	84,65	87,20	90,16	87,48	95,96	93,28	103,69	102,66	105,02
<b>Mediana</b>	49,00	51,00	55,00	51,50	55,50	57,00	57,00	59,00	60,00
<b>Desv. típ.</b>	103,91	104,20	106,81	95,99	115,56	103,58	131,66	130,68	133,72
<b>Mínimo</b>	3	4	2	3	0	2	2	1	0
<b>Máximo</b>	783	751	774	677	968	809	1096	1096	1023

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 6. DOTACIÓN DE RIC (PERÍODO 1994-2002)

	DotRic 1994	DotRic 1995	DotRic 1996	DotRic 1997	DotRic 1998	DotRic 1999	DotRic 2000	DotRic 2001	DotRic 2002
<b>Media</b>	,43	,48	,49	,50	,48	,47	,43	,45	,40
<b>Mediana</b>	,50	,64	,63	,65	,63	,62	,48	,56	,40
<b>Desv. típ.</b>	,37	,39	,38	,40	,38	,39	,39	,39	,39
<b>Mínimo</b>	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
<b>Máximo</b>	1	2	1	3	1	1	1	1,0	,92

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 7. RIC MATERIALIZADA (PERÍODO 1994-2002)

	RicMat/ Ric Acum 1994	RicMat/ Ric Acum 1995	RicMat/ Ric Acum 1996	RicMat/ Ric Acum 1997	RicMat/ Ric Acum 1998	RicMat/ Ric Acum 1999	RicMat/ Ric Acum 2000	RicMat/ Ric Acum 2001	RicMat/ Ric Acum 2002
<b>Media</b>	,05	,14	,23	,31	,41	,50	,57	,62	,67
<b>Mediana</b>	,00	,00	,00	,21	,39	,53	,64	,70	,73
<b>Desv. típ.</b>	,22	,28	,33	,37	,39	,39	,41	,51	,53
<b>Mínimo</b>	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
<b>Máximo</b>	1,49	1,51	1,46	1,80	2,00	2,00	2,00	6,00	6,00

Fuente: elaboración propia.

**Estadísticos: GRUPO RIC**
**CUADRO 8. RENTABILIDAD ECONÓMICA (PERÍODO 1994-2002)**

		RenEco 1994	RenEco 1995	RenEco 1996	RenEco 1997	RenEco 1998	RenEco 1999	RenEco 2000	RenEco 2001	RenEco 2002
1	Media	0,0659	0,0759	0,0667	0,0850	0,0709	0,0785	0,0425	0,0102	0,0492
	Mediana	0,0780	0,0702	0,0613	0,0515	0,0598	0,0619	0,0426	0,0468	0,0400
	Desv. típ.	0,1220	0,0804	0,0987	0,1762	0,0677	0,1467	0,0900	0,3607	0,1171
	Mínimo	-0,7330	-0,2043	-0,4007	-0,1340	-0,0481	-0,3131	-0,2894	-3,0247	-0,4998
	Máximo	0,3030	0,3628	0,2639	1,4655	0,2685	0,9752	0,2530	0,3332	0,6454
2	Media	0,1110	0,1168	0,1236	0,1112	0,0953	0,1025	0,0693	0,0780	0,0643
	Mediana	0,1080	0,0923	0,1105	0,0912	0,0909	0,0853	0,0608	0,0743	0,0468
	Desv. típ.	0,1050	0,1146	0,1449	0,0967	0,0962	0,0892	0,1044	0,0716	0,0697
	Mínimo	-0,3440	-0,1435	-0,5200	-0,1099	-0,1966	-0,1709	-0,6560	-0,1486	-0,0998
	Máximo	0,4570	0,7015	0,7793	0,5083	0,5136	0,3848	0,2804	0,3396	0,2953
3	Media	0,1300	0,1216	0,1246	0,1154	0,1130	0,1000	0,0846	0,0829	0,0619
	Mediana	0,1100	0,1094	0,1191	0,1051	0,1046	0,0916	0,0854	0,0847	0,0648
	Desv. típ.	0,1020	0,0705	0,0766	0,0829	0,0687	0,0503	0,0556	0,0846	0,0897
	Mínimo	-0,0060	-0,0013	0,0072	-0,0056	-0,0478	0,0089	-0,1016	-0,3126	-0,4746
	Máximo	0,5980	0,3055	0,4416	0,6243	0,4220	0,2276	0,2204	0,2771	0,2276
4	Media	0,1280	0,1303	0,1341	0,1146	0,1153	0,1231	0,1016	0,0903	0,0885
	Mediana	0,1150	0,1139	0,1122	0,1050	0,1121	0,1174	0,0994	0,0814	0,0761
	Desv. típ.	0,0800	0,0766	0,0731	0,0667	0,0671	0,0605	0,0512	0,0601	0,0962
	Mínimo	0,0130	0,0297	0,0175	-0,1376	-0,1658	0,0207	-0,0357	-0,0623	-0,0039
	Máximo	0,4720	0,4294	0,3466	0,4283	0,3024	0,3705	0,1972	0,2861	0,8200
5	Media	0,0840	0,1487	0,0930	0,0833	0,0607	0,1348	0,0638	0,0321	0,0136
	Mediana	0,0360	0,0741	0,0351	0,0499	0,0298	0,0804	0,0425	0,0619	0,0269
	Desv. típ.	0,1740	0,4247	0,3416	0,1809	0,2019	0,2423	0,1497	0,4570	0,3457
	Mínimo	-0,1470	-0,0253	-0,2201	-0,2150	-0,4206	-0,0738	-0,2086	-1,8960	-1,2840
	Máximo	0,8690	2,1683	1,6787	0,8286	0,8620	0,9269	0,7126	1,1231	1,0766

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 9. RENTABILIDAD FINANCIERA (PERÍODO 1994-2002)

		RenFin 1994	RenFin 1995	RenFin 1996	RenFin 1997	RenFin 1998	RenFin 1999	RenFin 2000	RenFin 2001	RenFin 2002
1	Media	,11	,14	,07	,11	,11	,10	,08	,08	,07
	Mediana	,10	,08	,08	,07	,08	,09	,05	,08	,05
	Desv. típ.	,46	,27	,22	,18	,17	,25	,23	,30	,17
	Mínimo	-2	-1	-1	0	0	-1	-1	-1	0
	Máximo	2	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Media	,20	,15	,16	,18	,18	,15	,12	,12	,08
	Mediana	,15	,11	,14	,12	,13	,13	,08	,10	,06
	Desv. típ.	,23	,25	,19	,24	,22	,16	,13	,21	,13
	Mínimo	0	-1	-1	-1	0	-1	0	-1	-1
	Máximo	1	1	1	1	1	1	1	1	0
3	Media	,29	,20	,19	,18	,17	,16	,12	,12	,09
	Mediana	,16	,16	,15	,15	,16	,14	,12	,11	,08
	Desv. típ.	,45	,16	,14	,13	,12	,10	,10	,14	,10
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	3	1	1	1	1	1	1	1	0
4	Media	,25	,24	,22	,17	,19	,20	,14	,12	,11
	Mediana	,18	,20	,20	,19	,18	,18	,15	,12	,09
	Desv. típ.	,20	,15	,14	,20	,10	,12	,12	,08	,10
	Mínimo	0	0	0	-1	0	0	-1	0	0
	Máximo	1	1	1	0	1	1	0	0	1
5	Media	,10	,06	,09	,09	,10	,17	,06	,14	,05
	Mediana	,04	,02	,03	,06	,04	,08	,05	,10	,03
	Desv. típ.	,26	,25	,33	,17	,21	,33	,24	,21	,26
	Mínimo	0	-1	-1	0	0	-1	-1	0	-1
	Máximo	1	1	1	1	1	1	1	1	1

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 10. ENDEUDAMIENTO (PERÍODO 1994-2002)

