



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA



LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS COOPERATIVAS
AGROALIMENTARIAS ESPAÑOLAS: INCIDENCIA DE LAS
CONDICIONES MACROECONÓMICAS Y LA EFICIENCIA
EMPRESARIAL

TRABAJO FINAL DE CARRERA

AUTORA: Sandra Guzmán Asunción

DIRECTORA: Alicia Mateos Ronco

Valencia, junio 2014

LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS



AGRADECIMIENTOS

En primer lugar quiero agradecer a mi directora D^a Alicia Mateos Ronco por su magnífica dirección y asesoramiento para la elaboración de este trabajo.

También quiero agradecer a mis amigos su apoyo incondicional durante tanto tiempo.

Y, por encima de todo, a mis padres, por estar siempre a mi lado y ayudarme a llegar hasta aquí.



INDICE

1. INTRODUCCION	9
1.1 Resumen.....	9
1.2 Objeto del TFC y justificación de las asignaturas relacionadas	11
1.3 Objetivos	13
2. IMPORTANCIA DE LAS COOPERATIVAS AGROALIMENTARIAS EN ESPAÑA	14
2.1 Importancia del cooperativismo en España por sectores de actividad	20
2.2 Importancia de las cooperativas agroalimentarias en España.....	29
2.2.1 Principales magnitudes del sector agroalimentario en España	29
2.2.2 Principales magnitudes de las cooperativas agroalimentarias españolas	31
3. PLANTEAMIENTO TEORICO	39
3.1 Hipótesis a contrastar	45
3.1.1 Teoría del Óptimo Financiero.....	45
3.1.2 Teoría de la Jerarquización.....	48
3.1.3 Teoría de la Agencia	50
3.1.4 Estructura del activo y Emparejamiento por Vencimientos	53
3.1.5 Tamaño.....	56
3.1.6 Actividad productiva	57
3.2 Evaluación de la eficiencia	58
4. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN	63
4.1 Selección de la muestra	63
4.2 Caracterización de la muestra.....	66
4.3 Variables.....	69
5. RESULTADOS	71
5.1 Regresión Lineal Múltiple.....	72
5.1.1 Resultados ejercicio 2012.....	72
5.1.2 Resultados ejercicio 2006.....	77
5.2 Repercusión de las condiciones macroeconómicas en la estructura financiera.....	80
5.3 Relación entre eficiencia y endeudamiento en las cooperativas agroalimentarias ...	86
6. CONCLUSIONES	95
BIBLIOGRAFIA	98
ANEXOS	113

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Justificación de asignaturas.....	11
Tabla 2. Top 10 de cooperativas españolas (2012).....	24
Tabla 3. Número de cooperativas constituidas en 2006 y número de socios	24
Tabla 4. Número de cooperativas constituidas en 2012 y número de socios	25
Tabla 5. Sociedades cooperativas de alta en la Seguridad Social, número de sociedades y sus trabajadores, por Comunidad Autónoma (2012). (Excluido el Régimen de Autónomos)	27
Tabla 6. Distribución de cooperativas por Comunidad Autónoma.....	32
Tabla 7. Facturación de las cooperativas agrarias por Comunidad Autónoma (2011).....	33
Tabla 8. Peso de los principales 15 sectores o actividades de las cooperativas (2011). En porcentaje sobre el total de cooperativas	34
Tabla 9. Evolución exportaciones españolas por zonas de destino (2010-2012)	36
Tabla 10. Exportaciones españolas de productos agroalimentarios y bebidas (2010-2012)	36
Tabla 11. Cuota de mercado de las cooperativas en relación con la venta de tres grupos de productos hortícolas. En porcentaje	37
Tabla 12. Top 20 de las cooperativas agroalimentarias exportadoras (2011).....	38
Tabla 13. Estadísticos descriptivos (2012). Nivel nacional	66
Tabla 14. Estadísticos descriptivos (2006). Nivel nacional	67
Tabla 15. Hipótesis a contrastar y variables independientes. Nivel nacional.....	70
Tabla 16. ANOVA (2012). Nivel nacional.....	73
Tabla 17. Variables determinantes en el endeudamiento de cooperativas agroalimentarias (2012). Nivel nacional.....	74
Tabla 18. ANOVA (2006). Nivel nacional.....	77
Tabla 19. Variables determinantes en el endeudamiento de cooperativas agroalimentarias (2006). Nivel nacional.....	78
Tabla 20. Principales magnitudes macroeconómicas (2012 y 2006). Nivel nacional	80
Tabla 21. Variables significativas del modelo de endeudamiento (2012). Nivel nacional	81
Tabla 22. Variables significativas del modelo de endeudamiento (2006). Nivel nacional	81
Tabla 23. Variables significativas del modelo de endeudamiento a corto plazo (2012). Nivel nacional	82
Tabla 24. Variables significativas del modelo de endeudamiento a corto plazo (2006). Nivel nacional	83
Tabla 25. Variables significativas del modelo de endeudamiento a largo plazo (2012). Nivel nacional	84
Tabla 26. Variables significativas del modelo de endeudamiento a largo plazo (2006). Nivel nacional	84
Tabla 27. Estadísticos descriptivos (2012). Comunitat Valenciana.....	88
Tabla 28. Hipótesis a contrastar y variables independientes	90

Tabla 29. ANOVA (2012). Comunitat Valenciana.....	92
Tabla 30. Variables significativas modelo de endeudamiento (2012). Comunitat Valenciana ..	93
Tabla 31. Variables significativas modelo endeudamiento a corto plazo (2012). Comunitat Valenciana	93
Tabla 32. Variables significativas modelo endeudamiento a largo plazo (2012). Comunitat Valenciana	94
Tabla 33. Variables modelo de regresión (2012). Nivel nacional	113
Tabla 34. Variables modelo de regresión (2006). Nivel nacional	116
Tabla 35. Variables modelo de regresión (2012). Comunitat Valenciana	120

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1. Evolución del número de cooperativas.....	20
Gráfico 2. Evolución del número de trabajadores de cooperativas	21
Gráfico 3. Distribución de cooperativas por sectores, 3er trimestre de 2013	22
Gráfico 4. Distribución geográfica del número de cooperativas	22
Gráfico 5. Facturación de la Economía Social (2012).....	23
Gráfico 6. Número de sociedades cooperativas en situación de alta en la Seguridad Social (2012) (Excluido el Régimen de Autónomos).....	25
Gráfico 7. Número de cooperativas agrarias españolas	31
Gráfico 8. Trabajadores dados de alta en la Seguridad Social pertenecientes a cooperativas agrarias.....	31
Gráfico 9. Evolución de las exportaciones por productos agroalimentarios y bebidas. Valor (millones de euros) y tendencia extrapolar lineal.....	35
Gráfico 10. Evolución de las exportaciones españolas de productos agroalimentarios y bebidas. Crecimiento respecto al año anterior (%) y tendencia extrapolar (línea).....	35

INDICE DE FIGURAS

Figura 1. Definición PYME.....	119
Figura 2. Adquisiciones de bienes a los socios.....	124

1. INTRODUCCION

1.1 Resumen

El presente Trabajo Fin de Carrera (en adelante TFC) tiene por objeto estudiar, a partir de una serie de teorías contrastadas empíricamente, la estructura financiera de las sociedades cooperativas agroalimentarias en España y las variables que la condicionan. El estudio estará basado en información contable de los últimos diez años divulgada por dichas entidades a través de la base de datos SABI, comprobando así la posible existencia de diferencias en su estructura financiera durante el periodo de crisis financiera que sufre nuestro país respecto a años anteriores a la misma.

En este TFC se revisarán una serie de teorías empíricas sobre la estructura financiera en la empresa, a partir de las cuales se determinará si las hipótesis que sugieren pueden aplicarse al modelo cooperativo agroalimentario y se comprobará si existen evidencias significativas que determinen que las condiciones macroeconómicas afectan a la estructura financiera de estas entidades, es decir, si existen claras diferencias en la utilización del recurso al endeudamiento en dichas cooperativas en épocas anteriores a la crisis financiera y durante ésta.

Además, se revisarán algunos modelos que se han utilizado en estudios previos para medir el desempeño o la eficiencia empresarial utilizando una serie de ratios financieros obtenidos principalmente de la cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Balance, para comprobar la existencia de una relación en las cooperativas agroalimentarias entre esta variable y su nivel de endeudamiento.

Con objeto de contextualizar el análisis, se demostrará, a partir del análisis de determinadas magnitudes económicas, la importancia económica del cooperativismo en España y más concretamente el relacionado con el sector agrario.

Seguidamente, se presentará una revisión bibliográfica de las teorías más relevantes realizadas en el ámbito de la estructura financiera de las empresas, lo que permite definir las distintas hipótesis que se pretenden contrastar, para posteriormente comprobar, mediante la utilización de una serie de variables, su aplicación en las sociedades cooperativas.

Además de la anterior revisión bibliográfica, se realizará otra en relación a la evaluación de la eficiencia o logro empresarial en cooperativas, definiendo las distintas variables a introducir en el modelo de regresión a estudiar.

A continuación se describirá la metodología utilizada en la investigación, es decir, la selección y caracterización de las dos muestras de entidades a utilizar, teniendo en cuenta que se seleccionarán las mismas cooperativas para los dos periodos objeto de estudio (antes y durante la crisis), por lo que dichas entidades deberán tener un periodo de actividad comprendido en este horizonte temporal.

Para finalizar, se mostrarán los resultados de los modelos de regresión a partir de la utilización de una serie de ratios financieros, con el fin de determinar si finalmente las hipótesis planteadas sobre estructura financiera se verifican en las cooperativas analizadas y comprobar las posibles diferencias obtenidas en relación a las variables que condicionan dicha estructura, en épocas con diferentes condiciones macroeconómicas, esto es, comprobar si estas entidades se endeudan de manera diferente en función de la época en la que nos encontremos. Además, se comprobará si existe algún tipo de relación entre la eficiencia de las cooperativas agroalimentarias con su estructura financiera.

De esta forma y a partir del estudio realizado puede concluirse que, no todas las teorías sobre estructura financiera pueden aplicarse a las entidades cooperativas, existiendo además diferencias en función de la situación macroeconómica en la que se encuentre el país.

Además, los resultados no evidencian relación entre la eficiencia de estas entidades y su nivel de endeudamiento.

1.2 Objeto del TFC y justificación de las asignaturas relacionadas

El objeto del presente TFC es comprobar si las hipótesis que sugieren una serie de teorías empíricas sobre la estructura financiera de las sociedades mercantiles se aplican de la misma manera en las cooperativas agroalimentarias españolas y poder observar si el hecho de que un país se encuentre en condiciones macroeconómicas favorables o desfavorables repercute en la aplicación de dichas hipótesis, es decir, si siguen una tendencia diferente en función de si el país se encuentra en una situación de expansión o crisis económica.

Además, se pretende proponer una medida del rendimiento o la eficiencia de las cooperativas agroalimentarias a partir de una serie de ratios financieros y determinar si existe alguna relación estadísticamente significativa entre la eficiencia y el nivel de endeudamiento en que se encuentre la entidad.

Para su desarrollo, se aplicarán todos los conocimientos recibidos en la Licenciatura de Administración y Dirección de Empresas que puedan estar relacionados y sean de utilidad para dicho estudio.

A continuación, se presenta una justificación de las principales asignaturas, estudiadas durante la licenciatura, que son de aplicación para la realización de este TFC.

Tabla 1. Justificación de asignaturas

Capítulo del TFC	Asignaturas relacionadas	Justificación
Capítulo 2: Importancia de las cooperativas agroalimentarias en España	<ul style="list-style-type: none">- Introducción a los sectores empresariales- Macroeconomía	<p>En la asignatura de “Introducción a los sectores empresariales” se pudieron comprobar las principales diferencias entre los tres sectores empresariales. En este caso, nos centraremos en el sector primario, sector que integra la actividad agroalimentaria.</p> <p>Además, para comprobar la importancia económica de las cooperativas agroalimentarias españolas se utilizarán una serie de datos macroeconómicos como pueden ser el número cooperativas agroalimentarias constituidas en nuestro país, su contribución al PIB o el número de trabajadores contratados en dicho sector, por lo que la asignatura de “Macroeconomía” estaría relacionada con este capítulo.</p>

<p>Capítulo 3: Planteamiento teórico</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Dirección Financiera - Econometría - Investigación Operativa - Contabilidad General y Analítica 	<p>En este capítulo, se comenzará tratando las principales teorías empíricas sobre estructura financiera. Algunas de éstas, fueron estudiadas en la asignatura de “Dirección Financiera”.</p> <p>Para el análisis de dichas teorías se utilizarán una serie de ratios financieros estudiados en la asignatura de “Contabilidad General y Analítica”.</p> <p>Se continuará expresando las diferentes hipótesis a contrastar, por lo que la asignatura relacionada con este apartado sería la de “Econometría”. En ella, pudo aprenderse la forma de expresar diferentes hipótesis.</p> <p>Para acabar el capítulo, se presenta un modelo con el que comprobar si la eficiencia empresarial está relacionada de forma significativa con el endeudamiento. El tema de la modelización fue estudiado en el tercer curso, en “Investigación Operativa”, y en el curso siguiente en “Econometría”.</p>
<p>Capítulo 4: Metodología</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Gestión y Organización de Empresas de Servicios - Contabilidad General y Analítica - Métodos Estadísticos en Economía 	<p>Para hacer la selección de la muestra, se utilizará la Base de Datos SABI y en la asignatura de “Gestión y Organización de Empresas de Servicios” pudo estudiarse las distintas formas de búsqueda en esta herramienta.</p> <p>Para los apartados de caracterización de la muestra y variables utilizadas (ratios financieros), la asignatura más relacionada es la de “Contabilidad General y Analítica. En esta, se analizaron los principales ratios financieros obtenidos a través de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias y del Balance. Además, para la realización del análisis a través de la regresión lineal, se aplicarán los conocimientos aprendidos en las asignaturas de “Métodos Estadísticos en Economía” y “Econometría”.</p>
<p>Capítulo 5: Resultados</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Econometría - Métodos Estadísticos en Economía 	<p>Las asignaturas relacionadas para la presentación de los resultados de este estudio serán “Econometría” y “Métodos Estadísticos en Economía”, ya que en ellas se utilizaron una serie de programas estadísticos para realizar el análisis de distintos modelos. Concretamente, en las prácticas de “Econometría” fue donde se pudieron contrastar una serie de hipótesis y se comprobó si las variables aplicadas a los diferentes modelos eran significativas o no y de qué manera se relacionaban las distintas variables.</p>

Fuente: Elaboración propia

1.3 Objetivos

El objetivo fundamental de este proyecto es comprobar la aplicación de una serie de teorías sobre la estructura financiera de las sociedades mercantiles en las sociedades cooperativas y si ésta se ve modificada en función de las condiciones macroeconómicas.

A continuación se identifican los objetivos principales y secundarios que pretendemos alcanzar:

- **Objetivo principal 1:** Conocer la situación del sector cooperativo agroalimentario en España.
 - Objetivo secundario 1.1: Comprobar la importancia del cooperativismo en los diferentes sectores de actividad.
 - Objetivo secundario 1.2: Evaluar la situación actual y evolución del cooperativismo agroalimentario español.
- **Objetivo principal 2:** Comprobar empíricamente la aplicación de las teorías sobre estructura financiera en las cooperativas agroalimentarias españolas.
 - Objetivo secundario 2.1: Conocer las principales teorías sobre estructura financiera.
 - Objetivo secundario 2.2: Comprobar la aplicación de las hipótesis estudiadas por dichas teorías en las cooperativas agroalimentarias.
- **Objetivo principal 3:** Evaluar la eficiencia de las cooperativas agroalimentarias en relación a la actividad.
 - Objetivo secundario 3.1: Realizar una propuesta de medida de la eficiencia empresarial a través de una serie de ratios financieros.
 - Objetivo secundario 3.2: Verificar si la misma depende de la forma de endeudamiento en la que se halle la cooperativa.
- **Objetivo principal 4:** Evaluar la incidencia de las condiciones macroeconómicas del país en la aplicación de las teorías sobre estructura financiera.
 - Objetivo secundario 4.1: Determinar las principales magnitudes macroeconómicas en una época de expansión económica y otra de recesión, concretamente para los ejercicios 2006 y 2012 respectivamente.
 - Objetivo secundario 4.2: Verificar si existen o no diferencias significativas en la aplicación de dichas teorías dependiendo de la situación económica en España.

2. IMPORTANCIA DE LAS COOPERATIVAS AGROALIMENTARIAS EN ESPAÑA

Antes de empezar a ver la importancia de las cooperativas en España en cuanto a datos económico-financieros se refiere, se va a realizar una pequeña introducción de las entidades cooperativas para conocer su funcionamiento, poniendo especial atención en las entidades dedicadas al sector agroalimentario.

Las entidades cooperativas forman parte de la llamada Economía Social, que viene definida según la Ley de Economía Social¹ como el conjunto de actividades económicas y empresariales que persiguen el interés general económico o social, o ambos.

Los principios que orientan a la Economía Social en España son:

- Primacía de las personas y del fin social sobre el capital, que se concreta en gestión autónoma y transparente, democrática y participativa, que lleva a priorizar la toma de decisiones en función de las personas y sus aportaciones de trabajo y servicios prestados a la entidad o en función del fin social, que en relación a sus aportaciones al capital social.
- Aplicación de los resultados obtenidos de la actividad económica principalmente en función del trabajo aportado y servicio o actividad realizada por las socias y socios o por sus miembros y, en su caso, al fin social objeto de la entidad.
- Promoción de la solidaridad interna y con la sociedad que favorezca el compromiso con el desarrollo local, la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres, la cohesión social, la inserción de personas en riesgo de exclusión social, la generación de empleo estable y de calidad, la conciliación de la vida personal, familiar y laboral y la sostenibilidad.
- Independencia respecto a los poderes públicos.

Asimismo, según establece la Ley, forman parte de la Economía Social las siguientes entidades:

- Las sociedades laborales
- Las mutualidades
- Los centros especiales de empleo
- Las empresas de inserción

¹ Ley 5/2011, de 29 de Marzo, de Economía Social

-
- Las cofradías de pescadores
 - Las asociaciones
 - Las fundaciones

Centrándose ya en las entidades objeto de estudio, es decir, las entidades cooperativas, se puede añadir que vienen reguladas por la normativa establecida en cada Comunidad Autónoma en función de dónde quede establecido su domicilio social, así que en el caso de las cooperativas establecidas en nuestra comunidad, la normativa que las rige es la Ley 8/2003, de 24 de Marzo, de Cooperativas de la Comunitat Valenciana.

A estas entidades se les aplicarán igualmente, y con carácter general, otras normas de derecho cooperativo que legisle aquellas cuestiones que no puedan hacerlo las comunidades autónomas. Entre ellas destacan la Ley de Régimen Fiscal de las Cooperativas (Ley 20/1190, de 19 de Diciembre), y la Ley de Cooperativas de ámbito estatal (Ley 27/1999, de 16 de julio), que será de aplicación subsidiaria a la norma autonómica, pero sólo en aquellas materias en las que las leyes autonómicas se remitan a la ley estatal.

Además, hay normas específicas que afectan sólo a una clase determinada de cooperativas. Para el caso de las cooperativas agrarias, podemos encontrar las normas de la Comunidad Europea que afectan a Organizaciones de Productores.

Según la Ley de Cooperativas de la Comunitat Valenciana, una cooperativa se define como aquella agrupación voluntaria de personas físicas y, en las condiciones de la ley, jurídicas, al servicio de sus socios, mediante la explotación de una empresa colectiva sobre la base de la ayuda mutua, la creación de un patrimonio común y la atribución de los resultados de la actividad cooperativizada a los socios en función de su participación en dicha actividad.

Respecto a las actividades que puede realizar, salvo prohibición o limitación expresa en alguna norma sectorial, una cooperativa puede realizar cualquier actividad económico-social lícita.

Las cooperativas nacieron a mediados del siglo XIX cuando la clase obrera y pequeños empresarios agrarios y artesanos intentaban mejorar las condiciones laborales y económicas en las que trabajaban, creando su propio empleo o agrupándose con gente en sus mismas condiciones y, de este modo, se fueron estableciendo unas pautas de funcionamiento interno propias. Con ello, puede comprobarse cómo la actividad agraria fue pionera en la constitución de este tipo de entidades.

Una de las diferencias respecto a otro tipo de entidades es que sobre las cooperativas van a incidir una serie de valores que orientarán o marcarán la forma de ser de la organización, definiendo la propia identidad cooperativa, mientras que las demás empresas desarrollan su propia cultura, sin que para ello influya la forma jurídica (empresa individual o sociedad mercantil: anónima, limitada, comanditaria, etc.).

Entre tanta pluralidad y diversidad de orígenes puede afirmarse que existen, sin embargo, unos valores y principios comunes: prioridad dada a las personas y al trabajo en la distribución de excedentes, libertad de asociación, adopción de procesos de decisión democráticos e independencia.

Las cooperativas se inspiran en valores como la autoayuda, la autoresponsabilidad, la democracia, la igualdad, la equidad y la solidaridad, y siguiendo la tradición de sus fundadores, los socios cooperativos hacen suyos los valores éticos de la honestidad, la transparencia, la responsabilidad y la vocación social.

Por lo tanto, las cooperativas son herederas de una larga tradición histórica, asumiendo no sólo lo esencial de la formulación que de los principios cooperativos hicieron los primeros cooperativistas, los pioneros de Rochdale (que allá por el año 1844 fundaron la primera cooperativa que se conoce que fue de consumo, denominada la "Rochdale Pioneers Equitable Society"), sino las reformulaciones que de los mismos ha efectuado la Alianza Cooperativa Internacional (ACI), siendo la última la llevada a cabo en el Congreso de Manchester, celebrado el mes de Octubre de 1995.

Además, existen una serie de principios cooperativos que la identifican y la diferencian del resto de formas económicas y la dota de un marco ideológico propio. Estos principios, que expresamente se constituyen como guía para la interpretación de las diferentes normativas de cada comunidad autónoma y de sus normas de desarrollo, son los siguientes:

1. **Adhesión voluntaria y abierta:** nadie puede ser obligado a ser socio, como tampoco puede impedirse al socio que deje de serlo.
2. **Gestión democrática por parte de los socios:** "una persona, un voto", ya que en las cooperativas no rige la primacía del capital, sino la actividad de los propios socios.
3. **Participación económica de los socios,** en cuanto que los mismos están obligados a efectuar equitativas aportaciones para sostener la cooperativa, al igual que vienen obligados a realizar su actividad cooperativizada con la entidad, creando un patrimonio común e irrepartible, pero también recibiendo a cambio unos "retornos" en función de dicha actividad.

-
4. **Autonomía e independencia**, en cuanto a que son organizaciones de autoayuda gestionadas por sus socios y no pueden formalizar acuerdos que comprometan esta independencia y control democrático por parte de sus socios.
 5. **Educación, formación e información**: las cooperativas invierten parte de sus resultados en la formación de sus socios, de sus trabajadores y de la propia sociedad en la que se incardinan.
 6. **Cooperación entre cooperativas**, mediante estructuras locales, nacionales o internacionales, como una mejor forma de servir a sus socios.
 7. **Interés por la comunidad**, dado que las cooperativas trabajan para el desarrollo sostenible de sus comunidades mediante políticas aprobadas por sus propios socios.

Las entidades cooperativas, a diferencia de las entidades mercantiles, deben registrarse en el Registro de Cooperativas y no en el Registro Mercantil. Además, las cooperativas están obligadas a regular su funcionamiento a través de los Estatutos Sociales, cuyo contenido mínimo se regula en la ley. Los Estatutos son de obligado cumplimiento tanto para la cooperativa como para sus socios, elaboradas por ella misma, y que sirven para desarrollar aquellos aspectos que la ley permite regular a estas entidades a los efectos de que se adecúen a las necesidades y particularidades de la propia empresa.

En cuanto a su clasificación, las cooperativas pueden clasificarse de la siguiente manera:

➤ **Por su base social**

- Cooperativas de primer grado: aquéllas cuyos socios son personas físicas o jurídicas.
- Cooperativas de segundo grado: cuando están constituidas por dos o más cooperativas de la misma o distinta clase.

➤ **Por su estructura socioeconómica**

- Cooperativas de producción, cuyo objetivo es aumentar la renta de sus socios, y que comprenden las que asocian pequeños empresarios o trabajadores autónomos y las de trabajo asociado.
- Cooperativas de consumo, cuyo objetivo es obtener ahorros en las rentas de sus socios.

➤ **Por la clase de actividad que constituya su objeto social:**

- **Cooperativas agrarias**
- Cooperativas de explotación comunitaria de la tierra
- Otras cooperativas de explotación en común
- Cooperativas de trabajo asociado
- Cooperativas de consumidores y usuarios
- Cooperativas de viviendas
- Cooperativas de despachos y locales
- Cooperativas de crédito
- Cooperativas con sección de crédito
- Cooperativas de seguros
- Cooperativas sanitarias
- Cooperativas de servicios empresariales y profesionales
- Cooperativas de enseñanza
- Cooperativas de transportes
- Cooperativas de integración social
- Cooperativas de servicios públicos

Con el objetivo de adaptar la definición de cooperativas agrarias a su realidad económica y social, la Ley 13/2013, de 2 de agosto, de fomento de la integración de cooperativas y otras entidades asociativas de carácter agroalimentario establece que pasarán a denominarse “agroalimentarias”.

Este tipo de cooperativas, en su mayoría, son cooperativas de producción, por lo que su objetivo principal es maximizar la renta de sus socios.

En España, la organización que representa y defiende los intereses económicos y sociales del movimiento cooperativo agrario es Cooperativas Agro-alimentarias, anteriormente conocida como Confederación de Cooperativas Agrarias de España.

Cooperativas Agro-alimentarias está formada por 16 federaciones que ofrecen sus servicios y tienen su ámbito de actuación en sus respectivas comunidades autónomas.

Puede considerarse el órgano común que representa a las cooperativas españolas de todas las comunidades autónomas del territorio español ante la Administración Nacional, en la Unión Europea y ante el resto de agentes sociales y económicos de los sectores en los que

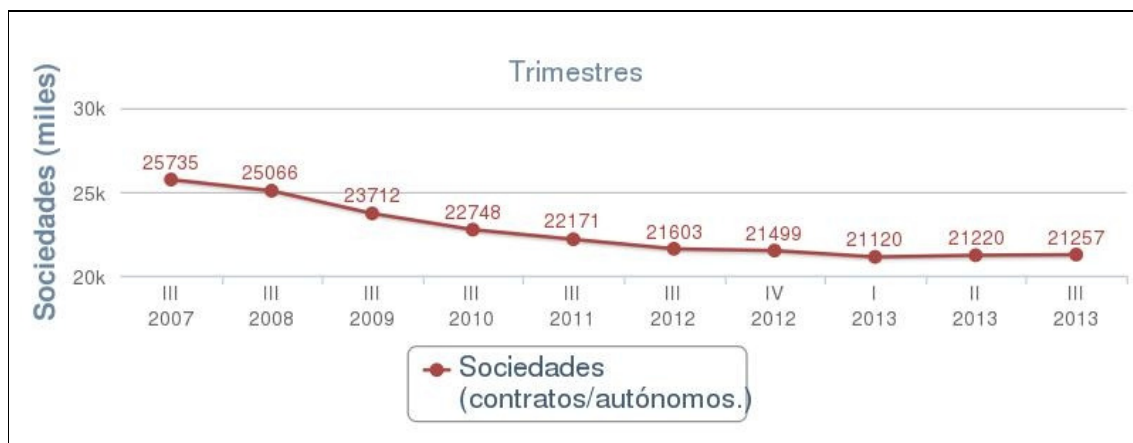
desarrollan sus actividades las cooperativas agrarias, con el fin de aunar esfuerzos para defender los intereses de los agricultores y ganaderos.

