

***DESEMPEÑO ECONÓMICO: DIFERENCIAS DE PEQUEÑAS
EMPRESAS CLASIFICADAS SEGÚN LA ESTRUCTURA DE LA
PROPIEDAD DEL CAPITAL***

POR

Zuray MELGAREJO

Francisco ARCELUS

Katrin SIMON*

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es el estudio del desempeño de la Sociedad Laboral Navarra, a través del análisis de sus resultados económicos y financieros. El período de análisis se refiere a 1994-2003. Compararemos estos resultados con los obtenidos, para el mismo periodo, por la Sociedad Mercantil convencional Navarra, e inferiremos, a partir del estudio comparado, en aquellas características que diferencian, desde el marco de la función financiera, el comportamiento de las Sociedades Laborales (LOFs) de las Sociedades Mercantiles convencionales (PCFs).

Palabras Clave: Medidas de desempeño, pequeña empresa, Sociedad Laboral, Estados Financieros, Navarra.

Códigos econlit: J540, L200, D210.

* Departamento de Gestión de Empresas, Universidad Pública de Navarra. Campus de Arrosadía, 31006 Pamplona, Navarra, España. Correo electrónico: zuraym@unavarra.es; arcelus@unb.ca, katrin@unavarra.es.

***ECONOMIC PERFORMANCE: DIFFERENCE FROM SMALL COMPANIES
CLASSIFIED ACCORDING TO THE STRUCTURE OF THE PROPERTY OF THE
CAPITAL***

ABSTRACT

The primary purpose of this paper is to assess the performance of the labour-managed firms of Navarre, Spain, through an analysis of their economic and financial measures of performance during the 1994-2003 period. We also conduct a similar analysis of the financial and economic indicators of the mercantile firms of Navarre during the same time frame and identify the indexes that reflect competitive advantage to either type of firm.

Key words: Measuring performance, Small enterprises, Labour-Managed Firm, Financial Statements, Navarre.

***UN DÉGAGEMENT ÉCONOMIQUE : TU DISTINGUES DE PETITES
ENTREPRISES CLASSÉES SELON LA STRUCTURE DE LA PROPRIÉTÉ DE
CAPITAL.***

RÉSUMÉ

L'objectif de ce travail est l'étude du dégagement de la Société De travail la Navarre, à travers de l'analyse de ses résultats économiques et financiers. La période d'analyse se réfère à 1994-2003. Nous comparerons ces résultats aux obtenus, pour la même période, par la Société Mercantile conventionnelle la Navarre, et nous concluons, à partir de l'étude comparée, dans ces caractéristiques qu'ils distinguent, depuis le cadre de la fonction financière, le comportement des Sociétés De travail (LOFs) des Sociétés Mercantiles conventionnelles (PCFs)

Des mots Clefs : Des mesures de dégagement, une petite entreprise, une Société De travail, des Bilans financiers, la Navarre

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo tiene por objeto evaluar si las diferencias en el desempeño económico de pequeñas empresas, concretamente entre Sociedades Laborales (LOF) y Sociedades Mercantiles convencionales (PCF), se deben a diferencias en la estructura de propiedad del capital inherente a ambos tipos de empresas o se deben a cuestiones relacionadas con los índices de medida utilizados para cuantificar el desempeño económico de las mismas. La cuestión de la asimetría existente entre las características del factor capital y del factor trabajo, como inputs de producción, no se discuten en el presente trabajo. Importantes resúmenes sobre esta controversia aparecen en trabajos recientes.¹

La razón fundamental de este estudio surge de una de las leyes de la economía moderna; la actividad empresarial es clave para el crecimiento económico², a pesar de que existe una cierta controversia sobre si este vínculo realmente se establece³. Una pieza clave de la actividad empresarial son las pequeñas empresas, núcleo de la creación de empresas y que desempeñan un papel vital y clave activando la competencia a través de la economía⁴. Para ilustrar la importancia de este tipo de empresas, baste señalar el papel que desempeñan en España. En 2003, el 99,9% de las unidades empresariales eran de pequeña o mediana dimensión y suponían, aún sin incluir las microempresas sin asalariados, el 68,4% del valor añadido de la economía española y el 79,1% de su empleo total⁵.

Taymaz⁶ resume esta literatura más bien voluminosa, identificando dos razones para explicar el pequeño tamaño de las empresas recién constituidas. Una es el elevado grado de aversión al riesgo de los nuevos empresarios que optan por una inversión inicial relativamente

¹ Por ejemplo: DOW, G. Allocating Control over Firms: Stock Markets versus Membership Markets. *Review of Industrial Organization*, 18, 2001, p.201-218. y MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. (). Una Evaluación crítica del potencial de supervivencia de las Sociedades Laborales en Navarra. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 59, 2007c, p. 175-196.

² BAUMOL, W. J. Entrepreneurial enterprises, large established firms and other components of the free-market growth machine. *Small Business Economics*, Vol. 23, 2004, p. 9-21.

³ ACS, Z. J. and STOREY, D. Introduction: entrepreneurship and economic development. *Regional Studies*, Vol. 27, 2004, p. 147-165.

⁴ CALLEJÓN, M. and SEGARRA, A. Business dynamics and efficiency in industries and regions: the case of Spain. *Small Business Economics*, Vol. 1, 1999, p. 253-271.

⁵ MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO *Las PYME españolas con forma societaria. Estructura económico-financiera y Resultados* (Ejercicios 2001-2004 y avance 2005). Madrid.2007.

⁶ TAYMAZ, E. Are small firms really less productive?, *Small Business Economics*, Vol. 25, 2005, p.429-445.

elevada en activos fijos, a pesar de que conlleve costes iniciales más altos y continúan invirtiendo en activos basándose en el resultado operativo de la empresa. Esta elección estratégica se debe principalmente a problemas de liquidez, representados por la dificultad de aumentar el capital social con aportaciones de nuevos socios. Estos problemas, son debidos a la asimetría de la información y a las imperfecciones de los mercados de capitales, que ralentizan de forma importante el crecimiento de la empresa. La segunda razón para el tamaño pequeño escogido por los empresarios en general es “la precariedad de lo nuevo”⁷, reflejado en el alto nivel de mortalidad de las empresas de nueva creación y que lleva a una relación negativa entre el tamaño de la empresa y su antigüedad. Sarriegui⁸ afirma que alrededor del 50% de las pequeñas empresas en España duran menos de un año y que solo entre el 65% y 85% sobreviven a los cuatro primeros años.

Este trabajo se centra en analizar si las diferencias en el desempeño entre las LOFs y las PCFs, se deben a diferencias según su estructura de propiedad del capital o si se deben a los índices de medida comúnmente utilizados para cuantificar el desempeño económico de las empresas. Asimismo, el estudio consiste en analizar la situación y los resultados alcanzados por las LOFs, al tiempo que se identifican aquellas características que diferencian, desde el marco de la función financiera, el comportamiento de las Sociedades Laborales (LOFs) de las Sociedades Mercantiles convencionales (PCFs).

Las LOFs operan en España bajo su propia estructura legal, definida en la Ley 4 de 24 de marzo de 1997 y diseñada para promover su formación. De acuerdo a esta legislación, la característica principal de las LOFs es que al menos el 50% del capital ha de estar en manos de los socios/trabajadores, vinculados a la empresa con un contrato laboral indefinido y poseedores de acciones/participaciones que se denominan, según la referida Ley, “de clase laboral.”⁹

⁷ FRITSCH, M., BRIXY, U. and FALK, O. The effect of industry, region and time on new business survival – a multidimensional analysis, *Review of Industrial Organization*, Vol. 28, 2006, p. 285-306.

⁸ SARRIEGUI, J.M. El reto de la pequeña empresa. *El país*, 12 de Octubre: 30.2006.

⁹ MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. (). Type of ownership and the creation of new enterprises in Navarre, Spain: differences in financial survival. *International Journal of Technology, Policy and Management*, Vol. 7, nº 3, 2007^a, p. 225-244. ;MELGAREJO, et al. Accounting for profitability: differences between capitalist and labour-owned enterprises. *International Journal of Social Economics*, nº 34, 2007^b, p. 485-501.

El razonamiento básico para la selección de las LOFs en Navarra como una unidad básica de análisis recae sobre dos pilares principales. El primero es la relevancia de las LOFs dentro de la estructura empresarial de España y de Navarra en particular. Para ilustrar esta relevancia, es suficiente observar el cambio en el tiempo a partir del índice de “densidad empresarial” (el ratio del número de empresas por 1000 habitantes), una medida común de la integración social de la empresa en una comunidad dada¹⁰. De 1994 a 2005, el índice pasa de 0,13 a 0,46 en España y de 0,48 a 0,88 en Navarra, con un gran aumento ocurrido después de la implementación de la Ley 4 del 24 de marzo de 1997. La segunda razón, es la presencia de Navarra entre las principales comunidades autónomas en la generación de puestos de trabajo. Según el Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales¹¹, el número de trabajadores en este sector ha incrementado aproximadamente un 54,6% pasando de 75,606 trabajadores en 1999 a 116,852, en el 2004.

Para el cumplimiento del objetivo señalado hemos estructurado el resto del trabajo como sigue. En la sección 2, se describen los principales trabajos que han estudiado el desempeño económico de las empresas de economía social a partir de la información contable. En la sección 3, se presenta una breve descripción de los datos. En la sección 4, se realiza un estudio comparativo de los resultados económicos y financieros que alcanzan las LOFs y PCFs de Navarra. Con esta información en la sección 5 se realiza un análisis factorial y un análisis de regresión logística. Por último, se resumen los principales puntos fuertes y débiles que las LOFs han puesto de manifiesto durante el período de tiempo estudiado.

2. ANTECEDENTES DEL ESTUDIO DEL DESEMPEÑO ECONÓMICO A PARTIR DEL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN CONTABLE DE LAS EMPRESAS DE ECONOMÍA SOCIAL

La controversia alrededor de la función objetivo de la empresa según la estructura de la propiedad del capital es bien conocida. La visión más generalizada de la literatura pionera en

¹⁰ URBANO, D. *La Creación de Empresas en Catalunya: Organismos de Apoyo y Actitudes hacia la Actividad Emprendedora* Gobierno de Catalunya, Departamento de Trabajo e Industria.2006.