		Endeu 1994	Endeu 1995	Endeu 1996	Endeu 1997	Endeu 1998	Endeu 1999	Endeu 2000	Endeu 2001	Endeu 2002
1	Media	2,39	2,98	2,87	2,13	2,19	2,62	2,24	2,58	2,03
	Mediana	1,28	1,59	1,38	1,33	1,15	1,19	1,29	1,50	1,14
	Desv. típ.	3,04	3,79	3,83	2,67	2,66	3,98	2,86	3,51	2,12
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	17	21	14	13	23	15	21	9
2	Media	1,95	1,92	1,79	2,34	2,28	1,94	1,75	1,74	1,62
	Mediana	1,10	1,05	,95	1,13	1,16	1,14	,99	1,10	,87
	Desv. típ.	2,52	2,64	2,81	3,69	2,87	2,34	1,90	1,73	1,75
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	14	19	18	14	14	10	7	9
3	Media	2,00	1,40	1,69	1,53	1,44	1,38	1,11	1,06	1,01
	Mediana	,96	1,04	,95	,94	,83	,76	,78	,70	,71
	Desv. típ.	2,79	1,55	2,76	2,38	1,98	2,01	1,22	1,16	1,03
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	15	8	15	14	10	12	7	7	5
4	Media	2,03	1,98	1,48	1,47	1,36	1,16	1,11	,96	,95
	Mediana	,98	1,08	,90	,87	,71	,70	,69	,66	,62
	Desv. típ.	2,98	2,32	1,68	1,79	1,85	1,73	1,44	1,02	1,06
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	10	9	9	8	14	10	6	6
5	Media	2,63	2,59	3,26	4,19	2,72	2,12	2,75	2,16	2,14
	Mediana	1,82	1,62	1,82	1,94	1,40	1,33	1,65	1,79	2,03
	Desv. típ.	2,66	2,76	4,33	5,11	3,76	2,30	3,82	1,67	1,98
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	12	16	18	13	9	19	7	9

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 11. LIQUIDEZ (PERÍODO 1994-2002)

		Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	1,95	1,32	1,44	1,53	2,01	2,01	2,18	2,37	1,82
	Mediana	1,14	1,09	1,11	1,18	1,28	1,31	1,22	1,33	1,46
	Desv. típ.	2,48	,99	1,27	1,11	1,82	1,88	2,90	3,48	1,40
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	5	7	6	9	8	18	22	7
2	Media	1,75	1,46	1,74	1,51	1,53	1,51	1,76	2,09	1,99
	Mediana	1,22	1,22	1,37	1,24	1,22	1,32	1,24	1,36	1,62
	Desv. típ.	2,04	,89	1,25	1,06	1,09	,93	1,53	2,71	1,85
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	4	8	6	6	6	10	20	14
3	Media	1,67	1,64	2,03	1,99	2,36	2,00	2,43	2,40	2,11
	Mediana	1,26	1,29	1,42	1,44	1,56	1,51	1,50	1,57	1,55
	Desv. típ.	1,15	1,15	1,67	1,29	1,89	1,28	2,60	2,86	1,75
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	7	7	9	6	10	7	17	21	10
4	Media	1,61	1,62	1,90	1,81	1,93	1,94	1,91	2,23	2,47
	Mediana	1,32	1,42	1,52	1,56	1,65	1,73	1,60	1,67	1,69
	Desv. típ.	1,13	,95	1,14	1,02	1,29	1,14	1,27	2,18	2,20
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	6	6	5	8	6	8	17	13
5	Media	1,44	1,55	1,31	1,36	1,17	1,68	1,70	1,24	1,46
	Mediana	1,10	1,15	1,06	1,17	1,06	1,29	1,21	1,14	1,14
	Desv. típ.	1,15	1,34	,80	,85	,66	1,68	1,39	,77	1,60
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	6	6	4	5	4	9	5	3	9

Fuente: elaboración propia.

**CUADRO 12. TRABAJADORES (PERÍODO 1994-2002)**

		Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
1	Media	88,41	100,78	99,27	91,91	106,89	102,83	108,35	110,50	114,39
	Mediana	51,00	61,00	65,50	57,50	66,00	58,50	66,00	63,00	69,50
	Desv. típ.	111,35	119,24	125,23	109,38	150,81	135,50	140,96	139,41	145,66
	Mínimo	4	5	2	4	0	3	3	3	2
	Máximo	695	690	682	677	968	809	809	716	703
2	Media	99,53	100,13	111,24	93,89	114,40	100,23	129,40	132,69	127,73
	Mediana	67,00	65,00	72,50	70,00	79,50	73,50	76,50	72,00	73,00
	Desv. típ.	128,64	125,78	130,74	84,18	128,42	88,38	180,85	183,29	188,14
	Mínimo	3	4	3	3	5	5	7	1	0
	Máximo	783	751	774	473	872	484	1096	1096	1023
3	Media	85,43	85,22	85,69	87,72	92,88	91,60	99,12	87,49	89,36
	Mediana	47,00	46,00	47,00	49,00	54,00	55,00	57,00	56,00	52,50
	Desv. típ.	91,39	87,76	88,19	98,31	95,00	92,00	99,09	87,55	87,69
	Mínimo	4	4	4	7	4	2	3	3	4
	Máximo	400	412	413	447	438	422	457	457	460
4	Media	64,50	63,96	68,29	74,50	79,52	83,87	85,80	88,84	95,31
	Mediana	39,00	42,00	46,00	43,50	47,00	51,00	50,00	53,50	61,00
	Desv. típ.	64,55	63,60	62,63	70,26	76,71	77,49	84,62	92,04	90,85
	Mínimo	7	8	9	8	9	9	2	1	11
	Máximo	301	294	292	299	308	326	357	432	475
5	Media	73,70	70,86	71,77	71,84	49,91	50,45	54,48	53,62	56,00
	Mediana	35,50	46,00	41,00	32,00	35,50	31,50	41,00	37,00	34,00
	Desv. típ.	121,89	113,30	112,00	118,10	51,80	59,76	59,08	55,35	55,33
	Mínimo	8	8	7	7	6	7	6	6	8
	Máximo	521	522	526	532	236	276	263	239	228

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 13. RIC MATERIALIZADA (PERÍODO 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,01	,04	,18	,28	,45	,54	,67	,80	,91
	Mediana	,00	,00	,00	,00	,29	,56	,99	1,00	1,00
	Desv. típ.	,02	,15	,33	,43	,47	,46	,46	,77	,75
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,12	1,00	1,00	1,80	2,00	2,00	2,00	6,00	6,00
2	Media	,09	,16	,27	,37	,46	,61	,66	,71	,74
	Mediana	,00	,00	,00	,23	,46	,71	,72	,81	,84
	Desv. típ.	,30	,33	,38	,42	,42	,43	,42	,41	,44
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,49	1,51	1,46	1,80	1,95	1,86	1,92	2,00	2,00
3	Media	,07	,21	,28	,40	,45	,54	,63	,62	,69
	Mediana	,00	,00	,16	,36	,43	,57	,66	,69	,71
	Desv. típ.	,23	,31	,32	,34	,32	,31	,34	,34	,34
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,02	1,53	1,59	1,70
4	Media	,08	,21	,27	,33	,43	,50	,55	,61	,64
	Mediana	,00	,01	,21	,30	,45	,55	,60	,65	,69
	Desv. típ.	,26	,30	,30	,30	,30	,29	,30	,28	,33
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,00	1,16	1,00	1,11	1,00	1,00	1,36	1,04	1,72
5	Media	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Mediana	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Desv. típ.	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00

Fuente: elaboración propia.



CUADRO 14. DOTACIÓN DE RIC (PERÍODO 1994-2002)

		DotRic	DotRic	DotRic	DotRic	DotRic	DotRic	DotRic	DotRic	DotRic
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,18	,25	,16	,14	,18	,17	,09	,18	,17
	Mediana	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Desv. típ.	,32	,35	,29	,25	,28	,28	,23	,31	,30
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,91	1	1	1	1	1	1	,9	,90
2	Media	,43	,41	,47	,52	,41	,37	,41	,40	,30
	Mediana	,50	,46	,54	,61	,38	,33	,38	,43	,00
	Desv. típ.	,36	,37	,34	,34	,35	,36	,36	,37	,37
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,90	1	1	1	1	1	1	,90	,92
3	Media	,53	,65	,70	,68	,69	,70	,58	,58	,54
	Mediana	,63	,75	,77	,77	,74	,79	,69	,67	,65
	Desv. típ.	,34	,27	,24	,27	,24	,24	,34	,31	,34
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,94	1	1	1	1	1	1	,9	,92
4	Media	,72	,81	,83	,84	,83	,85	,81	,83	,78
	Mediana	,80	,89	,89	,89	,88	,89	,89	,89	,88
	Desv. típ.	,21	,24	,13	,28	,14	,11	,15	,15	,21
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,92	2	1	3	1	1	1	1,00	,90
5	Media	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Mediana	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Desv. típ.	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00

Fuente: elaboración propia.