2.1 Importancia del cooperativismo en España por sectores de actividad

En este apartado se realizará un pequeño análisis de las principales magnitudes económicas referentes al cooperativismo en España. Se comenzará viendo una serie de datos de las entidades pertenecientes al sector de Economía Social, tanto a nivel global como por sectores de actividad, y cuál ha sido su evolución. A continuación, como en los últimos 10 años han convivido dos coyunturas económicas claramente diferenciadas en el país (una etapa de crecimiento económico de la economía española y una etapa de recesión a partir del año 2008), se comprobarán las diferencias existentes entre estos dos periodos utilizando el año 2006 y el año 2012 como referencia. Se han elegido estos años porque para la realización del posterior estudio del endeudamiento de las entidades cooperativas y comprobar las posibles diferencias para periodos antes y durante la crisis se han utilizado los mismos.

Se comenzará observando la evolución del número de cooperativas en los últimos años. Puede observarse en el gráfico 1 que el número de cooperativas ha ido disminuyendo, pasando de 25.735 en 2007 a 21.257 en el tercer período de 2013, lo que supone una reducción del 17,4%. Esta disminución podría deberse a los procesos de fusión e integración cooperativa que se hayan llevado a cabo en estos últimos años.

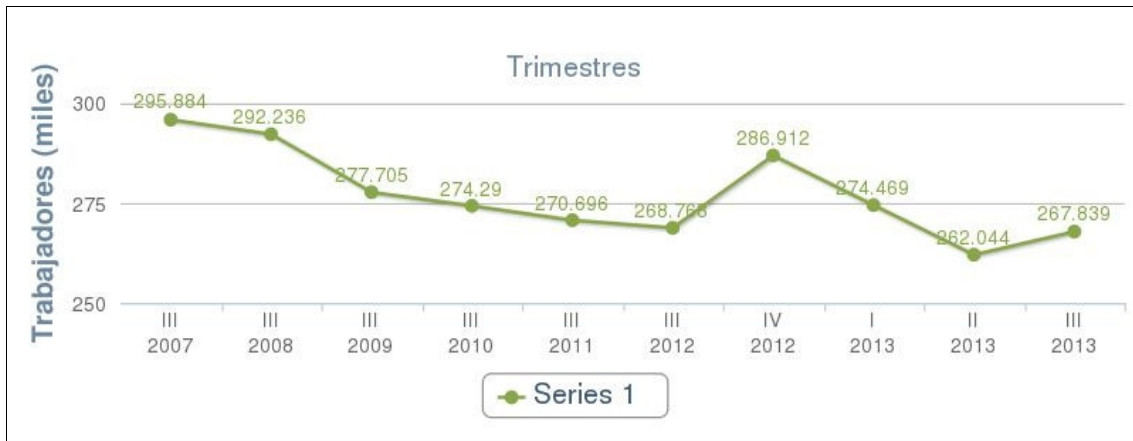
Gráfico 1. Evolución del número de cooperativas



Fuente: Confederación Empresarial Española de Economía Social (CEPES)

Estas cooperativas dieron trabajo en el tercer trimestre del año 2013 a casi 268.000 personas, lo que supone un incremento respecto al trimestre anterior de 6.000 personas. Comparándolo con el mismo trimestre pero del ejercicio anterior, se observa que se ha mantenido bastante estable, mientras que si se compara con el ejercicio 2007, se observa una disminución de más de 28.000 trabajadores, o lo que es lo mismo, del 9,5%.

Gráfico 2. Evolución del número de trabajadores de cooperativas

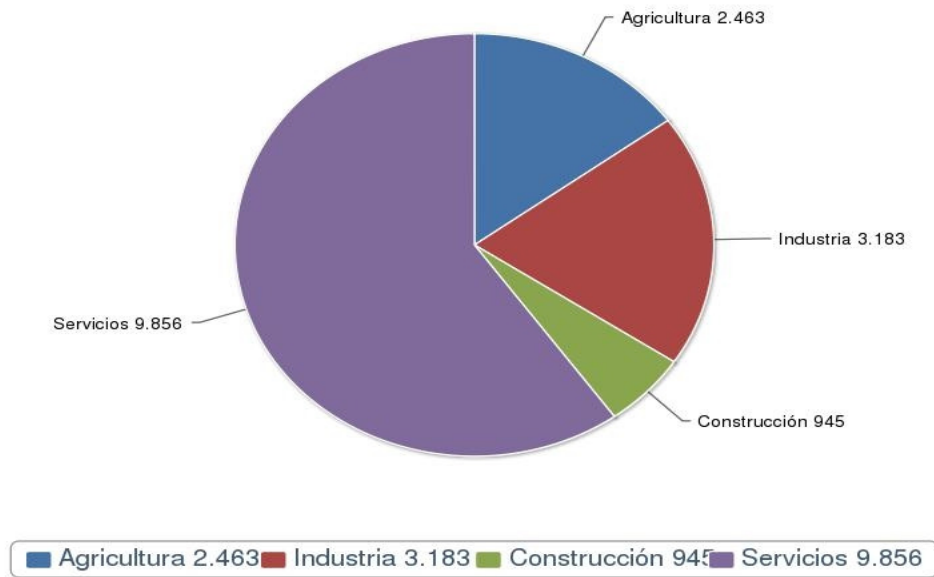


Fuente: Confederación Empresarial Española de Economía Social (CEPES)

Con ello, puede comprobarse cómo las diferentes magnitudes macroeconómicas que ha sostenido España en estos últimos años, también han afectado a este tipo de entidades. Con la entrada de la crisis en 2008, el número de cooperativas, y por consiguiente, el número de trabajadores se ha visto reducido, aunque cabe destacar el crecimiento en el número de estos últimos para el cuarto trimestre de 2012, acercándose a valores anteriores a la crisis económica.

En el gráfico 3 se puede comprobar la distribución de las cooperativas por sectores de actividad para el tercer trimestre de 2013. El mayor número de cooperativas se encuentra dentro del sector servicios (60%), seguido del sector industria (19%), el de agricultura (15%) y en último lugar en el sector de la construcción (6%).

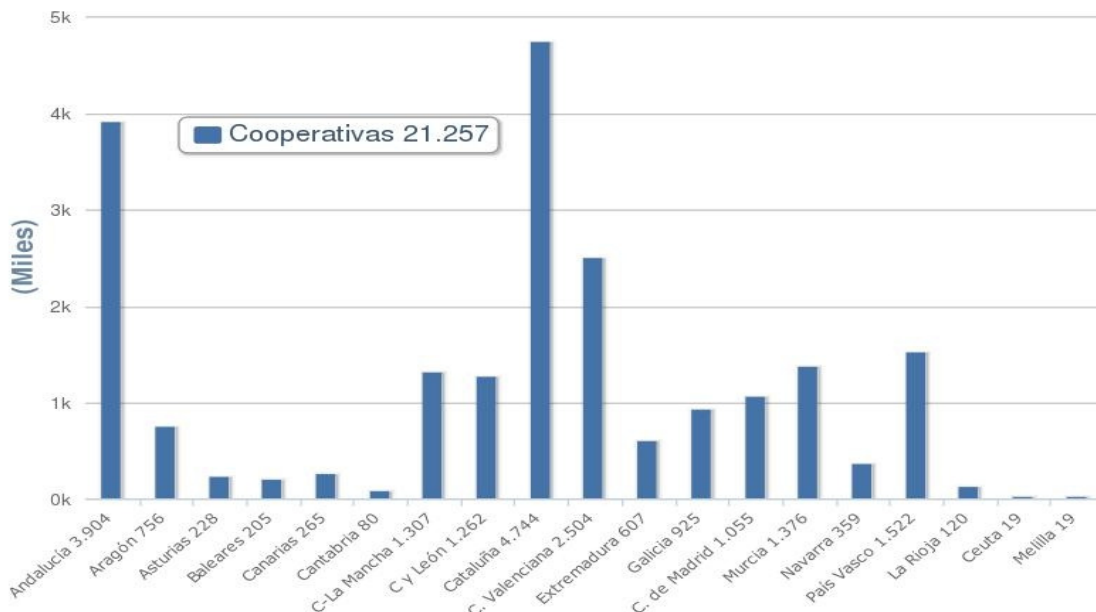
Gráfico 3. Distribución de cooperativas por sectores, 3er trimestre de 2013



Fuente: Confederación Empresarial Española de Economía Social (CEPES)

En función de la distribución geográfica, la comunidad autónoma con mayor número de entidades registradas para el tercer trimestre de 2013 es Cataluña, seguida de Andalucía y la Comunidad Valenciana. Estas tres comunidades registran más de la mitad del total de cooperativas españolas.

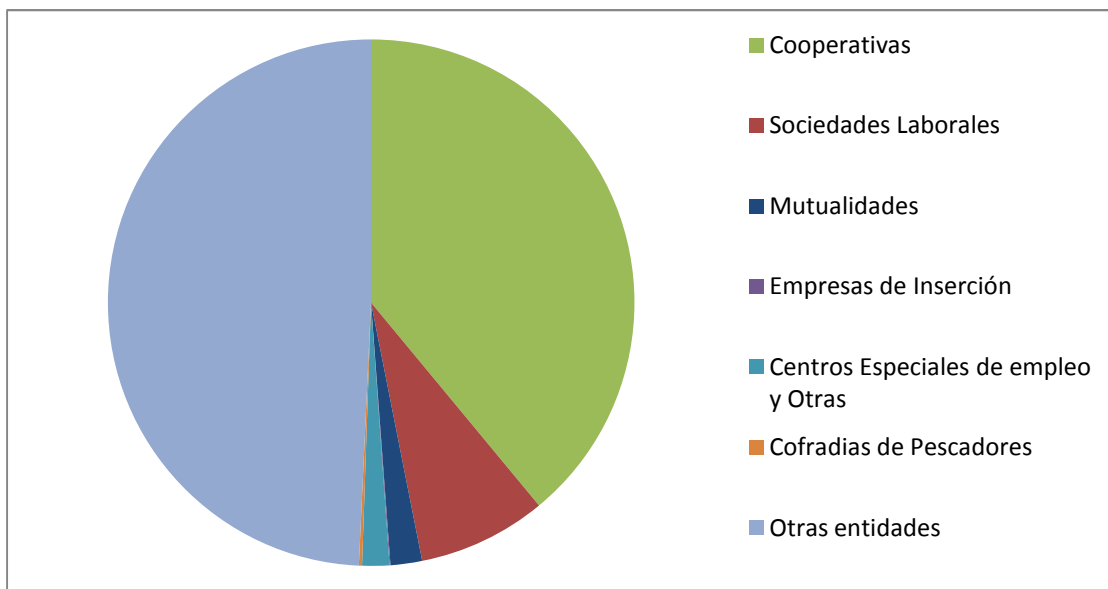
Gráfico 4. Distribución geográfica del número de cooperativas



Fuente: Confederación Empresarial Española de Economía Social (CEPES)

En 2012, las entidades pertenecientes al sector de Economía Social tuvieron una facturación de 145.299 millones de euros, según la Confederación Empresarial Española de Economía Social. El tipo de entidad con mayor facturación dentro de este sector fue la cooperativa, con un total de 56.662 millones de euros, es decir, alrededor del 40% del total.

Gráfico 5. Facturación de la Economía Social (2012)



Fuente: Elaboración propia

En la tabla 2 puede observarse las principales cooperativas españolas según su facturación para el ejercicio 2012. El grupo Eroski sobresale sobre las demás cooperativas, ya que su facturación alcanzó una cifra de 6.222 millones de euros, mientras que la segunda cooperativa fue Consum, perteneciente a la Comunidad Valenciana, con 1.764 millones de euros y Fagor Electrodomésticos con 1.078 millones de euros, entidad que en la actualidad ha puesto fin a su actividad. Como se puede comprobar, de las diez cooperativas con una cifra mayor de facturación, 5 de ellas pertenecen al sector agroalimentario, por lo que puede observarse la importancia de dicho sector en el movimiento cooperativo.

Tabla 2. Top 10 de cooperativas españolas (2012)

Nº	Nombre empresa	Tipo	Sector	Facturación (mill.€)	Empleo	Localidad	Año
1	Grupo Eroski	Cooperativa	Distribución	6.222	38.420	Vizcaya	2012
2	Consum	Cooperativa	Agroalimentario, distribución	1.764,2	10.440	Valencia	2012
3	Fagor Electrodomésticos	Cooperativa	Bienes de Consumo Duraderos	1.078,2	6.222	Gipuzkoa	2012
4	Coren, S.C.G.	Cooperativa	Agroalimentario	1.005	3.892	Ourense	2012
5	An, S.Coop.	Cooperativa	Agroalimentario	611,8	1.087	Navarra	2012
6	Fagor Ederlan	Cooperativa	Componentes industriales	583,2	2.978	Gipuzkoa	2012
7	Orona	Cooperativa	Construcción	569,1	4.112	Gipuzkoa	2012
8	Anecoop	Cooperativa	Agroalimentario	508,4	202	Valencia	2012
9	S.C.A. Hojiblanca	Cooperativa	Agroalimentario	389,07	228	Málaga	2012
10	Arroyo Bodonal	Cooperativa	Vivienda	378	6	Madrid	2012

Fuente: Confederación Empresarial Española de Economía Social (CEPES)

A continuación se presentan una serie de tablas para comprobar las diferencias de una serie de magnitudes para el ejercicio 2006 y 2012.

En la tabla 3 aparece recogido el número de cooperativas constituidas en el ejercicio 2006 y su número de socios en función de la clase de actividad. En 2006 se constituyeron un total de 1.312 cooperativas que concentraron a 9.236 socios. En función de su actividad, las cooperativas de trabajo asociado, seguidas por las de viviendas y las agrarias fueron las que más se crearon. Pero si se presta atención al número de socios por cooperativa, puede observarse que el tipo de cooperativa que concentra un mayor número es la de consumidores y usuarios, con 41 socios por cooperativa.

Tabla 3. Número de cooperativas constituidas en 2006 y número de socios

	Trabajo asociado	Consumidores y usuarios	Vivienda	Agraria	Explotación comunitaria tierra	Servicios	Mar	Transporte	Enseñanza	Crédito	Otras	Total
Cooperativas	761	15	296	108	42	34	0	20	26	0	10	1.312
Socios	3.014	619	2756	1588	495	271	0	153	293	0	47	9.236
Socios por cooperativa	4	41	9	15	12	8	0	8	0	0	11	0

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Por otra parte, se presentan los mismos datos pero esta vez para el ejercicio 2012. Puede observarse como el número de cooperativas se ha visto reducido pero no con ello el número de socios como consecuencia del mayor número de éstos en las cooperativas de trabajo asociado. Al igual que para el ejercicio 2006, en 2012 las cooperativas de trabajo

asociado junto con las de vivienda y agrarias fueron las que más se constituyeron y con ello las que ocupaban un mayor número de socios pero esta vez son en las de trabajo asociado las que concentran un número más elevado junto con las agrarias.

Tabla 4. Número de cooperativas constituidas en 2012 y número de socios

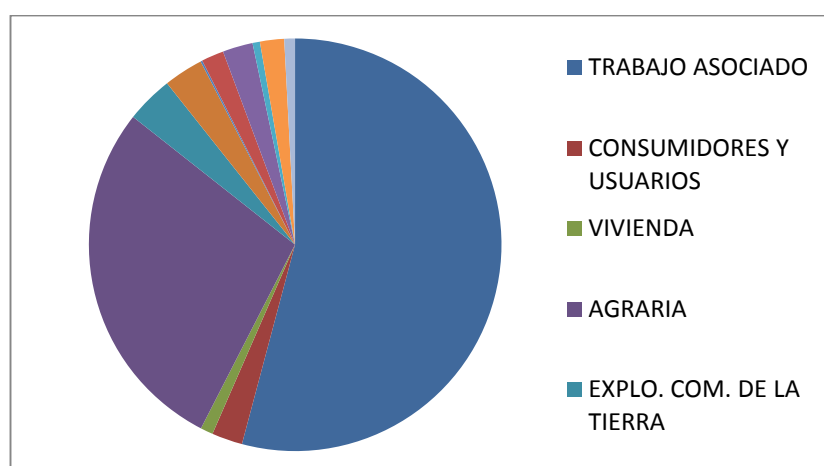
	Trabajo asociado	Consumidores y usuarios	Vivienda	Agraria	Explotación comunitaria tierra	Servicios	Mar	Transporte	Enseñanza	Crédito	Otras	Total
Cooperativas	733	8	107	52	16	31	0	19	5	2	31	1.005
Socios	8.436	87	633	629	110	332	0	240	30	6	206	10.709
Socios por cooperativa	12	11	6	12	7	11	0	13	0	0	6	3

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Para acabar este apartado, se recoge el número total de cooperativas y el número de trabajadores dados de alta en el Régimen de la Seguridad Social tanto a nivel estatal como para cada comunidad autónoma según el Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

A 31 de diciembre de 2012 estaban dadas de alta en la Seguridad Social unas 12.000 cooperativas, las cuales contaban con más de 200.000 trabajadores. Las cooperativas con mayor representatividad son las de trabajo asociado con un total de 6.550 cooperativas y 81.750 trabajadores, seguidas de las cooperativas agrarias con un total de 3.400 cooperativas y 64.300 trabajadores. Ambos tipos representan, por tanto, casi la totalidad del número de cooperativas.

Gráfico 6. Número de sociedades cooperativas en situación de alta en la Seguridad Social (2012) (Excluido el Régimen de Autónomos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Empleo y Seguridad Social

En el otro lado se encuentran las cooperativas sanitarias y las de mar que son las que constan de un menor número de entidades. En cambio, las primeras constan de un número de

trabajadores superior a las cooperativas de transporte que cuentan con un número importante de sociedades cooperativas.

La comunidad autónoma de Andalucía es la que cuenta con una mayor cantidad de cooperativas, seguida de Cataluña y la Comunidad Valenciana. Estas tres comunidades representan más de la mitad del total de trabajadores de las cooperativas españolas. En función de su clase, al igual que para el total estatal, las de trabajo asociado y las agrarias son las que más representatividad tienen en estas comunidades.

En cambio, las comunidades autónomas con menor número de cooperativas son Cantabria y La Rioja, junto a las ciudades de Ceuta y Melilla. A pesar de que el número de cooperativas es bastante inferior para la comunidad de Cantabria respecto a La Rioja, el número de trabajadores es prácticamente el mismo, debido al número de trabajadores pertenecientes a cooperativas agrarias.

Tabla 5. Sociedades cooperativas de alta en la Seguridad Social, número de sociedades y sus trabajadores, por Comunidad Autónoma (2012). (Excluido el Régimen de Autónomos)

	TOTAL		TRABAJO ASOCIADO		CONSUMIDORES Y USUARIOS		VIVIENDA		AGRARIA		EXPLO. COM. DE LA TIERRA		SERVICIOS	
	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES
ESPAÑA	12.095	214.313	6.549	81.742	292	17.224	119	497	3.397	64.280	447	2.098	375	9.344
ANDALUCIA	2.864	55.445	1.816	23.889	54	406	7	73	734	16.746	72	718	98	3.760
ARAGON	443	4.687	195	1.514	6	108	2	7	197	1.440	17	44	7	212
ASTURIAS	171	2.084	105	1.098	6	30	2	5	22	274	1	10	13	71
BALEARES	116	1.476	67	937	2	52	0	0	33	201	0	0	6	118
CANARIAS	226	4.498	103	1.553	2	4	78	1.811	5	16	13	251		
CANTABRIA	53	959	34	645	2	36	0	0	10	164	0	0	1	13
CASTILLA LA MANCHA	863	8.130	291	2.205	34	125	6	45	414	3.167	12	77	13	139
CASTILLA Y LEON	985	7.512	277	2.641	9	80	5	5	376	2.623	272	801	21	356
CATALUÑA	1.614	23.420	1.029	11.031	52	1.795	7	21	324	4.123	2	5	63	1.213
COMUNIDAD VALENCIANA	1.200	41.394	616	5.393	41	10.871	15	78	370	22.166	17	114	35	307
EXTREMADURA	526	4.743	168	1.483	13	57	2	3	290	2.311	13	25	9	127
GALICIA	572	6.384	280	3.882	5	16	0	0	195	1.365	23	101	12	181
MADRID	597	11.482	353	6.115	39	297	57	232	18	93	0	0	21	1.001
MURCIA	723	12.219	545	4.844	0	0	1	1	130	5.883	12	183	6	842
NAVARRA	184	5.072	41	1.786	9	229	4	6	98	1.205	0	0	7	113
PAIS VASCO	845	23.521	573	11.979	16	3.004	8	16	65	358	0	0	47	585
LA RIOJA	87	905	34	417	2	67	0	0	43	350	1	4	1	36
CEUTA	11	164	8	127	0	0	1	1	0	0	0	0	1	4
MELILLA	15	218	14	203	0	0	0	0	0	0	0	0	1	15

Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social

Tabla 5. Sociedades cooperativas en situación de alta en la Seguridad Social, número de sociedades y sus trabajadores, por Comunidad Autónoma (2012) (Excluido el Régimen de Autónomos). Continuación

	MAR		TRANSPORTES		SANITARIAS		ENSEÑANZA		CREDITO		OTRAS		SIN CLASIFICAR	
	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES	COOPERATIVAS	TRABAJADORES
ESPAÑA	17	346	210	877	1	991	287	14.236	68	17.590	230	4.555	103	533
ANDALUCIA	0	0	19	69	0	0	2	55	10	9.003	43	695	9	31
ARAGON	0	0	9	74	0	0	3	100	2	1.145	3	37	2	6
ASTURIAS	0	0	13	70	0	0	4	71	2	415	3	40	0	0
BALEARES	0	0	0	0	0	0	2	94	0	0	0	0	6	74
CANARIAS	0	0	17	130	0	0	2	40	2	640	0	0	2	2
CANTABRIA	1	4	3	14	0	0	2	83	0	0	0	0	0	0
CASTILLA LA MANCHA	0	0	19	88	0	0	8	162	6	1.759	18	114	42	249
CASTILLA Y LEON	0	0	13	24	0	0	1	10	4	905	5	62	2	5
CATALUÑA	2	5	11	25	1	991	62	2.306	2	332	52	1.561	7	12
COMUNIDAD VALENCIANA	1	1	34	134	0	0	16	348	33	1.520	19	457	3	5
EXTREMADURA	0	0	9	35	0	0	8	156	2	421	10	123	2	2
GALICIA	13	336	29	104	0	0	6	194	1	137	4	49	4	19
MADRID	0	0	14	57	0	0	68	3.588	1	10	22	81	4	8
MURCIA	0	0	12	26	0	0	8	288	1	43	3	97	5	12
NAVARRA	0	0	8	27	0	0	12	797	1	899	4	10	0	0
PAIS VASCO	0	0	0	0	0	0	81	5.894	1	361	44	1.229	10	95
LA RIOJA	0	0	0	0	0	0	1	18	0	0	0	0	5	13
CEUTA	0	0	0	0	0	0	1	32	0	0	0	0	0	0
MELILLA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social

2.2 Importancia de las cooperativas agroalimentarias en España

Este apartado se centrará en la importancia que tiene en España el sector agroalimentario, y dentro de éste, las sociedades cooperativas, un sector de gran importancia como podrá observarse. Se comenzará viendo las principales magnitudes del sector agrario para centrarse más tarde en el cooperativismo relacionado con dicha actividad.

2.2.1 Principales magnitudes del sector agroalimentario en España

A continuación, se presentan las principales cifras del sector agroalimentario en España según el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (2012).

✓ Valor de la producción agroalimentaria

El valor de la Producción de la Rama Agraria (PRA) en España en el año 2011 fue de 41.375 millones de euros, un 2,5% superior al año anterior. Francia es el primer país de la UE por orden de magnitud de la PRA, con 72.224 millones de euros, seguida de Alemania, con 52.289 millones e Italia, con 47.508 millones.

La industria agroalimentaria (Alimentación, Bebidas y Tabaco) española obtuvo en 2011 un valor de ventas de 89.618 millones de euros, lo que suponía un aumento del 7,6% respecto a 2010.

✓ Empleo generado en el sector agroalimentario

El número de activos en el sector primario (agricultura, ganadería, silvicultura, pesca y acuicultura) en el cuarto trimestre de 2012 fue de 1.051.300 personas, lo que supone el 4,6% del total de la economía.

Por su parte, el número de activos en la Industria de Alimentación, Bebidas y Tabaco alcanzó las 503.100 personas (un 2,2% del total de activos de la economía) y el número de personas ocupadas en la misma ascendió a 441.800 personas.

El número total de trabajadores del sector primario afiliados en los distintos regímenes de la Seguridad Social en enero de 2013 fue de 1.124.563 personas. La mayor parte de las mismas, un 69,2% del total, lo que corresponde a 778.193 afiliados, se encuentran inscritos en el Sistema Especial Agrario, seguido en número los inscritos al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos, con un 21,1% del total, sumando 266.229 afiliados.

En relación a la Industria de Alimentación, Bebidas y Tabaco, en enero de 2013 contaba con 370.446 afiliados a la Seguridad Social. Un 88,2 % de los afiliados se encontraban

datos de alta e el Régimen General y de la Minería de Carbón, mientras que el 11,8% restante estaba afiliado al Régimen Especial de Trabajadores Autónomos, con 43.613 trabajadores afiliados.

✓ **Comercio exterior agroalimentario**

Respecto al comercio exterior, el sector agrario mantuvo un resultado favorable en 2012. El superávit comercial se incrementó en un 88,8% con respecto a 2011, pasando de 3.055 millones de euros a 5.769 millones de euros, por un incremento de exportaciones del 9,1%, mientras que el de importaciones fue del 1%, es decir un comportamiento diferente al del total de los sectores económicos, en el que las exportaciones cayeron un 4,6% y las importaciones un 11%.

Cabe destacar el importante papel que desempeña el sector agrario y pesquero en el comercio exterior español, pues las exportaciones supusieron en 2012 el 12,6% y las importaciones 9,3%.

✓ **Endeudamiento del sector agroalimentario**

El sector agrario y la industria agroalimentaria presentan niveles de endeudamiento similares al del conjunto de la economía española, acumulando una deuda relativa acorde con el peso económico de estos sectores.

Durante el periodo de expansión económica, el crédito concedido al sector agrario creció en menor medida que el concedido al resto de actividades económicas, debido a la mayor estabilidad del sector en comparación con el acelerado crecimiento de otros subsectores. A pesar de ello, la fuerte reducción de la oferta crediticia que ha tenido lugar desde el año 2008 ha afectado en mayor medida al sector agrario (reducción del nivel de endeudamiento del 22,2%) que al resto de la economía (disminución del 11,8%).