¹¹ CES Informe sobre el proceso de creación de empresas y el dinamismo empresarial. *Comisión de Trabajo de Economía y Fiscalidad, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales*. Retrieved November 19, 2006, from <http://www.tt.mtas.es/periodico/laboral/200204/lab20020405.htm>.

el tema¹² es que en la LOF el objetivo es la maximización de la renta neta por trabajador, mientras que en la PCF la función objetivo radica en la maximización del beneficio. Tal diferenciación tiene, evidentemente, ciertas implicaciones sobre el funcionamiento de las LOFs, su eficiencia y su competitividad¹³, que las hace diferentes de las PCFs.

En primer lugar, en relación al análisis de las diferencias en el desempeño económico de las pequeñas empresas, encontramos varios trabajos empíricos que analizan el rendimiento económico de las empresas, a partir de los diversos elementos que constituyen su función objetivo¹⁴. Thomas y Logan, definen la eficiencia en términos de capacidad de crecimiento y del uso que se hace de recursos escasos. En este sentido, la eficiencia en términos del uso hecho de escasos recursos, ha sido superior en las cooperativas; su ficha de crecimiento de ventas, exportaciones y empleo, tanto en condiciones económicas favorables como adversas, ha sido superior al de las PCFs.

Asimismo, Bartlett et al.¹⁵, obtienen que la comparación de medias en ventas y empleo no revelan ninguna diferencia entre las cooperativas y las PCFs, mientras que el crecimiento de los beneficios fue muy superior en las empresas privadas que en las cooperativas. Por lo tanto, la importancia que se le dé a las ventas crecientes en ambos tipos de empresas sugiere que las comparaciones teóricas basadas solamente en la maximización de los ingresos por las empresas cooperativas y la maximización del beneficio por las empresas privadas debería explicar el éxito o el fracaso para establecer importantes diferencias basadas en los efectos de los diferentes tipos de estructuras organizativas y de la organización interna del trabajo. En la misma línea, Jarvis et al.¹⁶, argumentan que las empresas de tamaño pequeño buscan la supervivencia y estabilidad en su negocio como objetivos primario, de este modo apoya el uso de indicadores de cash-flow, por estar más acorde con los intereses de los agentes externos,

¹² DOMAR, E. The Soviet Collective Farm as a Producer Cooperative. *American Economic Review*, nº56, 1966, p. 737-757. ;IRELAND The Economic Analysis of Labour Management Firms. *Bulletin of Economic Research*, nº 39, 1987, p. 249-272.

¹³ MORALES, A.C.; MONZÓN, J.L. y CHAVES R. Análisis Económico de la Empresa Autogestionada. *CIRIEC-España editorial*, Valencia.2003.

¹⁴ THOMAS, H. and LOGAN, C. *Mondragon: An Economic Analysis* (London: Allen and Unwin).1982.

¹⁵ BARTLETT, W., CABLE, J., ESTRIN, S., JONES, D. C. y SMITH, S. C. Labor-managed cooperatives and private firms in North Central Italy: an empirical comparison". *Industrial and Labor Relations Review*, nº 46, 1992, p. 103-118.

¹⁶ JARVIS, R., CURRAN, J., KITCHIN, J. y LIGHTFOOT, G. The use of quantitative and qualitative criteria in the measurement of performance in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, nº 7, 2000, p. 123-133.

tales como bancos y otras fuentes de crédito. Por otra parte, Kruse y Blasi¹⁷, realizan una síntesis de trabajos empíricos que estudian la propiedad del empleado, concluyendo que no hay una relación automática entre la propiedad del empleado y la productividad o la rentabilidad de la empresa. Sin embargo, otros estudios no encuentran ninguna relación o, por lo menos, ningún comportamiento negativo¹⁸.

En segundo lugar, los trabajos que analizan las diferencias en la rentabilidad según la estructura de la propiedad del capital, encuentran que, la participación de los trabajadores en la toma de decisiones, la distribución de los beneficios y la propiedad de los trabajadores en las empresas produce mayores efectos positivos sobre la productividad en las LOFs que en las PCFs¹⁹. Blasi et al.²⁰, confirman la relación positiva entre la propiedad del empleado y el aumento de la rentabilidad. Por otra parte Medina, et al.²¹, encuentran que las LOFs se caracterizan por una menor capacidad de generación de rentas y por una rentabilidad de explotación más pequeña.

Además, la literatura presenta evidencia empírica de que es en la rentabilidad financiera donde las diferencias de rentabilidad entre las LOFs y las PCFs son más palpables²², dado el progresivo descenso de la rentabilidad económica en las LOFs y el progresivo aumento del endeudamiento, que eleva el coste por la utilización de los recursos ajenos, hace que dichas empresas registren un apalancamiento financiero negativo. Asimismo, esta carencia de rentabilidad contribuye a una mayor debilidad financiera por parte de las LOFs, por lo tanto, una menor capacidad de atracción de nuevas aportaciones de capital social y una mayor

¹⁷ KRUSE, D. y BLASI, J. Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance: A review of the evidence. In Lewin, D., Mitchell, D.J. and Zaidi, M. A. (eds.). *The Human Resources Management Handbook, Part 1*. JAI Press: Greenwich, CT.1997.

¹⁸ BARTLETT, W., et al. Labor-managed cooperatives and private firms in North Central Italy: an empirical comparison". *Industrial and Labor Relations Review*, nº 46, 1992, p. 103-118.

¹⁹ DOUCOLIAGOS, C. Worker participation and productivity in labor-managed and participatory capitalist firms: A meta-analysis. *Industrial and Labor Relations Review*, nº 49, 1995,p. 58-77.

²⁰ BLASI, J. CONTE, M. and KRUSE, D. Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies. *Industrial and Labor Relations Review*, nº 50,1996,p. 60-79.

²¹ MEDINA, U., CORREA, A. y GONZÁLEZ, A. (2000). Posición financiera de las entidades de Economía Social canarias" *CIRIEC-España*, nº 36, 2000, p. 5-50.

²² MONTEGUT, Y.; SABATÉ, P. y CLOP, M. Análisis económico-financiero de las cooperativas agrarias productoras de aceite de oliva de la .D.O. Garrigues (Lleida, España). *Investigación Agraria*, nº 17, 2002, p. 423-440. SABATE, P.; SABI, X. y SALADRIGUES, R. Cooperativas versus sociedades mercantiles. El sector Frutero en Lleida. *CIRIEC-España*, nº 34, 2000, p. 51-70. MEDINA, U., et al. Posición financiera de las entidades de Economía Social canarias. *CIRIEC-España*, nº 36, 2000, p. 5-50.

dependencia financiera externa, pueden llegar a constituir, una limitación al potencial del crecimiento de las LOFs²³.

En tercer lugar, el estudio de las diferencias de la remuneración del factor trabajo entre las LOFs y las PCFs, está basado fundamentalmente en la importancia que el factor trabajo tiene en las LOFs y el capital en las PCFs. Por lo tanto las primeras determinan la remuneración del trabajo en función de los beneficios esperados, mientras que las segundas lo hacen además con la rentabilidad del capital. Esto es, en las empresas de Economía Social, el trabajo contrata al capital, mientras, en las PCFs, ocurre lo contrario, el capital contrata al trabajo. Así, Doucouliagos²⁴ sostiene que los trabajadores pueden influir en el coste del volumen de ventas con el fin de aumentar su índice salarial; y de este modo incrementar los ingresos por trabajador y así, la rentabilidad en el trabajo.

En cuarto lugar, el estudio de las diferencias en la estructura financiera entre LOFs y PCFs, se basa principalmente en las dificultades a las que las empresas de tamaño pequeño y micro tienen que hacer frente para el financiamiento de sus operaciones con los acreedores. Una de las razones de estas dificultades de financiamiento estriba en la carencia generalmente aceptada de los recursos propios por parte de las LOFs, lo cual explica la adversión de prestamistas externos a proporcionar préstamos a corto y medio plazo que son imprescindibles para financiar las operaciones de cualquier empresa. Además las LOFs y las empresas de Economía Social en general, siempre han dudado en solicitar un crédito dilatado temiendo que pudiera ponerse en peligro su independencia, aunque a veces los préstamos vengan con intereses más bajos²⁵. Este es probablemente uno de los mayores problemas con los que tienen que enfrentarse las LOFs, que nacen de un sesgo de las entidades financieras, que quieren poder influir sobre las decisiones de los gestores de las empresas a las que prestan fondos para controlar en todo momento los riesgos que éstos corren; impidiéndoles su desarrollo y obligándolas a permanecer como empresas pequeñas y de tamaño micro²⁶, la mayoría de las veces en ramas de la industria de mano de obra intensiva²⁷.

²³ GARCÍA, J., JIMÉNEZ, J., FERNÁNDEZ, J. y VIAÑA, E. Las cuentas de la economía social: el tercer sector en España. Ediciones Civitas, Madrid.2004.

²⁴ DOUCOLIAGOS, C. Unemployment and worker's control". *Review of Political Economy*, nº 9, 1997, p. 151-179.

²⁵ HERNÁNDEZ-CÁNOVAS, G. y MARTÍNEZ-SOLANO, P. Banking Relationships: Effects on Debt Terms for Small Spanish Firms. *Journal of Small Business Management*, Vol. 44, nº 3,2006, p. 315-333.

²⁶ SERRA, A. Mercados, contratos y empresa. Universitat Autònoma de Barcelona, Barcelona.2003.

²⁷ GARCÍA, J., et al. *Las cuentas de la economía social: el tercer sector en España*. Ediciones Civitas, Madrid.2004.