## Estadísticos: GRUPO POR EDAD

CUADRO 15. RENTABILIDAD ECONÓMICA (PERÍODO 1994-2002)

		RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,1203	,1066	,1153	,1068	,0779	,0972	,0646	,0491	,0630
	Mediana	,0924	,0847	,0983	,0805	,0678	,0748	,0635	,0646	,0464
	Desv. típ.	,1324	,0946	,1270	,1639	,0948	,1243	,0823	,3260	,1097
	Mínimo	-,3444	-,0252	-,2201	-,1525	-,4205	-,1790	-,2893	-,30247	-,4998
	Máximo	,5982	,7014	,7793	1,4654	,4220	,9268	,2521	,3396	,8200
2	Media	,1164	,1409	,1138	,1141	,1135	,1079	,0942	,0941	,0769
	Mediana	,1041	,1034	,0896	,0923	,0976	,0886	,0735	,0765	,0623
	Desv. típ.	,1093	,2488	,2101	,1267	,1194	,1202	,0955	,1341	,1302
	Mínimo	-,0492	-,0139	-,5199	-,1098	-,0337	-,1709	-,0339	-,1334	-,1241
	Máximo	,8697	2,1682	1,6786	,8285	,8619	,8960	,7125	1,1231	1,0766
3	Media	,0947	,1065	,10704	,0955	,1007	,0938	,0711	,0714	,0708
	Mediana	,0931	,0959	,0919	,0926	,0962	,0960	,0685	,0750	,0625
	Desv. típ.	,0878	,0972	,0980	,0752	,0656	,0815	,0640	,0716	,0948
	Mínimo	-,3223	-,2042	-,4006	-,1376	-,0480	-,3130	-,2728	-,1519	-,1210
	Máximo	,3241	,4293	,3109	,4282	,3023	,3257	,2391	,3331	,6453
4	Media	,0896	,0971	,0995	,0918	,0859	,1046	,0625	,0359	,0341
	Mediana	,1067	,0960	,0980	,0855	,0837	,0862	,0592	,0544	,0453
	Desv. típ.	,1103	,0812	,0849	,0900	,0869	,1245	,1029	,2314	,1736
	Mínimo	-,7331	-,1255	-,3029	-,2150	-,1966	-,1952	-,6560	-1,8960	-1,2839
	Máximo	,2414	,3852	,3510	,5083	,2904	,9751	,2803	,2771	,2953

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 16. RENTABILIDAD FINANCIERA (PERÍODO 1994-2002)

		RenFin	RenFin	RenFin	RenFin	RenFin	RenFin	RenFin	RenFin	RenFin
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,31	,22	,21	,20	,17	,19	,14	,13	,10
	Mediana	,21	,18	,15	,17	,16	,17	,12	,12	,07
	Desv. típ.	,39	,26	,25	,26	,19	,23	,20	,16	,13
	Mínimo	-1	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1	0
	Máximo	2	1	1	1	1	1	1	1	1
2	Media	,15	,16	,12	,14	,18	,17	,13	,11	,10
	Mediana	,14	,13	,13	,13	,16	,14	,11	,10	,08
	Desv. típ.	,26	,17	,16	,20	,17	,19	,12	,19	,15
	Mínimo	-1	0	-1	-1	0	-1	0	-1	0
	Máximo	1	1	0	1	1	1	1	1	1
3	Media	,14	,18	,16	,13	,15	,13	,09	,08	,09
	Mediana	,11	,13	,14	,13	,14	,14	,10	,10	,08
	Desv. típ.	,40	,23	,17	,21	,13	,18	,09	,18	,15
	Mínimo	-2	-1	-1	-1	0	-1	0	-1	-1
	Máximo	3	1	1	1	1	1	0	0	1
4	Media	,18	,12	,10	,11	,11	,12	,06	,10	,04
	Mediana	,13	,11	,11	,10	,10	,11	,07	,07	,05
	Desv. típ.	,30	,19	,16	,14	,16	,13	,20	,25	,15
	Mínimo	0	-1	-1	0	-1	-1	-1	-1	-1
	Máximo	2	1	0	1	1	1	0	1	0

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 17. ENDEUDAMIENTO (PERÍODO 1994-2002)

		Endeu 1994	Endeu 1995	Endeu 1996	Endeu 1997	Endeu 1998	Endeu 1999	Endeu 2000	Endeu 2001	Endeu 2002
1	Media	3,05	2,73	2,83	2,55	2,74	2,95	2,24	2,33	2,00
	Mediana	1,40	1,45	1,39	1,40	1,37	1,50	1,39	1,42	1,42
	Desv. típ.	3,94	3,45	4,08	3,09	3,31	4,07	2,33	3,06	1,93
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	17	21	16	14	23	10	21	9
2	Media	1,94	2,33	2,46	2,53	2,14	1,57	1,54	1,55	1,30
	Mediana	1,26	1,25	1,24	1,31	1,07	,88	,86	,91	,70
	Desv. típ.	2,40	2,81	3,41	3,41	2,69	1,84	1,70	1,68	1,40
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	12	14	19	18	13	10	10	7	6
3	Media	1,88	1,91	1,85	1,85	1,42	1,36	1,28	1,31	1,38
	Mediana	1,15	1,15	1,00	,99	,91	,93	,93	,94	,93
	Desv. típ.	2,06	2,41	2,58	2,98	1,68	1,39	1,08	1,17	1,37
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	11	14	15	18	12	8	6	7	7
4	Media	1,54	1,34	1,17	1,21	1,22	1,18	1,41	1,25	1,12
	Mediana	,78	,81	,63	,64	,58	,59	,64	,63	,52
	Desv. típ.	2,00	1,69	1,87	2,33	1,95	1,72	2,98	1,83	1,64
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	10	11	14	16	11	9	19	12	9

Fuente: elaboración propia.

**CUADRO 18. LIQUIDEZ (PERÍODO 1994-2002)**

		Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	1,37	1,34	1,37	1,44	1,44	1,41	1,67	1,89	1,73
	Mediana	1,09	1,14	1,21	1,28	1,20	1,19	1,17	1,31	1,29
	Desv. típ.	,98	,93	,82	,92	1,06	,95	2,08	2,58	1,88
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	6	6	4	6	6	6	17	22	14
2	Media	1,83	1,51	1,83	1,71	1,84	1,80	1,89	1,96	2,03
	Mediana	1,20	1,21	1,31	1,23	1,31	1,37	1,29	1,26	1,29
	Desv. típ.	2,21	,98	1,35	1,16	1,54	1,24	1,46	2,26	1,91
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	6	8	6	9	7	7	17	13
3	Media	1,47	1,55	1,60	1,80	1,91	1,87	2,05	2,21	1,95
	Mediana	1,24	1,25	1,33	1,43	1,44	1,50	1,46	1,54	1,65
	Desv. típ.	1,13	,96	1,04	1,15	1,41	1,33	1,97	2,62	1,39
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	5	6	6	9	8	14	21	10
4	Media	2,21	1,72	2,23	1,81	2,47	2,41	2,60	2,68	2,49
	Mediana	1,51	1,38	1,64	1,52	1,81	1,80	1,77	1,82	1,93
	Desv. típ.	2,23	1,28	1,83	1,25	1,99	1,85	2,72	3,28	1,92
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	7	9	6	10	9	18	21	10

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 19. TRABAJADORES (PERÍODO 1994-2002)

		Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
1	Media	71,51	77,69	83,20	89,18	90,46	96,45	107,53	104,44	108,49
	Mediana	46,00	48,00	55,50	49,00	54,50	58,00	66,50	61,00	69,00
	Desv. típ.	86,43	88,91	88,15	99,25	88,26	103,09	129,37	118,28	119,70
	Mínimo	3	4	3	3	0	2	2	1	4
	Máximo	521	522	526	532	360	533	717	578	703
2	Media	74,41	77,38	80,13	70,74	86,82	75,57	97,85	102,24	103,61
	Mediana	39,00	39,00	47,00	45,00	44,50	43,00	44,00	48,00	44,50
	Desv. típ.	116,45	116,97	116,80	85,95	132,00	86,68	161,76	171,32	161,17
	Mínimo	5	5	5	5	5	4	4	5	0
	Máximo	783	751	774	447	872	422	1096	1096	950
3	Media	86,03	88,75	93,29	89,17	105,35	97,94	103,70	100,08	102,22
	Mediana	49,50	55,00	55,50	53,00	59,00	59,00	55,00	56,00	53,50
	Desv. típ.	92,10	93,45	111,57	95,79	143,38	122,04	135,86	128,18	148,36
	Mínimo	5	5	5	5	5	4	5	1	1
	Máximo	433	433	659	473	968	809	809	716	1023
4	Media	106,54	105,16	104,44	100,55	101,67	100,97	104,29	103,62	105,29
	Mediana	70,00	64,50	74,00	74,00	67,00	69,00	67,00	76,50	78,00
	Desv. típ.	116,74	114,66	110,88	101,79	96,75	97,86	99,63	102,43	101,85
	Mínimo	4	5	2	4	2	3	3	3	2
	Máximo	695	690	682	677	648	644	650	647	647