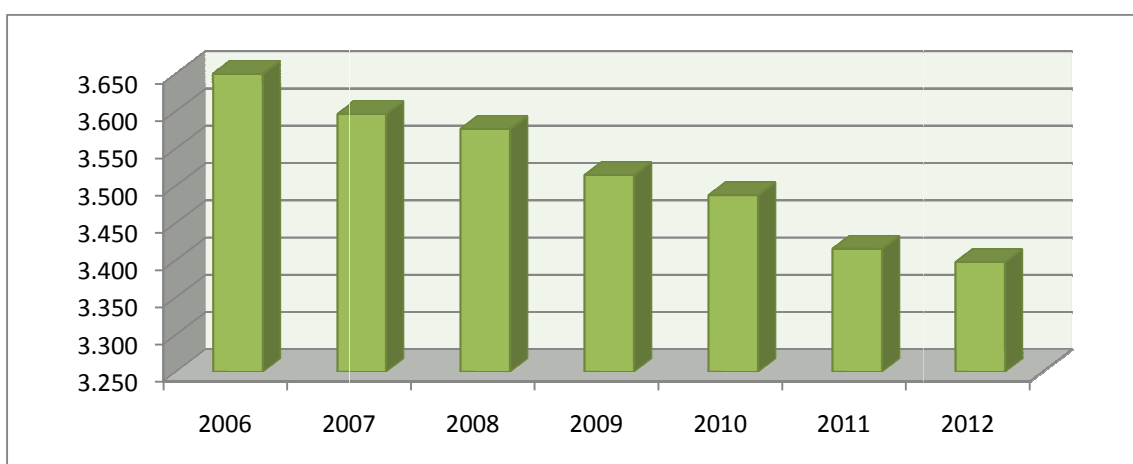
Con ello, el nivel de endeudamiento del sector agrario se sitúa en 18.920 millones de euros, cifra que equivale al 82% de la Renta Agraria Anual. Mientras, el nivel de endeudamiento de la industria agroalimentaria se sitúa en 21.303 millones de euros, lo que equivale al 25,6% de las ventas anuales del sector y al 101,6% de su VAB.

2.2.2 Principales magnitudes de las cooperativas agroalimentarias españolas

✓ Número de cooperativas agroalimentarias y empleo generado

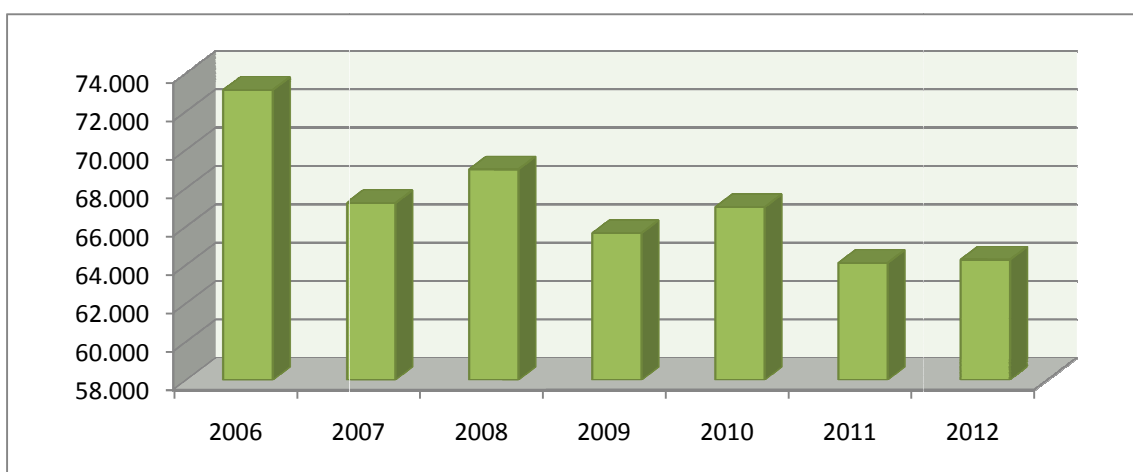
En el año 2012, España contaba con 3.397 cooperativas agrarias y 64.280 trabajadores dados de alta la Seguridad Social (excluido el Régimen de Autónomos). El número de cooperativas agrarias se ha reducido durante el período de crisis económica, y con ello su número de trabajadores. En el año 2006, había un total de 3.650 cooperativas agrarias, lo que supone una reducción de 253 cooperativas, o lo que es lo mismo, del 7%. El número de trabajadores por su parte se ha visto reducido un 12% o lo que es lo mismo 8.840 trabajadores.

Gráfico 7. Número de cooperativas agrarias españolas



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Ministerio de Empleo y Seguridad Social

Gráfico 8. Trabajadores dados de alta en la Seguridad Social pertenecientes a cooperativas agrarias



Fuente: Elaboración propia a partir de información del Ministerio de Empleo y Seguridad Social

En la tabla 6 puede observarse que las comunidades autónomas con mayor número de cooperativas agrarias activas en 2012 son Andalucía, Castilla La Mancha, Castilla León, Comunidad Valenciana y Cataluña. Estas comunidades representan el 67% del total de cooperativas españolas.

Tabla 6. Distribución de cooperativas por Comunidad Autónoma

	NºCOOPERATIVAS	%	
ANDALUCIA	734	22,08%	66,73%
CASTILLA LA MANCHA	414	12,45%	
CASTILLA Y LEON	376	11,31%	
COMUNIDAD VALENCIANA	370	11,13%	
CATALUÑA	324	9,75%	
EXTREMADURA	290	8,72%	
ARAGON	197	5,93%	
GALICIA	195	5,87%	
MURCIA	130	3,91%	
NAVARRA	98	2,95%	
PAIS VASCO	65	1,96%	
LA RIOJA	43	1,29%	
BALEARES	33	0,99%	
ASTURIAS	22	0,66%	
MADRID	18	0,54%	
CANTABRIA	10	0,30%	
CANARIAS	5	0,15%	
CEUTA	0	0,00%	
MELILLA	0	0,00%	
ESPAÑA	3.324	100%	

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Ministerio de Empleo y Seguridad Social

✓ Importancia económica del cooperativismo agroalimentario

Por nivel de facturación, las comunidades con mayor nivel son las mismas que las anteriormente comentadas, según Baamonde (2013). Estas 5 comunidades representan el 75% de la facturación total del cooperativismo agrario español, destacando la comunidad de Andalucía con un 33%. La facturación total de este sector en España es de más de 19 millones de euros, lo que supone el 46% de valor de la Producción Final Agraria y el 22% de las ventas de la industria agroalimentaria. Debemos tener en cuenta que para el cálculo de la facturación no se han tenido en cuenta aquella facturación de las cooperativas de segundo grado que proviene de las de primer grado ni aquellos importes generados a través de las sociedades mercantiles participadas, total o parcialmente, por cooperativas.

Tabla 7. Facturación de las cooperativas agrarias por Comunidad Autónoma (2011)

	CCAA	Cooperativas		
		Millones de euros	%	
1	Andalucía	6.269	32,70	75,2 %
2	Castilla y León	1.878	9,79	
3	Castilla La Mancha	1.732	9,04	
4	Comunidad Valenciana	1.632	8,51	
5	Cataluña	1.616	8,43	
6	Extremadura	1.291	6,73	
7	Aragón	1.166	6,08	
8	Galicia	1.025	5,34	
9	Región de Murcia	861	4,49	
10	Navarra	740	3,86	
11	País Vasco	305	1,59	
12	Principado de Asturias	292	1,52	
13	Rioja	140	0,73	
14	Islas Baleares	80	0,42	
15	Cantabria	78	0,41	
16	Madrid	60	0,31	
17	Canarias	8	0,04	
		19.172	100	

Fuente: Baamonde (2013)

✓ **Principales sectores y actividades en los que operan las cooperativas**

Por sectores de actividad, destaca el sector de frutas y hortalizas, representando un 27% del total, seguido del sector del aceite de oliva y suministros. Hay que tener en cuenta que en estos dos últimos casos, muchas cooperativas de primer grado están integradas en cooperativas de segundo grado, por lo que el nivel de facturación sería mucho mayor si se hubiera tenido en cuenta.

Se debe tener presente que una cooperativa puede tener presencia en distintos sectores y no dedicarse a una sola actividad. De ahí la segunda columna de la tabla que aparece a continuación donde puede comprobarse la importancia del cooperativismo en algunas actividades económicas del sector agroalimentario español. Por ejemplo, el 40% de cooperativas participan en la actividad de suministros y un 30% en el aceite de oliva ya sea esa su única actividad o se dedique entre otras a éstas.

Tabla 8. Peso de los principales 15 sectores o actividades de las cooperativas (2011). En porcentaje sobre el total de cooperativas

		% facturación/total	% cooperativas/total
1	Frutas y hortalizas	26,9	23,9
2	Aceite de oliva	12,4	29,2
3	Suministros	11,3	40,1
4	Alimentación animal	10,7	7,7
5	Cultivos herbáceos	7,7	17,3
6	Vino	7,5	20,2
7	Lácteo	6,6	5,1
8	Porcino	3,2	1,9
9	Avícola	2,0	0,7
10	Ovino y caprino	1,7	3,5
11	Servicios diversos	1,5	14,9
12	Arroz	1,4	2,1
13	Aceituna de mesa	1,4	6,2
14	Vacuno	1,3	2,6
15	Tiendas	1,1	13,2

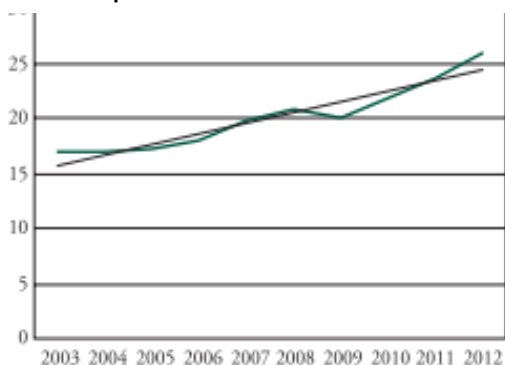
Fuente: Baamonde (2013)

✓ **Actividad exportadora de las cooperativas agroalimentarias**

Para finalizar este apartado haremos referencia a la actividad exportadora de las cooperativas agroalimentarias españolas.

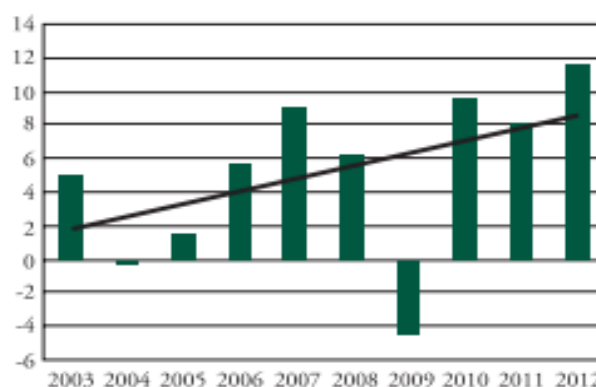
Las exportaciones españolas de productos agroalimentarios mantienen una tendencia claramente creciente a lo largo de los años, superando en la actualidad los 25 millones de euros, según Baamonde (2013). Destaca la tasa de crecimiento del 12% en el año 2012 respecto al año anterior que fue del 8%.

Gráfico 9. Evolución de las exportaciones por productos agroalimentarios y bebidas. Valor (millones de euros) y tendencia extrapolar lineal



Fuente: Baamonde (2013)

Gráfico 10. Evolución de las exportaciones españolas de productos agroalimentarios y bebidas. Crecimiento respecto al año anterior (%) y tendencia extrapolar (línea)



Fuente: Baamonde (2013)

El destino principal de las exportaciones españolas es Europa, con tendencia creciente de su valor en estos últimos años, concentrando la mayor parte de las exportaciones (80,8%), aunque se aprecia una paulatina disminución de dicha concentración. Esta tendencia se aprecia también para la zona euro mientras que para el resto de mercados de la UE se mantiene estable (16,9% en 2010 y 16,7% en 2012).

Asia, África y América Latina han incrementado su participación en el total de exportaciones de los productos agroalimentarios y bebidas españolas, en el periodo de 2010 a 2012. Asia pasa de recibir el 4,7% del total de exportaciones españolas al 6,2%; África del 2,9% al 4,6% y América Latina del 1,6% al 2%.

Tabla 9. Evolución exportaciones españolas por zonas de destino (2010-2012)

	2010		2011		2012		2013 (enero-abril)	
	valor (mill. euros)	% s/total	valor (mill. euros)	% s/total	valor (mill. euros)	% s/total	valor (mill. euros)	% s/total
Europa	18.472.923,7	84,4	19.640.504,3	83,1	20.876.878,6	80,8	7.644.942,3	83,1
Unión Europea	17.274.474,0	78,9	18.321.380,8	77,5	19.514.546,0	75,5	7.127.684,9	77,5
Zona euro	13.584.203,9	62,1	14.322.068,8	60,6	15.210.097,5	58,8	5.461.995,5	59,4
Resto UE	3.690.270,1	16,9	3.999.312,0	16,9	4.304.448,4	16,7	1.660.288,7	18
Resto Europa	1.198.449,7	5,5	1.319.123,5	5,6	1.362.332,6	5,3	522.658,1	5,7
América	1.559.294,7	7,1	1.693.291,1	7,2	1.949.828,0	7,5	581.995,9	6,3
Norteamérica	1.031.385,2	4,7	1.059.638,1	4,5	1.195.589,3	4,6	358.787,3	3,9
América Latina	356.651,6	1,6	445.595,4	1,9	526.473,2	2	158.342,4	1,7
Asia	1.030.749,2	4,7	1.316.107,4	5,6	1.598.767,3	6,2	502.009,1	5,5
África	630.037,5	2,9	794.989,4	3,4	1.200.548,2	4,6	416.209,1	4,5
Oceanía	135.187,9	0,6	133.488,9	0,6	143.551,3	0,6	41.099,8	0,4
Mundo	21.884.922,1	100	23.648.027,4	100	25.846.069,5	100	9.202.298,6	100

Fuente: Baamonde (2013)

En cuanto a la distribución de las exportaciones agroalimentarias por tipo de producto exportado, destacan las exportaciones de frutas con un valor exportado en 2012 de 6.269 millones de euros y una tasa de crecimiento del 14% respecto al año anterior y las legumbres y hortalizas con un valor exportado de 4.349 millones de euros y una tasa de crecimiento del 11% respecto a 2011. Además cabe destacar el crecimiento del apartado de bebidas que con un 16% alcanzó en 2012 un valor exportado de 3.654 millones de euros.

Tabla 10. Exportaciones españolas de productos agroalimentarios y bebidas (2010-2012)

Capítulos Taric	2010	2011	2012	
	Miles de euros	Miles de euros	Miles de euros	Variación año ant. (%)
04 - Leche, productos lácteos; huevos	972.075,23	976.651,65	1.010.384,24	9
05 - Otros productos de origen animal	151.030,93	182.658,71	214.829,79	18
07 - Legumbres, hortalizas, s/conserv.	4.037.701,16	4.001.305,41	4.349.502,67	11
08 - Frutas /frutos, s/conservar	5.446.409,89	5.648.027,99	6.268.967,24	14
09 - Café, té, yerba mate y especias	256.578,69	342.320,26	371.716,61	13
10 - Cereales	367.463,17	422.424,59	362.891,38	-11
11 - Produc. de la molinería; malta	151.167,52	228.200,44	229.593,76	1
12 - Semillas oleag.; plantas industriales	340.680,40	432.671,82	446.272,09	4
13 - Jugos y extractos vegetales	178.825,80	196.026,41	247.543,59	34
15 - Grasas, aceite animal o vegetal	2.452.844,36	2.721.056,23	3.111.228,94	15
17 - Azúcares; artículos confitería	421.224,02	493.130,39	522.161,55	8
18 - Cacao y sus preparaciones	485.329,01	527.524,94	490.620,67	-6
19 - Produc. de cereales, de pastelería	823.615,75	954.317,42	1.056.405,47	18
20 - Conservas verdura o fruta; zumo	1.965.725,02	2.175.671,53	2.269.175,76	6
21 - Preparac. alimenticias diversas	1.058.602,69	1.167.579,52	1.240.652,31	11
22 - Bebidas todo tipo (exc. zumos)	2.775.648,45	3.178.460,09	3.654.123,40	16

Fuente: Baamonde (2013)

En la tabla 11 se hace referencia a la cuota de mercado de las cooperativas en relación a tres tipos de productos del sector agroalimentario (leche, frutas y hortalizas y cereales) para una serie de países pertenecientes a la Unión Europea. En el caso de la leche, podemos comprobar que en España, la cuota de mercado es del 40% mientras que para países como Suecia, Irlanda, Finlandia o Austria representan la totalidad del mercado de dicho producto, por lo que la influencia del cooperativismo para este producto es mucho mayor que en nuestro país.

En cambio, la cuota de mercado de las cooperativas para frutas y verduras es del 50%, valor superior al de países como Francia, Finlandia o Irlanda pero muy inferior al de Holanda (95%) o Bélgica (85%).

Tabla 11. Cuota de mercado de las cooperativas en relación con la venta de tres grupos de productos hortícolas. En porcentaje

	Leche			Frutas y hortalizas			Cereales		
	1995	2003	2010	1995	2003	2010	1995	2003	2010
Austria	90	94	95	n. d	35	50	60	60	70
Bélgica	50	50	66	70-90	85	83	n. d	40	n. d
Dinamarca	93	97	96	20-25	30	50	87	80	n. d
Finlandia	94	97	97	n. d	12	40	n. d	n. d	49
Francia	49	37	55	35-50	45	35	75	74	74
Alemania	20	68	65	60	30	40	n. d	n. d	50
Irlanda	100	97	99	n. d	75	n. d	69	n. d	n. d
Italia	38	n. d.	42	41	n. d	50	15	n. d	27
Holanda	82	85	90	70-96	85	95	n. d	n. d	55
España		40	40		15-45	50		35	35
Suecia	99	90	100	60	45	70	75	70	n. d

Fuente: Baamonde (2013)

Por todo ello, se puede afirmar que las cooperativas están realizando importantes esfuerzos por impulsar y aprovechar oportunidades que brindan los mercados exteriores. Es relevante la actividad exportadora alcanzada por las cooperativas agroalimentarias, especialmente en algunos sectores. Desde Cooperativas Agro-alimentarias de España destacan:

- El sector hortofrutícola, donde se encuentran cooperativas como Anecoop o Unica Group, con un nivel de exportación alrededor del 80% sobre su cifra de negocio.
- El sector de la aceituna de mesa, con entidades como Agrosevilla Aceitunas, cuya cifra de negocios se obtiene principalmente de la exportación, representando ésta el 95%.

- El sector del Aceite de Oliva, con la reconocida Hojiblanca a la cabeza que alcanza una cifra de exportación de más de 40 millones de euros.
- El sector ganadero, donde se encuentran cooperativas como Coren, con una tasa de exportación del 30% y superando los 300 millones de euros.

El caso de Coren es de destacar, ya que de las 100 cooperativas agroalimentarias más importantes a nivel mundial según su volumen de facturación, se encuentra en el puesto 90 a esta sociedad cooperativa cárnica española. Esta cooperativa gallega de segundo grado fue fundada en 1959 y cuenta con una facturación de 1.005 millones de euros.

Tabla 12. Top 20 de las cooperativas agroalimentarias exportadoras (2011)

	Entidad	Autonomía	Grado	Cifra de negocio total (M€)	Exportación (M€)	% exportación s/cifra negocio total
1	Anecoop	C. Valenciana	2	438,6	337,7	77
2	Coren	Galicia	2	1.005,0	301,5	30
3	Unica Group	Andalucía	2	93,6	77,7	83
4	Alimer	Región de Murcia	1	116,4	77,3	66
5	Vicasol	Andalucía	1	111,2	75,2	68
6	CASI	Andalucía	1	160,9	69,2	43
7	Granada La Palma	Andalucía	1	77,6	69,1	89
8	Murgiverde	Andalucía	2	106,0	65,7	62
9	Gregal	Región de Murcia	1	55,9	46,8	84
10	Agrosvilla Aceitunas	Andalucía	2	47,9	45,7	95
11	Hojiblanca	Andalucía	2	389,1	40,8	10
12	Oleoestepa	Andalucía	2	70,3	35,2	50
13	Frutas Escobi	Andalucía	1	33,3	32,6	98
14	Nature Choice	Andalucía	2	38,9	31,9	82
15	Ejidoluz	Andalucía	1	29,6	29,6	100
16	Canalex	Andalucía	2	44,5	28,5	64
17	Trops	Andalucía	2	31,6	26,9	85
18	Copal	C.Valenciana	1	47,3	26,4	56
19	Baco	Castilla-La Mancha	2	40,1	26,0	65
20	Hortamira	Región de Murcia	1	34,0	25,5	75
				2.971,7	1.469,4	49

Fuente: Baamonde (2013)

3. PLANTEAMIENTO TEORICO

Desde 1950, la estructura de capital ha jugado un papel crucial en el cálculo de la financiación de una empresa. En la práctica, a fin de maximizar el valor de mercado de ésta y el bienestar de sus accionistas (cooperativistas en nuestro caso), los gestores tienen que decidir cuál es la estructura de capital apropiada para su organización. Deberán decidir entre financiarse con recursos propios, con deuda bancaria, mediante la emisión de bonos o por medio de la emisión de acciones. Sin embargo, a pesar del gran número de estudios publicados sobre este tema, no existe un consenso que determine un tipo de estructura financiera óptima o los factores que influyen en ella. Por ejemplo, Modigliani y Miller (1958), que fueron los primeros en realizar investigaciones sobre la estructura financiera, establecieron que el valor de mercado de una compañía no dependía de la estructura de capital, bajo el supuesto de un mercado financiero perfecto.

Además, un gran número de teorías explicaron las variaciones de distintos ratios financieros, y sugirieron que la selección de la estructura de capital dependía de los costes y beneficios asociados al endeudamiento o al capital. Distintos investigadores hicieron hincapié en esta cuestión (Rajan y Zingales, 1995; Demirguc y Maksimovic, 2002; Vasiliou y Daskalakis, 2009). Por ejemplo, Rajan y Zingales (1995) llevaron a cabo una investigación sobre como los antecedentes de un país podían afectar a la estructura de capital. Encontraron que los países incluidos en el G-7, a partir de una serie de factores como la normativa sobre la insolvencia de un país, el desarrollo de los mercados de bonos o el modelo de propiedad de éstos causarían diferencias en estas estructuras. Demirguc y Maksimovic (2002) también investigaron sobre si el desarrollo de la banca o los mercados de valores afectan a la estructura de capital. Finalmente, Vasiliou y Daskalakis (2009) examinaron las diferencias en las características institucionales de diferentes países con distintas estructuras de capital.

A partir de 1980, aparecieron un gran número de estudios empíricos sobre estructura de capital, pero esta vez, enfocados al desarrollo de los países (Titman y Wessels, 1988; Rajan y Zingales, 1995; Bevan y Danbolt, 2002; Gaud et al., 2005). Pero no ha sido hasta los últimos quince años cuando muchos investigadores han prestado atención al desarrollo de las economías (Booth et al., 2001; Chen, 2004; Chakraborty, 2010). La eficiencia de la información o la transparencia de la misma en los países desarrollados son superiores a las obtenidas por los países menos desarrollados, por lo que es razonable pensar que habrá diferencias en la estructura de capital entre estos dos grupos.

En este estudio, no se comprobarán las diferencias en la estructura de capital de diferentes países, ya que el estudio está centrado en una serie de entidades cooperativas a nivel nacional, concretamente del sector agroalimentario. Sin embargo, se comprobarán estas diferencias para distintas etapas económicas, etapas con diferentes condiciones macroeconómicas.

Modigliani y Miller (1958) fueron los primeros en estudiar la relación entre la estructura de capital y el valor de una empresa. Argumentan que, bajo ciertas condiciones, el ratio de endeudamiento no afecta al valor de una empresa. Estas condiciones incluyen la ausencia de impuestos o costes de transacción y la escasez de información asimétrica entre los distintos actores que participan en el mercado (mercados financieros perfectos). Modigliani y Miller concluyeron que la obtención de un mayor o menor valor de mercado de una compañía dependía de la habilidad para generar valor a partir de sus activos, y que era irrelevante de donde provenían los fondos para su financiación, es decir, si eran recursos internos o externos a ésta. Sin embargo, estas suposiciones son inconsistentes con lo que se puede observar en realidad, ya que la estructura de capital sí es de gran importancia. Estas conclusiones han sido respaldadas por numerosos investigadores como Hamada (1969) y Stiglitz (1974).

Como respuesta a este punto de vista, en 1963, Modigliani y Miller examinaron la influencia de distintas tasas sobre la estructura de capital, y concluyeron, que debido a la deducción fiscal de los intereses asociados a la deuda, el valor de mercado de una compañía endeudada debía ser mayor que el de la misma compañía sin deudas. Por lo tanto, las compañías obtendrían más ventajas cuando usan el endeudamiento en lugar de los recursos internos, ya que pueden beneficiarse de la deducción fiscal de los intereses asociados a la deuda, lo que supondría un estímulo para las empresas.

Este punto de vista es consistente con la Teoría del Óptimo Financiero o *Trade-off* (Myers, 1984) que respalda la existencia de una estructura de capital óptima para cada empresa, un ratio de deuda óptimo que es determinado por el contraste entre los beneficios obtenidos a través del endeudamiento (deducciones fiscales, reducción de los problemas del flujo de caja libre (free cash flow) y el hecho de que la deuda sufra menos con los costes de información que el capital) y el coste de la deuda (costes de insolvencia de la organización y costes de agencia entre propietarios y prestamistas o entre propietarios y directivos de la organización)(Jalilvand y Harris 1984; Frank y Goyal, 2000; Jensen y Meckling, 1976; Myers, 1977, Harris y Raviv, 1990). Sugieren que las compañías eligen una estructura de capital óptima compensando los beneficios de la deducción de los intereses de la deuda con los gastos asociados a la misma.

El uso de deuda hace incrementar el riesgo de insolvencia de una empresa cuando le es imposible asumir las obligaciones de pago asociadas a la misma. Uno de los costes de insolvencia con los que puede encontrarse una organización es el coste de liquidación, que representa la pérdida del valor de mercado de una organización como resultado de la liquidación de sus activos. El coste de liquidación reduce las ganancias del prestamista, por lo que la empresa puede incumplir con sus obligaciones y llegar a ser insolvente. Como consecuencia, las organizaciones incurrirán en elevados costes de financiación debido a los costes de liquidación (Cassar y Holmes, 2003).

Por su parte, la Teoría de la Agencia (Berle y Means, 1932; Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1986) trata sobre cómo los colectivos relacionados con la empresa, y que podrían influir en los objetivos de la misma, se mueven con el fin de poder maximizar sus utilidades personales o individuales, que habitualmente son divergentes y, por tanto, conflictivas.

Jensen y Meckling (1976) identificaron dos tipos de conflictos; por un lado entre los prestamistas y los propietarios, y por otro entre los propietarios y los directivos de la sociedad. El conflicto entre los propietarios y los prestamistas se debe al problema del riesgo moral, ya que ambos tienen intereses distintos en la compañía. El conflicto entre los propietarios y los directivos surge porque los directores normalmente utilizan su posición para utilizar los recursos de la empresa para su propio beneficio, y ello afecta negativamente al bienestar de los propietarios. Por ejemplo, los directores podrían invertir en proyectos que reducirían el valor de mercado de la organización pero que mejorarían su control sobre ésta (Harris y Raviv, 1990).