Finalmente, los estudios empíricos que hacen referencia al análisis de la solvencia de la empresa, no detectan diferencias fundamentales en la probabilidad de supervivencia entre las LOFs y las PCFs²⁸. Park, et al.²⁹ encuentran una mayor probabilidad de supervivencia en aquellas empresas propiedad de los trabajadores, que es explicada principalmente por su gran estabilidad en el empleo (si se compara con las PCFs) como parte de un esfuerzo para construir una cultura más cooperativa, la cual puede aumentar el compromiso del empleado, la capacitación y voluntad para afrontar las dificultades económicas. Por último, Estrin y Jones³⁰ y Staber³¹ sugieren que esta relación inversa, entre la propiedad del empleado y la tasa de supervivencia, se caracteriza con mayor precisión como una relación inversa entre la edad de la empresa y la tasa de supervivencia. Estrin y Jones, encuentran que son muchas las cooperativas que aún están sanas después de 50 años de operación, y no encuentran evidencia de degeneración en términos de porcentaje de trabajadores contratados, productividad y rentabilidad o intensidad del capital. Por su parte, Staber encuentra que es más probable que las cooperativas quiebren durante el quinto año de existencia. En comparación con los datos que aparecen en otros estudios, los índices de mortalidad se considera que son menores en las cooperativas que en las PCFs.

3. DATOS

Nuestra base de datos contiene PCFs y LOFs de Navarra, entre 1994 y 2003, obtenidas de dos fuentes principales. La información sobre las PCFs se obtuvo de la base de datos SABI (<http://www.bvdep.com/SABI.html>) que contiene información contable presentada en el Registro Mercantil. Los datos de las LOFs fueron compilados por los autores de este trabajo directamente del Registro Mercantil de Navarra. Todas las empresas analizadas en este trabajo pertenecen al sector Industrial o al sector Servicios. El grupo perteneciente al sector

²⁸ MELGAREJO, Z., et al. Type of ownership and the creation of new enterprises in Navarre, Spain: differences in financial survival. *International Journal of Technology, Policy and Management*, Vol. 7, nº 3; 2007a, p. 225-244. MELGAREJO, et al. Accounting for profitability: differences between capitalist and labour-owned enterprises. *International Journal of Social Economics*, nº 34, 2007b, p. 485-501.

²⁹ PARK, R.; KRUSE, D. y SESIL, J. Does employment ownership enhance firm survival?. In, V. Pérotin and A. Robinson (Eds.), *Employee Participation, Firm Performance and Survival*, Vol. 3. *Advances in Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*. JAI Press, Greenwich, CT. 2004.

³⁰ ESTRIN, S., y JONES, D. The viability of Employee-Owned Firms: Evidence from France. *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 45, nº 2, 1992, p. 323-338.

³¹ STABER, U. Age Dependence and Historical Effects on the Failure Rates of Worker Cooperatives: An Event-History Analysis. *Economic and Industrial Democracy*, 10 (1), 1989, p. 59-80.

Industrial contiene todas las empresas con los códigos 10-41 de acuerdo a la Clasificación Nacional de Actividades Económicas 1993 (CNAE 1993). Por su parte el sector Servicios se encuentra dividido en dos grupos, CTT y Otros. CTT comprende las actividades de Comercio, Transporte y Turismo con los códigos de actividad 50-64. Otros representan al resto de empresas de servicios, principalmente Tecnologías de la Información y Comunicación y Servicios a otras Empresas incluidas en los códigos 67-93.

Esta dicotomía en el sector Servicios sigue el esquema de clasificación propuesto por el Instituto Nacional de Estadística de España (www.ine.es) que diferencia a las empresas más recientes y más volátiles del grupo Otros, de las empresas del grupo CTT.

El Cuadro 1 es una lista de las LOFs y PCFs utilizadas en este estudio, 1556 en total de ellas 248 son LOFs y 1308 PCFs de un total de 3091 empresas posibles de las cuales 368 son LOFs y 2723 PCFs. Las empresas excluidas de la lista lo fueron bien porque su información era incompleta o bien por no superar ciertas condiciones de consistencia. Esto es, de la muestra de 3.091 empresas hemos eliminado las empresas que no cumplían alguna de las siguientes condiciones en cada una de las observaciones temporales: (i) ventas positivas; (ii) inmovilizado material neto positivo; (iii) amortización acumulada del inmovilizado material positivo; (iv) fondos propios mayores o iguales a cero; y (v) gastos financieros mayores o iguales a cero. Además, el total de las LOFs de la muestra son de tamaño pequeño (entre 10 y 50 empleados y entre 2 y 10 millones de euros en activos y ventas) o micro (menos de 10 empleados y menos de 2 millones de euros en activos y ventas) en tamaño, definidas según el criterio de EC³². El pequeño tamaño de las empresas en nuestra muestra se ajusta a lo encontrado en estudios mundiales de formación de nuevas empresas³³. La importancia de la dicotomía pequeño/micro estriba en la disminución del tamaño de las empresas en las LOFs, medido en términos del número de trabajadores. Según datos del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, el tamaño de las empresas se ha reducido por término medio un 40% a nivel nacional, alcanzando un nivel micro inferior a 10 trabajadores por empresa. Esta reducción es ligeramente más baja en Navarra de 1994 a 2005. Por lo tanto, en cuanto al tamaño de la empresa, las PCFs de nuestra muestra, son de tamaño pequeño y micro.

³² EC European Commission Recommendation of May 6, 2003, concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. L 124/36, 2003/361/EC.

³³ ARAUZO-CAROD, J.M. y SEGARRA-BLASCO, A. The determinants of entry are not independent of start-up size: Some evidence from Spanish manufacturing. *Review of Industrial Organization*, Vol. 27, 2005, p. 147-165.

Cuadro 1: Características básicas de las empresas que conforman la muestra

<i>Número de Empresas</i>		<i>Antes de 1994</i>	<i>Período de 1994-1997</i>	<i>Después de 1997</i>	<i>TOTAL</i>
LOF	Industrial	29	27	41	97
	Servicios - CTT	18	21	55	94
	Otros	9	9	39	57
	<i>TOTAL</i>	<i>56</i>	<i>57</i>	<i>135</i>	<i>248</i>
PCF	Industrial	357	63	121	541
	Servicios - CTT	331	89	207	627
	Otros	60	19	61	140
	<i>TOTAL</i>	<i>748</i>	<i>171</i>	<i>389</i>	<i>1,308</i>
TOTAL	804	228	524	1,556	

4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE LAS LOFs Y PCFs DE NAVARRA

El análisis general de la estructura económico-financiera de la LOF vs. PCF de Navarra se realiza a partir de los estados contables patrimoniales (Balance) y de resultados (Cuenta de Pérdidas y Ganancias) de la muestra, elaborando así un Balance y una Cuenta de Pérdidas y Ganancias agregada siguiendo las directrices del Plan General de Contabilidad. La forma de presentación de los datos, Cuadros 2 y 3, coincide con la utilizada por las publicaciones de la Central de Balances. Las cifras del balance se expresan en valores normalizados por el total de activo y las de la cuenta de resultados por el total de ingresos. A partir de los componentes de ambos estados contables se computan diversos ratios que permiten establecer comparaciones y caracterizar la estructura empresarial de la Comunidad Autónoma de Navarra.

4.1 Balance Agregado

El Cuadro 2 recoge la evolución de la estructura de pasivo y activo para la LOF y la PCF de la comunidad de Navarra. La comparación de la estructura porcentual de los balances de ambos tipos de empresas pone de manifiesto, en primer lugar, el mayor peso del activo circulante tanto en las LOFs como en las PCFs, absorbiendo más del 50% de las inversiones a lo largo del período 1994-2003. El mayor peso de los activos circulantes en la estructura económica de las LOFs y PCFs dota a estas empresas de flexibilidad, debido a la mayor facilidad de desinversión en caso de errores y a las menores cargas de estructura que generan

los activos circulantes, lo que afectará positivamente a la capacidad de generación de beneficios. Dentro de los activos circulantes, se observa que las inversiones en existencias y realizable son las que presentan una mayor importancia relativa, mostrando las LOFs una menor inversión en stock que el resto de PCFs, con una tendencia a la reducción de los mismos más intensa en las PCFs. Entrando en el análisis del activo circulante por sectores, son las LOFs del grupo Otros servicios, las que presentan una menor inversión en existencias y una mayor inversión en disponible, situándose las empresas industriales y CTT en el extremo opuesto, si bien las empresas CTT mantienen una inversión en realizable inferior a la media del conjunto de empresas.

Con respecto a la partida de inversiones realizables, las LOFs son las que mantienen superiores facilidades de crédito concedida a sus clientes hasta el año 1999, puesto que del año 2000 en adelante se produjo un incremento de la inversión en clientes, más intenso en las PCFs. Por su parte, las disponibilidades de las LOFs son algo superiores a las PCFs, presentando una ligera evolución decreciente en ambos colectivos. Esta mayor importancia relativa del efectivo en las LOFs, circunstancia que en todo caso aporta tranquilidad a los acreedores, deberá analizarse con más detalle, dado que ello puede estar menoscabando la rentabilidad de la empresa, debido al carácter ocioso de estos recursos que dejan de invertirse en actividades productivas.

En cuanto al activo fijo, se observa el mayor peso del inmovilizado en las LOFs, excepto durante el período de 1996-1998, de lo que se deduce su superior capacidad productiva respecto a las PCFs. Los inmovilizados materiales constituyen la partida más importante del activo fijo, mientras que la inversión en intangibles tiene casi carácter marginal, siendo esta inversión aún más reducida en las LOFs.

Sin embargo, las PCFs sí que presentan durante el período de 1994-1999 una clara preferencia por las inversiones financieras, invirtiéndose esta situación a partir del año 2000, llegando en el año 2003 a representar el 5,43% en las LOFs frente al 3,86% de las PCFs. Este elevado porcentaje de recursos materializados en inversiones ajenas a la actividad productiva de la empresa puede estar reflejando las mayores dificultades a que se enfrentan estas entidades para invertir en nuevas oportunidades de inversión rentables, o bien, una mayor aversión al crecimiento de la empresa, debido a las tradicionales carencias formativas de su personal directivo o a su miedo a perder el control de la gestión empresarial.

Por sectores, tenemos que las PCFs dedicadas a la industria presentan, por las características propias de su actividad, una dotación de activo fijo superior a la media, mientras que las empresas dedicadas al comercio, transporte y turismo serían las menos intensivas en inversiones fijas normal. En las LOFs, existen pocas diferencias derivadas de su actividad, con respecto a la importancia relativa de las inversiones en activo fijo respecto al total de activo. Sin embargo, si analizamos el balance en valores absolutos, se observa que son las LOFs industriales las que destinan una mayor cantidad de euros a la inversión en activos fijos, dado que los servicios se caracterizan por no requerir, unas inversiones fijas tan importantes como las industriales.