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 20. RIC MATERIALIZADA (PERÍODO 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,03	,12	,19	,29	,37	,49	,55	,61	,67
	Mediana	,00	,00	,00	,03	,29	,50	,64	,73	,74
	Desv. típ.	,17	,26	,30	,37	,40	,44	,45	,46	,50
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,00	1,00	1,00	1,80	2,00	2,00	2,00	2,00	2,02
2	Media	,11	,16	,25	,33	,43	,51	,56	,64	,70
	Mediana	,00	,00	,00	,22	,37	,57	,62	,63	,69
	Desv. típ.	,30	,32	,35	,40	,41	,40	,42	,74	,75
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,40	1,51	1,46	1,80	1,95	1,86	1,92	6,00	6,00
3	Media	,01	,14	,25	,33	,44	,51	,62	,66	,71
	Mediana	,00	,00	,06	,25	,45	,54	,71	,73	,74
	Desv. típ.	,09	,27	,33	,35	,38	,36	,38	,40	,42
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,66	1,00	1,00	1,07	1,00	1,00	1,50	2,00	2,00
4	Media	,07	,14	,24	,32	,39	,48	,55	,58	,62
	Mediana	,00	,00	,00	,02	,39	,48	,62	,65	,76
	Desv. típ.	,26	,27	,33	,38	,37	,37	,39	,39	,40
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,49	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,38	1,59	1,54

Fuente: elaboración propia.



CUADRO 21. DOTACIÓN DE RIC (PERÍODO 1994-2002)

		DotRic 1994	DotRic 1995	DotRic 1996	DotRic 1997	DotRic 1998	DotRic 1999	DotRic 2000	DotRic 2001	DotRic 2002
1	Media	,42	,48	,49	,53	,47	,43	,42	,46	,39
	Mediana	,44	,59	,70	,70	,65	,54	,38	,60	,00
	Desv. típ.	,39	,38	,39	,37	,39	,40	,39	,40	,41
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,93	1	1	1	1	1	1	1,0	,92
2	Media	,47	,52	,52	,54	,55	,58	,47	,52	,50
	Mediana	,54	,71	,73	,76	,74	,85	,65	,71	,68
	Desv. típ.	,37	,40	,39	,39	,38	,39	,41	,39	,39
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,94	1	1	1	1	1	1	,9	,92
3	Media	,43	,50	,51	,49	,51	,52	,44	,47	,44
	Mediana	,44	,66	,67	,61	,67	,68	,54	,62	,47
	Desv. típ.	,36	,38	,37	,39	,37	,37	,38	,38	,39
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,92	1	1	1	1	1	1	,9	,90
4	Media	,40	,42	,45	,45	,39	,39	,38	,37	,31
	Mediana	,49	,39	,55	,43	,40	,39	,37	,31	,00
	Desv. típ.	,37	,41	,37	,44	,35	,37	,37	,38	,35
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	,0	,00
	Máximo	,91	2	1	3	1	1	1	,9	,90

Fuente: elaboración propia.

**Estadísticos: GRUPO POR SECTOR DE ACTIVIDAD**
**CUADRO 22. RENTABILIDAD ECONÓMICA (PERÍODO 1994-2002)**

		RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco	RenEco
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,0710	,0853	,0599	,0824	,1072	,3196	,0389	,0193	,0544
	Mediana	,1173	,1084	,0726	,0657	,0867	,1685	,0404	,0531	,0339
	Desv. típ.	,1345	,1357	,1213	,0730	,1019	,4653	,0170	,1036	,1687
	Mínimo	-,1209	-,0912	-,0972	,0130	,0100	-,0338	,0196	-,1298	-,1298
	Máximo	,1701	,2157	,1919	,1853	,2454	,9751	,0549	,1010	,2794
2	Media	,1153	,1236	,1109	,1068	,0939	,1008	,0824	,0454	,0674
	Mediana	,1084	,1058	,0931	,0903	,0885	,0914	,0674	,0612	,0552
	Desv. típ.	,1094	,1830	,1560	,1064	,1097	,0994	,0838	,3067	,1557
	Mínimo	-,3444	-,1435	-,5199	-,1376	-,4205	-,1709	-,2893	-3,0247	-1,2839
	Máximo	,8697	2,1682	1,6786	,8285	,8619	,8960	,7125	1,1231	1,0766
3	Media	,0967	,1101	,1532	,0915	,1045	,1011	,0846	,1044	,0891
	Mediana	,0785	,0924	,1187	,0857	,0985	,0849	,0824	,0940	,0782
	Desv. típ.	,1039	,0904	,1563	,0790	,0650	,0761	,0450	,0851	,0773
	Mínimo	-,0360	-,0100	,0071	-,0462	,0062	-,0164	-,0049	-,1486	-,0266
	Máximo	,4722	,3628	,7793	,4204	,2873	,3705	,1738	,3331	,3683
4	Media	,1125	,1439	,1365	,1467	,1137	,1227	,0830	,0627	,0315
	Mediana	,1196	,1215	,1048	,0932	,0962	,1191	,0800	,0844	,0469
	Desv. típ.	,1167	,1245	,1042	,2542	,0851	,1083	,0879	,1041	,1849
	Mínimo	-,3223	-,2042	-,0509	-,0130	-,0477	-,1790	-,1628	-,3125	-,4998
	Máximo	,4507	,4293	,4177	1,4654	,2831	,3847	,2521	,2296	,6453
5	Media	,0851	,0907	,1005	,1047	,1009	,1050	,0644	,0691	,0513
	Mediana	,0920	,0950	,1022	,0929	,0963	,0805	,0613	,0631	,0467
	Desv. típ.	,1354	,0725	,0793	,0795	,0674	,1268	,0625	,0646	,0667
	Mínimo	-,7331	-,0800	-,0927	-,0125	-,0113	-,0655	-,2085	-,1334	-,1241
	Máximo	,3611	,3224	,3510	,4282	,3023	,9268	,2066	,2525	,2152
6	Media	,1023	,0813	,0681	,0630	,0604	,0619	,0349	,0777	,0493
	Mediana	,0952	,0794	,0713	,0662	,0600	,0839	,0595	,0745	,0423
	Desv. típ.	,0927	,0761	,1117	,0943	,0799	,0921	,1330	,0865	,0633
	Mínimo	-,1471	-,1255	-,3029	-,2150	-,1809	-,3130	-,6560	-,1519	-,0863
	Máximo	,3203	,3045	,3109	,2925	,2218	,1892	,2254	,3396	,2189

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 23. RENTABILIDAD FINANCIERA (PERÍODO 1994-2002)

		RenFin 1994	RenFin 1995	RenFin 1996	RenFin 1997	RenFin 1998	RenFin 1999	RenFin 2000	RenFin 2001	RenFin 2002
1	Media	-,38	-,05	,14	,13	,24	,19	,03	,05	,09
	Mediana	-,09	,00	,13	,04	,24	,07	,03	,05	,03
	Desv. típ.	,82	,30	,19	,20	,26	,35	,03	,13	,21
	Mínimo	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	0	0	0	0	1	1	0	0	0
2	Media	,21	,19	,15	,15	,15	,16	,12	,11	,09
	Mediana	,16	,15	,15	,13	,13	,15	,11	,09	,08
	Desv. típ.	,32	,21	,16	,19	,16	,16	,17	,16	,13
	Mínimo	-1	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1	0
	Máximo	2	1	1	1	1	1	1	1	1
3	Media	,28	,20	,24	,21	,23	,22	,16	,18	,16
	Mediana	,12	,15	,19	,18	,18	,17	,14	,18	,11
	Desv. típ.	,53	,20	,22	,21	,17	,17	,14	,19	,15
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	-1	0
	Máximo	3	1	1	1	1	1	1	1	1
4	Media	,19	,29	,16	,18	,19	,19	,12	,06	,07
	Mediana	,11	,29	,12	,13	,16	,15	,10	,10	,05
	Desv. típ.	,27	,27	,21	,21	,17	,20	,16	,16	,15
	Mínimo	0	0	-1	0	0	0	0	0	0
	Máximo	1	1	1	1	1	1	0	0	1
5	Media	,17	,10	,12	,14	,14	,14	,07	,06	,05
	Mediana	,11	,09	,12	,11	,13	,12	,07	,07	,06
	Desv. típ.	,36	,21	,18	,16	,12	,14	,14	,19	,13
	Mínimo	-1	-1	-1	0	0	0	-1	-1	-1
	Máximo	2	1	1	1	1	1	0	1	0
6	Media	,17	,10	,11	,08	,10	,06	,07	,12	,05
	Mediana	,14	,10	,08	,10	,11	,10	,08	,11	,06
	Desv. típ.	,22	,20	,28	,30	,21	,28	,20	,31	,18
	Mínimo	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
	Máximo	1	1	1	1	1	1	0	1	0