Myers y Majluf (1984) hicieron referencia a las hipótesis de la Teoría de la Jerarquización, propuestas originariamente por Donaldson (1961), para describir la prioridad en la elección del tipo de financiación. De acuerdo con esta teoría, la existencia de información asimétrica entre la empresa y el mercado (los directores tienen una serie de información que los inversionistas no tienen) hace que los directores ajusten sus decisiones de financiación a una jerarquía, no existiendo una estructura de capital óptima (Myers, 1984; Shyam y Myers, 1999; Frank y Goyal, 2003).

Los directores como personas internas en la organización, conocen mejor el valor de mercado de ésta que por lo general personas externas como pueden ser los prestamistas. Esto sugiere que las entidades prefieren inicialmente financiar sus proyectos con fondos internos, esto es, con las ganancias no distribuidas, que con financiación externa, de modo que sólo se recurrirá a fondos externos si los internos son insuficientes. En el caso de tener que utilizar

fondos externos, se preferirá la financiación ajena (primero sin coste, luego a largo plazo, y finalmente las emisiones de obligaciones convertibles), quedando la emisión de capital relegada al último lugar².

Myers y Majluf (1984) argumentaron que si una empresa no utiliza nuevas oportunidades y recurre solamente a la utilización de las ganancias retenidas para financiar sus oportunidades de inversión, el problema de la información asimétrica quedaría totalmente resuelto. La teoría sugiere que no existe un ratio de endeudamiento óptimo que pueda permitir a las organizaciones decidir cuándo utilizar financiación interna o externa.

Aunque se han realizado estudios empíricos por todo el mundo, los resultados todavía son contradictorios. En base a la teoría del Óptimo Financiero, Taggart (1977) y Bradley et al. (1984) encontraron que las empresas tendían a conservar un nivel de endeudamiento óptimo. Por otra parte, otros investigadores encontraron una relación estrecha entre el ratio de endeudamiento y el beneficio, de acuerdo con la Teoría de la Jerarquización (Titman y Wessels, 1993; Rajan y Zingales, 1995; Shyam y Myers, 1999; Mazur, 2007).

Sin embargo, aunque los resultados sean contradictorios, ambas teorías sobre estructura financiera no son mutuamente excluyentes, al considerarse que la Teoría de la Jerarquización está integrada dentro de la Teoría del Óptimo Financiero. La Teoría del *Pecking Order* está basada en la existencia de información asimétrica, que es uno de los costes considerados en la Teoría del *Trade-off*.

La evidencia empírica demuestra que ambas teorías son válidas parcialmente, pero difiere sobre qué teoría prevalece sobre la otra. Esta controversia entre las dos, hace que diferentes autores difieran en las variables utilizadas para explicar el endeudamiento de las empresas.

Además de las teorías anteriormente presentadas, se han encontrado una serie de estudios empíricos sobre estructura financiera relacionados con las características de las organizaciones. Estos trabajos hacen referencia a la relación de ésta con características como el tamaño, el beneficio, el crecimiento, el sector o el valor de mercado de una organización. Autores como Alonso et al. (2005) y Menéndez (2003), Naceur y Goaid (2002), Oskan (2002) y

² Debido a la infravaloración por el mercado de los activos de la empresa, la emisión de nuevo capital supondría perjudicar a los accionistas antiguos frente a los nuevos. En efecto, éstos obtendrían ventaja en su participación en el valor actual neto del nuevo proyecto y esta ventaja será tanto más cuantiosa cuanto mayor sea la importancia de la infravaloración. En todo caso, para que la emisión de nuevo capital tenga interés para los accionistas antiguos, el valor actual neto debe superar la cuantía de la citada infravaloración.

Bevan y Danbolt (2002), Voulgaris y Agiomirgianakis (2002), Panno (2003) y Tong y Green (2005) han trabajado en este tema.

Existen suficientes resultados empíricos que demuestran la conveniencia de utilizar el tamaño de la empresa como una variable explicativa del nivel de endeudamiento. Los resultados obtenidos sobre las diferencias en el nivel de endeudamiento entre las grandes y pequeñas empresas han generado resultados contradictorios.

Por una parte, se encuentran Remmers et al. (1974) que analizaron las empresas manufactureras de cinco países (Francia, Japón, Holanda, Noruega y EEUU) y obtuvieron como resultado que el tamaño no era determinante del nivel de endeudamiento. No obstante, autores como Brighman (1969), Walker (1975) y Pettit y Singer (1985) encontraron que el nivel de endeudamiento de las pymes era significativamente más elevado que el de las grandes empresas. Además, otra serie de estudios realizados demostraron que las pequeñas empresas tenían un nivel de endeudamiento a largo plazo menor que las grandes empresas (Gupta, 1969; Bates, 1971; Walker y Petty, 1978; Wilson, 1979; Burns, 1985).

Otros investigadores (Huergo, 1992; Calvo y Lorenzo, 1993; Maroto, 1993, 1996, 1998), observaron una relación indirecta entre el tamaño y el coste de la deuda. Sin embargo, sobre el coeficiente de endeudamiento, el efecto total no resulta tan evidente, al ser el resultado de dos efectos parciales de signo opuesto:

- a) la mayor facilidad de acceso a la financiación externa de las empresas grandes, lo que implicaría mayores coeficientes de endeudamiento.
- b) la capacidad de las grandes empresas para generar recursos propios, lo que les haría depender menos de la financiación externa.

La combinación de estos dos elementos puede ser la causa de que diferentes estudios empíricos hayan proporcionado resultados aparentemente contradictorios (Kochhar, 1996; Sánchez y Bernabé, 2002; Segura y Toledo, 2003).

Por lo que respecta a la relación entre el sector de actividad al que pertenece la empresa y su nivel de endeudamiento (Harris y Raviv, 1991; Brealey y Myers, 2003), es posible identificar que la pertenencia a un mismo sector determina el riesgo económico, la composición del activo y en consecuencia, las necesidades y naturaleza de los recursos financieros.

Investigaciones empíricas muestran variaciones en la estructura de capital de las organizaciones dependiendo de las características del sector en el que se incluyan y de las

características concretas de la organización. Balakrishnan y Fox (1993), por ejemplo, concluyeron que el 52% de la variación de la estructura de capital venía explicada por las características de la entidad y el 11% por las del sector. Mackay y Phillips (2005) presentaron unos porcentajes similares para los efectos de la empresa y los del sector. Michaelas et al. (1999) comprobaron si las propiedades del sector influían en la estructura de capital de las pymes y encontraron cierta relación significativa entre dichas variables, principalmente en la deuda a corto plazo.

Con el marco teórico expuesto anteriormente, queda claro que a nivel microeconómico quedan cuestiones por resolver, pues las repercusiones de los diferentes tipos de financiación ajena podrían ser distintas según la situación económica o la clase de empresa. Las deudas a corto plazo, por ejemplo, pueden tener un efecto positivo en la medida que permiten financiar el ciclo de explotación y disciplinan la gestión de la empresa, pero también pueden afectar negativamente en caso de crisis o si las obligaciones de pago son excesivas. De las deudas a largo plazo, por su parte, se espera que financien inversiones en modernización y, por tanto, la concesión de créditos no primase los proyectos más rentables o si existiesen subvenciones que distorsionase la asignación de recursos.

Por este motivo, el presente trabajo pretende contribuir al avance en el conocimiento de la estructura financiera de las sociedades cooperativas del sector agroalimentario español. Concretamente, el objetivo principal es verificar el cumplimiento de una serie de hipótesis sobre la estructura financiera en las entidades de naturaleza mercantil, aplicadas esta vez a las cooperativas agroalimentarias españolas y comprobar si existen o no diferencias en dicha estructura en función de las condiciones macroeconómicas en las que puede encontrarse el país.

3.1 Hipótesis a contrastar

3.1.1 Teoría del Óptimo Financiero

Como predice la Teoría del Óptimo Financiero, una mayor utilización de financiación ajena en lugar de interna hace que se obtengan una serie de beneficios fiscales a la hora de calcular el Impuesto de Sociedades, dado el carácter fiscalmente deducible de los gastos financieros.

En este caso, debe tenerse presente que las sociedades cooperativas se hallan sujetas en España a un régimen fiscal sustantivo que les confiere el carácter de entidades protegidas o especialmente protegidas. La minoración de los ingresos fiscales por el pago de los intereses asociados a la deuda podría representar, en principio, un aliciente a favor de la utilización de deuda como fuente de financiación. Sin embargo, las empresas pueden utilizar otro tipo de deducciones fiscales que hagan reducir este impuesto como sustituto al pago de los intereses financieros. Deangelo y Masulis (1980) sugieren que las compañías con ventajas fiscales no asociadas a la financiación ajena (amortización, deducciones por creación de empleo, deducciones por I+D+I...), recurrirán en menor medida a la deuda. Estas compañías tienen una menor necesidad de utilizar deuda, y en cualquier caso, aumentarán el plazo de la misma (deuda a largo plazo) como medio para asegurar que las ventajas fiscales resultantes no sean inferiores a los costes de incurrir en nueva deuda a corto plazo.

Muchos estudios empíricos confirman una relación negativa entre los incentivos fiscales no asociados al endeudamiento y la deuda total o a corto plazo y una relación positiva de esta variable con la deuda a largo plazo (Wald, 1999; Sogorb, 2005; Huang y Song, 2006).

Para poder contrastar esta hipótesis, muchos autores utilizan los gastos de amortización como variable independiente, ya que como dijimos anteriormente, éstos se utilizaban como medida de desgravación del impuesto de sociedades en contraposición a los intereses asociados al endeudamiento. Concretamente, Hol y Van der Wijst (2008) y Lajara y Mateos (2012) propusieron utilizar como variable independiente el coeficiente entre los gastos de amortización y los gastos totales. Teniendo en cuenta este razonamiento, proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1a: relación negativa entre la deuda total o la deuda a corto plazo y los gastos de amortización; y por consiguiente, una relación positiva con la deuda a largo plazo.

Para llevar a cabo la comprobación de dicha teoría, se aplicará otra hipótesis relacionada con las oportunidades de crecimiento como determinante de la estructura de

capital. La Teoría del Óptimo Financiero predice que las oportunidades de inversión están generalmente asociadas con un menor apalancamiento, dado que mejores oportunidades de inversión:

- a) están asociadas con un menor flujo de caja libre (*free cash flow*) y a los administradores les será más fácil encontrar financiación externa para su empresa (Jensen, 1986).
- b) existen mayores conflictos de agencia entre los inversionistas y los prestamistas porque los accionistas tienen mayores posibilidades para sustituir los activos (Myers, 1977).

Además, el coste por problemas de financiación incrementa con las oportunidades de crecimiento. Las oportunidades de crecimiento pierden sustancialmente valor en caso de insolvencia de la compañía y por tanto, los prestamistas al encontrarse con menores garantías, reaccionarán proporcionando a la compañía una menor financiación, y cobrarán mayores tipos de interés por endeudarse (Frank y Goyal, 2009). Diferentes trabajos empíricos han encontrado una relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento (Huang y Song, 2006; Kayo y Kimura, 2010). Por consiguiente, proponemos la siguiente hipótesis:

H1b: relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el nivel de deuda.

Las oportunidades de crecimiento de una compañía han sido medidas a través de diferentes variables. Wald (1999) utilizó el ratio de crecimiento de ventas, mientras que Rajan y Zingales (1995) usaron la Q de Tobin (activo total a valor de mercado/activo total a valor en libros). Se ha argumentado que esta última variable es más adecuada para medir el crecimiento empresarial, sin embargo, como la muestra con la que se trabajará son entidades cooperativas y no sociedades mercantiles que coticen en un mercado bursátil, se usará como variable independiente el ratio que mide el cociente entre el activo intangible y el activo total (Bradley et al., 1984; Titman y Wessels, 1988; Michaelas et al., 1999).

Se ha decidido utilizar esta última variable al encontrar que muchos estudios describen las oportunidades de crecimiento como expectativas de beneficios o capacidad de la empresa para generar riqueza a través de sus intangibles. Éstos representan el nivel de gastos de I+D, la calidad de los proyectos futuros de inversión y, en general, todas aquellas características de la empresa recogidas, contablemente, como fondo de comercio. La teoría predice que en caso de quiebra, los intangibles no actuarían como garantía, lo que supone mayores dificultades para

obtener financiación ajena y, en consecuencia, un menor nivel de endeudamiento (Azofra y Fernández, 1999).

3.1.2 Teoría de la Jerarquización

La capacidad con la que cuenta una empresa para generar recursos (autofinanciación) a través de su actividad principal también es considerada como un factor definitorio de su estructura financiera, conforme dicta la Teoría de la Jerarquización. Según dicha teoría, las empresas financiarán los nuevos proyectos de inversión recurriendo a la deuda sólo en el caso de que los recursos internos no sean suficientes.

Dado que las oportunidades de crecimiento aumentan la demanda de fondos, cabe la posibilidad de que a partir de un nivel dado de fondos internos, se requerirán fondos externos adicionales que incluirán la deuda en primer lugar. De modo que, es de prever que las empresas más rentables, es decir, las que generan en mayor proporción recursos internos, sean las que tengan un nivel de endeudamiento menor. Así, es de esperar que las empresas que tengan mayores niveles de rentabilidad sean las que se encuentren menos endeudadas y, por el contrario, las menos rentables las más endeudadas. De ello se deriva una relación negativa entre el nivel de endeudamiento y la rentabilidad o la capacidad de generación de recursos internos en las empresas (Myers, 1984 y Myers y Majluf, 1984). Esto ha sido comprobado por autores como Barton y Gordon (1988), Rajan y Zingales (1995), Michaelas et al. (1999), Graham y Harvey (2001), y Murray y Goyal (2003).

En este caso, vamos a analizar el efecto de los recursos generados por la actividad principal de la empresa (recursos internos) a través de una variable definida como el cociente entre la suma de la dotación a reservas y la dotación a amortizaciones y los activos totales de la empresa. Esta medida de la autofinanciación empresarial ha sido utilizada en trabajos como el de Aybar et al. (2001) y Lajara y Mateos (2012). Por tanto, la hipótesis a contrastar quedará:

Hipótesis 2a: la capacidad para generar recursos internos de una empresa está relacionada negativamente con el nivel de endeudamiento de la misma.

Para poder comprobar la aplicación de esta teoría a nuestro modelo, se va a plantear una segunda hipótesis haciendo referencia al vencimiento de la deuda. La hipótesis planteada es:

Hipótesis 2b: La intensidad de capital o proporción de activo no corriente sobre activo total incidirá positivamente sobre el endeudamiento a largo plazo.

Una mayor proporción de inmovilizado contribuirá, en principio, a un mayor nivel de fondos internos generados a través de las dotaciones para amortización. No obstante, en las empresas de reducido tamaño, la disponibilidad de activo no corriente resulta crucial como posible garantía para apoyar la solicitud de nuevos préstamos a largo plazo. Cabe esperar, por

tanto, que las empresas más dinámicas que desean invertir por encima de sus niveles normales de autofinanciación, traten de recurrir a la vía de un mayor endeudamiento a largo plazo para atender sus necesidades de crecimiento. La relación positiva entre la intensidad de capital y el endeudamiento ha sido considerada en Jordan et al., (1998) en el contexto de pequeñas empresas pero también en el ámbito de otras muchas investigaciones (Rajan y Zingales, 1995). Para contrastar dicha hipótesis se plantea como variable independiente el cociente entre el activo no corriente y el activo total (Aybar et al., 2001).

3.1.3 Teoría de la Agencia

Cuando aplicamos la Teoría de la Agencia a las decisiones de financiación de las empresas debemos tener en cuenta las relaciones que se establecen entre prestamistas y prestatarios de fondos como se ha dicho anteriormente, que se interpretan como relaciones de agencia.

La incertidumbre acerca de las posibilidades de comportamiento por parte de la dirección, los contratos financieros incompletos y la inclusión en los mismos de cláusulas de responsabilidad limitada se traducen en problemas de información asimétrica que determinan el efecto en las decisiones de endeudamiento, ya que los sistemas de incentivos incorporados a las relaciones contractuales financieras no inducen a la dirección de la empresa a adoptar actitudes frente al riesgo similares a las de los prestamistas.

Mención especial dentro de esta literatura merecen los intentos de algunos autores por resolver en el marco de la teoría financiera de la agencia el conflicto de intereses entre los prestadores de fondos a la empresa y la dirección de la empresa. Dos enfoques fundamentados en el análisis de los factores que determinan la forma de equilibrio contractual entre los accionistas internos e inversores externos a la dirección (Jensen y Meckling, 1976; Grossman y Hart, 1982; Jensen, 1986) y en la posibilidad de recurrir al endeudamiento cuando la información es asimétrica para señalar expectativas al mercado de capitales (Leland y Pyle, 1977; Ross, 1977; Myers y Majluf, 1984) han proporcionado una serie de explicaciones para comprender el por qué las empresas recurren a la emisión de deuda, incluso cuando no existen ventajas fiscales que lo justifiquen.

Uno de estos enfoques se refiere a la política de dividendos (retornos en el caso de las cooperativas), la cual utiliza el concepto de costes de agencia para justificar la existencia de una compensación óptima entre la decisión de dividendos y la decisión de financiación. Se parte de la idea de que la distribución regular de dividendos y el consiguiente recurso al mercado facilitan la resolución del conflicto de intereses, a priori no coincidentes, entre propietarios y prestamistas; la política óptima de dividendos será aquella para la que los efectos positivos sobre el valor de la empresa derivados de un mayor reparto de dividendos se compensen exactamente con los efectos negativos del consiguiente mayor recurso a la financiación externa (Rozeff, 1982; Easterbrook, 1984).

De ahí, que para comprobar la hipótesis referente a la Teoría de la Agencia se compruebe la limitación del endeudamiento sobre el cash flow libre o recursos de caja susceptibles de utilización discrecional (Jensen, 1986). Su explicación está basada en que estos

recursos de caja, que son aquellos que quedan a disposición de la dirección después de haber atendido todas las obligaciones financieras, incentivan el reparto de dividendos. Se utilizará como variable independiente el ratio de crecimiento de ventas, asumiendo que las ventas del pasado se mantendrán en el futuro (Lajara y Mateos, 2012). Por tanto, la hipótesis planteada es la siguiente:

Hipótesis 3a: relación negativa entre elevados crecimientos de las ventas y el endeudamiento

Pero el reparto de dividendos también puede constituir un punto de conflicto entre propietarios y directivos³, ya que, mientras que los primeros desearán su reparto, los últimos preferirán mantenerlos en su poder para, de este modo, sortear la disciplina de los mercados financieros e incurrir en la sobreinversión o llevar a cabo proyectos de inversión por encima del nivel óptimo. La aplicación de este enfoque al presente estudio puede ser algo conflictiva, ya que los propietarios en este caso serían todos los socios cooperativistas, mientras que dentro de los directivos podríamos considerar al consejo rector, que a la vez son socios también. Además, debe tenerse en cuenta que la principal retribución que reciben los socios cooperativistas suele estar en las cantidades liquidadas por los productos entregados a la cooperativa, más que por los retornos recibidos.

Desde esta perspectiva, la utilización de deuda supone un mecanismo de disciplina directiva y debería existir una relación negativa entre el nivel de endeudamiento en la empresa y los costes de agencia. Así ha sido confirmado tanto en el entorno anglosajón (Ang et al., 2000, Singh y Davidson, 2003) como en España (Menéndez, 2001). En consecuencia, podríamos formular la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3b: Relación negativa entre los costes de agencia y el nivel de endeudamiento de una empresa.

La medida de los costes de agencia está relacionada con la eficiencia de los costes de la empresa y trata de centrarse en aquellas partidas cuyo uso puede proporcionar mayores ratios de utilidad a los directivos. De entre todas las partidas de los costes de explotación, se cree que la cifra de gastos de personal reviste una importancia especial por dos motivos. En primer lugar, porque esa partida incluye la remuneración percibida por los directivos, quienes obviamente tienen inclinación por aumentar su retribución. En segundo lugar, porque uno de

³ La solución de conflictos de intereses entre accionistas y directivos puede venir por vías diferentes a las que conlleva el aumento del nivel de endeudamiento, como puede consultarse en la obra de Arruñada (1990). No obstante, no son tratadas en este estudio por ser el análisis de deuda el centro de atención en el mismo.

los elementos que los directivos tratan de evitar son los costes psicológicos derivados de la conflictividad laboral (Sharpe, 1994) y una forma de reducir esos conflictos es ofrecer elevadas remuneraciones, incluso por encima del nivel eficiente. En consecuencia, un elevado nivel de este ratio, definido como gastos de personal en relación a la facturación total, pondría de manifiesto un elevado nivel de costes de agencia.

3.1.4 Estructura del activo y Emparejamiento por Vencimientos

Las características de los activos tienen un doble impacto sobre la política de financiación de una sociedad. Por una parte, la posibilidad de obtener financiación mediante garantías reales o tangibles, y por otra, las características de los activos que serán objeto del endeudamiento. Aspectos como el tamaño, la vida útil o la madurez de los activos, su especificidad, la tangibilidad y el riesgo resultan relevantes en el momento de evaluar las condiciones de financiación.

Las características de los activos pueden contribuir a disminuir o atenuar los posibles costes de agencia y de transacción. Myers (1977) argumenta que los activos tangibles pueden dar soporte a elevados niveles de endeudamiento comparado respecto al activo intangible. Normalmente, la mayoría de activos de una empresa son tangibles y lo más importante es su valor de liquidación (Harris y Raviv, 1991). El activo tangible actúa como garantía y da seguridad a los prestamistas cuando una empresa va a pedirles financiación. Muchos estudios han revelado que la estructura de capital está asociada positivamente con la estructura del activo porque éstos pueden ser usados como avales para reducir los costes de agencia asociados a la financiación ajena (Stulz y Johnson, 1985). De Jong (1999) confirma esta relación entre el activo tangible y el endeudamiento, mientras que Titman y Wessels (1988) ofrecen una relación negativa, aunque estadísticamente no sea significativa.

Existe también cierto consenso en que el tamaño y la vida de los activos fijos facilita la obtención de financiación (Anotoniou et al., 2002; Huang y Song, 2006; Pandey, 2001, Maqueira et al., 2007). La especificidad de los activos debe ser considerada como un coste adicional en el momento de buscar financiación u ofrecer garantías reales (Vilasuso y Minkler, 2001). En la misma línea argumental Giannetti (2002) y Pandey (2001) señalan que en aquellos países donde existe una menor protección al acreedor, se limitará la financiación de activos intangibles, obteniéndose créditos de menor plazo y con mayor presión sobre la tesorería de la empresa.

El riesgo o la volatilidad de los activos es otro elemento a analizar con rigurosidad, ya que no existe consenso en relación a su impacto sobre la política de financiación, incluso contraviniendo alguna de las teorías clásicas dentro de las finanzas corporativas. Childs et al. (2005) establece una relación positiva entre riesgo de los activos y la financiación a corto plazo. En mercados menos desarrollados la vía del endeudamiento sólo es posible si se ofrecen adecuadas garantías e informes financieros suficientemente transparentes que compensen el mayor riesgo. Sin embargo, las empresas no siempre presentan activos tangibles, además

pertenecen a mercados volátiles y la información financiera es limitada, lo que provoca una subvaloración de los activos, generando mayores costes de agencia y transacción (Maquieira et al., 2007).

Por otra parte, se piensa que el tamaño de éstos también influye en la estructura de capital de las sociedades, de manera que a mayor tamaño, menor es la probabilidad de insolvencia. Esto es así porque las empresas relativamente grandes están más controladas por los mercados financieros, generalmente están más diversificadas y proporcionarán más y mejor información.

Por todo lo anterior, se plantea la siguiente hipótesis para comprobar el efecto de la estructura del activo en la estructura financiera de las entidades:

Hipótesis 4a: La garantía del activo tiene un efecto positivo sobre el ratio de endeudamiento.

Realizando un estudio más exhaustivo de la estructura económica de la entidad, se podría comprobar si el periodo de vencimiento de la deuda es distinto en función de la garantía que ofrezca el activo de la misma.

De ahí, que se vaya a comprobar la hipótesis del emparejamiento por vencimientos o *maturity matching principle*. Este enfoque requiere que los activos corrientes sean financiados por el pasivo corriente (a corto plazo) mientras que los activos no corrientes lo harán con el pasivo no corriente (a largo plazo) o a través del patrimonio neto de la entidad. Cuando vence una deuda a corto plazo, el activo corriente que financia también vencerá y por tanto, puede ser utilizado para pagar la deuda a tiempo. De la misma manera, un activo no corriente deberá ser financiado por los fondos de fuentes a largo plazo para garantizar la inexistencia de interrupciones en el uso del activo de los fondos a largo plazo.

Es razonable pensar que la existencia de un equilibrio entre el plazo de vencimiento de la deuda y la composición del activo reducirá los riesgos de insolvencia (si el plazo de vencimiento de la deuda contraída es inferior a la liquidez de los activos) y adecuará la estructura financiera a la estructura del activo. Trabajos previos demuestran una relación negativa para la deuda a corto plazo y positiva para la deuda a largo plazo (Van der Wijst y Thurik, 1993; Michaleas et al., 1999; Hall et al., 2004; Sogorb, 2005).

La variable utilizada para comprobar la hipótesis del emparejamiento por vencimiento es el coeficiente entre el activo corriente y el activo total (Lajara y Mateos, 2012). Por tanto, la hipótesis propuesta es:

Hipótesis 4b: La estructura del activo, tal como se acaba de definir, está relacionada positivamente con el endeudamiento a corto plazo, y por tanto, negativamente con el endeudamiento a largo plazo.

Relacionado con la hipótesis anterior es preciso contrastar la relación existente entre la liquidez de la entidad y la composición de la deuda en su estructura financiera. Cuando las empresas financian activos no corrientes con pasivos de corto plazo, están asumiendo un riesgo potencial de liquidez. A medida que los pasivos a corto plazo vencen, los activos no corrientes que utilizan los fondos a corto plazo no vencen hasta mucho más tarde. Si las empresas no consiguen refinanciar estos fondos, se enfrentarán a un incumplimiento de la deuda a largo plazo o a la venta de activos prematuramente. Tampoco es aconsejable que las empresas financien activos corrientes con pasivos a largo plazo. Como un activo a corto plazo tiene un vencimiento menor a un año, las empresas tienen que encontrar otros usos para los fondos a largo plazo que tienen disponibles.

Para poder estudiar la relación entre la liquidez y la composición de la deuda se utilizarán los ratios de liquidez como variables independientes (Lajara y Mateos, 2012). Se comprobará si dichas cooperativas son capaces de cubrir sus obligaciones a corto plazo con sus activos más líquidos. Por tanto, la hipótesis propuesta quedaría:

Hipótesis 4c: existe una relación positiva entre los ratios de liquidez y el endeudamiento a corto plazo.