Por lo que se refiere a la estructura del pasivo, destaca la mayor descapitalización de las PCFs frente a las LOFs, lo que evidencia el menor peso relativo de los recursos propios. Este proceso de descapitalización es producto de la crisis económica producida a finales de la década de los 70s que redujo, a través de la acumulación de pérdidas, la riqueza de los propietarios de las empresas. No obstante, después de este período recesivo, las LOFs como las PCFs han visto incrementar su pasivo no exigible, es decir experimentaron una relativa mejora en la capitalización de las empresas, aumentando los fondos propios en torno a 5 puntos porcentuales, durante el período de estudio, hasta suponer en el 2003 para las LOFs el 43% y para las PCFs el 40% de los fondos totales. Este incremento de los fondos propios les permitió reducir su endeudamiento a corto plazo hasta el 36% y 44% de los fondos utilizados, en las LOFs y PCFs.

Cuadro 2: Balance agregado de la LOF vs. PCF (1994-2003)

Partidas	LOF										PCF									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Disponible	9,6	8,5	8,1	9,0	9,8	9,0	8,9	8,9	8,1	8,0	8,4	8,5	7,5	7,9	8,3	8,1	7,4	7,5	6,8	7,7
Realizable	35,8	38,1	38,9	39,9	37,6	37,8	33,4	33,5	31,6	30,9	35,7	35,2	34,5	35,8	35,2	35,4	34,6	33,6	34,7	33,7
Existencias	14,5	16,4	18,4	17,6	18,3	15,4	15,5	15,3	14,9	13,2	21,7	21,7	21,4	19,9	19,7	19,2	18,8	19,7	19,3	19,6
Activo Circulante	59,9	62,9	65,3	66,5	65,6	62,1	57,8	57,6	54,6	52,1	65,8	65,4	63,4	63,6	63,3	62,8	60,7	60,8	60,7	60,9
Inmovilizado inmaterial	1,9	1,6	1,1	1,3	2,3	1,4	1,8	2,8	3,3	3,7	2,3	2,4	2,6	2,8	3,0	3,0	4,2	3,5	3,7	3,3
Inmovilizado material	35,7	34,2	32,4	31,1	31,0	35,1	35,8	34,2	36,5	38,5	29,8	29,6	30,7	30,0	30,0	30,8	31,4	31,9	31,8	31,6
Inmovilizado financiero	1,1	0,9	0,8	0,9	1,0	1,2	4,4	5,2	5,3	5,4	1,7	2,4	3,0	3,4	3,5	3,2	3,5	3,6	3,6	3,9
Gastos amortizables	1,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
Activo fijo	40,2	37,1	34,7	33,6	34,4	37,9	42,2	42,4	45,4	47,9	34,2	34,6	36,6	36,4	36,8	37,2	39,3	39,2	39,3	39,1
<i>ACTIVO = PASIVO</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Exigible a corto plazo	39,6	42,7	42,8	44,7	43,6	40,0	38,6	38,0	37,2	36,4	50,0	50,1	47,9	47,0	46,7	46,7	46,0	45,3	45,3	44,2
Exigible a largo plazo	20,0	18,8	16,4	13,8	14,5	17,6	17,8	18,5	20,2	20,8	12,1	12,1	12,2	12,3	12,5	12,8	15,0	15,4	15,6	16,2
No exigible	40,5	38,5	40,7	41,5	41,9	42,4	43,6	43,6	42,6	42,8	37,9	37,8	40,0	40,7	40,8	40,5	39,1	39,3	39,1	39,7
Recursos permanentes	60,4	57,3	57,2	55,3	56,4	60,0	61,4	62,1	62,8	63,6	50,0	49,9	52,1	53,0	53,3	53,3	54,0	54,7	54,8	55,9
Fondo de Maniobra	20,3	20,3	22,5	21,8	22,0	22,1	19,1	19,7	17,4	15,6	15,7	15,2	15,6	16,6	16,6	16,1	14,8	15,5	15,5	16,7

Cuadro 3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias agregada de la LOF vs. PCF (1994-2003)

Partidas	LOF										PCF									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ventas	99,3	99,3	99,1	99,4	99,2	99,0	99,0	99,1	99,1	97,6	98,8	98,9	98,7	98,8	98,7	98,6	98,6	98,7	98,4	98,4
Otros Ing. de explotación	0,7	0,8	0,9	0,6	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	2,4	1,2	1,1	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,3	1,7	1,6
<i>Total Ingresos</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Compras	51,1	52,0	55,8	55,5	53,6	53,0	53,4	55,4	53,5	51,5	63,2	64,4	64,6	65,0	65,2	64,9	64,4	63,8	63,3	62,7
Gastos generales	12,7	12,8	11,5	11,5	12,0	12,1	11,8	11,8	11,8	11,5	11,5	11,2	11,4	11,2	11,4	12,0	12,3	12,5	12,5	12,5
Valor añadido	36,2	35,2	32,7	33,0	34,4	34,9	34,8	32,8	34,8	36,9	25,3	24,5	24,0	23,7	23,6	23,6	23,9	24,2	24,8	24,8
Gastos de personal	28,0	25,9	23,8	23,6	24,3	24,6	24,8	23,9	25,8	28,1	17,4	16,5	16,3	16,0	15,5	15,3	15,7	15,9	16,2	16,8
Dotación amortización	3,9	3,6	3,5	3,6	3,6	3,8	4,1	3,8	4,0	4,5	3,2	3,0	3,2	3,3	3,1	3,1	3,3	3,5	3,6	3,6
Dotación provisión	0,1	0,7	0,2	0,2	0,3	0,5	0,2	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<i>Total gastos</i>	95,8	94,9	94,8	94,4	93,8	93,8	94,3	95,2	95,4	95,9	95,8	95,5	95,8	95,9	95,3	95,0	95,7	95,7	95,9	95,9
<i>B° EXPLOTACIÓN</i>	4,2	5,1	5,3	5,6	6,2	6,2	5,7	4,8	4,6	4,1	4,3	4,5	4,2	4,1	4,7	5,0	4,3	4,3	4,2	4,1
Ingresos financieros	0,3	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,6	0,6	0,6	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
BAII	4,5	5,5	5,7	6,0	6,5	6,4	6,0	5,1	4,8	4,3	4,8	5,1	4,8	4,6	5,2	5,3	4,7	4,6	4,5	4,4
Gastos financieros	-2,3	-2,1	-1,9	-1,6	-1,4	-1,2	-1,4	-1,4	-1,5	-1,4	-2,3	-2,1	-1,9	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,3	-1,2	-1,1
Dot. Amort. Provis. Fin.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
<i>B° ORDINARIO</i>	2,2	3,4	3,7	4,4	5,2	5,2	4,6	3,7	3,4	2,9	2,5	3,0	2,9	3,1	3,9	4,3	3,5	3,3	3,2	3,3
Res. Extraordinarios	0,2	0,5	0,2	0,2	0,0	0,3	0,4	0,5	0,5	0,8	0,4	0,6	0,5	0,8	0,6	0,5	0,7	0,2	0,6	0,5
BAI	2,5	3,9	3,9	4,6	5,1	5,4	5,0	4,2	3,9	3,7	2,9	3,6	3,4	3,9	4,6	4,8	4,2	3,6	3,8	3,8

Como contrapartida al aumento de los recursos propios, el endeudamiento o utilización de recursos ajenos ha disminuido. Tanto las LOFs como las PCFs recurren más a una financiación a corto que a largo plazo. Por otra parte, son las PCFs quienes muestran una mayor dependencia de los fondos ajenos a corto plazo con respecto a las LOFs, lo que indica que las PCFs se vieron más seriamente afectadas por el ciclo recesivo, lo que contradice la teoría de que las LOFs presentan una mayor debilidad financiera frente a sus homologas.

A la vista de lo comentado en los párrafos anteriores, se observa que las PCFs presentan una mayor orientación hacia la financiación ajena que la mostrada por las LOFs, suponiendo dichos fondos en el año 2003, respectivamente, el 60 y 57 por ciento del total de los recursos empleados en la actividad.

Por sectores, son las LOFs dedicadas a los otros servicios y a la industria las que presentan una estructura financiera más capitalizada. En el extremo opuesto se encuentran las empresas dedicadas a actividades relacionadas con el comercio, el transporte y el turismo (CTT).

4.2 Cuenta de Pérdidas y Ganancias Agregada

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias Agregada se presenta en porcentajes sobre el total de ingresos, tanto para la LOF como para la PCF de la comunidad de Navarra (Cuadro 3). Del análisis de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se desprende que, el Valor Añadido generado por las LOFs es superior al obtenido por las PCFs, lo que indica una mayor capacidad de generar riqueza por parte de las LOFs. Dentro del Valor Añadido el peso de los Gastos de Personal en el valor de la producción también es mayor en las LOFs que en las PCFs. Aunque, para ambos tipos de empresas, los trabajadores son el colectivo que absorbe la mayor parte de la renta generada, siendo las LOFs, como corresponde al carácter social y solidario de sus fines, las que destinan un mayor porcentaje de su renta a la retribución de sus trabajadores. Así en el 2003, destinaban el 28% sobre las ventas, siendo dicho porcentaje el 17% en las PCFs.

Por sectores, son las empresas dedicadas a las actividades de otros servicios las que presentan una mayor capacidad de generación de valor añadido, que reparten en mayor medida entre sus trabajadores.

Por su parte, el beneficio de explotación de las PCFs es inferior al de las LOFs durante el período de 1995-2002. Esto es debido principalmente a que las PCFs asignan un porcentaje mayor a la partida de compras, viéndose así reducidos sus beneficios. Además, es preciso señalar que tanto las LOFs como las PCFs han visto disminuido su beneficio de explotación en menos de 3 puntos porcentuales, aunque, en los años inmediatamente anteriores al 2003, las LOFs presentan incrementos en sus beneficios, mientras que en las PCFs ocurría lo contrario, sus beneficios disminuían manteniéndolos en el 4%.