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 24. ENDEUDAMIENTO (PERÍODO 1994-2002)

		Endeu 1994	Endeu 1995	Endeu 1996	Endeu 1997	Endeu 1998	Endeu 1999	Endeu 2000	Endeu 2001	Endeu 2002
1	Media	1,23	4,93	4,19	5,62	3,78	,94	,55	,80	,71
	Mediana	1,23	2,86	2,62	1,78	1,27	1,00	,63	,96	,66
	Desv. típ.	1,02	5,71	4,53	8,42	5,75	,72	,24	,49	,51
	Mínimo	0	1	1	1	0	0	0	0	0
	Máximo	2	13	11	18	12	2	1	1	1
2	Media	2,56	2,40	2,32	1,86	1,91	2,04	1,77	1,85	1,56
	Mediana	1,36	1,41	1,17	1,03	1,05	,94	,93	,98	,92
	Desv. típ.	3,15	3,01	3,35	2,43	2,40	3,14	2,16	2,39	1,61
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	16	17	21	18	13	23	15	21	9
3	Media	2,24	2,35	2,52	2,74	2,64	2,53	2,04	1,83	2,00
	Mediana	,98	1,13	1,10	1,54	1,63	1,25	1,33	1,26	1,26
	Desv. típ.	2,59	2,52	3,60	3,51	2,59	3,22	2,13	1,75	2,26
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	8	10	15	14	8	14	10	6	9
4	Media	1,73	1,51	1,24	2,08	1,37	,88	,82	,78	,79
	Mediana	,68	,44	,62	,87	,65	,53	,43	,44	,51
	Desv. típ.	3,44	2,23	2,00	4,09	2,18	,87	,76	,82	,81
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	19	9	10	17	8	3	2	3	3
5	Media	1,29	1,48	1,33	1,47	1,23	1,10	1,28	1,23	1,16
	Mediana	,89	,88	,78	,82	,81	,74	,97	,80	,72
	Desv. típ.	1,41	2,07	1,52	2,04	1,61	1,27	1,85	1,35	1,36
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	6	14	6	12	9	6	13	7	7
6	Media	2,03	1,74	2,35	2,51	2,43	2,11	2,04	1,94	1,71
	Mediana	1,09	1,09	1,02	1,12	1,14	1,12	,99	1,14	1,11
	Desv. típ.	2,64	2,35	4,11	3,67	3,71	2,39	3,16	2,81	1,89
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	10	12	21	16	14	9	19	17	9

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 25. LIQUIDEZ (PERÍODO 1994-2002)

		Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez	Liquidez
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,94	1,16	1,16	1,34	2,21	3,24	2,50	3,00	3,35
	Mediana	,97	1,15	1,01	1,21	1,48	1,95	2,17	2,12	2,80
	Desv. típ.	,70	,46	,58	,49	1,80	2,91	1,40	2,16	2,07
	Mínimo	0	1	1	1	1	1	1	2	2
	Máximo	2	2	2	2	5	8	4	6	6
2	Media	1,63	1,56	1,77	1,75	1,87	1,87	2,11	2,24	2,00
	Mediana	1,24	1,27	1,34	1,39	1,43	1,51	1,48	1,46	1,53
	Desv. típ.	1,17	,86	1,24	1,13	1,43	1,33	2,29	3,00	1,52
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	10	6	8	6	10	9	17	22	10
3	Media	1,78	1,16	1,57	1,40	2,19	2,11	2,18	2,20	2,08
	Mediana	1,31	1,06	1,33	1,34	1,56	1,51	1,56	1,60	1,46
	Desv. típ.	2,34	,81	1,50	,82	1,94	1,83	2,86	2,82	2,12
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	11	4	9	3	9	8	18	17	10
4	Media	1,62	1,25	1,30	1,55	1,74	1,64	1,99	2,39	1,77
	Mediana	,74	,81	,73	1,10	1,02	1,06	1,17	1,33	1,28
	Desv. típ.	2,16	1,53	1,45	1,46	2,10	1,60	2,02	3,75	1,67
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	9	7	7	6	9	8	9	21	7
5	Media	2,01	1,80	1,94	1,90	2,08	1,97	2,15	2,25	2,31
	Mediana	1,47	1,63	1,63	1,74	1,64	1,62	1,42	1,58	1,78
	Desv. típ.	2,01	1,00	1,23	1,00	1,36	1,10	1,80	2,00	2,23
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	5	7	5	7	6	10	12	14
6	Media	1,70	1,53	1,87	1,50	1,67	1,54	1,58	1,67	1,87
	Mediana	1,09	1,16	1,25	1,18	1,14	1,17	1,09	1,24	1,26
	Desv. típ.	2,25	1,41	1,58	1,21	1,51	1,40	1,39	1,34	1,99
	Mínimo	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Máximo	13	6	7	6	8	7	7	6	13

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 26. TRABAJADORES (PERÍODO 1994-2002)

		Traba 1994	Traba 1995	Traba 1996	Traba 1997	Traba 1998	Traba 1999	Traba 2000	Traba 2001	Traba 2002
1	Media	76,67	109,00	55,50	117,00	92,00	91,67	114,67	99,00	120,67
	Mediana	50,00	109,00	55,50	117,00	77,00	71,00	69,00	55,00	53,00
	Desv. típ.	71,81	69,29	,70	77,78	42,53	45,65	91,49	88,61	131,30
	Mínimo	22	60	55	62	59	60	55	41	37
	Máximo	158	158	56	172	140	144	220	201	272
2	Media	44,83	48,23	48,44	48,68	52,76	54,34	56,92	58,13	60,20
	Mediana	34,00	36,00	38,00	40,00	41,00	42,00	44,00	44,00	44,00
	Desv. típ.	53,85	54,10	50,80	40,92	45,17	48,66	53,95	55,12	57,07
	Mínimo	3	5	2	4	2	6	2	1	0
	Máximo	562	523	507	314	318	328	388	372	369
3	Media	98,35	88,55	99,52	104,21	118,57	117,04	122,62	107,46	118,52
	Mediana	71,00	67,50	68,00	63,50	74,00	78,50	78,00	63,00	96,00
	Desv. típ.	90,51	91,37	95,94	111,40	117,11	112,33	116,00	120,49	116,47
	Mínimo	4	4	3	3	3	2	3	1	1
	Máximo	275	275	351	437	424	360	357	432	475
4	Media	143,08	163,36	152,26	156,38	157,88	161,52	182,36	166,00	150,86
	Mediana	118,50	131,00	130,00	135,50	141,00	149,00	149,50	147,00	135,00
	Desv. típ.	96,59	97,81	88,11	104,27	101,57	112,55	155,14	123,30	105,95
	Mínimo	21	46	46	46	2	4	5	5	2
	Máximo	400	412	413	447	438	422	717	474	460
5	Media	120,39	119,04	125,23	122,26	118,74	117,57	124,38	125,10	136,34
	Mediana	69,00	71,00	78,00	78,50	90,00	86,00	96,00	91,00	92,50
	Desv. típ.	134,59	132,89	136,97	139,70	118,17	117,43	135,22	133,37	167,20
	Mínimo	5	9	15	11	0	15	15	16	13
	Máximo	695	690	682	677	648	644	710	687	1023
6	Media	123,07	117,28	137,18	111,11	151,12	129,22	162,49	175,88	177,46
	Mediana	72,00	72,00	94,50	83,00	94,50	97,00	97,00	96,00	102,00
	Desv. típ.	144,02	139,74	158,50	92,03	197,16	152,76	219,17	228,76	224,41
	Mínimo	5	5	5	4	4	4	4	4	5
	Máximo	783	751	774	325	968	809	1096	1096	950

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 27. RIC MATERIALIZADA (PERÍODO 1994-2002)

		RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum	RicMat/ Ric Acum
		1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1	Media	,00	,00	,00	,10	,078	,13	,20	,21	,24
	Mediana	,00	,00	,00	,00	,000	,11	,15	,12	,15
	Desv. típ.	,00	,00	,00	,20	,15	,16	,24	,28	,32
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,00	,00	,00	,40	,31	,32	,49	,59	,68
2	Media	,05	,12	,22	,31	,39	,50	,58	,64	,69
	Mediana	,00	,00	,01	,22	,36	,54	,64	,71	,76
	Desv. típ.	,21	,26	,31	,35	,37	,37	,38	,39	,43
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,40	1,51	1,46	1,80	1,95	1,86	1,92	2,00	2,02
3	Media	,00	,12	,11	,21	,28	,37	,47	,48	,56
	Mediana	,00	,00	,00	,01	,17	,40	,44	,50	,60
	Desv. típ.	,02	,28	,24	,29	,31	,33	,35	,31	,37
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,12	1,16	1,00	1,00	1,00	1,00	1,36	1,04	1,72
4	Media	,04	,11	,22	,33	,48	,52	,61	,63	,73
	Mediana	,00	,00	,00	,03	,47	,53	,71	,67	,87
	Desv. típ.	,19	,25	,34	,46	,49	,48	,50	,49	,48
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,00	,99	1,00	1,80	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
5	Media	,09	,22	,31	,41	,46	,58	,66	,70	,75
	Mediana	,00	,00	,12	,34	,52	,69	,80	,79	,88
	Desv. típ.	,29	,33	,38	,41	,40	,41	,44	,46	,44
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,49	1,00	1,00	1,00	1,00	1,74	1,84	2,00	2,00
6	Media	,09	,15	,25	,31	,45	,49	,50	,60	,60
	Mediana	,00	,00	,00	,14	,48	,54	,62	,52	,54
	Desv. típ.	,25	,28	,36	,38	,41	,43	,44	,91	,92
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	6,00	6,00

Fuente: elaboración propia.

CUADRO 28. DOTACIÓN DE RIC (PERÍODO 1994-2002)

		DotRic 1994	DotRic 1995	DotRic 1996	DotRic 1997	DotRic 1998	DotRic 1999	DotRic 2000	DotRic 2001	DotRic 2002
1	Media	,00	,00	,15	,00	,23	,31	,39	,22	,31
	Mediana	,00	,00	,00	,00	,08	,24	,33	,00	,17
	Desv. típ.	,00	,00	,30	,00	,35	,37	,45	,44	,42
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,00	,00	1	,00	1	1	1	,90	,89
2	Media	,48	,53	,55	,54	,53	,54	,46	,49	,43
	Mediana	,58	,71	,74	,71	,72	,71	,60	,69	,48
	Desv. típ.	,36	,37	,37	,40	,37	,38	,39	,39	,40
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,92	1	1	3	1	1	1	1	,92
3	Media	,37	,50	,61	,67	,59	,59	,60	,64	,58
	Mediana	,37	,66	,80	,81	,77	,79	,77	,80	,78
	Desv. típ.	,37	,39	,35	,34	,35	,37	,35	,33	,36
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,93	1	1	1	1	1	1	,90	,91
4	Media	,44	,49	,48	,48	,50	,54	,47	,47	,35
	Mediana	,59	,75	,67	,69	,68	,78	,71	,61	,00
	Desv. típ.	,42	,42	,40	,41	,41	,40	,41	,39	,41
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,94	1	1	1	1	1	1	,92	,90
5	Media	,43	,41	,36	,37	,39	,35	,34	,35	,32
	Mediana	,51	,39	,27	,36	,41	,28	,20	,28	,00
	Desv. típ.	,37	,37	,36	,36	,36	,36	,36	,37	,36
	Mínimo	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	Máximo	,91	1	1	1	1	1	1	,94	,90
6	Media	,34	,42	,39	,44	,34	,29	,27	,30	,33
	Mediana	,13	,45	,40	,45	,23	,00	,00	,00	,00
	Desv. típ.	,37	,44	,39	,40	,37	,37	,36	,39	,38
	Mínimo	,00	0	0	0	0	0	0	,00	,00
	Máximo	,90	2	1	1	1	1	1	,91	,90

Fuente: elaboración propia.



## REFERENCIAS

H. Albach, "Un modelo de comportamiento del crecimiento de la empresa", *BEE*, Vol. XXII, nº 70, 1967, págs. 121-136.

S. Alonso Bonis y P. De Andrés Alonso, "Estructura de propiedad y resultados en la gran empresa española. Evidencia empírica en el contexto de una relación endógena", 2002 Documento de Trabajo 08/02. Disponible en <[http://www2.eco.uva.es/eca-dem/Archivos/dt%2008\\_02.pdf](http://www2.eco.uva.es/eca-dem/Archivos/dt%2008_02.pdf)>.

P. Andrés Alonso, V. Azofra Palenzuela y J. Rodríguez Sanz, "Endeudamiento, oportunidades de negocio y estructura contractual: un contraste empírico para el caso español", *Investigaciones económicas*, Vol. XXIV, nº 3, 2000a, págs. 641-679.

P. Andrés Alonso, V. Azofra Palenzuela y J. Rodríguez Sanz, "Decisiones financieras y oportunidades de crecimiento en la empresa española. Un análisis con datos de panel", *X Congreso Nacional de ACEDE*, 2000b, Oviedo.

C. Antón Martín, C. Cuadrado Domínguez, y J.A. Rodríguez Sanz, "Factores explicativos del crecimiento y la rentabilidad", *Investigaciones Económicas (Segunda época)* (1990) págs. 153-158.

Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), *Marco Conceptual para la información financier*, 1999.

C. Aybar Arias, A. Casino Martínez y J. López Gracia, "Los determinantes de

la estructura de capital de la pequeña y mediana empresa", *Actas VII Foro de Finanzas*, Valencia, noviembre 1999.

C. Aybar Arias, A. Casino Martínez y J. López Gracia, "Enfoques emergentes en torno a la estructura de capital: El caso de la Pyme", *Actas VIII Foro de Finanzas*, Madrid, octubre 2000.

L. Becchetti y G. Trovato, G. "The Determinants of Growth for Small and Medium Sized Firms. The Role of the Availability of External Finance", *Small Business Economics*, nº 19 (2002), págs. 291-306.

A.N. Berger y G.F. Udell, "The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle", *Journal of Banking & Finance*, nº 2 (1998), págs. 613-673.

A. Berges Lobera, "La medición de la dimensión empresarial: Una comparación internacional", *Investigaciones Económicas (Segundo época)*, Suplemento (1986), págs. 7-18.

S. Birley y P. Westhead, "Growth and Performance Contrasts Between Types of Small Firms", *Strategic Management Journal*, Vol. 11 (1990), págs. 535-557.

F. Blázquez Santana, *Los incentivos fiscales como factor del crecimiento empresarial. Análisis empírico de la Reserva para Inversiones en Canarias*, Tesis Doctoral, Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, 2005.

B.A. Blonigen y k. Tomlin, "Size and Growth of Japanese Plats in the United States", Working Paper 7275, National Bureau of Economic Research,

Cambridge, Massachusetts, 1999. Disponible en <<http://www.nber.org/papers/w7275>>.

R.W. Boadway y A. Shah, "Perspectives on the Role of Investment Incentives in Developing Countries", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial (1995), págs. 31-136.

L. Boedo Vilabella y A.R. Calvo Silvosa, "Un modelo de síntesis de los factores que determinan la estructura de capital óptima de las Pymes", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 6, nº 1 (1997), págs. 107-124.

L. Booth, V. Aivazian, A. Demirguc-Kunt, y V. Maksimovic, "Capital Structures in Developing Countries", *The Journal of Finance*, Vol. LVI, nº 1 (2001), págs. 87-130.

J.M. Calvet, X. Llinas, y C. Consolación, "Factores del crecimiento en las empresas industriales españolas (1981-1985)", *Investigaciones Económicas (Segunda época)*, Suplemento, (1989), págs. 143-150.

R. Caminal, "El papel de las restricciones de créditos y las políticas públicas en la financiación de la pequeña y mediana empresa", *Papeles de Economía Española*, nº 65 (1995), págs. 57-96.

R.E. Carpenter y B.C. Petersen, "Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance?", *Review of Economics and Statistics*, Vol. 84, nº 2 (2002) págs. 298-309.

Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas

de Gran Canaria (2001): *Análisis Económico-Financiero de las Empresas de la isla de Gran Canaria 1996-1997*, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Las Palmas de Gran Canaria, 2001.

S. Chatterjee y B. Wernerfelt, "The Link Between Resources and Types of Diversification: Theory and Evidence", *Strategic Management Journal*, Vol. 12 (1991), págs. 33-48.

J. Child y A. Kieser, "Development of Organizations over Time", en Nystrom, P.C. y Starbuck, W.H. (eds.): *Handbook of Organizational Design*, Oxford University Press, Nueva York (1981), págs. 28-64.