3.1.5 Tamaño

El tamaño juega un papel importante en la determinación de la estructura de capital de una compañía. Rajan y Zingales (1995) declararon que las grandes empresas tendían a estar más diversificadas y por tanto, tenían menores probabilidades de insolvencia. Los menores costes de insolvencia esperados en este tipo de empresas, permitían tomar una mayor cantidad de deuda, al tener mayor facilidad de acceso al mercado y poder endeudarse en mejores condiciones. Por ello, las grandes empresas deben, en consecuencia, estar más endeudadas que las pequeñas. La evidencia empírica demuestra una relación positiva entre el tamaño de la compañía y su estructura de capital (Harris y Raviv, 1990; Berger et al., 1997; Bhaduri, 2002; Bevan y Danbolt, 2002). Por ello, la primera hipótesis que podría plantearse sería:

Hipótesis 5a: Las grandes empresas se encuentran más endeudadas.

Pero se va a ir más allá comprobando el efecto del tamaño de las organizaciones en el vencimiento del endeudamiento. El efecto del tamaño en la deuda a corto plazo ha sido verificado empíricamente por diversos autores. Michaelas et al. (1999) y Hall et al. (2004) informan sobre un efecto negativo, aunque el efecto en el endeudamiento total sea positivo. Sogorb (2005) encuentra soluciones similares para el endeudamiento total pero no encuentra una relación significativa en el endeudamiento a corto plazo. Ortiz y Penas (2006) observan un incremento del vencimiento de las líneas de crédito en relación al tamaño de la organización. El elevado riesgo comercial y la falta de transparencia de la información son mayores conforme las entidades son más pequeñas. La variable utilizada en este caso para la medición del tamaño de la organización es el logaritmo neperiano del activo total. Siguiendo estos trabajos empíricos se propone la siguiente hipótesis:

Hipótesis 5b: El tamaño de la organización está relacionado positivamente con el endeudamiento a largo plazo y de forma negativa con el endeudamiento a corto plazo.

3.1.6 Actividad productiva

Finalmente, podría haber resultado conveniente comprobar el efecto del sector en el nivel de endeudamiento de una organización particular. Las distintas economías de escala, el grado de monopolio según el sector de actividad, las diferencias en las demandas en cada uno de los sectores, o la composición de la estructura del activo, son algunos de los argumentos que se han esgrimido para defender la relación existente entre el sector de actividad al que pertenece la empresa y su coeficiente de endeudamiento (y su composición).

La evidencia empírica parece mostrar la existencia de una gran variabilidad en el nivel de endeudamiento dependiendo de la actividad productiva a la que se dedique la organización (Lafuente y Yagüe, 1989; Mato, 1990; Huergo, 1992; Llorens, 1992; Arrazola y Franco, 1993; Lucas y González, 1993; Fariñas y Jaumandreu, 1999). A la vista de los resultados anteriores, cabe esperar que:

Hipótesis 6: El coeficiente de endeudamiento de las empresas difiere en función de la actividad productiva de la empresa.

Estudios previos han comprobado dicha hipótesis, teniendo en cuenta que lo han hecho para grandes sectores de actividad como la hostelería, la industria, el comercio, la agricultura o la construcción. En el caso de este trabajo, se ha decidido finalmente desestimar la introducción de una variable relativa a la actividad productiva porque se trata de un solo sector, el agroalimentario, por lo que solo se podría hablar de las diferentes actividades realizadas por las cooperativas, teniendo en cuenta además que una misma entidad puede dedicarse a diferentes actividades, por ejemplo, puede dedicarse a la elaboración de aceite pero también a la de vino con la dificultad que esto implicaría para el análisis.

3.2 Evaluación de la eficiencia

La problemática de la medida del rendimiento tiene especial incidencia en las empresas que adopten la forma cooperativa, lo que unido a la importancia de esta fórmula empresarial en el sector agrario, ha hecho de la evaluación de su rendimiento un aspecto de gran interés para la economía agraria (Lerman y Parliament, 1991; Vargas y García, 2003). Frente a las empresas capitalistas, las cooperativas tienen como objetivo maximizar los beneficios de sus socios a través de la prestación de una serie de servicios cuya finalidad va más allá de optimizar la rentabilidad de sus aportaciones. Por ello, el rendimiento de las cooperativas no puede ser evaluado atendiendo exclusivamente a medidas basadas en ratios económicos tradicionales (Lerman y Parliament, 1991; Pratt, 1998; Hind, 1998).

Además, en el caso de cooperativas agrarias, los ratios económicos son difíciles de interpretar. Esto se debe a la política de liquidación a los socios según el criterio de “márgenes brutos”, que muchas cooperativas adoptan, en contra del criterio de “precio de mercado”, que les lleva a un “excedente cero” y a repartir los beneficios a los socios vía precios (Bel, 1997; Arcas, 1999; Moyano y Fidalgo, 2001; Kyriakopoulos et al., 2004; Arcas et al., 2004).

Las medidas de rendimiento utilizadas con mayor frecuencia en las cooperativas agrarias, en ocasiones de forma combinada, han sido la eficiencia (Ferrier y Porter, 1991; Lerman y Parliament, 1991; Hind, 1994; Moyano y Fidalgo, 2001; Sabaté, 2002; Arcas y Ruiz, 2003; Boyle, 2004; Galdeano, 2005), la rentabilidad (Lerman y Parliament, 1991; Barton et al., 1993; Hind, 1994; Trechter, 1996; Sabaté et al., 2000; Moyano y Fidalgo, 2001; Arcas y Ruiz, 2003; Arcas et al., 2004) y la productividad (Barton et. al, 1993; Katz, 1997).

La investigación empírica que contrasta las relaciones entre eficiencia y variables económico-financieras ha utilizado tanto procedimientos paramétricos como no paramétricos. En ambos casos se incorpora más información al análisis, pues se introducen conjuntamente los resultados de la empresa y los factores empleados, lo que lleva a una mejor caracterización de su gestión que la que proporcionan las medidas de rentabilidad relativa.

Dentro de los métodos paramétricos se ha trabajado tanto con funciones (fronteras) de producción deterministas aumentadas como con funciones de producción estocásticas (o modelos de error compuesto) que, además de un error aleatorio, incluyen y modelizan un término de ineficiencia. Aunque los procedimientos de estimación son distintos, la idea que subyace es la misma: se mejoran las especificaciones incluyendo otras variables que puedan tener alguna influencia sobre la obtención de resultados empresariales.

En los trabajos paramétricos con funciones de producción aumentadas desatacan Nickell et al. (1993) que trabajaron con empresas británicas entre 1975 y 1984, y los resultados revelaron que endeudamientos más altos estaban asociados con mayores niveles y tasas de crecimiento de productividad. Otros trabajos similares fueron los de Hernando y Vallés (1994) y Bezlepina y Oude Lansink (2003) que obtuvieron que tanto las subvenciones como las deudas a corto plazo tenían una relación significativa con la productividad.

Entre los estudios empíricos que estiman funciones paramétricas estocásticas podemos encontrar el trabajo de Morrison et al. (2000) que estudiaron la eficiencia de un panel incompleto de 32 explotaciones agrarias de Nueva Zelanda en el periodo 1969-1991. Los factores explicativos del término de eficiencia incluyeron una variable temporal, el ratio que medía el coeficiente entre el pasivo y el patrimonio neto y una variable ficticia que recogía el período con problemas serios de reestructuración. Los resultados señalaron que las empresas más endeudadas eran menos eficientes en períodos de reformas. Iraizoz y Atance (2004) concluyeron también que el ratio pasivo entre activo total contribuía a empeorar la eficiencia de un conjunto de explotaciones españolas de carne de vacuno en 1999.

También se encuentran trabajos paramétricos en dos etapas. En la primera se estiman funciones estocásticas de producción o de costes, y los valores de eficiencia obtenidos se regresan en una segunda etapa con otro conjunto de variables explicativas. Por ejemplo, Weill (2008) usa datos de empresas manufactureras en siete países europeos (Bélgica, Francia, Alemania, Italia, Noruega Portugal y España) y funciones de costes para obtener la eficiencia de cada empresa. En una segunda etapa de regresión los valores residuales de eficiencia se regresan con una serie de variables: el nivel de endeudamiento es significativo y positivo para cinco países, siendo la excepción Portugal (positivo pero no significativo) e Italia (significativamente negativo). El autor indica que esto podría ser consecuencia de factores institucionales que disminuyen el acceso al crédito bancario de las empresas italianas y portuguesas. El ratio de deudas a corto plazo es positivo y significativo para todos los países excepto Alemania.

Otro grupo de aplicaciones prácticas utilizado es el que determina la eficiencia mediante métodos no paramétricos, y posteriormente regresa estos valores con variables explicativas. En esta metodología los índices de eficiencia se obtienen comparando directamente unas empresas con otras, sin necesidad de especificar funciones de producción. Varios trabajos se han realizado en el sector agrario siguiendo este procedimiento. Chavas y Aliber (1993) usan información de 545 explotaciones agrarias de Wisconsin en 1987. Los ratios de endeudamiento a largo y medio plazo en relación con el pasivo total resultaron

significativos y positivos, pero no así el correspondiente a las deudas a corto plazo. Nasr et al. (1998) también concluyen que hay una relación positiva y significativa entre eficiencia y endeudamiento para un conjunto de 154 empresas agrarias cerealistas en Illinois en el periodo 1988-1994, pero en este caso sólo se encuentra que es significativo para las deudas a corto plazo.

Otros trabajos han empleado la técnica estadística del Análisis de Componentes Principales (ACP). Mediante este procedimiento de análisis multivariante es posible hallar la estructura subyacente en un conjunto de datos, simplificando y reduciendo el número de variables inicialmente consideradas. Así, puede encontrarse el trabajo de Lajara y Mateos (2012) que a partir de una serie de variables (ratios contables) relativas fundamentalmente a la cuenta de pérdidas y ganancias de una muestra de cooperativas agrarias españolas, obtuvieron una nueva variable que denominaron “logro empresarial” introducida posteriormente en un análisis de regresión para evaluar su relación con la estructura financiera de estas entidades. Esta técnica también fue utilizada por Costa et al. (2012) para un análisis de cooperativas sociales italianas, pero esta vez utilizando siete variables (beneficio o pérdidas/ventas, ventas/gastos explotación, patrimonio neto/activo total, ventas totales, activo total y número de empleados) que fueron reducidas a dos componentes principales e introducidos posteriormente en el análisis de regresión.

Es necesario destacar que en estos casos para calcular el resultado o excedente neto se han considerado como gasto las entregas de bienes de los socios a la cooperativa. Estas entregas tienen el problema de su valoración, ya que la legislación⁴ sólo indica que el criterio a aplicar será el precio medio de mercado, con las dificultades que ello tiene por la alta variabilidad de los precios, así como para conocer las cantidades realmente intercambiadas. Al no señalarse método de cálculo concreto, se deja a libre elección de la propia cooperativa, con lo que en la práctica habitual se suele optar por valorarlas a un precio superior al real de tal forma que se equilibren los ingresos y gastos. Así, se evitan los problemas contables y se consiguen unos excedentes nulos o insignificantes, lo que tiene tres claras consecuencias:

1. Disminuye e incluso anula el pago de los impuestos, ya que llega a hacerse nula la base imponible.
2. Puede llegar a convertir los fondos obligatorios en “figuras ficticias” (Alonso, 1989), ya que al no aparecer beneficios contables, no pueden destinarse a estos fondos mínimos establecidos por ley.

⁴ Boletín Oficial del Estado nº316. Orden EHA/3360/2010, de 21 de diciembre, por la que se aprueban las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas.

-
3. Los socios no pueden percibir el retorno cooperativo (beneficio restante tras la dotación a fondos obligatorios, y que se reparte entre socios), así que los cooperativistas recibirán sus ganancias vía precios y no vía retornos.

Con toda la revisión bibliográfica que acaba de presentarse en relación a los distintos métodos utilizados para establecer la relación entre eficiencia y los ratios económico-financieros, se plantea la última hipótesis a contrastar que será la que establezca la relación entre la eficiencia y el nivel de endeudamiento de las entidades cooperativas. Hailu et al. (2005) evidenciaron, a partir de una muestra de cooperativas canadienses de frutas y hortalizas, que el nivel de endeudamiento afecta negativamente a la eficiencia de la cooperativa, estimada ésta mediante una función de costes. Sin embargo, otros autores (Chavas y Aliber, 1993; Nasr et al., 1998) han encontrado relaciones significativas y positivas entre eficiencia y endeudamiento, si bien con diferentes tipos de matizaciones en relación con la medida de la eficiencia y la naturaleza del endeudamiento. Por otra parte, Alarcón (2008) demuestra que a medida que incrementa la eficiencia de las empresas agrarias españolas se incrementan también sus ratios de endeudamiento a corto plazo y descarta que exista un endeudamiento excesivo en las empresas analizadas que deteriore su eficiencia.

Las divergencias encontradas en estos estudios empíricos pueden deberse a las distintas medidas de logro empresarial y a las diferentes metodologías empleadas. Pero es muy posible que también sea debido a la gran variedad de condiciones de acceso al crédito a que se enfrentan las empresas en distintos países, como señala Weill (2008), o a las diferentes situaciones económicas estructurales o coyunturales.

Se utilizará como variable para medir la relación entre la eficiencia y el endeudamiento el ratio de rotación del activo total, dado que estudios previos como Vidal et al. (2000) en cooperativas hortofrutícolas o Mosa et al. (2010) en cooperativas lecheras europeas han utilizado con éxito esta variable como medida de la eficiencia.

Además, se ha tenido la posibilidad de conocer los precios de liquidación de las cooperativas de la Comunitat Valenciana a sus socios, concretamente de las cooperativas socias de Cooperatives Agro-alimentàries Comunitat Valenciana (anteriormente conocida como Federación Cooperativas Agrarias de la Comunitat Valenciana) a partir de la revisión de sus estados contables.

Por ello, se realizará otro análisis, independiente a los otros dos, para dichas cooperativas incluyendo como variable independiente la “liquidación por socio” definida como

el ratio de adquisiciones a socios/ nº socios para comprobar si existe algún tipo de relación entre la eficiencia y el nivel de endeudamiento.

Se ha creído conveniente la utilización de ambas variables porque se entiende que la medida del logro empresarial debe evaluarse desde dos vertientes: por una parte, la satisfacción de las expectativas del socio, que se evaluará a través de los precios de liquidación pagados por la cooperativa; por otra, también es necesario reconocer a la cooperativa como un tipo de empresa y como tal, debe lograr unos objetivos en relación con la actividad económica que desarrolla, de ahí la utilización del ratio de rotación del activo.

Con todo lo expuesto anteriormente, la última hipótesis que se plantea es la siguiente:

Hipotesis7: existe relación entre el endeudamiento y la eficiencia de las cooperativas.

4. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

4.1 Selección de la muestra

La población objeto de estudio está formada por aquellas cooperativas dedicadas al sector agroalimentario con ámbito geográfico extendido a todo el territorio español. Esto supone una población total de 3.397 cooperativas en 2012, según el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, de las cuales 2.570 son socias de Cooperativas Agro-alimentarias de España, por lo que es necesario obtener una muestra representativa de dicha población sobre la que se puedan realizar los análisis estadísticos de forma operativa.

Después de haber realizado una estimación del tamaño de la muestra representativa de las cooperativas socias a esta entidad, el número de cooperativas objeto de estudio debía ser de 93 cooperativas. Se ha decidido escoger la muestra entre éstas por la fiabilidad de los datos con los que se va a trabajar y porque el conjunto de éstas presentan la suficiente variabilidad en cuanto a su caracterización (tamaño, número de empleados, nivel de facturación...), por lo que la muestra no se verá alterada.

$$n = \frac{NK^2 p \cdot q}{e^2 (N - 1) + k^2 \cdot p \cdot q}$$

Donde: n= tamaño muestral

N= tamaño de la población

K= nivel de confianza (nivel confianza=95%; K=1,96)

p= probabilidad a favor. En caso de desconocerse p=0,5

q= probabilidad en contra (q=1-p). Si p=0,5, q=0,5

e= error que se prevé cometer. Si es del 10%, i=0,1.

Según los datos, el número necesario de cooperativas que compondrán la muestra será de 93 cooperativas, para un nivel de confianza del 95% y un error máximo permitido del 10%.

$$n = \frac{1,96^2 * 2570 * 0,5 * 0,5}{0,1^2 (2570-1) + 1,96^2 * 0,5 * 0,5} = 93 \text{ cooperativas}$$

Dado que este trabajo es de naturaleza contable, la selección de la muestra se ha obtenido a partir de la información proporcionada por la base de datos financieros SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos, actualización diciembre de 2013). Esta base de datos es elaborada por Bureau Van Dijk Electronic Publishing e Informa, y recoge información financiera de 1.250.000 empresas españolas.

La búsqueda se realizó en base a los siguientes criterios:

- **Forma jurídica de la empresa:** Cooperativa. Dicha base de datos, incluye dentro de esta forma jurídica, a las Sociedades Agrarias de Transformación, pero no se va a tener en cuenta a fin de centrar el análisis de la figura cooperativa. Ello supondrá tener que someter a las entidades resultantes de la búsqueda a una depuración “manual” para eliminar todas aquellas entidades con forma jurídica de SAT.
- **Sector de actividad:** se seleccionaron, según la clasificación del CNAE 2009, los sectores de actividad pertenecientes a los siguientes códigos:
 - Código 01: Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas.
 - Código 10: Industria de la alimentación
 - Código 11: Fabricación de bebidas
 - Código 12: Industria del tabaco
 - Código 4621: Comercio al por mayor de cereales, tabaco en rama, semillas y alimentos para animales
 - Código 4622: Comercio al por mayor de flores y plantas
 - Código 4631: Comercio al por mayor de frutas y hortalizas
 - Código 4632: Comercio al por mayor de carne y productos cárnicos
 - Código 4633: Comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles
 - Código 4634: Comercio al por mayor de bebidas
 - Código 4635: Comercio al por mayor de productos del tabaco
- **Número de empleados:** mínimo 1
- **Disponibilidad de cuentas:** 2012 y 2006.

De todas estas empresas que se obtuvieron, se realizó una depuración, eliminando aquellas que contenían datos inconsistentes, o tuvieran escasez de información en los datos referentes al estudio tratado. A partir de este listado, se continuó solamente con aquellas cooperativas que fueran socias de Cooperativas Agro-alimentarias de España, para poder realizar un mejor análisis sobre la eficiencia de las cooperativas. De éstas, finalmente fueron seleccionadas aleatoriamente 93 cooperativas (Anexo I), número que debía constituir la muestra del estudio.

4.2 Caracterización de la muestra

Antes de adentrarse en el análisis estadístico de las variables, se ha realizado una caracterización de la muestra de cooperativas para cada uno de los períodos estudiados con el fin de poner de manifiesto los aspectos más relevantes de la misma.

En la tabla 13 y 14 se incluyen los resultados obtenidos para los ejercicios 2012 y 2006 respectivamente.

Tabla 13. Estadísticos descriptivos (2012). Nivel nacional

	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica	Mediana
Gasto amortización/Gasto Total	0,00	0,12	0,03	0,03	0,02
Activo Total (miles €)	75,00	225.440,00	16.597,27	34.162,29	7.773,29
Ventas 2012 (miles €)	227,00	549.303,00	28.902,55	77921,35	8.702,72
Crecimiento ventas (2012-2011)	-0,85	1,63	0,06	0,31	0,04
Endeudamiento c/p (%)	0,18	1,00	0,75	0,20	0,78
Endeudamiento l/p (%)	0,00	0,82	0,25	0,20	0,22
Endeudamiento (%)	0,06	0,99	0,59	0,23	0,59
Ratio Liquidez	0,42	12,05	1,71	1,65	1,26
Ratio Capitalización	0,01	1,59	0,27	0,26	0,20
Activo Corriente/Activo Total	0,18	0,99	0,58	0,20	0,58
Ratio Rotación Activo	0,36	22,63	1,74	2,40	1,28

Fuente: Elaboración propia

Tabla 14. Estadísticos descriptivos (2006). Nivel nacional

	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica	Mediana
Gasto amortización/Gasto Total	0,00	0,63	0,04	0,07	0,03
Activo Total (miles €)	198,00	197.939,00	14.266,21	28.441,34	6.702
Ventas 2006 (miles €)	220,00	413.568,00	21.031,36	54.892,43	5.914
Crecimiento Ventas (2006-2005)	-0,60	3,09	0,05	0,41	0,01
Endeudamiento c/p (%)	0,06	1,00	0,75	0,23	0,80
Endeudamiento l/p (%)	0,00	0,94	0,25	0,23	0,20
Endeudamiento (%)	0,07	0,96	0,53	0,23	0,51
Ratio Liquidez	0,65	16,30	1,97	2,25	1,27
Ratio Capitalización	0,01	1,07	0,25	0,24	0,18
Activo Corriente/Activo Total	0,14	0,99	0,54	0,19	0,53
Ratio Rotación Activo	0,20	4,20	1,43	0,88	1,30

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar, a partir de los datos mostrados, una gran variabilidad en la muestra seleccionada para el estudio, con rangos amplios en la mayoría de indicadores, diferencias notables entre los valores de media y mediana y desviaciones típicas elevadas.

A partir del valor medio del activo y de las ventas de ambos ejercicios, puede comprobarse cómo las cooperativas agroalimentarias españolas siguen la estrategia del tejido empresarial español constituyéndose como PYME. Más concretamente, según la *Recomendación 2003/361/CE* (Anexo II) establecida por la Comisión Europea y entrada en vigor el 1 de enero de 2005, estas sociedades se calificarían como medianas empresas, al contar con un activo entre 10 y 43 millones de euros y una cifra de ventas entre 10 y 50 millones.

El crecimiento de ventas de ambos ejercicios respecto a su anterior, muestra un crecimiento insignificante, llegando a ser negativo en muchos casos, especialmente en las cooperativas más pequeñas. De ello, se desprende la importancia de la constitución de este tipo de sociedades con una determinada dimensión como persigue la Ley 13/2013, de 2 de agosto, de fomento de la integración de cooperativas y otras entidades asociativas de carácter agroalimentario.

De las tablas anteriores puede extraerse la baja capitalización que en general existe en las cooperativas agroalimentarias y, en consecuencia, su dependencia de la financiación ajena, como revela el ratio de endeudamiento del 59% en 2012.

Principalmente, se endeudan a corto plazo (75% para ambos ejercicios), siendo el endeudamiento a largo plazo nulo en muchos de los casos, por lo que presentan una baja calidad de la deuda en cuanto a plazo de devolución se refiere. Puede observarse una menor diferencia entre los valores de media y mediana de los ratios de endeudamiento, lo que parece indicar un comportamiento más homogéneo en este ámbito en las cooperativas que forman la muestra.

En cuanto a la composición del activo, puede observarse como estas sociedades apuestan por el activo corriente sobre el no corriente según sus valores de media y mediana.

Para finalizar, haremos referencia al ratio de rotación de ventas. Éste indica el ritmo de recuperación de las inversiones a través de sus ingresos de explotación, presentando un promedio de 1,43% en 2006 y de 1,74% en 2012. Esto viene a decirnos que por cada euro invertido en el activo, se generan 1,74 euros de ventas. Al ser superior el ratio en 2012 que en 2006 puede concluirse que ha aumentado la productividad de los activos en términos de ventas, lo que será positivo desde un punto de vista económico y financiero.

4.3 Variables

La metodología elegida para estudiar los factores que inciden en la estructura financiera de las cooperativas agroalimentarias españolas ha sido la regresión lineal múltiple. Para ello, se han seleccionado una serie de variables que, atendiendo a las teorías sobre la estructura financiera analizadas en el epígrafe 3, parecen tener algún efecto teórico sobre las decisiones de financiación de estas entidades. Como también la composición del endeudamiento y sus factores determinantes va a ser objeto de análisis en este trabajo, se han definido como variables dependientes los ratios de endeudamiento a corto plazo (deuda a corto plazo sobre deuda total), endeudamiento a largo plazo (deuda a largo plazo sobre deuda total) y endeudamiento total (deuda total entre activo total).

La definición de las variables independientes se ha obtenido a partir de las hipótesis planteadas en el tercer apartado del presente trabajo y se resumen en la siguiente tabla:

Tabla 15. Hipótesis a contrastar y variables independientes. Nivel nacional

HIPÓTESIS A CONTRASTAR	VARIABLES UTILIZADAS	CÓDIGO
Teoría del Óptimo Financiero		
H1a: Relación negativa entre la deuda total o la deuda a corto plazo y los gastos de amortización	Gastos Amortización/Gastos Totales	Amort.
H1b: Relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento	Activo Intangible/AT	Intan.
Teoría de la Jerarquización		
H2a: La capacidad para generar recursos internos de una empresa está relacionada negativamente con el nivel de endeudamiento de la misma.	Capitalización ((Reservas+Amortizaciones)/AT)	Cap.
H2b: La proporción de activo fijo sobre el activo total incidirá positivamente sobre el endeudamiento a largo plazo	ANC/AT	ANC
Teoría de la Agencia		
H3a: Relación negativa entre elevados crecimientos de ventas y el endeudamiento	Crecimiento ventas (Ventas _N -Ventas _{N-1} /Ventas _{N-1})	Crec.
H3b: Relación negativa entre los costes de agencia y el nivel de endeudamiento de una empresa	Gastos de personal/Ventas	Pers.
Emparejamiento por vencimientos		
H4a: La estructura del activo está relacionada positivamente con el endeudamiento a corto plazo y negativamente con el endeudamiento a largo plazo.	Composición del activo (AC/AT)	Comp.
H4b: Existe una relación positiva entre los ratios de liquidez y el endeudamiento a corto plazo	Ratio de liquidez general (AC/PC)	Liq.1
	Fondo de maniobra/PC	Liq.2
	Ratio de tesorería ((Realizable+Efectivo)/PC)	Liq.3
Tamaño		
H5b: Relación positiva entre tamaño y endeudamiento total y a corto plazo y negativamente con el endeudamiento a corto plazo	Log. AT _N	Log. AT _N
Eficiencia o logro empresarial		
H7: Existe relación entre el endeudamiento y la eficiencia de las cooperativas	Rotación activo (Ventas/AT)	Rot.
AC: Activo Corriente; PC: Pasivo Corriente; AT: Activo Total; ANC: Activo No Corriente		

Fuente: Elaboración propia

Las variables que pueden observarse en la tabla anterior son ya conocidas y no presentan cambios en las sociedades cooperativas con respecto a las entidades mercantiles, por lo que no presentan ningún tipo de problema para su interpretación, ya que pueden obtenerse a partir de los distintos epígrafes recogidos en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias o en el Balance de las cooperativas, al igual que para los demás tipos de sociedades.

5. RESULTADOS

Las variables definidas anteriormente (tabla 15) y calculadas para las 93 cooperativas que forman la muestra son introducidas en los modelos de regresión que presentan como variables dependientes el endeudamiento total, el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo. Para su análisis, se ha utilizado el programa estadístico PSPP 8.2, la alternativa gratuita a SPSS.

Este epígrafe recoge, en primer lugar, los resultados obtenidos en los tres modelos para cada ejercicio estudiado, con el fin de comprobar qué hipótesis de las planteadas por las distintas teorías sobre estructura de capital son cumplidas. Más tarde, se comprueban las diferencias surgidas entre los dos ejercicios a fin de establecer si las condiciones macroeconómicas por las que atraviese un país influyen en la estructura financiera de las cooperativas agroalimentarias españolas.