De todo lo anterior se deduce que, a pesar de las diferencias entre las estructuras económicas de las LOFs y PCFs, el resultado económico de la explotación obtenido es prácticamente el mismo para ambos conjuntos. El menor valor añadido de las PCFs se compensa por el menor peso de los gastos de personal y de las amortizaciones. Este menor peso de los gastos de personal es debido a que las PCFs para lograr su supervivencia flexibilizan el número de trabajadores no su remuneración, en tanto que las LOFs logran su supervivencia mediante la adaptación de las rentas del trabajo en función del beneficio esperado. Por otra parte, las diferencias entre los resultados del ejercicio antes de impuestos de ambos colectivos vienen motivadas, básicamente, por el mayor peso de los resultados ordinarios, de las LOFs, lo que hace que su resultado antes de impuestos sea sensiblemente mayor al de las PCFs, prácticamente en casi todos los años analizados.

4.3 Análisis de Ratios Financieros y Económicos

En este apartado se definen el conjunto de ratios que se van a incluir en el estudio. Debido a la reducida dimensión de las empresas que conforman la muestra, el formato predominante de presentación es el Balance y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias abreviadas. El excesivo grado de agregación que presentan algunas partidas genera problemas mundialmente conocidos para el usuario que utiliza la información contable³⁴. Además, las LOFs en España no están obligadas a presentar informes financieros, de manera que la información se obtiene de forma voluntaria³⁵. Esto lleva a eliminar demasiadas empresas de la muestra e introduce ciertas limitaciones en el análisis. Sin embargo, los datos obtenidos para este estudio son apropiados para el análisis de resultados económicos y financieros. Los

³⁴ MAINGOT, M. y ZEGBAL, D. Financial Reporting of Small Business Entities in Canada. *Journal of Small Business Management*, 44, 2006, p. 513-530.

³⁵ ARGILÉS, J.M. y SLOF, E.J. The use of financial accounting information and firm performance: an empirical quantification for farms. *Accounting and Business Research*, nº 33, 2003, p. 251-273.

ratios financieros aparecen en el Cuadro 4, configuran el panel de ratios utilizados en el trabajo y han sido calculados tanto para las LOFs como para las PCFs. Se definen en términos del desempeño económico de cada empresa (VA, VA(A), VA(V), EBITDA, EBITDA(A), EBITDA(V), de su rentabilidad (ROA, ROI, ROS), de su estructura financiera (i_a , i_o , INDEB), de su remuneración salarial (ROL, ROLF) y de su solvencia tanto a corto plazo (LR) como a largo plazo (TS, Z Riesgo y λ Riesgo). Estos criterios siguen la literatura sobre el uso de variables contables para medir varios aspectos de los resultados operativos³⁶.

Los únicos ratios que requieren una explicación más detallada son Z Riesgo y λ Riesgo, nuestros índices de aspectos dinámicos de la Solvencia a largo plazo. Los ratios de Z Riesgo y λ Riesgo, están expresados en valores medios y obsérvese también que presentamos solamente siete años de dichas variables. El “índice Z” de riesgo percibido, desarrollado por Hannan y Hanweek³⁷. Blasko y Sinkey³⁸ revisan la literatura sobre el uso de este índice. Z Riesgo mide la interacción entre la capacidad de generar ingresos, la magnitud potencial de los retornos y el nivel de reservas de capital existentes para absorber variaciones repentinas. Su forma empírica es la siguiente:

$$ZRIESGO = \{\sigma(ROA)/[E(ROA) + CAP]\}^2 \quad (1)$$

donde $E(ROA)$ y $\sigma(ROA)$ representan la rentabilidad esperada y la desviación típica esperada de los activos respectivamente y CAP mide la proporción del ratio recursos propios sobre activos totales. El λ Riesgo mide el margen de solvencia, el límite de un intervalo de confianza unilateral al nivel- α de significancia, obtenido bajo el supuesto de que la rentabilidad esperada de los activos de la empresa está distribuida normalmente. Dicho margen es determinado de la siguiente forma³⁹:

³⁶ CARTON, R.B. and HOFER, C.W. *Measuring Organizational Performance*. Edward Elgar, Northampton, 2006; MA. DEMIROVIC, A. y THOMAS, D.C. The relevance of accounting data in the measurement of credit risk. *The European Journal of Finance*, nº 13, 2007, p. 253-268. MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. Type of ownership and the creation of new enterprises in Navarre, Spain: differences in financial survival. *International Journal of Technology, Policy and Management*, Vol. 7, nº 3: 2007a; p. 225-244. MELGAREJO, Z., et al. accounting for profitability: differences between capitalist and labour-owned enterprises. *International Journal of Social Economics*, nº 34, 2007b, p. 485-501.

³⁷ HANNAN, T. y HANWECK, G.A. Bank insolvency risk and the market for large certificates of deposit. *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 20, 1988, p. 203-211.

³⁸ BLASKO, M. y SINKEY, J. Bank asset structure, real-state lending and risk-taking. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, nº 56, 2006, p. 53-81.

³⁹ GARCÍA-MARCOS, T. and ROBLES-FERNÁNDEZ, M.D. Risk-taking behavior and ownership in the banking industry: the Spanish evidence. *Journal of Business and Economics* (forthcoming). 2007.

HOLTON, G.A. *Value-at-Risk: Theory and Practice*. (Burlington MA: Academic Press). 2003.

$$\lambda RIESGO = E(ROA) + CAP + z_{\alpha} \sigma(ROA) \quad (2)$$

donde z_{α} es la varianza normal estándar de α .

Los resultados obtenidos a partir del cálculo de los ratios financieros y económicos se muestran en el Cuadro 4. Como se observa en dicho Cuadro, los ratios que miden el desempeño económico muestran que la utilización de valores estandarizados respecto a absolutos en el Valor Añadido, presenta un valor favorable para las LOFs respecto a las PCFs, por lo que la estandarización permite un mejor análisis de valor generado por las empresas, especialmente en nuestra muestra en la que al tratarse de micropymes, el tamaño es un condicionante importante.

En el EBITDA, es necesario considerar que para su cálculo ya se han descontado los posibles excedentes remunerados vía Gastos de Personal. Dado que las remuneraciones del factor trabajo se realizan por liquidación a final de año en base a las ventas reales y los beneficios generados, la estandarización en función de las ventas recoge mejor el efecto cash-flow que la estandarización por activo total. En este caso, se observa cierta superioridad de las LOFs respecto a las PCFs, lo que indica que las LOFs se muestran como empresas viables con resultados económicos positivos y que colocan a las LOFs con valores por encima de las PCFs.

Los resultados de los ratios de rentabilidad muestran que el ROA, ROI y ROS indican una clara superioridad de las LOFs respecto de las PCFs, especialmente en ROS. Por el contrario, ROI refleja una elevada variabilidad a lo largo del tiempo, señalar que no todos los grupos de empresas se comportan de igual manera, así las empresas más variables son las empresas de Servicios, tanto el grupo CTT como Otros, aspecto ya recogido por el INE en el desglose en los dos grupos para las empresas de servicios, dadas las diferencias de CNAE. Sin embargo, es necesario retomar el debate propuesto en la teoría por el que es necesario profundizar en el análisis de estos ratios para determinar si se trata de diferencias en la función objetivo o derivadas de la medición y de la propia regulación contable en el depósito de Estados Financieros simplificados.

Para ello y en base a la estructura financiera de la empresa analizamos el pasivo de la empresa. La estructura financiera de la empresa se desglosa en función de su origen en Recursos Propios y Recursos Ajenos, cada uno de ellos con un coste asociado.

Los resultados obtenidos del análisis de la Estructura Financiera de la empresa muestran la mayor capitalización de las LOFs respecto a las PCFs a través del ratio i_a . Esto puede ser debido por un planteamiento conservador en la estructura financiera de la empresa, lo que limitaría sus posibilidades de crecimiento o las dificultades de las LOFs para obtener recursos ajenos y por tanto quedan limitadas a la financiación de la actividad económica en base a los recursos propios. Cualquiera que sea la razón proporciona un elevado nivel de solvencia para las LOFs, aunque las consecuencias sean de signo contrario como ya hemos comentado. Asimismo, los resultados del i_o , son similares e incluso ligeramente favorables a las LOFs. Por último, señalar que el INDEB es inferior en las LOFs. Aspecto positivo desde un punto de vista de supervivencia, limitador si consideramos aspectos relacionados con el crecimiento esperado de las empresas o el aumento del nivel de actividad económica.

Cuadro 4: Ratios Financieros y Económicos: LOF vs. PCF (1994-2003)

Ratio	LOF										PCF									
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<i>Desempeño Económico</i>																				
VA (miles de €)	17428	23552	26154	30941	35919	43683	53839	59340	63398	71809	319746	362340	392046	433934	500405	576058	661258	741238	823259	882023
VA(A)	57,5	56,9	52,8	52,5	51,9	46,8	47,1	45,1	42,7	47,8	41,5	40,5	39,1	38,2	38,4	37,0	35,4	34,9	34,5	34,6
VA(V)	36,8	35,9	33,5	33,6	35,0	35,5	35,4	33,4	35,3	38,1	26,2	25,3	24,9	24,5	24,3	24,3	24,3	24,6	24,9	25,5
EBITDA (miles de €)	4073	6421	7372	9088	10800	13149	15775	16416	16584	17518	104974	124079	132387	147598	177299	209118	229033	254847	280110	290491
EBITDA(A)	13,5	15,5	14,9	15,4	15,6	14,1	13,8	12,5	11,2	11,7	13,6	13,9	13,2	13,0	13,6	13,4	12,3	12,0	11,7	11,4
EBITDA(V)	8,6	9,8	9,4	9,9	10,5	10,7	10,4	9,2	9,2	9,3	8,6	8,7	8,4	8,3	8,6	8,8	8,4	8,4	8,5	8,4
<i>Rentabilidad</i>																				
ROA	7,1	8,8	9,0	9,4	9,8	8,5	8,1	6,9	5,9	5,5	7,7	8,3	7,7	7,3	8,3	8,2	6,9	6,7	6,3	6,1
ROI	9,7	16,2	15,2	17,3	18,3	17,1	15,4	13,0	11,2	11,0	12,2	15,2	13,5	15,0	17,9	18,3	15,8	13,1	13,5	13,3
ROS	4,5	5,5	5,7	6,0	6,6	6,4	6,1	5,1	4,9	4,4	4,9	5,2	4,9	4,7	5,2	5,4	4,7	4,7	4,5	4,5
<i>Estructura Financiera</i>																				
i _a	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
i _o	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IND	59,5	61,5	59,3	58,5	58,1	57,6	56,4	56,4	57,4	57,2	62,1	62,2	60,0	59,3	59,2	59,5	60,9	60,7	60,9	60,3
<i>Remuneración del Trabajador</i>																				
ROLF	6,2	4,7	4,2	3,9	3,7	3,9	4,1	4,7	5,3	6,5	3,6	3,2	3,4	3,5	3,0	2,9	3,4	3,4	3,6	3,8
ROL	11,3	6,6	6,1	5,2	4,7	4,5	5,0	5,7	6,6	7,7	6,0	4,6	4,8	4,1	3,4	3,2	3,7	4,5	4,3	4,4
<i>Solvencia a Corto Plazo</i>																				
LR	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
<i>Solvencia a Largo Plazo</i>																				
TS	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,6	1,7
Z Riesgo				0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,9				0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,5
λ Riesgo				0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5				0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