R.S. Chirinko y R. Eisner, "Tax Policy and Investment in Major U.S. Macroeconomic Econometric Models", *Journal of Public Economics*, nº 20 (1983), págs. 139-166.

F. Chittenden, G. Hall, y P. Hutchinson, "Small Firm Growth, Access to Capital Markets and Financial Structure: Review of Issues and an Empirical Investigation", *Small Business Economics*, nº 8 (1996), págs. 59-67.

F. Clavijo Hernández, y M. Beltrán Bueno, "La Reserva para Inversiones en Canarias", *Revista de Estudios Financieros, Contabilidad y Tributación*, nº 146, mayo (1995), págs. 5-34.

Comisión de las Comunidades Europeas "Libro Verde. El espíritu empresarial en Europa", Bruselas, 21/1/2003, COM (2003) 27, 2003.

A. Correa Rodríguez, *Factores determinantes del crecimiento empresa-*

rial, Tesis Doctoral, Universidad de la Laguna, 1999.

A. Correa Rodríguez, A.L. González Pérez y M. Acosta Molina, M. "Factores determinantes del crecimiento en la Pyme canaria: Influencia del tamaño, la edad y el sector de actividad", en *Selección de Investigaciones Empresariales, Convocatoria 2000, Programa de Fomento a la Investigación Empresarial en las Universidades Canarias de la Fundación Fyde-Cajacanarias y la Consejería de Economía, Hacienda y Comercio*, Santa Cruz de Tenerife, 2001, págs. 75-112.

A. Correa Rodríguez y J.A. Dorta Velázquez (directores) *Proyecto de Investigación sobre los Aspectos Económico-Financieros de la Reserva para Inversiones en Canarias en el período 1994-2002*, no publicado, 2005.

A. Cuervo García, "La financiación interna de la empresa: la autofinanciación", en Cuervo, A., Ortigueira, M., y Suárez, A., *Lecturas de introducción a la economía de la empresa*, Editorial Pirámide, Madrid, 1979.

A. Cuervo García y A.I. Fernández Saiz, "La Bolsa: Objetivo financiero y crecimiento de la empresa", *Análisis Financiero*, nº 42 (1987), págs. 5-14.

J.G. Cummins, "Taxation and the Sources of Growth: Estimates from United States Multinational Corporations", *NBER Working Papers Series*, nº 6533 (1998).

P. Davidsson y M. Henrekson "Determinants of the Prevalence of Start-ups and High Growth Firms", *Small*

*Business Economics*, Vol. 19, nº 2 (2002), págs. 81-104.

H. DeAngelo y R. Masulis, "Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation" *Journal of Financial Economics*, nº 8 (1980), págs. 3-29.

A. Del Villar García, "Efecto de los incentivos fiscales de la Reserva para Inversiones en Canarias sobre la inversión empresarial", *Hacienda Canaria*, nº 8 (2004), págs. 27-74.

M. Devereux, "Tax Asymetries, the Cost of Capital and Investment: Some Evidence from UK Panel Data", *The Economic Journal*, nº 395 (1989), págs. 103-112.

F. Domínguez Barrero y J. López Laborda, "Incentivos fiscales a la inversión y coste del capital de las empresas de reducida dimensión en Aragón, Navarra y País Vasco", *Situación. Serie de estudios regionales* (1998), págs. 509-533.

P. Dunne y A. Hughes, "Age, Size, Growth and Survival: UK. Companies in the 1980s", *The Journal of Industrial Economics*, Vol. XLII, nº 2 (1994), págs. 115-139.

R. Eisner, "Tax Policy and Investment Behavior: Comment", *American Economic Review*, Vol. 59, nº 3 (1969), págs. 379-388.

J.A. Elston, "An Examination of the Relationship Between Firm Size, Growth, and Liquidity in the Neuer Markt", Discussion paper 15/02, Economic Research Centre of the Deutsche Bank., (2002). Disponible en <<http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/dkp/2002/200215dkp.pdf>>.

R.L. Espino Romero, *El Fondo de Previsión para Inversiones y el Régimen Especial de Canarias*, Centro de Investigación Económica y Social de Canarias de la Caja Insular de Ahorros de Canarias, Madrid, 1990.

M. Espitia, E. Huerta, G. Lecha y V. Salas, "La eficacia de los estímulos fiscales a la inversión en España", *Moneda y Crédito*, nº 188 (1989), págs. 105-175.

A. Estache y V. Gaspar, "Why Tax Incentives do not Promote Investment in Brazil", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial (1995), págs. 309-340.

D. Evans, "Test of Alternative Theories of Firm Growth", *Journal of Political Economy*, nº 95 (1987), págs. 657-674.

S. Feindt, J. Jeffcoate y C. Chappell, "Identifying Success Factors for Rapid Growth in SME E-commerce", *Small Business Economics*, nº 19 (2002), págs. 51-62.

Z. Fernández, "La organización interna como ventaja competitiva para la empresa", *Papeles de Economía Española*, nº 56 (1993), págs. 178-193.

E. Fischer y R. Reuber, "Support for Rapid Growth Firms: A Comparison of the Views of Founders, Government Policy and Private Sector Resource Providers", *Journal of Small Business Management*, Vol. 41, nº 4 (2003), págs. 346-365.

K. Fletcher, "Tax Incentives in Cambodia, Lao PDR, and Vietnam", *IMF Conference on Foreign Direct*

*Investment: Opportunities and Challenges for Cambodia, Lao PDR and Vietnam*, Hanoi, Vietnam, 16-17 de agosto, 2002.

F.J. Forcadell, "Un Modelo Dinámico de Crecimiento Empresarial Basado en los Recursos", *XIII Congreso de ACEDE*, Salamanca, 21, 22 y 23 de septiembre, 2003.

J. García García, "La Ley del Efecto Proporcional: Una aplicación al estudio del crecimiento empresarial asturiano (1993-1999)", *X Congreso Contabilidad*, 24 a 26 de noviembre, Estéril, 2004.

E. García Meca, I. Martínez Conesa y E. Ortiz Martínez, "Indicadores de creación de valor y datos financieros ¿Gap de expectativas?", *XI Congreso de AECA*, Madrid, 26 a 28 de septiembre, 2001.

A. García Tabuenca y F. Merino de Lucas, "La relevancia del marco institucional en la estructura financiera empresarial: comparación entre países europeos, Estados Unidos y Japón", *VI Jornadas de Política Económica*, Barcelona 1-2 de julio, 2004.

A. García Tabuenca, F. Merino de Lucas y D. Rubio Retamosa, "Financiación y tamaño empresarial. La pequeña y mediana empresa en España", *Documentos de Trabajo Servilab*, nº 3 (2002), págs. 1-36.

J.L. González Núñez, "Crecimiento y tamaño de la empresa. Una aplicación al sector textil catalán", *Boletín de Información Comercial Española*, noviembre (1988), págs. 104-113.

A.L. González Pérez y A. Correa Rodríguez, "Crecimiento y tamaño: Un estudio empírico", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXVII, nº 95, abril-junio (1998), págs. 541-573.

M. Guisado Tato, "Crecimiento, Rentabilidad y Estrategia", *Economía Industrial*, mayo-junio (1992), págs. 161-174.

R. Halvorsen, "Fiscal Incentives for Investment in Thailand", en Shah, A. (ed.), *Fiscal Incentives for Investment and Innovation*, Banco Mundial (1995), págs. 399-436.

P.E. Hart y N. Oulton, "Growth and Size of Firms", *The Economic Journal*, Vol. 106, nº 438 (1996), págs. 1242-1252.

A.C. Hax y N.S. Majluf, *Estrategia para el liderazgo competitivo*, Editorial Granica, Buenos Aires, 1997.

J. Heller y K.M. Kauffman, *Incentivos fiscales para el desarrollo industrial*, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, México, 1965.

I. Hernando y J. Vallés "Inversiones y restricciones financieras: evidencia en las empresas manufactureras españolas", *Servicios de Estudios del Banco de España*, nº 9113 (1991).

A. Heshmati, "On the Growth of Micro and Small Firms: Evidence from Sweden", *Small Business Economics*, nº 1 (2001), págs. 213-228.

J.R. Hines, "Lessons from Behavioral Responses to International Taxation", *National Tax Journal*, Vol. 52, nº 2 (1999), págs. 305-322.

J. Jordan, J. Lowe y P. Taylor, "Strategy and Financial Policy in UK Small Firms", *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 25, nº 1 (1998), págs. 3-27.

B. Jovanovic, "Selection and the Evolution of Industry", *Econometrica*, Vol. 50, nº 3, mayo (1982), págs. 649-670.

D.S. Kraybill y J.N. Variyam, "Empirical Evidence on Determinants of Firm Growth", *Economic Letters*, nº 38 (1992), págs. 31-36.