5.1 Regresión Lineal Múltiple

5.1.1 Resultados ejercicio 2012

En el apartado 3, se realizó un breve repaso a la bibliografía de las principales teorías sobre la estructura de capital de las sociedades, a partir de las cuales se plantearon una serie de hipótesis a contrastar. He aquí el objetivo de este apartado, poder determinar qué hipótesis se cumplen y cuáles no.

Para ello, se han realizado tres análisis de regresión lineal múltiple mediante pasos sucesivos para cada uno de los ejercicios (2012 y 2006), definiendo como variable dependiente para cada uno de ellos el endeudamiento total, el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo respectivamente.

Este análisis se ha realizado sobre una muestra de 93 cooperativas agroalimentarias españolas, muestra representativa de la población total como se explicó en el anterior epígrafe.

Se empezará estudiando los resultados para el ejercicio 2012. Puede observarse que los tres análisis han resultado significativos en la prueba de análisis de varianza (ANOVA), validando los resultados de la regresión (Tabla 16). Ello es así, ya que el nivel de significación en los tres casos es inferior al 5%, concretamente del 0%, por lo que los modelos podrían resultar adecuados.

Si se presta atención al parámetro R^2 que establece el porcentaje de explicación del modelo a partir de las variables explicativas utilizadas, puede observarse que la variable referente al endeudamiento total es la que presenta un mayor porcentaje de explicación, siendo éste del 79%, es decir, el 79% de la variabilidad del endeudamiento de las cooperativas viene explicada por el modelo. En cambio, el porcentaje de explicación para el endeudamiento a corto y largo plazo se reduce al 55%.

La variable endeudamiento viene explicada por el ratio de capitalización, el de composición del activo y por la variable que mide la dimensión de la cooperativa a través del logaritmo del activo total.

En cambio, para el modelo de endeudamiento a corto plazo ha resultado significativa la constante, la variable que mide la relación entre los gastos de amortización y los gastos totales de la cooperativa, la variable que relaciona el activo no corriente con el total y el ratio de tesorería.

El modelo de endeudamiento a largo plazo viene explicado por las mismas variables que el de corto plazo exceptuando el caso de la constante que en este caso no ha resultado significativa.

Tabla 16. ANOVA (2012). Nivel nacional

Variable dependiente	Variables independientes	Modelo	Suma de cuadrados	gl	Cuadrado medio	F	Sig	R ²	R ² ajustado
Endeudamiento	Cap., Comp., Log At _N	Regresión	3,7	12	0,31	25,11	0,00	0,79	0,76
		Residual	0,98	80	0,01				
		Total	4,69	92					
Endeudamiento c/p	(Constante), Amort., ANC, Liq.3	Regresión	1,92	12	0,16	8,04	0,00	0,55	0,48
		Residual	1,59	80	0,02				
		Total	3,51	92					
Endeudamiento l/p	Amor., ANC, Liq.3	Regresión	1,92	12	0,16	8,04	0,00	0,55	0,48
		Residual	1,59	80	0,02				
		Total	3,51	92					

Fuente: Elaboración propia a partir de información extraída en PSPP

La tabla 17 muestra un resumen de las variables que han resultado significativas en los análisis, así como el carácter de la relación, en función de si ésta es directa (coeficiente positivo) o bien inversa (coeficiente negativo) para cada una de las variables consideradas.

Tabla 17. Variables determinantes en el endeudamiento de cooperativas agroalimentarias (2012). Nivel nacional

HIPÓTESIS A CONTRASTAR	VARIABLES UTILIZADAS	ENDEUDAMIENTO	ENDEUDAMIENTO C/P	ENDEUDAMIENTO L/P
H1a: Relación negativa entre la deuda total o la deuda a c/p y los gastos de amortización	Gastos Amortización/Gastos Totales	NS	-	+
H1b: Relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento	Activo Intangible/AT	NS	NS	NS
H2a: La capacidad para generar recursos internos de una empresa está relacionada negativamente con el nivel de endeudamiento de la misma	Capitalización ((Reservas+Amortizaciones)/AT)	-	NS	NS
H2b: La proporción de activo no corriente sobre el activo total incidirá positivamente sobre el endeudamiento a l/p	ANC/AT	NS	-	+
H3a: Relación negativa entre elevados crecimientos de ventas y el endeudamiento	Crecimiento ventas (Ventas _N -Ventas _{N-1} /Ventas _{N-1})	NS	NS	NS
H3b: Relación negativa entre los costes de agencia y el nivel de endeudamiento de una empresa	Gastos de personal/Ventas	NS	NS	NS
H4b: La estructura del activo está relacionada positivamente con el endeudamiento a c/p y negativamente con el endeudamiento a l/p	Composición del activo (AC/AT)	+	NS	NS
H4c: Existe una relación positiva entre los ratios de liquidez y el endeudamiento a c/p	Ratio de liquidez general (AC/PC)	NS	NS	NS
	Fondo de maniobra/PC	NS	NS	NS
	Ratio de tesorería ((Realizable+Efectivo)/PC)	NS	-	+
H5a y H5b: Relación positiva entre tamaño y endeudamiento total y a l/p y negativamente con el endeudamiento a c/p	Log. AT _N	+	NS	NS
H7: Existe relación entre el endeudamiento y la eficiencia de las cooperativas	Rotación activo (Ventas/AT)	NS	NS	NS

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en PSPP

Los resultados anteriores parecen verificar la Teoría del Óptimo Financiero a partir de la relación entre el endeudamiento a corto y largo plazo y los gastos de amortización pero no para el caso del endeudamiento total. Se observa una correlación inversa entre el

endeudamiento a corto plazo y los gastos financieros y una correlación directa para el endeudamiento a largo plazo, por lo que parece que los incentivos fiscales asociados a los bienes de inversión incentivan a las cooperativas a financiarse a través de la financiación ajena a largo plazo.

En cambio, la misma teoría explicada a partir de las oportunidades de crecimiento no ha resultado significativa para ninguno de los análisis.

Por otra parte, la variable relativa a la autofinanciación resulta significativa para la variable del endeudamiento total, lo que parece confirmar la hipótesis planteada por la Teoría de la Jerarquización en las cooperativas agroalimentarias. La capacidad para generar recursos internos está relacionada negativamente con su nivel de endeudamiento, por lo que las cooperativas financiarán los nuevos proyectos de inversión recurriendo a la deuda sólo en el caso de que los recursos internos no sean suficientes.

En el caso del estudio de la misma teoría pero a partir de la variable ANC/AT, ésta ha resultado significativa para el modelo de endeudamiento a corto y largo plazo. Parece confirmarse la misma al establecerse una relación directa entre la deuda a largo plazo y este ratio. Las cooperativas agroalimentarias españolas, como entidades de reducido tamaño, utilizan la disponibilidad de activo no corriente como garantía para apoyar la solicitud de nuevos préstamos a largo plazo.

Respecto al cumplimiento de la Teoría de Agencia, las variables utilizadas para su estudio no han resultado significativas en ninguno de los modelos. Parece resultar que crecimientos en las ventas, y por tanto, generación de flujos de caja una vez hecho frente a todas las obligaciones financieras, no conllevan a una estructura de capital menor. Tampoco se cumple la hipótesis que establecía una relación negativa entre los costes de agencia y el nivel de endeudamiento de la empresa, es decir, que un mayor gasto de personal como consecuencia de una mayor retribución al Consejo Rector o al personal para evitar la conflictividad laboral, y mayores costes de agencia por tanto, no indican un menor endeudamiento por parte de las cooperativas objeto de la muestra.

Si se presta atención a las variables utilizadas para corroborar la hipótesis del emparejamiento por vencimientos, se observa que no existe un equilibrio entre el plazo de vencimiento de la deuda y la composición del activo. Este enfoque establece que el activo corriente debería ser financiado por el pasivo corriente (deuda a corto plazo) y el activo no corriente con la deuda a largo plazo o el patrimonio neto, pero en el caso de dichas cooperativas parece no establecerse. Además, el ratio de tesorería muestra una relación

inversamente proporcional con el endeudamiento a corto plazo, lo que parece sugerir que bajos niveles de efectivo incentivan la utilización de financiación ajena a corto plazo.

Los resultados empíricos obtenidos arrojan evidencia sobre la existencia de una relación significativa entre el tamaño de la entidad y su estructura financiera. Las teorías de carácter general se decantaban hacia una relación positiva entre el tamaño y el endeudamiento total y a largo plazo de las empresas. En el caso de la muestra utilizada parece demostrarse el primer caso pero no el segundo, por lo que las cooperativas agroalimentarias más grandes se endeudan en mayor medida al presentar menores problemas de insolvencia. Como consecuencia, las cooperativas más grandes tienen unos menores costes de insolvencia que hacen que las mismas puedan tomar una mayor cantidad de deuda.

Para finalizar, se estableció la hipótesis que relacionaba la estructura financiera de las empresas con su eficiencia a partir de la variable de la rotación de activo. Para ninguno de los tres análisis ha resultado significativa, por lo que no puede determinarse que las cooperativas más endeudadas sean en este caso las más eficientes.

5.1.2 Resultados ejercicio 2006

Prestando atención ahora a los resultados obtenidos para el ejercicio 2006, se observan cambios respecto a los obtenidos para 2012.

En primer lugar, se recoge en la tabla 18 la prueba del análisis de varianza (ANOVA), con niveles de significación por debajo del 5% y por tanto, resultando los tres análisis significativos.

Según el dato proporcionado a través del R^2 , se observa que el mayor nivel de explicación se obtiene para el modelo de endeudamiento total con un 73% de explicación. Este porcentaje se reduce al 59% de explicación para el caso del endeudamiento a corto y largo plazo.

El modelo de endeudamiento viene explicado a través de la variable gasto de amortización frente a gastos totales, el ratio de capitalización, la variable que mide el activo no corriente respecto al total y la de gastos de personal respecto al nivel de ventas.

En cambio, para los modelos de endeudamiento a corto y largo plazo resultan significativos el ratio de capitalización, la variable que mide el activo no corriente respecto al total y el crecimiento de ventas del ejercicio 2006 respecto a 2005.

Tabla 18. ANOVA (2006). Nivel nacional

Variable dependiente	Variables independientes	Modelo	Suma de cuadrados	gl	Cuadrado medio	F	Sig	R^2	R^2 ajustado
Endeudamiento	Amort., Cap., ANC, Pers.	Regresión	3,49	12	0,29	17,92	0,00	0,73	0,63
		Residual	1,3	80	0,02				
		Total	4,79	92					
Endeudamiento c/p	Cap., ANC, Crec.	Regresión	2,84	12	0,24	9,49	0,00	0,59	0,53
		Residual	2	80	0,02				
		Total	4,84	92					
Endeudamiento l/p	Cap., ANC, Crec.	Regresión	2,84	12	0,24	9,49	0,00	0,59	0,53
		Residual	2	80	0,02				
		Total	4,84	92					

Fuente: Elaboración propia a partir de información extraída en PSPP

En la tabla 19 se muestran las variables que han resultado significativas en los tres análisis, así como el tipo de relación entre las mismas, ya sea de manera directa (coeficiente positivo) o inversa (coeficiente negativo).

Tabla 19. Variables determinantes en el endeudamiento de cooperativas agroalimentarias (2006). Nivel nacional

HIPÓTESIS A CONTRASTAR	VARIABLES UTILIZADAS	ENDEUDAMIENTO	ENDEUDAMIENTO C/P	ENDEUDAMIENTO L/P
H1a: Relación negativa entre la deuda total o la deuda a c/p y los gastos de amortización	Gastos Amortización/Gastos Totales	+	NS	NS
H1b: Relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento	Activo Intangible/AT	NS	NS	NS
H2a: La capacidad para generar recursos internos de una empresa está relacionada negativamente con el nivel de endeudamiento de la misma	Capitalización ((Reservas+Amortizaciones)/AT)	-	+	-
H2b: La proporción de activo no corriente sobre el activo total incidirá positivamente sobre el endeudamiento a l/p	ANC/AT	-	-	+
H3a: Relación negativa entre elevados crecimientos de ventas y el endeudamiento	Crecimiento ventas ($Ventas_N - Ventas_{N-1} / Ventas_{N-1}$)	NS	-	+
H3b: Relación negativa entre los costes de agencia y el nivel de endeudamiento de una empresa	Gastos de personal/Ventas	+	NS	NS
H4a: La estructura del activo está relacionada positivamente con el endeudamiento a c/p y negativamente con el endeudamiento a l/p	Composición del activo (AC/AT)	NS	NS	NS
H4b: Existe una relación positiva entre los ratios de liquidez y el endeudamiento a c/p	Ratio de liquidez general (AC/PC)	NS	NS	NS
	Fondo de maniobra/PC	NS	NS	NS
	Ratio de tesorería ((Realizable+Efectivo)/PC)	NS	NS	NS
H5a: Relación positiva entre tamaño y endeudamiento total y a corto plazo y negativamente con el endeudamiento a c/p	Log. AT_N	NS	NS	NS
H7: Existe relación entre el endeudamiento y la eficiencia de las cooperativas	Rotación activo (Ventas/AT)	NS	NS	NS

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en PSPP

Los resultados anteriores parecen no verificar la Teoría del Óptimo Financiero, por lo que las oportunidades de inversión de las cooperativas agroalimentarias españolas parecen no estar asociadas a un menor apalancamiento.

La Teoría de la Jerarquización sí parece corroborarse en la muestra utilizada, ya que ha resultado significativa en los tres modelos. Las cooperativas con mayor capacidad para generar recursos internos son las menos endeudadas y por tanto, las menos capitalizadas, las más endeudadas.

Además, si se presta atención al plazo de vencimiento de la deuda, parece comprobarse la hipótesis que establecía una relación positiva entre el activo no corriente y su endeudamiento a largo plazo. Según los resultados, las cooperativas más dinámicas, que invierten por encima de sus niveles de autofinanciación, tratan de recurrir a la deuda a largo plazo para atender a sus necesidades de crecimiento.

Por otra parte, parece verificarse la Teoría de la Agencia en el caso del endeudamiento a corto plazo, al establecerse una relación negativa con el crecimiento de ventas. Esta teoría supone que elevados flujos de caja libres, una vez hecho frente a todas sus deudas, saldrían de la sociedad en forma de retornos cooperativos. Estos recursos sobrantes irían destinados a los socios en forma de retornos en lugar de establecerlos en forma de financiación. También parece lógico que exista una relación directa entre esta variable y el endeudamiento a largo plazo, teniendo en cuenta que preferiblemente se invertirán en forma de deuda a largo plazo, al ir aparejada normalmente de unas mejores condiciones.

Las variables planteadas para corroborar las hipótesis del emparejamiento por vencimientos han resultado no significativas en todos los análisis, lo que no permite evidenciar que exista un equilibrio entre el plazo de vencimiento de la deuda y la composición del activo, lo que incrementará los riesgos de insolvencia si el plazo de vencimiento de la deuda contraída es inferior a la liquidez de los activos.

Tampoco los resultados empíricos obtenidos arrojan evidencia sobre la existencia de una relación significativa entre el tamaño de las cooperativas agroalimentarias y su estructura financiera.

Para finalizar, puede observarse, a partir de los resultados anteriores, la inexistencia aparente de una relación significativa entre el endeudamiento en las cooperativas agroalimentarias y la eficiencia de las mismas, medida a través del ratio de rotación de activo. Este resultado es consistente con la investigación previa, habida cuenta de que trabajos empíricos anteriores como los de Lajara y Mateos (2011 y 2012) ya habían obtenido resultados en este mismo sentido.

5.2 Repercusión de las condiciones macroeconómicas en la estructura financiera

En el anterior epígrafe se contrastaron las diferentes hipótesis sugeridas por cada una de las teorías sobre la estructura de capital en las cooperativas agroalimentarias españolas. En éste, se comprobarán las diferencias habidas en los tres análisis realizados para los dos horizontes temporales estudiados.

Antes de adentrarse en este tema, se presentan las principales magnitudes macroeconómicas en España para el ejercicio 2012 y 2006 (tabla 20). Con ella, se pueden comprobar las diferencias existentes para períodos de crisis económica o con superávit económico.

En el ejercicio 2006, España contaba con una tasa de paro del 8,5% mientras que en 2012 una de cada cuatro personas se encontraba en situación de desempleo. Además, en 2006 no existía déficit público y en 2012 éste ascendía a 110 millones de euros.

En épocas de crisis económica, el volumen de importaciones es menor que en períodos de bonanza económica, lo que conlleva a una recuperación de la balanza de pagos. Puede comprobarse que el saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente se redujo de 78 mil millones de euros en 2006 a 4 mil millones en 2012, lo que contribuye a una mejora del PIB.

Tabla 20. Principales magnitudes macroeconómicas (2012 y 2006). Nivel nacional

	2012	2006
Tasa paro (%)	25%	8,51%
PIB (mil. €)	1.049.525	980.954
Balanza pagos (mil. €)	-4.679	-78.561
Cuenta corriente (mil. €)	-11.268	-84.736
Capital (mil. €)	6.589	6.175
Gasto medio hogar	29.482	30.561
Déficit Público (mil. €)	-109.572	23.230

Fuente: Elaboración propia a partir de información del Instituto Nacional Estadística

En la tabla 21 y 22 se muestran las variables que han resultado significativas en el análisis del endeudamiento total para el ejercicio 2012 y 2006 respectivamente.

Tabla 21. Variables significativas del modelo de endeudamiento (2012). Nivel nacional

Modelo	Coeficientes no estandarizados		t	Sig
	B	Error Típ.		
Cap.	-0,58	0,09	-6,27	0
Comp.	0,34	0,15	2,26	0,03
Log. AT _N	0,07	0,02	3,25	0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos en PSPP

Tabla 22. Variables significativas del modelo de endeudamiento (2006). Nivel nacional

Modelo	Coeficientes no estandarizados		t	Sig
	B	Error Típ.		
Amort.	0,46	0,2	2,23	0,03
Cap.	-0,45	0,06	-7,25	0
ANC	-0,55	0,08	-7,16	0
Pers.	0,24	0,11	2,14	0,14

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos en PSPP

Se puede comprobar que no han resultado significativas las mismas variables para los dos ejercicios, lo que parece sugerir que la situación macroeconómica por la que pasa el país influye en la estructura financiera de estas entidades.

Mientras que para el ejercicio 2012 las variables explicativas del modelo son el ratio de capitalización, el de composición del activo y la variable que mide la dimensión de la sociedad, para el ejercicio 2006, éstas son los gastos de amortización respecto a los totales, el ratio de capitalización, la variable que mide la proporción de activo no corriente respecto al total y la de gastos de personal frente a ventas.

Esto viene a sugerir que la Teoría de la Jerarquización se confirma para ambos ejercicios, ya que se establece una relación negativa entre los recursos internos generados por la cooperativa y su nivel de endeudamiento. Estas entidades parecen utilizar solamente el recurso al endeudamiento para financiar sus oportunidades de crecimiento en el caso de que no tengan recursos internos suficientes para hacerlo tanto en épocas de crisis como de expansión económica.

La variable de composición del activo fue utilizada para comprobar la hipótesis del emparejamiento por vencimientos. Por ello, en este análisis no resulta de gran ayuda para establecer conclusiones, ya que lo que se pretende con ella es saber si en las cooperativas existe un equilibrio entre la composición de su estructura económica (activo) y financiera, de modo que las inversiones a corto plazo (activos corrientes) estén mayoritariamente financiadas por deudas a corto plazo y análogamente con la deuda a largo plazo para las

inversiones a largo plazo (activos no corrientes). De este modo, además les puede resultar factible utilizar su activo corriente para hacer frente a sus deudas más próximas, y por el contrario su activo no corriente para las deudas con vencimiento superior al año. Al resultar significativa en el modelo de endeudamiento total para el ejercicio 2012, parece que mayores volúmenes de activos corrientes en la estructura económica incentivan en las cooperativas el recurso a la financiación ajena, aunque no puede determinarse el vencimiento a largo o a corto plazo de dicha deuda.

La variable establecida para el cálculo del tamaño de la cooperativa ha resultado significativa en el análisis del endeudamiento total para el ejercicio 2012. Parece comprobarse que en época de dificultades económicas y restricciones crediticias las cooperativas más grandes son las que más posibilidades tienen de acceso al endeudamiento, al ser las que mayores garantías proporcionan a terceros a partir de sus activos.

El ratio que relacionaba los gastos de personal y el nivel de ventas ha resultado significativo para 2006 pero no para 2012. Esto podría explicarse, quizá, porque en períodos de crisis económica se ralentiza e incluso suprimen las retribuciones a los partícipes de la empresa, dada la inexistencia de flujos de caja libre o la necesidad de utilizar los recursos generados como fuente de financiación.

A continuación, se analizarán las diferencias surgidas en el análisis de endeudamiento a corto plazo para los ejercicios 2012 y 2006. En las tablas 23 y 24 se recogen las variables que han resultado significativas para ambos ejercicios respectivamente.

Tabla 23. Variables significativas del modelo de endeudamiento a corto plazo (2012). Nivel nacional

Modelo	Coeficientes no estandarizados		t	Sig
	B	Error Típ.		
(Constante)	1,38	0,54	2,56	0,01
Amort.	-1,72	0,78	-2,22	0,03
ANC	-0,78	0,2	-3,83	0
Liq.3	-0,06	0,03	-2,37	0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos en PSPP

Tabla 24. Variables significativas del modelo de endeudamiento a corto plazo (2006). Nivel nacional

Modelo	Coeficientes no estandarizados		t	Sig
	B	Error Típ.		
Cap.	0,41	0,08	5,27	0
ANC	-0,67	0,1	-7,02	0
Crec.	-0,08	0,04	-2,07	0,04

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos en PSPP

Se puede observar que las dos no presentan la misma tendencia, ya que no han resultado variables explicativas las mismas para ambos ejercicios, por lo que puede añadirse que la situación macroeconómica por la que atraviesa el país también influye en la estructura financiera a corto plazo de las cooperativas agroalimentarias españolas.

Al igual que ocurría con el análisis de endeudamiento total, en éste también se confirma la Teoría de la Jerarquización tanto en 2012 como en 2006. Se muestra una relación negativa entre la variable que mide la relación de activo no corriente respecto al total y el endeudamiento a corto plazo, como preveía la hipótesis H2b de la investigación. Parece lógico que las sociedades, una vez utilizados sus recursos internos, recurran al endeudamiento a largo plazo para financiar sus activos no corrientes en lugar del endeudamiento a corto plazo, de ahí la relación negativa surgida en este caso.

Para el ejercicio 2012, parece comprobarse la Teoría del Óptimo Financiero a partir de la relación inversa existente entre la variable que mide los gastos de amortización frente a los totales y el endeudamiento a corto plazo. Las cooperativas de la muestra utilizan como medida de deducción fiscal los gastos por amortización en lugar de utilizar los intereses asociados a la deuda, con lo que en épocas de recesión económica parece que estas entidades evitan recurrir a la financiación ajena como forma de incentivo fiscal.

La Teoría de la Agencia solo parece confirmarse para el ejercicio 2006. La misma establece que elevados crecimientos de ventas provocan un mayor *cash flow* libre, y éste, se reparte en forma de retornos cooperativos a los socios en lugar de ir destinado a la financiación de la cooperativa. En este ejercicio, España se encontraba en una buena situación macroeconómica, por lo que es posible que los órganos gestores de las cooperativas pensarán que era una buena época para retribuir a sus socios. En cambio, si la cooperativa tuviese estos recursos de caja en época de crisis, los destinaría para hacer frente a sus deudas y así poder sobrevivir a este tipo de situaciones. Recordemos que las cooperativas de la muestra podían calificarse como PYMES y son éstas las que más sufren por sobrevivir en condiciones económicas desfavorables.

Para finalizar, se presentan las variables explicativas del modelo de endeudamiento a largo plazo para los ejercicios 2012 y 2006 (tablas 25 y 26 respectivamente).

Tabla 25. Variables significativas del modelo de endeudamiento a largo plazo (2012). Nivel nacional

Modelo	Coeficientes no estandarizados			Sig	
	B	Error Típ.	t		
Amort.	1,72		0,78	2,22	0,03
ANC	0,78		0,2	3,83	0
Liq.3	0,06		0,03	2,37	0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos en PSPP

Tabla 26. Variables significativas del modelo de endeudamiento a largo plazo (2006). Nivel nacional

Modelo	Coeficientes no estandarizados			Sig	
	B	Error Típ.	t		
Cap.	-0,41		0,08	-5,27	0
ANC	0,67		0,1	7,02	0
Crec.	0,08		0,04	2,07	0,04

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos en PSPP

Al igual que lo ocurrido en los dos análisis anteriores, las variables significativas del modelo son diferentes en los dos ejercicios estudiados, por lo que la situación económica que atraviese el país influye en la forma de endeudamiento a largo plazo de las cooperativas agroalimentarias españolas.

Al igual que ocurría con los dos análisis anteriores, en éste también se confirma la Teoría de la Jerarquización tanto en 2012 como en 2006. En este caso, la relación entre el activo no corriente respecto al total y el endeudamiento a largo plazo es directa, es decir, estas empresas utilizan de forma preferente la financiación ajena a largo plazo para financiar sus activos menos líquidos.

Para el ejercicio 2012, parece comprobarse la Teoría del Óptimo Financiero a partir de la relación positiva entre la variable que mide los gastos de amortización respecto a los gastos totales y el endeudamiento a largo plazo. Normalmente, los intereses asociados a la financiación a largo plazo son menores que los asociados a la deuda a corto plazo, por lo que si pretenden deducirse un mayor valor en el Impuesto de Sociedades a través de su nivel de endeudamiento, se decantarían por financiar a corto y no a largo plazo. En épocas con condiciones económicas desfavorables, las entidades no recurrirán al endeudamiento a corto plazo para no hacer frente a unos intereses elevados y para evitar problemas de liquidez, con lo que utilizarán preferentemente la amortización como beneficio fiscal.

En el ejercicio 2006 parece contrastarse la Teoría de la Agencia. Puede sugerirse, que en épocas con condiciones económicas favorables, los recursos de caja sobrantes, una vez hecho frente a sus deudas más inmediatas, se destinarían a satisfacer a los socios cooperativistas en forma de retornos y a cancelar las deudas con mayor plazo de vencimiento.

5.3 Relación entre eficiencia y endeudamiento en las cooperativas agroalimentarias

En este último epígrafe se pretende comprobar la existencia de una relación entre la eficiencia de las cooperativas agroalimentarias de la Comunitat Valenciana y su estructura financiera.

En este caso, la eficiencia se va a medir utilizando variables referidas a las liquidaciones realizadas a los socios por la cooperativa y esta información no se encuentra disponible en la información contable de la base de datos SABI. Por este motivo, y dado que no es posible la consulta a fuentes secundarias, se recurre a fuentes de información primarias, a partir de la revisión de las cuentas anuales depositadas por estas entidades en su correspondiente Registro, lo que implica modificar la población y la muestra objeto de estudio.

Se repetirán los análisis de regresión con las variables anteriormente utilizadas pero añadiendo una nueva relativa a la medida de la eficiencia.