Con referencia al análisis de la Remuneración del Trabajador, es preciso señalar que la diferencia fundamental entre las LOFs y las PCFs está basada en la importancia que el factor trabajo tiene en las LOFs, ya que logran su supervivencia mediante la adaptación de las rentas del trabajo en función del beneficio esperado, en tanto que las PCFs flexibilizan el número de trabajadores no su remuneración. Por ello, hemos establecido cual es la relación entre la remuneración del personal y el resultado del ejercicio, representando este cociente las diferencias de la función objetivo entre remuneración al factor trabajo o al capital. Como se observa en el Cuadro 4 existe una mayor orientación a la remuneración del factor trabajo en las LOFs, luego cualquier análisis que considere la variable resultado como medidor de solvencia o de supervivencia debe ser matizado si trabajamos con LOFs, ya que la medición contable entra en conflicto con los objetivos deseados por la empresa y los ratios tradicionales de supervivencia y solvencia vienen enmascarados entre las empresas en función de la propiedad del capital.

Finalmente, se analiza la solvencia de la empresa. Distinguimos entre Solvencia a corto plazo y Solvencia a largo plazo. En el análisis de la solvencia a corto plazo de las empresas, se observa que el ratio Liquidez General (LR), es superior en las LOFs. Dicha superioridad de las LOFs respecto a las PCFs, revelan que las LOFs experimentan una mayor capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo con sus activos circulantes. El mayor volumen de recursos que mantienen las LOFs, aporta tranquilidad a los acreedores y al responsable de la gestión de los activos circulantes, pero puede estar menoscabando la rentabilidad de estas empresas por cuanto constituyen recursos ociosos.

Por otra parte, en los ratios de solvencia a largo plazo se observa que la Solvencia Total (ST) en las LOFs presenta valores ligeramente superiores a los de las PCFs, lo que indica una mayor capacidad de las LOFs para hacer frente a sus compromisos a largo plazo. Además, si se observa la evolución del ratio en las LOFs, su situación va mejorando como consecuencia del aumento del peso de los activos y la disminución de sus deudas. En definitiva, se puede afirmar que la estructura de la solvencia de las LOFs mantiene un menor peso de las deudas sobre el activo total que la PCF.

Finalmente, los resultados de Z Riesgo y λ Riesgo muestran que tanto las LOFs como las PCFs operan bajo índices de riesgo similares. Además, se observa que es en los años 1998, 1999 y 2003 donde las LOFs presentan un mayor indicador de Z Riesgo, lo cual puede ser

debido a un bajo nivel de capital y a un margen financiero débil con relación a las variaciones del ROA.

5. ¿EXISTEN DIFERENCIAS EN EL DESEMPEÑO ECONÓMICO DE LAS PEQUEÑAS EMPRESAS CLASIFICADAS SEGÚN LA ESTRUCTURA DE LA PROPIEDAD DEL CAPITAL?

Para medir el desempeño económico de las pequeñas empresas, generalmente se hace uso de una serie de ratios financieros, los cuales no resultan homogéneos para el análisis de todo tipo de empresas. Por ello, es conveniente llevar a cabo un análisis factorial de componentes principales⁴⁰ el cual nos permita agrupar ese conjunto de índices no homogéneos y establecer un patrón de referencia, con el fin de realizar una comparación más precisa y profunda de los niveles de desempeño económico alcanzados por empresas de tamaño pequeño y micro con diferentes estructuras de propiedad del capital.

La aplicación del método del análisis factorial sobre los ratios financieros y económicos, lleva a la identificación de un total de 9 factores, en cuanto a sus características financieras. La información obtenida se incluye en el Cuadro 5. Como se indica en el Cuadro 5, la matriz de factores rotados produce 9 factores, que representan el 71,25% de la variabilidad total. Se plantea la cuestión de si todos los 9 factores deben ser usados. Si aplicamos el criterio de raíz latente, todos son aceptables, dado que todos tienen un coeficiente superior a 1 en la columna de autovalores. No obstante, en términos de su contribución a explicar la variación, los últimos dos factores son cuestionables, debido a su inhabilidad o explicación individualmente menor al 5% de la varianza. En realidad, la utilidad de los factores 3-7 en que cada uno aporta menos del 10% también puede estar en duda. Como se discute más adelante, la cuestión en cuánto al número exacto de los factores será decidido, para los propósitos de este trabajo, en términos de su influencia según el tipo de estructura de propiedad del capital. Por ahora, todos los 9 factores son incluidos en la discusión.

Ya que el objetivo principal de realizar el análisis factorial es resumir estos ratios por un número menor de factores que tengan la suficiente calidad de identificar a las empresas según

⁴⁰ HAIR, J.F., BLACK, B., BABIN. B., ANDERSON, R.E. y TATHAM, R.L. *Multivariate Analysis*. (New York: Prentice Hall).2006.

su estructura de propiedad del capital. El Cuadro 5 lista los nombres de los factores, las variables, en orden descendente de importancia, los autovalores, el porcentaje de la varianza explicada y los componentes.

Los resultados muestran la predominancia del Desempeño Económico Relativo de Ventas como el principal determinante de las empresas según su estructura de propiedad del capital. A este primer factor se asocian las variables EBITDA(V), ROS y VA(V) con cargas factoriales mayores que 0,9. El segundo factor, que explica un 10,55% de la varianza recibe la denominación de Desempeño Económico Relativo de Activos, ya que demuestra una alta carga factorial en aquellas variables que representan el desempeño de la empresa como resultado de las operaciones. El factor Riesgo financiero (8,58%) indica que las empresas más viejas presentan un alto margen de solvencia (λ Riesgo), un mayor endeudamiento y poseen mayor liquidez. El cuarto factor (8,09% de la varianza) queda explicado por las variables VA, EBITDA y Edad al cual hemos denominado Desempeño Económico Absoluto ya que esta relacionado directamente con el funcionamiento de la empresa y su actividad. El quinto factor recoge el 7,25% de la varianza total, es un factor de Solvencia relativo a la solvencia total, el coste medio de la deuda y la liquidez. El sexto factor es un factor Sector relativo al tipo de industria donde operan las empresas. El séptimo factor es un factor que refleja el Efecto Ley, es decir, el efecto que produjo la promulgación de la Ley de 1997 de LOFs en las empresas existentes y en la creación de nuevas empresas. Finalmente, los factores 8 y 9 recogen cada uno menos del 5% de la varianza. Podemos decir que el factor ocho es un factor relativo al Riesgo Operacional, donde la mayor carga factorial se centra en el VA(A) y ZRiesgo. El factor diez es un factor que hace referencia a la remuneración de los factores productivos: capital y trabajo, y a la supervivencia de la empresa.

Cuadro 5: Resultados del análisis factorial

Factor	Autovalores	% de la varianza explicada	Componentes
1. Desempeño Económico Relativo de Ventas	3,558	15,472	EBITDA(V), ROS, VA(V)
2. Desempeño Económico Relativo de Activos	2,427	10,551	EBITDA(A), ROA, VA(A)
3. Riesgo Financiero	1,975	8,587	λ Riesgo, INDEB, Edad, LR
4. Desempeño Económico Absoluto	1,861	8,091	VA, EBITDA, Edad
5. Solvencia	1,667	7,246	TS, i_0 , LR
6. Sector	1,429	6,215	CTT, IND
7. Efecto Ley	1,372	5,964	Año, L97
8. Riesgo Operacional	1,054	4,582	VA(A), ZRiesgo, LR
9. Remuneración de los factores productivos y supervivencia	1,046	4,547	ROL, L03, ROI

Una vez realizado el análisis factorial se ha llevado a cabo un análisis de regresión logística binaria con el fin de determinar que factores y/o medidas de desempeño caracterizan a las empresas según su estructura de propiedad del capital. El Cuadro 6 contiene los resultados de la regresión logística binomial, donde se especifican los coeficientes y sus respectivas medidas de significación estadística. La variable dependiente, LOF, es la variable dummy utilizada para analizar posibles diferencias entre empresas según la configuración de la estructura de propiedad del capital. El Cuadro 6 lista los valores de los coeficientes para los tres modelos estimados, denotados como 7 factores, 9 factores y Medidas de Desempeño. La inclusión de los modelos factoriales con 7 y 9 factores, es debido a que resulta interesante analizar si los factores 8 y 9 aportan significatividad a la identificación de factores que caracterizan a las empresas según su estructura de propiedad del capital.