M.J. Lagares Calvo, "Inversión privada e incentivos fiscales", *Hacienda Pública Española*, nº 24-25 (1973), págs. 307-351.

L. Lang, E. Ofek y R.M. Stulz, "Leverage, Investment and Firm Growth", *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, nº 1 (1996), págs. 3-29.

B. Lev y P. Zarowin, "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them", *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, nº 2 (1999), págs. 353-385.

J. López Gracia, V. Riaño, D. Romero Martínez y M. Romero Martínez, "Restricciones financieras y crecimiento: El caso de la Pyme valenciana", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXVIII, nº 99 (1999), págs. 349-382.

J. López Sintas, "Los recursos intangibles en la competitividad de las empresas. Un análisis desde la perspectiva de los recursos", *Economía Industrial*, nº 307 (1996), págs. 25-35.

F. Lotti, E. Santarelli y M. Vivarelli, "Does Gibrat's Law Hold in the Case of



Young, Small Firms?", Working Paper 361 (1999). Disponible en <<http://www.dse.unido.it/wp/361.pdf>>.

T. Mamuneas y M. Nadiri, "Public R&D Policies and Cost Behavior of the US Manufacturing Industries", *Journal of Public Economics*, nº 63 (1996), págs. 57-81.

F. Maravall, "Crecimiento y dimensión de las grandes empresas industriales españolas", en Maravall, F. y Pérez Simarro, R. (eds.): *Estudios de Economía Industrial Española. Estructura y resultados de las grandes empresas industriales*, págs. 263-289 (1984), Madrid.

J.A. Maroto Acín, "Estructura Financiera y Crecimiento de las Pymes", *Economía Industrial*, nº 310, págs. 29-40 (1996).

M. Martín Rodríguez, "El sistema financiero y la financiación de las Pyme", *Papeles de Economía Española*, nº 65 (1995), págs. 235-240.

G. Mato, "Inversión, coste de capital y estructura financiera: un estudio empírico", *Moneda y Crédito*, nº188 (1989), págs. 177-201.

J.J. McConnell y H. Servaes, "Equity Ownership and the Two Faces of Debt", *Journal of Financial Economics*, Vol. 39 (1995), págs. 131-157.

Mcintyre The failure of corporate tax incentives, en Citizens for Tax Justice, Washington, 1985.

M. Melle Hernández, "Características diferenciales de la financiación entre las Pyme y las grandes empresas españolas. Asimetrías informativas, restricciones financieras y plazos de endeu-

damiento", *Papeles de Economía Española*, nº 89-90 (2001), págs. 140-166.

S. Miranda Calderón y J.A. Dorta Velázquez, *La Reserva para Inversiones en Canarias. Un enfoque integrador desde las perspectivas académica y profesional*, Consejería de Economía y Hacienda del Gobierno de Canarias, Escuela de Negocios DAR, Madrid, 2003.

F. Modigliani y M.H. Miller, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital", *The American Economic Review*, vol. 53 (1963), págs. 433-443.

C.A. Montgomery y S. Hariharan, "Diversified Entry by Established Firms", *Journal of Economic Behavior and Organization*, Vol. 15 (1991), págs. 71-89.

A. Morrison, J. Breen, y S. Ali, "Small Business Growth: Intention, Ability and Opportunity", *Journal of Small Business Management*, Vol. 41, nº 4 (2003), págs. 417-425.

P.N. O'Farrell y D.M. Hitchens, "Alternative Theories of Small-firm Growth: a Critical Review", *Environment and Planning*, Vol. 20, nº 2 (198), págs. 1365-1383.

C. Ocaña, V. Salas y J. Vallés, "Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989", *Moneda y Crédito*, nº 199 (1994), págs. 57-96.

P.E. Petrakis, "Entrepreneurship and Growth: Creative and Equilibrating Events", *Small Business Economics*, nº 9 (1997), págs. 383-402.

M. Porter, *Estrategia competitiva. Técnicas para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia*, 18ª ed., Compañía Editorial Continental, México, 1994.

R.G. Rajan y L. Zingales, "What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data", *The Journal of Finance*, Vol. 1, nº 5 (1995), págs. 1421-1460.

J.L. Raymond, J.A. Maroto, y M. Melle, "Inversión y crecimiento empresarial: Factores condicionantes", *Papeles de Economía Española*, nº 78-79 (1999), págs. 102-121.

G.C. Reid, "Financial Structure and the Growing Small Firm: Theoretical Underpinning and Current Evidence", *Small Business Economics*, nº 8 (1996), págs. 1-7.

D. Romero Jordán, "La eficacia de los incentivos fiscales a la inversión en el Impuesto de Sociedades: Teoría y evidencia", *Papel de Trabajo 12/99*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1999.

D. Romero Jordán, "Los incentivos fiscales a la inversión empresarial y al empleo: Líneas de investigación y evidencia para España", *Papeles de Economía Española*, nº 87 (2001), págs. 271-283.

R. Sakano y K. Obeng, "Subsidies and Inefficiency: stochastic frontier approach", *Contemporary Economic Policy*, Vol. 15 (1997), págs. 113-128.

V. Salas Fumás, "¿Conoce el crecimiento sostenible por su empresa?", *Alta Dirección*, nº 127, (1986), págs. 185-193.

P. Sanoa Hoffmann y E. Vallelado González, "Endeudamiento Bancario, Oportunidades de Crecimiento y Estructura de Propiedad: Análisis Bajo Diferentes Entornos Institucionales", 2003. Documento de Trabajo 07/03, Disponible en <[http://www2.eco.uva.es/ecadem/Archivos/dt%2007\\_03.pdf](http://www2.eco.uva.es/ecadem/Archivos/dt%2007_03.pdf)>.

F. Schianterelli, "Financial Constraints and Investment: Methodological Issues and International Evidence", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 12, nº 2 (1996), págs. 70-89.

C.W. Smith y R. Watts, "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Divided, and Compensation Policies", *Journal of Financial Economics*, nº 32 (1992), págs. 263-292.

A.S. Suárez Suárez, "La dimensión y el crecimiento de la empresa industrial española", en *Lecturas de Introducción a la Economía de la Empresa*, Editorial Pirámide, Madrid, 1979.

A.S. Suárez Suárez, "La rentabilidad y el tamaño de las empresas española", en Fernando Maravall y R. Pérez Simarro (eds.): *Estudios de Economía Industrial Española. Estructura y resultados de las grandes empresas industriales*, Ministerio de Educación y Ciencia, Secretaría General Técnica (1984), págs. 159-170.

J.M. Tejerizo López, "Notas críticas sobre los beneficios tributarios a la inversión", *Revista Española de Derecho Financiero*, nº 1 (1976), págs. 375-400.

R. Trezevant, "Debt Financing and Tax Status: Test of the Substitution

Effect and the Tax Exhaustion Hypothesis Using Firms' Responses to the Economic Recovery Tax Act of 1981", *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, nº 4 (1992), págs. 1557-1568.

E. Valenzuela, "Consideración de los intangibles en la evaluación de acciones por los analistas financieros", *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, Vol. 3, nº 2, (2004) págs. 101-126.

N. Varaiya, R. Kerin y D. Weeks, "The Relationship Between Growth, Profitability and Firm Value", *Strategic Management Journal*, Vol. 8 (1987), págs. 487-497.

J. Vilaseca Requena y J. Torret Sellens, "Inversión en intangibles y competitividad internacional de la gran empresa española", *Estudios de Economía Aplicada*, Asociación de Economía Aplicada (ASEPELT), Vol. 21, nº 003 (2003).

K. Virolainen, "Tax Incentives and Corporate Borrowing: Evidence from

Finnish Company Panel Data", *Bank of Finland Studies*, nº10 (1998).

L.G. Weinzimmer, *Organizational growth of U.S. corporations: Environmental, organizational, and managerial determinants*, The University of Wisconsin, Milwaukee, 1993.

D.A. Whetten, "Organizational Growth and Decline Processes", *Annual Review of Sociology*, nº 13 (1987), págs. 335-358.

J. Wiklund, P. Davidsson, F. Delmar y M. Aronsson, "Expected Consequences of Growth and their Effect on Growth Willingness in Different Samples of Small Firms", *Frontiers in Entrepreneurship Research*, Babson College, Wellesley (Massachusetts), 1997.

H.H. Zee, J.G. Stotsky y E. Ley, "Tax Incentives for Business Investment: A Primer for Policy Makers in Developing Countries", *World Development*, Vol. 30, nº 9 (2002), págs. 1497-1516.