✓ Selección de la muestra

En este caso, la población objeto de estudio difiere de las utilizadas en el estudio previo y está formada por las cooperativas del sector agroalimentario de la Comunitat Valenciana. Este análisis por tanto, y a diferencia del anterior, tiene ámbito territorial autonómico. Según el Ministerio de Empleo y Seguridad Social, esto supone una población total de 370 cooperativas, de las cuales 291 son socias de Cooperatives Agroalimentàries Comunitat Valenciana.

De estas últimas, se ha podido tener acceso a las cuentas anuales del ejercicio 2012 de 187 cooperativas agroalimentarias registradas en el Registro de Cooperativas autonómico.

Se debe tener claro que solamente presentan sus cuentas anuales en este registro las entidades cooperativas con domicilio social en la Comunitat Valenciana. Si no se encuentran dentro de este ámbito geográfico o no pertenecen exclusivamente a este grupo de entidades como es el caso de las SATs, no registrarían sus cuentas en el mismo.

A partir de estas 187 cooperativas se eliminaron aquellas que no diferenciaban el epígrafe de “adquisiciones a socios” dentro de la partida “Aprovisionamientos” de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, ya que el objeto de este último análisis es comprobar si existe cierta relación entre la eficiencia de la cooperativa, medida con un ratio calculado a partir de este epígrafe, con su nivel de endeudamiento.

Con todo ello, la muestra final objeto de estudio queda formada por 123 cooperativas agroalimentarias socias de Cooperatives Agro-alimentàries Comunitat Valenciana (Anexo III). Esta muestra resulta representativa de la población, ya que según la estimación del valor de la ésta (aplicando la misma fórmula que para la población nacional), el valor mínimo representativo era de 77 entidades.

✓ **Caracterización de la muestra**

En la tabla 27 aparecen recogidos los valores tomados por las principales variables del análisis a realizar para el ejercicio 2012 en las cooperativas agroalimentarias de la Comunitat Valenciana.

Tabla 27. Estadísticos descriptivos (2012). Comunitat Valenciana

	Mínimo	Máximo	Media	Desviación típica	Mediana
Gasto amortización/Gasto Total	0,00	0,35	0,05	0,05	0,03
Activo Total (miles €)	86,00	47.191,00	7.158,64	9.033,18	3.777,00
Ventas 2012 (miles €)	3,00	222.009,00	8.726,69	23.186,79	2.281,00
Crecimiento ventas (2012-2011)	-0,76	9,54	0,15	0,98	0,00
Endeudamiento c/p (%)	0,03	1,00	0,64	0,25	0,65
Endeudamiento l/p (%)	0,00	0,97	0,36	0,25	0,35
Endeudamiento (%)	0,04	0,88	0,47	0,24	0,50
Ratio Liquidez	0,18	52,75	3,59	6,71	1,52
Ratio Capitalización	0,04	0,95	0,44	0,24	0,42
Activo Corriente/Activo Total	0,02	0,94	0,49	0,21	0,49
Ratio Rotación Activo	0,02	7,82	0,99	0,92	0,88
Compras socios/socios	0,00	41,22	4,05	6,52	1,66

Fuente: Elaboración propia

Puede observarse, al igual que ocurría con la muestra a nivel nacional para el mismo período, una gran variabilidad en la muestra de cooperativas utilizada.

Según la *Recomendación 2003/361/CE* (Anexo II) establecida por la Comisión Europea, estas cooperativas se incluirían dentro del grupo de pequeñas empresas, al tener un activo y una cifra de negocios entre 2 y 10 millones de euros. Aparece así una diferencia respecto a la muestra de cooperativas agroalimentarias españolas que fueron calificadas como medianas empresas, por lo que se comprobará en el posterior análisis si aparecen variaciones entre las mismas.

Las ventas han sido superiores a las del ejercicio anterior, aunque en ciertos casos la variación de las mismas respecto al ejercicio 2011 ha llegado a ser negativa.

Las tablas anteriores parecen mostrar una mayor capitalización en las cooperativas agroalimentarias de la Comunitat y con ello, una menor dependencia de la financiación ajena, como muestra el ratio de endeudamiento del 47%.

Principalmente, se endeudan a corto plazo (64%), siendo el endeudamiento a largo plazo nulo en muchos de los casos, por lo que presentan una baja calidad de la deuda en cuanto a plazo de devolución se refiere. Los valores de media y mediana de los ratios de

endeudamiento se muestran similares, por lo que dicha muestra parece mostrar un comportamiento bastante homogéneo.

En cuanto a la composición del activo, parece haber un equilibrio entre el activo corriente y no corriente, apareciendo en algunas ocasiones cooperativas con elevados niveles de activo corriente. Esto parece evidenciarse a partir del ratio de liquidez, que muestra un valor del 3,59, por lo que estas entidades en su mayoría podrán hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos.

Para finalizar, pueden observarse diferencias en el ratio de rotación de activo. Según muestra éste, las cooperativas agroalimentarias de la Comunitat Valenciana son menos eficientes en cuanto a la productividad de sus activos que las nacionales, por lo que habrá que ver si ello afecta a la estructura de capital de estas empresas.

✓ **Variables**

La definición de las variables independientes es la misma que para los análisis anteriores, exceptuando el caso de la variable utilizada para medir la eficiencia a través de las adquisiciones a los socios.

Tabla 28. Hipótesis a contrastar y variables independientes

HIPÓTESIS A CONTRASTAR	VARIABLES UTILIZADAS	CÓDIGO
Teoría del Óptimo Financiero		
H1a: Relación negativa entre la deuda total o la deuda a corto plazo y los gastos de amortización	Gastos Amortización/Gastos Totales	Amort.
H1b: Relación negativa entre las oportunidades de crecimiento y el endeudamiento	Activo Intangible/AT	Intan.
Teoría de la Jerarquización		
H2a: La capacidad para generar recursos internos de una empresa está relacionada negativamente con el nivel de endeudamiento de la misma.	Capitalización ((Reservas+Amortizaciones)/AT)	Cap.
H2b: La proporción de activo fijo sobre el activo total incidirá positivamente sobre el endeudamiento a largo plazo	ANC/AT	ANC
Teoría de la Agencia		
H3a: Relación negativa entre elevados crecimientos de ventas y el endeudamiento	Crecimiento ventas (Ventas _N -Ventas _{N-1} /Ventas _{N-1})	Crec.
H3b: Relación negativa entre los costes de agencia y el nivel de endeudamiento de una empresa	Gastos de personal/Ventas	Pers.
Emparejamiento por vencimientos		
H4a: La estructura del activo está relacionada positivamente con el endeudamiento a corto plazo y negativamente con el endeudamiento a largo plazo.	Composición del activo (AC/AT)	Comp.
H4b: Existe una relación positiva entre los ratios de liquidez y el endeudamiento a corto plazo	Ratio de liquidez general (AC/PC)	Liq.1
	Fondo de maniobra/PC	Liq.2
	Ratio de tesorería ((Realizable+Efectivo)/PC)	Liq.3
Tamaño		
H5b: Relación positiva entre tamaño y endeudamiento total y a corto plazo y negativamente con el endeudamiento a corto plazo	Log. AT _N	Log. AT _N
Eficiencia o logro empresarial		
H7: Existe relación entre el endeudamiento y la eficiencia de las cooperativas	Rotación activo (Ventas/AT)	Rot.
	Adquisiciones a socios/socios	Adq.
AC: Activo Corriente; PC: Pasivo Corriente; AT: Activo Total; ANC: Activo No Corriente		

Fuente: Elaboración propia

La variable utilizada para la medición de la eficiencia en la relación de la actividad de la cooperativa, definida como el cociente entre el importe de compras a socios/nº socios, solo puede ser definida para el caso del tipo de entidades de la muestra objeto de estudio, es decir, para cooperativas agroalimentarias.

Como ya se ha comentado, el objetivo principal de dichas cooperativas no es maximizar el beneficio final de la cuenta de resultados sino maximizar los precios liquidados a sus socios. Suele ser habitual que estas entidades utilicen esta estrategia de liquidación como forma de distribuir los excedentes cooperativos reales (debe tenerse en cuenta que la mayor parte de los excedentes extracooperativos tienen carácter irrepartible) de forma encubierta, tratando de reducir el beneficio contable, llegando incluso en algunos casos a ser nulo para conseguir una menor presión fiscal o una menor exigencia en la dotación de sus fondos obligatorios (reserva obligatoria o fondo de formación y promoción cooperativa).

La legislación específica⁵ da un tratamiento especial a la valoración de las adquisiciones de bienes a los socios, refiriendo que el registro contable de estos bienes o servicios se realizará por su precio de adquisición (Anexo IV). Este saldo aparecerá recogido en la partida de “Aprovisionamientos” del resultado de explotación de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias que incorporará una letra específica para reflejar las adquisiciones de bienes a los socios, con la denominación de “Consumos de existencias de socios”.

El número de socios se ha obtenido a partir del Observatorio Socioeconómico del Cooperativismo Agrario 2013 realizado por Cooperatives Agro-alimentàries Comunitat Valenciana. Así, se pretende comprobar si las cooperativas que ofrecen mayores precios de liquidación por socio, y con ello las más eficientes, son las más endeudadas o por el contrario las menos endeudadas.

Todas las demás variables, como se ha comentado, son ya conocidas y no presentan ningún tipo de diferencia en su interpretación.

✓ **Resultados**

Utilizando como variables independientes las variables definidas en la tabla 27, se han realizado de nuevo los tres análisis de regresión, utilizando como variables dependientes el endeudamiento total, el endeudamiento a corto plazo y el endeudamiento a largo plazo.

El análisis de regresión lineal múltiple se ha realizado sobre la muestra de 123 cooperativas agroalimentarias con domicilio social en la Comunitat Valenciana, debiendo eliminar en algunos casos determinadas entidades que mostraban datos anómalos en algunas de las variables utilizadas.

⁵ Orden EHA/3360/2010, de 21 de diciembre, por la que se aprueban las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas.

Como puede verse en la tabla 29, los tres modelos han resultado significativos en la prueba de análisis de la varianza (ANOVA), al tener un nivel de significación o p-valor inferior al 5%, por lo que podrían resultar adecuados.

Tabla 29. ANOVA (2012). Comunitat Valenciana

Variable dependiente	Variables independientes	Modelo	Suma de cuadrados	gl	Cuadrado medio	F	Sig	R2	R2 ajustado
Endeudamiento	Liq.1, Liq.2	Regresión	3,9	13	0,30	12,11	0,00	0,60	0,55
		Residual	2,55	103	0,02				
		Total	6,45	116					
Endeudamiento c/p	Amort., Liq.1, Liq.2	Regresión	3,73	13	0,29	10,53	0,00	0,57	0,52
		Residual	2,81	103	0,03				
		Total	6,54	106					
Endeudamiento l/p	Amort., Liq.1, Liq.2	Regresión	3,73	13	0,29	10,53	0,00	0,57	0,52
		Residual	2,81	103	0,03				
		Total	6,54	106					

Fuente: Elaboración propia a partir de información extraída en PSPP

El modelo que ofrece una mayor explicación a partir de las variables independientes introducidas es el del endeudamiento total con un 60%, mientras que los modelos de endeudamiento a corto y largo plazo explican el 57% de la variabilidad de los datos.

La variable endeudamiento queda explicada a partir de los ratios de liquidez, concretamente el de liquidez general y el de fondo de maniobra/pasivo corriente.

Mientras, los modelos de endeudamiento a corto y largo plazo además de venir explicados por estas dos variables, se añade la variable establecida para medir la relación entre la deuda y los gastos de amortización.

En referencia a las variables que resultan significativas como resultado del análisis de regresión tomando como variable dependiente el endeudamiento total, hay que resaltar que solo han resultado significativas las variables de liquidez. Por tanto, parece que las cooperativas de la Comunitat Valenciana no se endeuden cuando están atravesando problemas de liquidez, lo cual resulta bastante lógico especialmente en estos últimos años, en los que muchas de ellas se encuentran con problemas de liquidez graves y dificultades de acceso al crédito.

Tabla 30. Variables significativas modelo de endeudamiento (2012). Comunitat Valenciana

Modelo	Coeficientes no estandarizados			Sig
	B	Error Típ.	t	
Liq. 1	-0,06	0,01	-7,98	0,00
Liq. 2	0,01	0,00	2,12	0,04

Fuente: Elaboración propia a partir de información extraída en PSPP

La tabla 31 muestra las variables que han resultado significativas para el modelo de endeudamiento a corto plazo.

Parece evidenciarse la Teoría del Óptimo Financiero al existir una relación inversa entre los gastos de amortización y la estructura de capital de las cooperativas agroalimentarias de la Comunitat Valenciana. Parece que estas entidades utilizan la dotación a la amortización como medida de incentivo fiscal en lugar de recurrir a un mayor nivel de endeudamiento a corto plazo para poder deducirse los intereses asociados a ésta del Impuesto de Sociedades.

En este modelo también ha resultado significativa la variable de liquidez definida como fondo de maniobra/pasivo corriente (Liq.2), por lo que podría parecer aplicable la hipótesis del Emparejamiento por Vencimiento. En cambio, no puede establecerse dicha conclusión, ya que su coeficiente de explicación es prácticamente cero y además el ratio de liquidez general (Liq.1) se muestra contrario a la teoría.

Tabla 31. Variables significativas modelo endeudamiento a corto plazo (2012). Comunitat Valenciana

Modelo	Coeficientes no estandarizados			Sig
	B	Error Típ.	t	
Amort.	-1,31	0,37	-3,57	0,00
Liq. 1	-0,02	0,01	-2,68	0,01
Liq. 2	0,00	0,00	16,62	0,00

Fuente: Elaboración propia a partir de información extraída en PSPP

Por último, el modelo de endeudamiento a largo plazo confirma la Teoría del Óptimo Financiero, al establecerse una relación positiva entre los gastos de amortización y esta forma de endeudamiento. Normalmente, la financiación a largo plazo está asociada a menores tipos de interés, por lo que parece razonable que en el caso de que las cooperativas utilicen la deuda a largo plazo como forma de financiación, utilizarán como incentivo fiscal la deducción por amortización.

Tabla 32. Variables significativas modelo endeudamiento a largo plazo (2012). Comunitat Valenciana

Modelo	Coeficientes no estandarizados		t	Sig
	B	Error Típ.		
Amort.	1,31	0,37	3,57	0,00
Liq. 1	0,02	0,01	2,68	0,01
Liq. 2	0,00	0,00	-16,62	0,00

Fuente: Elaboración propia a partir de información extraída en PSPP

Este análisis se realizó al tener la posibilidad de acceder a las cuentas anuales de las cooperativas y así poder obtener el dato de “adquisiciones o compras a socios” para poder comprobar la existencia de una relación entre la eficiencia de las cooperativas y su estructura de capital.

En ninguno de los tres análisis ha resultado significativa la variable adquisiciones a socios/socios ni el ratio de rotación de activo, por lo que puede concluirse la inexistencia aparente de una relación significativa entre el endeudamiento de las cooperativas agroalimentarias de la Comunitat Valenciana y su nivel de eficiencia, al menos en la población de entidades de este estudio.

Sería interesante incluir esta variable en los modelos de regresión del estudio nacional para comprobar si en este caso existe algún tipo de relación, ya sea directa o por el contrario, inversa. No obstante, este análisis conlleva el inconveniente metodológico del acceso a la información contable necesaria para estas entidades.

6. CONCLUSIONES

Con este trabajo se ha pretendido determinar las particularidades de la sociedad cooperativa del sector agrario en el ámbito nacional, y más concretamente en relación a su estructura financiera y las variables que la condicionan.

El sector agroalimentario se presenta como un sector de gran importancia en España. En el ejercicio 2011, la Producción de la Rama Agraria superaba los 41.300 millones de euros, ascendiendo a 89.600 millones de euros los aportados por la industria agroalimentaria. Además, desempeña un papel fundamental en el comercio exterior español, pues las exportaciones del mismo representaron el 12,6% de las exportaciones totales españolas.

La importancia de este sector no solo se ve reflejada a niveles de facturación, sino también por su contribución al empleo. En 2013, el número de afiliados en la Seguridad Social fue de 1.124.563 personas en el sector primario y de 370.446 en la industria agroalimentaria.

El papel de las cooperativas dentro de la actividad agroalimentaria española resulta clave, siendo esta actividad una de las pioneras en la constitución de este tipo de entidades.

En este estudio, se ha podido observar la importancia actual de las cooperativas agroalimentarias españolas (entidades objeto del estudio) tanto por su nivel de facturación como por el número de puestos de trabajo ocupados.

El número de cooperativas agroalimentarias en España ha ido disminuyendo a lo largo de los años, posiblemente debido a los procesos de fusión e integración cooperativa, y por consiguiente, se ha visto reducido su número de trabajadores. En 2012, España contaba con 3.400 sociedades cooperativas agroalimentarias, dando lugar a 64.280 puestos de trabajo.

En el ámbito autonómico destacan Andalucía, Castilla La Mancha, Castilla y León, Cataluña y Comunitat Valenciana, representando el 67% del total de cooperativas agroalimentarias españolas y el 75% de la facturación total.

La facturación de las cooperativas agroalimentarias superó los 19.000 millones de euros (2011), lo que supone el 46% de valor de la Producción Final Agraria (PFA) y el 22% de las ventas de la industria agroalimentaria. De esta facturación, más de 25 millones de euros provienen de sus ventas en el exterior, teniendo como destino principal el continente europeo.

En relación con la población objeto de estudio y la muestra representativa de ésta, a partir de un primer análisis descriptivo es posible calificar a estas entidades como sociedades de pequeña dimensión, lo que parece demostrar la necesidad de una mayor concentración

empresarial en el sector como elemento de competitividad para mantenerse e incluso crecer en un entorno económico cambiante y globalizado.

Centrándose en las distintas hipótesis utilizadas para verificar las distintas teorías planteadas en la revisión bibliográfica sobre la estructura de capital, parece demostrarse el cumplimiento de la Teoría de Óptimo Financiero a través del ratio que relaciona gastos de amortización y gastos totales (H1a) para el ejercicio 2012. Por tanto, parece que los beneficios fiscales conseguidos a través de los bienes de equipo incentivan a estas entidades a utilizar la financiación ajena a largo plazo como medio de financiación frente a la de corto plazo. Sin embargo, no puede establecerse ninguna conclusión a partir de la variable de oportunidades de inversión (H1b) en ninguno de los dos ejercicios expuestos, al no poder evidenciarse que un mayor nivel de intangibilidad dentro del activo de la cooperativa provoque un nivel de endeudamiento menor.

En el caso de la Teoría de la Jerarquización, parece demostrarse, a través de la variable autofinanciación (H2a), que estas entidades solo recurrirán a la financiación ajena en el caso de no contar con medios internos suficientes tanto en periodos de crisis como de bonanza económica. Además, a partir del ratio ANC/AT (H2b) se obtiene que el activo no corriente es utilizado como garantía que incentiva a la financiación a largo plazo.

La Teoría de la Agencia no ha podido ser confirmada por ninguna de las hipótesis planteadas para el ejercicio 2012. Ni crecimientos en las ventas (H3a), y por tanto, generación de flujos de caja, ni mayores retribuciones al personal (H3b), provocan menores niveles de endeudamiento. En cambio, para 2006, sí parece corroborarse que elevados crecimiento en las ventas saldrían de la cooperativa en forma de retornos cooperativos y en el caso de destinarse a la financiación ajena, se decantaría por la de mayor plazo, al ir aparejada normalmente a mejores condiciones que la deuda a corto plazo.

En cuanto al principio del emparejamiento por vencimientos, parece no confirmarse un equilibrio entre la composición del activo y el plazo de vencimiento de la deuda (H4b) en ninguno de los dos ejercicios utilizados. En 2012, el establecimiento de una relación negativa entre el ratio de tesorería y la financiación ajena a corto plazo, parece sugerir que la inexistencia de efectivo con la que cuentan las cooperativas agroalimentarias en la actualidad incentiva el endeudamiento a corto plazo como medio para financiar el circulante.

En referencia a la hipótesis que trata de relacionar la dimensión empresarial de las sociedades cooperativas con su estructura de capital, los resultados demuestran que las entidades más grandes son las que se endeudan en mayor medida como consecuencia de

presentar menores niveles de insolvencia para periodos de crisis económica. En cambio, los resultados no parecen demostrar ningún tipo de relación para periodos con una situación económica favorable.

Para finalizar, no se ha podido evidenciar ningún tipo de relación entre el endeudamiento y la eficiencia de las cooperativas agroalimentarias, tanto españolas como las de la Comunitat Valenciana, al no resultar significativa ninguna de las variables utilizadas en el análisis.

Por tanto, puede concluirse que las condiciones macroeconómicas en las que se encuentre el país condicionan, como era previsible a priori, la estructura financiera de las sociedades cooperativas, por lo que las distintas teorías planteadas siguen una tendencia diferente.

Los resultados de este estudio resultan significativos y contribuyen a establecer una serie de planteamientos sobre la estructura financiera de las cooperativas. La composición de la estructura de capital resulta crucial en cualquier tipo de sociedad, especialmente en el periodo actual en que el acceso a los recursos es muy limitado. No obstante, hay que reconocer ciertas limitaciones al estudio, como el hecho de haber limitado el análisis al sector agroalimentario, la insuficiente calidad de la información contable de las entidades en la base de datos utilizada o la heterogeneidad de la muestra (en cuanto a dimensión y facturación se refiere).

Desde este estudio se ha querido ir más allá planteando varios ejercicios económicos para comprobar las posibles diferencias surgidas en la estructura financiera de estas entidades como consecuencia de las condiciones macroeconómicas en las que se encuentre el país. Aún así, resultaría interesante ampliar este estudio a nivel europeo y aunar esfuerzos para obtener una serie de variables que logren medir la eficiencia de estas entidades y lograr establecer algún tipo de relación con su estructura financiera.

BIBLIOGRAFIA

➤ Libros y publicaciones

ACEDO, M. et al. (2013). Capital structure on small companies in the Spanish footwear sector: relevant factors. *SERIEs*, 4, 2, pp. 155-173.

ALARCÓN, S. (2008). Endeudamiento y eficiencia en las empresas agrarias. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37, 138, pp. 221-230.

ALAYA, J. et al. (2004). Efectos tamaño y sector sobre la rentabilidad, endeudamiento y coste de la deuda de las empresas familiares riojanas. *Cuadernos de Gestión*, 4, 1, pp. 25-53.

ALI, R. et al. (2009). Performance Measurement of the Agricultural Marketing Cooperatives: The Gap between Theory and Practice. *Review of Agricultural Economics*, 31, 3, pp. 446-469.

ALI, R. et al. (2010). Distinguishing Dairy Cooperatives From Investor-Owned Firms in Europe Using Financial Indicators. *Agribusiness*, 17, 1, pp. 34-46.

ALONSO, P. et al. (2005). Financial decisions and growth opportunities: a Spanish firm's panel data analysis. *Applied Financial Economics*, 15, pp. 391-407.

ALONSO, R. (1989). *Contabilidad de Cooperativas Agrarias*. Mundi-Prensa, Madrid.

ALVAREZ, M. et al. (2000). Las cooperativas en el marco de la Teoría de la Agencia. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 34, pp. 169-188.

ANG, J. et al. (2000). Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 55, 1, pp. 81-106.

ANOTONIOU, A. et al. (2002). Determinants of corporate capital structure: Evidence from European Countries. Universidad de Durham, Durhan.

ARCAS, N. (1999). El marketing de las cooperativas agrarias: claves para la competitividad de la empresa agraria. *CIRIEC-España Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, Valencia.

ARCAS, N. Y RUIZ, S. (2003). Marketing and performance of fruit and vegetable co-operatives. *Journal of Co-operative Studies*, 36, 1, pp. 22-44.

ARCAS, N. et al. (2004). El cooperativismo hortofrutícola de la Región de Murcia. Evolución reciente y diagnóstico actual. *FECOAM*, Murcia.

ARRAZOLA, M. y FRANCO, J. (1993). Competitividad y situación financiera de la industria española. *Papeles de Economía Española*, 56, pp. 208-220.

ARRUÑADA, B. (1990). Economía de la Empresa: Un enfoque contractual. Barcelona: Ariel.

AYBAR, C. et al. (2001). Jerarquía de Preferencias y estrategia empresarial en la determinación de la estructura de capital de la pyme: un enfoque con datos de panel. *Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas*.

AZOFRA, V. y FERNANDEZ, A. (1999). Las finanzas empresariales 40 años después de las proposiciones de MM. Teorías y realidades. *Papeles de Economía Española*, 78-79, pp. 122-144.

AZOFRA, V. et al. (2012). El endeudamiento de la empresa española: Teorías y realidades. *Papeles de la Economía Española*, 132, pp. 37-61.

BAAMONDE, E. (2013). El papel del cooperativismo agroalimentario en la economía mundial. *Mediterráneo Económico, colección estudios socioeconómicos*.

BALAKRISHNAN, S. y FOX, I. (1993). Asset specificity, firm heterogeneity and capital structure. *Strategic Management Journal*, 14, 1, pp. 3-16.

BARTON, S. y GORDON, P. (1988). Corporate strategy and capital structure. *Strategic Management Journal*, 9, 6, pp. 623-632.

BARTON, D. et al. (1993). Evaluating the feasibility of local cooperative consolidations: a case study. *Agribusiness*, 9, 3, pp. 281-194.

BATES, J. (1971). *The financing of small business*, Sweet & Maxwell, Londres.

BEL, P. (1997). Las cooperativas agrarias en España. Análisis de los flujos financieros y de la concentración empresarial. *CIRIEC-España Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, Valencia.

BERGER, P. et al. (1997). Managerial entrenchment and capital structure decisions. *Journal of Finance*, 52, 4, pp. 1411-1438.

BERLE, A. y MEANS, G. (1932). The modern corporation and private property. New York: Macmillan.

BEVAN, A. y DANBOLT, J. (2002). Capital structure and its determinants in the United Kingdom. *Journal of Financial Economics*, 12, 3, pp. 159-170.

BEZLEPINA, I. y OUDE LANSINK, A. (2003). Liquidity and productivity in Russian agriculture: farm-data evidence. Comunicación presentada al 25th International Conference of Agricultural Economics, pp. 16-22.

BHADURI, S. (2002). Determinants of corporate borrowing: Some evidence from the Indian corporate structure. *Journal of Financial Economics*, 26, pp. 200-215.

BOOTH L. et al. (2001). Capital structure in developing countries. *Journal of Finance*, 56, 1, pp. 87-130.

BOYLE, G. (2004). The economic efficiency of Irish dairy marketing co-operatives. *Agribusiness*, 20, 2, pp. 143-1453.

BRADLEY, M. et al. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *Journal of Finance*, 39, 3, pp. 857-880.

BREALEY, R. y MYERS, S. (2003). *Fundamentos de financiación empresarial*. McGraw-Hill, Madrid.

BRIHMAN, E. (1969). The cost of capital to the small firm. *The financing of Small Business: a Current Assessment*, 5.

BURNS, P. (1985). Financial characteristics of small companies in the UK. *Proceedings National Small Firms Policy and Research Conference*.

CALVO, J. y LORENZO, M. (1993). La estructura financiera de la pyme manufacturera española. *Economía Industrial*, 293, pp. 37-44.

CAMPOS, V. et al. (2012). Situación económica y financiera de las cooperativas hortofrutícolas catalanas: Estudio empírico aplicado a la provincia de Tarragona. *CIRIEC- España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 74, pp. 149-176.