Para los modelos 7 factores y 9 factores, las variables independientes son las puntuaciones factoriales obtenidas en el análisis factorial. Para el modelo denominado Medidas de Desempeño las variables independientes son las medidas de desempeño económico de cada empresa (VA, VA(A), VA(S), EBITDA, EBITDA(A), EBITDA(S), de su rentabilidad (ROA, ROI, ROS), de su estructura financiera (i_0 , INDEB), de su remuneración salarial (ROL, ROLF) y de su solvencia tanto a corto plazo (LR) como a largo plazo (TS, Z Riesgo y λ Riesgo). Además, de las variables dummy: antigüedad de la empresa (Edad), tipo de industria donde opera cada una (IND o CTT), año analizado de los ratios financieros (Año), si la empresa fue creada antes de entrar en vigor la Ley de 1997 de LOFs (L97) y si sobrevivió hasta el año 2003 (L03). Asimismo, para los tres modelos en el Cuadro 6, se identifica una columna que señala la importancia de las variables por pasos hacia adelante. De esta manera, el factor 4 (denominado Desempeño Económico Absoluto), tanto para el

modelo de 7 factores como para el de 10 factores, es la variable más efectiva, siendo el Riesgo Financiero y la Solvencia las de menor importancia, par el modelo de 7 factores y 9 factores, respectivamente. Para el modelo de Medidas de Desempeño la variable Edad es la más efectiva y la variable Año la de menor importancia. Además, el Cuadro 6 también incluye los valores-p correspondiente, la medida de ajuste del modelo de Hosmer y Lameshow y los porcentajes de clasificación de las predicciones de grupo. Para más detalles del uso de esta metodología, ver por ejemplo a Hair, et al.⁴¹

Nuestro examen de los resultados muestra las siguientes observaciones para un nivel de significatividad de $\alpha=0,05$. Primero, los valores de Hosmer y Lameshow son significativos, lo que indica que nuestro modelo explica una proporción sustancial de la variación en los tres modelos estimados. Segundo, las matrices de clasificación, muestran ratios de aciertos bastante elevados y de casos correctamente clasificados para cada uno de los modelos. Los ratios de aciertos globales son del 58,02%, 65,28% y del 73,93% para los modelos de 7 factores, 9 factores y Medidas de Desempeño, respectivamente. De la misma forma, los ratios de aciertos de grupo individuales son consistentemente elevados y no son indicativos de problemas al predecir cualquiera de los dos grupos.

Tercero, en términos de análisis financieros en su conjunto, los cálculos de la constante son estadística y significativamente diferentes a cero para los tres modelos estimados. Teniendo un impacto negativo en dichos modelos.

⁴¹ HAIR, J.F., et al. *Multivariate Analysis*. New York: Prentice Hall. 2006.

Cuadro 6: Resultados de la Regresión Logística Binomial

Variables	7 Factores			9 Factores			Medidas de Desempeño		
	B	Sig.	Imp.	β	Sig.	Imp.	β	Sig.	Imp.
Constante	-2,540	0,000		-2,672	0,000		-227,320	0,000	
Desempeño Económico Relativo de Activos				0,081	0,016	7			
Riesgo Financiero	0,149	0,000	5	0,111	0,009	6			
Desempeño Económico Absoluto	-1,425	0,000	1	-1,526	0,000	1			
Solvencia	0,115	0,000	2	0,193	0,003	8			
Sector	0,194	0,000	3	0,204	0,000	4			
Efecto Ley	0,169	0,000	4	0,183	0,000	5			
Riesgo Operacional				0,207	0,000	3			
Remuneración de los factores productivos y supervivencia				-0,772	0,000	2			
Año							0,115	0,000	8
L03							-2,062	0,000	6
Edad							-0,188	0,000	1
VA							-0,001	0,000	5
INDEB							-1,662	0,000	7
VA(V)							2,903	0,000	3
ROS							-3,344	0,000	4
λ Riesgo							0,705	0,000	2
Hosmer y Lemeshow		0,000			0,000			0,000	
Clasificación									
PCF		55,273			63,306			71,675	
LOF		79,548			80,803			82,811	
% Global		58,019			65,285			72,935	

Cuarto, sobre los resultados obtenidos en el modelo de 7 factores, se observa que: el Riesgo Financiero, la Solvencia, el sector y el efecto Ley están asociados positivamente con las LOFs y el desempeño económico absoluto negativamente. Dado que la variable dependiente (LOF) tiene dos grupos –las Sociedades Laborales (LOF=1) y las sociedades mercantiles convencionales (LOF=0)- los coeficientes implican que las Sociedades Laborales se identifican más con λ Riesgo, INDEB, LR, TS, i_0 , CTT, IND, Año y L97 mientras que se identifican menos con VA y EBITDA. Por tanto, los factores que contribuyen a diferenciar el comportamiento de las LOFs respecto al de las PCF son los factores: Riesgo Financiero, Solvencia, Sector y Efecto Ley.

Quinto, para el modelo de 9 factores, los resultados son similares a los obtenidos en el modelo de 7 factores. Los resultados del modelo de 9 factores muestran que: el Desempeño Económico Relativo de Activos, el Riesgo Financiero, la Solvencia, el Sector, el Efecto Ley y el Riesgo Operacional están asociados positivamente con las LOFs mientras que el

desempeño económico absoluto, y la Remuneración de los Factores Productivos y la Supervivencia negativamente. Lo anterior indica que las empresas de más edad, las PCFs, se benefician de mejores niveles de VA y EBITDA. Sin embargo, cuando el VA es estandarizado por el activo total, son las LOFs las que se benefician de mejores niveles de VA y de EBITDA.

Finalmente, para el modelo de Medidas de Desempeño, los resultados muestran que: el Año, el VA(V) y λ Riesgo están asociados positivamente con las LOFs y que las variables L03, Edad, VA, INDEB y ROS están asociadas positivamente con las PCFs. Lo anterior indica, según el orden de importancia, que la variable que más contribuye a diferenciar a las LOFs respecto del conjunto de PCFs, es la Edad. Esto es, las PCFs se caracterizan por ser más antiguas que las LOFs. Desde el plano del desempeño económico, las variables que más contribuyen a diferenciar a las LOFs de las PCFs, son: INDEB, ROS y VA. Lo anterior pone de manifiesto que de acuerdo al efecto marginal las PCFs se caracterizan por estar más endeudas, por obtener una mayor rentabilidad de las ventas y un mayor valor añadido respecto al conjunto de las LOFs.

6. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha realizado un resumen de los principales problemas que enfrentan las LOFs frente a las PCFs, ambas debido a la configuración de su estructura de propiedad del capital. Se ha demostrado que algunas de estas diferencias son debidas a las medidas contables usadas en la comparación, lo que pone de manifiesto la necesidad de continuar las investigaciones que se dirijan hacia la creación de nuevos índices de desempeño que contribuyan a corregir estas deficiencias, tal vez siguiendo las líneas de Haber y Reichel.⁴²

Los resultados de este trabajo tienen implicaciones importantes. En primer lugar, la evidencia contradice la teoría tradicional y muestra que las LOFs no obtienen peores resultados financieros que las PCFs y parecen ser más prósperas que las PCFs en ciertos ratios financieros.

⁴² HABER, S. and REICHEL, A. Identifying Performance Measures of Small Ventures – The Case of the Tourism Industry. *Journal of Small Business Management* 33(3),2005, p. 257-286.

Otra importante consecuencia de este trabajo se refiere a la cuenta de No Exigible. Las LOFs presentan una mayor importancia relativa de los fondos propios en su estructura financiera. Esta mayor dotación de recursos propios, implica, una menor dependencia de la financiación ajena, especialmente a corto plazo, que vuelve a estas empresas más resistentes a la evolución del ciclo económico.

Además, los resultados muestran que aparte de una menor debilidad financiera, las LOFs también se caracterizan por una mayor capacidad de generación de rentas que se pone de manifiesto en los diferentes escalones de beneficio, presentando menores problemas que las PCFs para imponer márgenes comerciales amplios, lo que denota una mayor capacidad para diferenciar sus productos o servicios y les lleva a obtener una rentabilidad de explotación mayor.

Una tercera implicación es la relacionada al mayor grado de aprovechamiento de sus activos que presentan las LOFs respecto a las PCFs. Circunstancia ésta que puede venir explicada por su menor nivel de inversiones. Además, las LOFs se caracterizan por una mayor productividad por cada euro invertido en la retribución de sus trabajadores, a pesar de que éstos últimos absorben un porcentaje superior del valor añadido generado.

Una cuarta implicación importante hace referencia a las diferencias potenciales entre las LOFs y PCFs concernientes a su supervivencia a largo plazo vs. corto plazo. Mientras los indicadores analizados no proporcionan un tipo de estructura organizacional superior en términos de desempeño económico o rentabilidad, los análisis de sus respectivas estructuras de endeudamiento indican claras limitaciones en su crecimiento. Dicho resultado encontrado de sus perspectivas futuras se ve reflejado claramente en el tamaño de sus respectivas operaciones en el tiempo, aún cuando sus indicadores de rentabilidad asignan un buen cambio de supervivencia para las LOFs como para las PCFs de tamaño similar. Esto es especialmente cierto después de que la Ley 4 del 24 marzo de 1997 haya sido implementada, la cual se ha convertido en un instrumento para superar, en cierta medida, su debilidad en obtener financiación ajena, especialmente a largo plazo.

Otro resultado hace referencia a la solvencia. Los índices de solvencia que presentan las LOFs son los adecuados y no parece que puedan existir problemas a la hora de hacer frente a sus obligaciones financieras.

La mayor preferencia por la liquidez es otra de las características que contribuyen a diferenciar el comportamiento económico-financiero de las LOFs respecto al de las PCFs, mostrando las primeras una mayor inversión en recursos monetarios, así como una mayor facilidad para convertir en liquidez su activo circulante. En este sentido, destacamos que sería interesante un análisis más detallado de las causas que llevan a las entidades de economía social a mantener un mayor volumen de recursos líquidos, dado que algunos de estos factores podrían ser una inadecuada gestión de tesorería o una manifiesta falta de poder negociador con las entidades financieras que exigen el mantenimiento de mayores saldos compensatorios para la concesión de los créditos. La implantación de un sistema de previsión y control sobre las necesidades de tesorería podría contribuir a elevar la rentabilidad, dado que parte de estos recursos, que actualmente permanecen ociosos, se invertirían en actividades productivas.

Otra consecuencia de este estudio se refiere a Riesgo. Los resultados obtenidos tanto en el análisis dinámico como en el estático con relación a las variables Z Riesgo y λ Riesgo, proporcionan una evidencia contundente de que el tipo de configuración de propiedad del capital no juega ningún papel en el potencial de supervivencia de una empresa a largo plazo. La consecuencia de este resultado es clara. La evidencia de nuestros dos únicos indicadores dinámicos de desempeño a largo plazo, asigna cambios de supervivencia a largo plazo similares a ambos tipos de empresas, que en algunos casos, por ejemplo en λ Riesgo, resulta más favorable para las LOFs que para las PCFs. Este resultado cuestiona la práctica común de juzgar la probabilidad de supervivencia mediante el uso de medidas de desempeño a corto plazo. También pone de relieve la necesidad de más investigaciones en el desarrollo de indicadores dinámicos de desempeño a largo plazo que proporcione un retrato más preciso de los prospectos a largo plazo de las empresas.

Por último una importante consecuencia de este estudio hace referencia al uso de índices apropiados en la evaluación de las LOFs que proporcionen ayuda a los usuarios de Navarra y el resto del mundo para evaluar el potencial del desempeño económico de una LOF. ROA puede ser el índice adecuado para medir la rentabilidad de operaciones, particularmente en el sector industrial debido a su mayor base de activos. EBITDA(A) también es apropiado ya que incluye el efecto cash-flow y contabiliza adecuadamente la remuneración del trabajo en una LOF. ROI se debe descartar porque no contabiliza adecuadamente la remuneración del trabajo y así como el EBITDA(S), demasiado volátiles.

Finalmente para medir la solvencia a corto plazo, LR es aceptable, mientras que la solvencia a largo plazo requiere las características dinámicas de Z Riesgo y λ Riesgo, en lugar de la más estática TS.

En resumen una precisa selección de índices para medir el comportamiento de las LOFs es necesaria, ya que proporcionará una comparación precisa y profunda de los niveles de desempeño económico alcanzados por empresas pequeñas y micro con diferentes estructuras de propiedad de capital.

AGRADECIMIENTOS: Los autores agradecen la ayuda económica del Ministerio de Educación y Ciencia de España, bajo los proyectos SEJ2004-07242-C03-01/ECON y SEJ2007-67737-C03-02/ECON. Además el segundo autor agradece la ayuda económica a la investigación del Natural Sciences and Engineering Research Council de Canadá.

BIBLIOGRAFÍA

- ACS, Z. J. and STOREY, D. Introduction: entrepreneurship and economic development. *Regional Studies*, Vol. 27, 2004, p. 147-165.
- ARAUZO-CAROD, J.M. y SEGARRA-BLASCO, A. The determinants of entry are not independent of start-up size: Some evidence from Spanish manufacturing. *Review of Industrial Organization*, Vol. 27, 2005, p. 147-165.
- ARGILÉS, J.M. y SLOF, E.J. The use of financial accounting information and firm performance: an empirical quantification for farms. *Accounting and Business Research*, nº 33, 2003, p. 251-273.
- BARTLETT, W., CABLE, J., ESTRIN, S., JONES, D. C. y SMITH, S. C. Labor-managed cooperatives and private firms in North Central Italy: an empirical comparison. *Industrial and Labor Relations Review*, nº 46, 1992, p. 103-118.
- BAUMOL, W. J. Entrepreneurial enterprises, large established firms and other components of the free-market growth machine. *Small Business Economics*, Vol. 23, 2004, p. 9-21.
- BLASI, J. CONTE, M. and KRUSE, D. Employee Stock Ownership and Corporate Performance among Public Companies. *Industrial and Labor Relations Review*, nº 50, 1996, p. 60-79.
- BLASKO, M. y SINKEY, J. Bank asset structure, real-state lending and risk-taking. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, nº 56, 2006, p.53-81.
- CALLEJÓN, M. and SEGARRA, A. Business dynamics and efficiency in industries and regions: the case of Spain. *Small Business Economics*, Vol. 1, 1999, p. 253-271.
- CARTON, R.B. and HOFER, C.W. *Measuring Organizational Performance*. Edward Elgar, Northampton, MA.2006.
- CES *Informe sobre el proceso de creación de empresas y el dinamismo empresarial*. Comisión de Trabajo de Economía y Fiscalidad, Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales. Retrieved November 19, 2006, from <http://www.tt.mtas.es/periodico/laboral/200204/lab20020405.htm>.

- DEMIROVIC, A. y THOMAS, D.C. (2007): "The relevance of accounting data in the measurement of credit risk". *The European Journal of Finance*, nº 13, 2207, p. 253-268.
- DOMAR, E. D. The Soviet Collective Farm as a Producer Cooperative. *American Economic Review*, nº 56, 1966, p. 737-757.
- DOUCOLIAGOS, C. Worker participation and productivity in labor-managed and participatory capitalist firms: A meta-analysis. *Industrial and Labor Relations Review*, nº 49, 1995, p. 58-77.
- DOUCOLIAGOS, C. Unemployment and worker's control. *Review of Political Economy*, nº 9, 1997, p. 151-179.
- DOW, G. Allocating Control over Firms: Stock Markets versus Membership Markets. *Review of Industrial Organization*, 18, 2001, p. 201-218.
- EC European Commission Recommendation of May 6, 2003, concerning the definition of micro, small and medium-sized enterprises. L 124/36, 2003/361/EC.
- ESTRIN, S., y JONES, D. The viability of Employee-Owned Firms: Evidence from France. *Industrial and Labor Relations Review*, Vol. 45, nº 2, 1992, p. 323-338.
- FRITSCH, M., BRIXY, U. and FALK, O. (2006). The effect of industry, region and time on new business survival – a multidimensional analysis, *Review of Industrial Organization*, Vol. 28: 285-306.
- GARCÍA, J., JIMÉNEZ, J., FERNÁNDEZ, J. y VIAÑA, E. *Las cuentas de la economía social: el tercer sector en España*. Ediciones Civitas, Madrid.2004.
- GARCÍA-MARCOS, T. and ROBLES-FERNÁNDEZ, M.D. Risk-taking behavior and ownership in the banking industry: the Spanish evidence. *Journal of Business and Economics* (forthcoming).2007.
- HABER, S. and REICHEL, A. Identifying Performance Measures of Small Ventures – The Case of the Tourism Industry. *Journal of Small Business Management* 33(3), 2005, p. 257-286.
- HAIR, J.F., BLACK, B., BABIN, B. ANDERSON, R.E. y TATHAM, R.L. *Multivariate Analysis*. New York: Prentice Hall.2006.
- HANNAN, T. y HANWECK, G.A. Bank insolvency risk and the market for large certificates of deposit. *Journal of Money, Credit and Banking*, nº 20, 1988, p. 203-211.
- HERNÁNDEZ-CÁNOVAS, G. y MARTÍNEZ-SOLANO, P. Banking Relationships: Effects on Debt Terms for Small Spanish Firms. *Journal of Small Business Management*, Vol. 44, nº 3, 2006, p. 315-333.
- HOLTON, G.A. *Value-at-Risk: Theory and Practice*. Burlington MA: Academic Press.2003.
- IRELAND, N.J. The Economic Analysis of Labour Management Firms. *Bulletin of Economic Research*, nº 39, 1987, p. 249-272.
- JARVIS, R., CURRAN, J., KITCHIN, J. y LIGHTFOOT, G. The use of quantitative and qualitative criteria in the measurement of performance in small firms. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, nº 7, 2000, p. 123-133.
- KRUSE, D. y BLASI, J. Employee Ownership, Employee Attitudes, and Firm Performance: A review of the evidence. In Lewin, D., Mitchell, D.J. and Zaidi, M. A. (eds.). *The Human Resources Management Handbook*, Part 1. JAI Press: Greenwich, CT.1997.
- MAINGOT, M. y ZEGBAL, D. Financial Reporting of Small Business Entities in Canada. *Journal of Small Business Management*, 44, 2006, p. 513-530.
- MEDINA, U., CORREA, A. y GONZÁLEZ, A. Posición financiera de las entidades de Economía Social canarias. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa* 36,2000, p.5-50.
- MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. Type of ownership and the creation of new enterprises in Navarre, Spain: differences in financial survival. *International Journal of Technology, Policy and Management*, Vol. 7, nº 3, 2007^a, p. 225-244.

- MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. Accounting for profitability: differences between capitalist and labour-owned enterprises. *International Journal of Social Economics*, nº 34, 2007b, p. 485-501.
- MELGAREJO, Z., ARCELUS, F.J. y SIMON, K. Una Evaluación crítica del potencial de supervivencia de las Sociedades Laborales en Navarra. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 59, p.175-196.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO *Las PYME españolas con forma societaria. Estructura económico-financiera y Resultados* (Ejercicios 2001-2004 y avance 2005). Madrid.2007.
- MONTEGUT, Y., SABATÉ, P. y CLOP, M. (2002). Análisis económico-financiero de las cooperativas agrarias productoras de aceite de oliva de la .D.O. Garrigues (Lleida, España). *Investigación Agraria*, 17: 423-440.
- MORALES, A.C.; MONZÓN, J.L. y CHAVES R. Análisis Económico de la Empresa Autogestionada. *CIRIEC-España* editorial, Valencia.2003.
- PARK, R.; KRUSE, D. y SESIL, J. Does employment ownership enhance firm survival?. In, *V. Pérotin and A. Robinson (Eds.), Employee Participation, Firm Performance and Survival, Vol. 3. Advances in Economic Analysis of Participatory and Labor-Managed Firms*. JAI Press, Greenwich, CT.2004.
- SABATÉ, P., SABI, X. y SALADRIGUES, R. Cooperativas versus sociedades mercantiles. El sector Frutero en Lleida. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 34, 2000,p. 51-70.
- SARRIEGUI, J.M. El reto de la pequeña empresa. *El país*, 12 de Octubre: 30. 2006.
- SERRA, A. *Mercados, contratos y empresa*. Universitat Autònoma de Barcelona, Barcelona.2003.
- STABER, U. Age Dependence and Historical Effects on the Failure Rates of Worker Cooperatives: An Event-History Análisis. *Economic and Industrial Democracy*, 10 (1), 1989,p. 59-80.
- TAYMAZ, E. Are small firms really less productive?, *Small Business Economics*, Vol. 25, 2005, p. 429-445.
- THOMAS, H. and LOGAN, C. *Mondragon: An Economic Analysis* (London: Allen and Unwin).1982.
- URBANO, D. *La Creación de Empresas en Catalunya: Organismos de Apoyo y Actitudes hacia la Actividad Emprendedora*. Gobierno de Catalunya, Departamento de Trabajo e Industria.2006.