-
- CASSAR, G. y HOLMES, S. (2003). Capital structure and financing of SMEs; Australian evidence. *Accounting & Finance*, 43, pp. 123-147.
- CHAKRABORTY, I. (2010). Capital structure in an emerging stock market: the case of India. *Research International Business Finance*, 24, pp. 295-314.
- CHAVAS, J. y ALIBER, M. (1993). An analysis of economic efficiency in agriculture: A nonparametric approach. *Journal of Agriculture and Resource Economics*, 18, 1, pp. 1-16.
- CHEN, J. (2004). Determinants of Capital Structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business Research*, 57, pp. 1341-1351.
- CHEN, S. et al. (2011). Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5, 27, pp. 10974-10983.
- CHILDS, P. et al. (2005). Interactions of corporate financing and investment decisions: The effects of agency conflict. *Journal of Financial Economics*, 76, pp. 667-690.
- COOPERATIVES AGRO-ALIMENTÀRIES COMUNITAT VALENCIANA (2013). Observatorio socioeconómico del Cooperativismo agrario español 2013.
- COSTA, E. et al. (2012). Exploring the efficiency of Italy social cooperatives by descriptive and principal component analysis. *Service Business*, 6, 1, pp. 117-136.
- DEANGELO, H. y MASULIS, R. (1980). Optimal capital structure under corporate and personal taxation. *Journal of Financial Economics*, 8, pp. 3-29.
- DEGRYSE, H. et al. (2012). The impact of firms and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38, pp. 431-447.
- DE JONG, A. (1999). An empirical analysis of capital structure decision in Dutch firms. PhD. Dissertation. Center, Tilburg University.
- DEMIRGUC, A. y MAKSIMOVIC, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: Evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65, 3, pp. 337-363.

DONALDSON, G. (1961). Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity. Division of research, Graduate School of Business Administration, Harvard University, Boston, USA.

EASTERBROOK, F. (1984). Two agency-cost explanations of dividends. *American Economic Review*, 74, 4, pp. 2827-2830.

ENRIQUE, J. et al. (2012). Teoría de la Agencia en la determinación de la estructura de capital: casos sectores económicos del departamento del Valle del Cauca. *Revista Prolegómenos: Derechos y Valores*, 15, 30, pp. 161-176.

ESAINANI, N. (2011). Mergers and corporate debt financing. *Elsevier*, 114, 3, pp. 296-298.

FARIÑAS, J. y JAUMANDREU, J. (1999). La empresa industrial en la década de los noventa. *Fundación Argentaria-Visor*, Madrid.

FERRIER, G. y PORTER, P. (1991). The productive efficiency of US milk processing co-operatives. *Journal of Agricultural Economics*, 42, 2, pp. 161-174.

FRANK, M. y GOYAL, V. (2000). Testing the pecking order theory predictions about dividends and debt. *Review of Financial Study*, 15, pp. 1-33.

FRANK, M. y GOYAL, V. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67, 2, pp. 217-248.

FRANK, M. y GOYAL, V. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial Management*, 38, pp. 1-37.

GALDEANO, E. (2005). Un análisis de eficiencia y cambio técnico sobre las cooperativas de comercialización hortofrutícola en Andalucía. *Cooperativismo Agrario y Desarrollo Rural*. Universidad Politécnica de Valencia, pp. 167-185.

GAUD, O. et al. (2005). The capital structure of Swiss firms: An empirical analysis using dynamic panel data. *Financial Management*, 11, pp. 51-69.

GIANNETTI, M. (2002). Do better institutions mitigate agency problems? Evidence from corporate finance choices. *Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference*.

GRAHAM, J. y HARVEY, C. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 61.

GROSSMAN, S. y HART, O. (1982). An analysis of principal-agent problems. *Econometría*, 51, pp. 7-45.

GUPTA, M. (1969). The effect of size, growth and industry on the financing in Britain. *Journal of Finance*, 24, 3, pp. 517-529.

GUZMÁN, I. et al. (2006). La eficiencia técnica como medida de rendimiento de las cooperativas agrarias. *CIRIEC- España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 55, pp. 289-311.

HAILU, G. et al. (2005). Measuring efficiency in fruit and vegetable co-operatives with heterogeneous technologies in Canada. Comunicación presentada al *American Agricultural Economics Associations Annual Meeting*.

HALL, G. et al. (2004). Determinants of the capital structures of European SMEs. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31, 5, pp. 711-728.

HAMADA, R. (1969). Portfolio analysis, market equilibrium and corporate finance. *Journal of Finance*, 24, pp. 13-31.

HARRIS, M. y RAVIV, A. (1990). Capital structure and the informational role of debt. *Journal of Finance*, 45, 2, pp. 321-349.

HARRIS, M. y RAVIV, A. (1991). The theory of capital structure. *Journal of Finance*, 46, pp. 297-355.

HERNANDO, I. y VALLÉS, J. (1994). Algunas diferencias en la productividad de las empresas manufactureras españolas. *Investigaciones Económicas*, 18, pp. 117-141.

HIND, A. (1994). Cooperatives-Ander performers by nature? An exploratory analysis of cooperative and non-cooperative companies in the agri-business sector. *Journal of Agricultural Economics*, 45, 2, pp. 213-219.

HIND, A. (1998). Assessment of co-operative performance. The world of co-operative enterprise. *Scottish Agricultural Organization Society*, pp. 9-18.

-
- HOL, S. y VAN DER WIJST, N. (2008). The financial structure of nonlisted firms. *Applied Financial Economics*, 19, pp. 559-568.
- HUANG, G. y SONG, F. (2006). The determinants of capital structure: evidence from China. *China Economic Review*, 17, pp. 14-36.
- HUERGO, E. (1992). Tamaño y rentabilidad de la industria española. *Economía Industrial*, 284, pp. 41-49.
- IRAIZOZ, B. y ATANCE, I. (2004). Análisis de la eficiencia técnica en explotaciones ganaderas de vacuno de carne en España. *Revista Española de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 204, pp. 67-93.
- JALILVAND, A y HARRIS, R. (1984). Corporate behavior in adjusting to capital structure and dividend targets: an econometric study. *Journal of Finance*, 39, pp. 127-145.
- JENSEN, M. y MECKLING, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 350-360.
- JENSEN, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. *American Economic Review*, 76, pp. 323-329.
- JORDAN, J. et al. (1998). Strategy and financial policy in UK small firms. *Journal of Business Finance & Accounting*, 25, 1, pp. 1-27.
- KALOGERAS, N. et al. (2013). Which Cooperative Ownership Model Performs Better? A Financial-Decision Aid Approach. *Agribusiness*, 29, 1, pp. 80-95.
- KATZ, J. (1997). Managerial behavior and strategy choices in agribusiness cooperatives. *Agribusiness*, 13, 5, pp. 483-495.
- KAYO, E. y KIMURA, H. (2010). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of Banking & Finance*, 35, 2, pp. 358-371.
- KOCHHAR, R. (1996). Explaining firm capital structure: the role of agency theory vs. transaction cost economics. *Strategy Management Journal*, 17, pp. 713-728.
- KYRIAKOPOULOS, K. et al. (2004). The impact of cooperative structure and firm culture on market orientation and performance. *Agribusiness*, 20, 4, pp. 379-396.

LAFUENTE, A. y YAGÜE, M. (1989). Estructura económico financiera de la empresa industrial española. *Economía Industrial*, 267, pp. 175-190.

LAJARA, N. y MATEOS, A. (2011). Análisis empírico de la estructura financiera y la eficiencia en cooperativas agrarias. Comunicación presentada al *VIII Congreso de Economía Agraria*, Madrid.

LAJARA N. y MATEOS, A. (2012). Estructura financiera y logro empresarial en cooperativas agrarias: una aproximación empírica. *Economía Agraria y Recursos Naturales*, 12, 2, pp. 77-101.

LELAND, H. y PILE, D. (1977). Informational Asymmetries, financial structure and financial intermediation. *Journal of Finance*, 32, 2, pp. 371-387.

LERMAN, Z. y PARLIAMENT, C. (1991). Size and industry effects in the performance of agricultural cooperatives. *European Review of Agricultural Economics*, 6, 1, pp. 15-29.

LLORENS, J. (1992). Nuevos instrumentos financieros para la PYME. *Economía Industrial*, 284, pp. 85-98.

LÓPEZ ITURRIAGA, F. et al. (2007). Endeudamiento, dividendos y estructura de propiedad como determinantes de los problemas de agencia en la gran empresa española. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 31, pp. 119-146.

LUCAS, P. y GONZÁLEZ, A. (1993). Rentabilidad de la inversión y recursos propios de la empresa industrial. *Economía Industrial*, 293, pp. 19-36.

MACKAY, P. y PHILLIPS, G. (2005). How does industry affect firm financial structure?. *The Review of Financial Studies*, 18, 4, pp. 1433-1466.

MAQUIEIRA, C. et al. (2007). Determinantes de la estructura de financiación: Evidencia empírica para Chile. *El Trimestre Económico*, 74, 1, pp. 161-193.

MAROTO, J. (1993). La situación económico-financiera de las empresas españolas y la competitividad. Aspectos generales y particulares de la financiación de las pymes. *Economía Industrial*, 293, pp. 89-106.

MAROTO, J. (1996). Estructura financiera y crecimiento de las pymes. *Economía Industrial*, 310, pp. 29-40.

MAROTO, J. (1998). Central de Balances del Banco de España: cada vez mejor. *Cuadernos de Información Económica*, 140-141, pp. 186-196.

MATO, G. (1990). Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales. *Economía Industrial*, 272, pp. 107-114.

MAZUR, K. (2007). The determinants of capital structure choice: Evidence from Polish Companies. *International Atlanta Economic Society*, 13, pp. 495-514.

MENENDEZ, S. (2001). Estructura de Capital de la empresa española ante problemas de riesgo moral y selección adversa. *Cuadernos de economía y dirección de empresas*, 10, pp. 485-498.

MENENDEZ, E. (2003). Does diversification strategy matter in explaining capital structure? Some evidence from Spain. *Applied Financial Economics*, 13, pp. 427-430.

MICHAELAS, N. et al. (1999). Financial policy and capital structure choice in UK. SMEs: Empirical evidence from company panel data. *Small Business Economics*, 12, 2, pp. 113-130.

MIRO, P. et al. (2006). Métodos estadísticos en economía. *Universitat Politècnica de València*, Valencia.

MODIGLIANI, F. y MILLER, M. (1958). The cost of capital, corporate finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 4, pp. 262-297.

MODIGLIANI, F. y MILLER, M. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, 53, pp. 433-443.

MORRISON, C. et al. (2000). Efficiency in New Zealand sheep and beef farming: The impacts of regulatory reforms. *Review of Economics & Statistics*, 82, 2, pp. 325-337.

MOSA, R. et al. (2010). Distinguishing dairy cooperatives from investor-owned firms in Europe using financial indicators. *Agribusiness*, 27, 1, pp. 34-46.

MOYANO, J. y FIDALGO, F. (2001). El impacto de la dimensión en la sociedad cooperativa agraria. Una aplicación al cooperativismo oleícola. *Revista de Estudios Cooperativos (REVESCO)*, 73, pp. 95-121.

MURRAY, F. y GOYAL, V. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 67, 2, pp. 217-248.

MYERS, S. (1977). Determinants of capital borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, pp. 5147-5175.

MYERS, S. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39, pp. 575-592.

MYERS, S. y MAJLUF, N. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information than investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 187-221.

NACEUR, S. y GOAIED, M. (2002). The relationship between dividend policy, financial structure, profitability and firm value. *Applied Financial Economics*, 12, pp. 843-849.

NASR, R. et al. (1998). Financial structure and efficiency of grain farms. *Agricultural Finance Review*, 58, pp. 33-48.

NICKELL, S. et al. (1993). Productivity growth in U.K. companies. *European Economic Review*, 36, pp. 1.055-1.085.

ORTIZ, H. y PENAS, M. (2006). Lending to small business: The role of loan maturity in addressing information problems. *Small Business Economics*, 30, pp. 361-383.

OSKAN, A. (2002). The determinants of corporate debt maturity: evidence from UK firms. *Applied Financial Economics*, 12, pp. 19-24.

PALACIN, M. et al. (2010). Factores determinantes de la estructura financiera de la pyme andaluza. *Revista de Estudios Regionales*, 91, pp. 45-69.

PANDEY, I. (2001). Capital structure and the firm characteristics: Evidence from an emerging market. *Indian Institute Management*, Ahmedabad, India.

PANNO, A. (2003). An empirical investigation on the determinants of capital structure: the UK and Italian experience. *Journal of Financial Economics*, 13, pp. 97-112.

PETTIT, R. y SINGER, R. (1985). Small Business Finance: a research agenda. *Financial Management*, 14, 3, pp. 47-60.

PRATT, G. (1998). The need performance measurement in co-operatives: a practioners view. The world of co-operative enterprise. *Scottish Agricultural Organization Society*, pp. 1-8.

RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1995). What do we know about the capital structure? Some evidence from international data. *Journal of Finance*, 50, pp. 1421-1460.

REMMERS, L. et al. (1974). Industry and size as debt ratio determinants in manufacturing internationally. *Financial Management*, 2, pp. 24-32.

RIVERA, L. (2011). Decisiones en marketing: cliente y empresa. *Universitat Politècnica de València*, Valencia.

ROSS, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signaling approach. *Bell Journal of Economics*, 8, pp. 23-40.

ROZEFF, M. (1982). Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios. *Journal of Financial Research*, 5, pp. 249-259.

SABATE, P. et al. (2000). Cooperativas versus sociedades mercantiles. El sector frutero en Lleida. *CIRIEC-España Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 34, pp. 51-70.

SABATE, P. (2002). Análisis comparativo de la eficiencia de las cooperativas fruteras de la provincia de Lleida. *CIRIEC-España Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 41, pp. 163-182.

SANCHEZ J. y BERNABE, M. (2002). La rentabilidad de la empresa española: un estudio sobre la década de los noventa. *Partida Doble*, 131, pp. 98-111.

SEGURA, J. y TOLEDO, L. (2003). Tamaño, estructura y coste de financiación de las empresas manufactureras españolas. *Investigaciones Económicas*, 17, 1, pp. 39-69.

SERRASQUEIRO, Z. et al. (2012). Is age a determinant of SMEs' Financing Decisions? Empirical evidence using Panel Data Models. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36, 4, pp 627-654.

SHARPE, S. (1994). Financial market imperfections, firm leverage, and the cyclical employment. *American Economic Review*, 84, 4, pp. 1060-1074.

SHYAM, L. y MYERS, S. (1999). Testing static tradeoff against pecking-order model of capital structure. *Journal of Financial Economics*, 51, 2, pp. 219-145.

SINGH, M. y DAVIDSON, W. (2003). Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. *Journal of Banking & Finance*, 27, pp. 793-816.

SOGORB, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: evidence from 1994-1998 Spanish data panel. *Small Business Economics*, 25, 5, pp. 447-457.

STIGLITZ, J. (1974). One irrelevance of corporate financial policy. *American Economic Review*, 64, pp. 851-866

STULZ, R. y JOHNSON, H. (1985). An analysis of secured debt. *Journal of Financial Economics*, 14, pp. 1-19

TAGGART, R. (1977). A model of corporate financing decisions. *Journal of Finance*, 32, 5, pp. 1467-1484.

TITMAN, S. y WESSELS, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43, 1, pp. 1-19.

TITMAN, S. y WESSELS, R. (1993). Determinants of small debt ratios: an analysis of retail panel data. *Small Business Economics*, 5, pp. 55-65.

TONG, G. y GREEN, C. (2005). Pecking order or tradeoff hypothesis? Evidence on the capital structure of Chinese companies. *Economics*, 37, pp. 2179-2189.

TRECHTER, D. (1996). Impact of diversification on agricultural cooperatives in Wisconsin. *Agribusiness*, 12, 4, 385-394.

VAN CANEGHEM, T. et al. (2010). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39, pp. 341-158.

VAN DER WIJST, N. y THURIK, R. (1993). Determinants of small debt ratios: an analysis of retail panel data. *Small Business Economics*, 5, pp. 55-65.

VARGAS, A. y GARCIA, E. (2003). La medición del desempeño de las sociedades cooperativas agrarias. Perspectiva de los directores-gerentes de las provincias de Huelva y Jaén. *CIRIEC-España Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 46, pp. 85-116.

VASILIOU, D. y DASKALAKIS, N. (2009). Institutional characteristics and capital structure: A cross-national comparison. *Global Finance Journal*, 19, pp. 286-306.

VIDAL, F. et al. (2000). Eficiencia de las cooperativas de comercialización hortofrutícola de la Comunidad Valenciana. *Revista de Estudios Agrosociales y Pesqueros*, 188, pp. 205-224.

VILASUSO, J. y MINKLER, A. (2001). Agency costs, asset specificity and the capital structure of the firm. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 44, pp. 55-69.

VOULGARIS, F. y AGIOMIRGIANAKIS, G. (2002). Capital structure, as-set utilization, profitability and growth in the Greek manufacturing sector. *Applied Economics*, 34, pp. 1379-1388.

WALD, J. (1999). How firm characteristics affect capital structure: an international comparison. *Journal of Financial Research*, 22, pp. 161-187.

WALKER, E. (1975). The dynamic small firm: Selected readings. *Austin Press*.

WALKER, E. y PETTY, J. (1978). Financial differences between large and small firms. *Financial Management*, 7, pp. 61-68.

WEILL, L. (2008). Leverage and corporate performance: Does institutional environment matter?. *Small Business Economics*, 30, 3, pp. 251-265.

WILSON, H. (1979). Report of the committee to review the functioning of financial institutions. *The Financing of Small Firms*, CMND 7503, London.

➤ Documentación en línea

ALIANZA COOPERATIVA INTERNACIONAL (1995). Principios cooperativos [En línea]. [Disponible en Internet: <http://ica.coop/sites/default/files/attachments/ICA%20Bylaws%20-%20updated%202013%20-%20Spanish.pdf>] **[Fecha de consulta: 30/01/2014].**

BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (1990). Ley 20/1990, de 19 de diciembre, sobre Régimen Fiscal de las Cooperativas [En línea]. Jefatura del Estado. [Disponible en Internet: <http://www.boe.es/boe/dias/1990/12/20/pdfs/A37970-37977.pdf>] **[Fecha de consulta: 21/01/2014].**

BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (1999). Ley 27/1990, de 16 de julio, de Cooperativas [En línea]. Jefatura del Estado. [Disponible en Internet: <http://www.boe.es/boe/dias/1999/07/17/pdfs/A27027-27062.pdf>] **[Fecha de consulta: 21/01/2014].**

BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (2003). Ley 8/2003, de 24 de Marzo, de Cooperativas de la Comunitat Valenciana [En línea]. Presidencia de la Generalitat Valenciana. [Disponible en Internet: <http://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2003-7533>] **[Fecha de consulta: 20/01/2014].**

BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (2010). Orden EHA/3360/2010, de 21 de diciembre, por la que se aprueban las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas [En línea]. Ministerio de Economía y Hacienda, España. [Disponible en Internet: <http://www.boe.es/boe/dias/2010/12/29/pdfs/BOE-A-2010-20034.pdf>] **[Fecha de consulta: 23/11/2013].**

BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (2011). Ley 5/2011, de 29 de marzo, de Economía Social [En línea]. Jefatura del Estado. [Disponible en Internet: <http://www.boe.es/boe/dias/2011/03/30/pdfs/BOE-A-2011-5708.pdf>] **[Fecha de consulta: 20/01/2014].**

BOLETIN OFICIAL DEL ESTADO (2013). Ley 13/2013, de 2 de agosto, de fomento de la integración de cooperativas y de otras entidades asociativas de carácter agroalimentario [En línea]. [Disponible en Internet: <http://www.boe.es/boe/dias/2013/08/03/pdfs/BOE-A-2013-8555.pdf>] **[Fecha de consulta: 25/01/2014].**

BUREAU VAN DIJK (2014). *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)* [En línea]. [Disponible en Internet: <https://sabi.bvdinfo.com/version-201459/home.serv?product=sabineo>]

CONFEDERACIÓ DE COOPERATIVES COMUNITAT VALENCIANA (2014). ¿Qué distingue a una cooperativa de otra empresa? [En línea]. [Disponible en Internet: http://confecova.ecsocial.com/index.php?id_menu=54] **[Fecha de consulta: 15/01/2014]**.

CONFEDERACIÓN EMPRESARIAL ESPAÑOLA DE LA ECONOMÍA SOCIAL (2013). Estadísticas estatales: cooperativas 3er trimestre 2013 [En línea]. [Disponible en http://www.cepes.es/Estadistica-nacional_Cooperativas] **[Fecha de consulta: 03/01/2014]**.

COOPERATIVAS AGRO-ALIMENTARIAS DE ESPAÑA (2013). Observatorio socioeconómico del Cooperativismo agrario español 2012 [En línea]. [Disponible en Internet: <http://www.agro-alimentarias.coop/ficheros/doc/04006.pdf>] **[Fecha de consulta: 18/01/2014]**

DIARIO OFICIAL DE LA UNIÓN EUROPEA (2003). Recomendación 2003/361/CE [En línea]. [Disponible en Internet: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:124:0036:0041:es:PDF>] **[Fecha de consulta: 15/02/2014]**

INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (2014). Cooperativas constituidas por número de socios, CCAA, periodo y clase de cooperativa [En línea]. [Disponible en Internet: <http://www.ine.es/jaxi/tabla.do?path=/t22/a064/a01/I0/&file=m10001.px&type=pcaxis&L=0>] **[Fecha de consulta: 18/01/2014]**

MINISTERIO DE AGRICULTURA, ALIMENTACIÓN Y MEDIO AMBIENTE (2013). Informe anual de indicadores: Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (2012). [Disponible en Internet: http://www.magrama.gob.es/imagenes/es/AyP%20Informe%20anual%20de%20Indicadores_2012_tcm7-285382.pdf] **[Fecha de consulta: 29/01/2014]**

MINISTERIO DE EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL (2014). Datos estadísticos de Economía Social. [Disponible en Internet: http://www.empleo.gob.es/es/sec_trabajo/autonomos/economia-soc/EconomiaSocial/estadisticas] **[Fecha de consulta: 29/01/2014]**

SERVICIO PÚBLICO DE EMPLEO ESTATAL (2012). El sector Hortofrutícola en España. *Catálogo de publicaciones de la Administración General del Estado* [En línea]. [Disponible en Internet: http://www.sepe.es/contenido/observatorio/mercado_trabajo/2118-3.pdf] **[Fecha de consulta: 04/01/2014]**

ANEXOS

ANEXO I. Variables utilizadas en los modelos de regresión. Nivel nacional.

Tabla 33. Variables modelo de regresión (2012). Nivel nacional

Nombre	Amort.	Intan.	Cap.	ANC	Crec.	Pers.	Comp.	Liq. 1	Liq. 2	Liq. 3	Log. AT _N	Rot.	c/p	l/p	End.
ACENORCA SCL	0,07	0,00	0,04	0,59	0,02	0,22	0,41	0,89	-0,11	0,52	4,33	0,51	0,68	0,32	0,68
ACOPAEX SCL	0,00	0,00	0,03	0,09	0,24	0,02	0,91	1,04	0,04	0,95	4,52	2,41	0,92	0,08	0,95
AGRICOLA DE PATATAS SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA	0,07	0,00	0,98	0,24	0,20	0,08	0,76	12,05	11,05	4,67	3,94	0,39	1,00	0,00	0,06
AGRICOLA SAN JOSE CARCAIXENT SOCIEDAD COOPERATIVA VALENCIANA	0,01	0,00	0,43	0,13	0,37	0,06	0,87	1,89	0,89	1,41	2,77	2,47	0,95	0,05	0,49
AGRICOLA VILLENA COOP VALENCIA	0,05	0,00	0,22	0,51	0,12	0,21	0,49	1,03	0,03	0,79	4,45	1,24	0,68	0,32	0,70
AGROFIT SDAD COOPERATIVA	0,00	0,00	0,13	0,02	-0,04	0,02	0,98	1,21	0,21	0,56	3,83	1,91	0,94	0,06	0,87
AMALIA DE SAJONIA SCL	0,01	0,00	0,03	0,32	0,16	0,02	0,68	0,94	-0,06	0,77	4,16	1,10	0,92	0,08	0,78
ANECOOP S COOP	0,00	0,01	0,38	0,37	0,05	0,02	0,63	1,63	0,63	1,46	4,96	4,99	0,78	0,22	0,49
ARENTO GRUPO COOPERATIVO AGROALIMENTARIO DE ARAGON S.COOP	0,00	0,00	0,03	0,15	-0,02	0,00	0,85	1,01	0,01	0,88	4,77	3,10	0,90	0,10	0,93
BICOCA S. COOP. DE NULES	0,05	0,00	0,35	0,39	0,05	0,36	0,61	1,25	0,25	1,01	3,51	1,06	0,89	0,11	0,55
BODEGAS COOPERATIVAS DE ALICANTE COOP V	0,05	0,00	0,14	0,24	-0,05	0,17	0,00	1,57	0,57	0,59	3,71	0,58	0,99	0,01	0,49
BODEGAS SAN VALERO SCOOP	0,05	0,00	0,09	0,42	0,12	0,11	0,58	1,55	0,55	0,56	4,52	0,64	0,50	0,50	0,75
CADI SOCIETAT COOPERATIVA CATALANA LIMITADA	0,01	0,00	0,55	0,40	0,04	0,12	0,60	1,64	0,64	1,38	4,40	1,76	0,81	0,19	0,45
CAMPO DE LORCA SDAD COOP LTDA	0,01	0,00	0,05	0,23	-0,08	0,20	0,77	0,95	-0,05	0,83	3,90	2,78	0,95	0,05	0,86
CAMPO FILOSOFO SC	0,01	0,00	0,07	0,04	-0,09	0,03	0,96	1,04	0,04	0,17	3,73	1,05	1,00	0,00	0,92
CEREALES TERUEL SOCIEDAD COOPERATIVA	0,01	0,00	0,22	0,57	0,09	0,02	0,43	1,60	0,60	1,34	4,24	2,60	0,77	0,23	0,35
CHESTE AGRARIA COOP.V.	0,03	0,00	0,24	0,29	0,14	0,14	0,71	0,82	-0,18	1,04	4,57	0,69	0,91	0,09	0,95
CITRISOL SDAD COOP	0,00	0,00	0,02	0,08	-0,67	0,07	0,92	1,44	0,44	0,16	3,88	0,23	1,00	0,00	0,64
COARVAL COOP.V.	0,01	0,00	0,22	0,30	-0,85	0,10	0,70	1,08	0,08	0,98	4,44	0,58	0,90	0,10	0,71
COOP AGRICOLA AGROEURO	0,10	0,01	0,18	0,55	-0,23	0,13	0,45	1,04	0,04	0,64	3,14	1,07	0,75	0,25	0,58
COOP AGRICOLA SAN ATILANO	0,01	0,00	0,55	0,44	-0,01	0,02	0,56	2,40	1,40	2,10	3,26	3,08	0,77	0,23	0,30
COOP AGRICOLA SAN ISIDRO DE VILLANUEVA DE LA SERENA	0,01	0,00	0,05	0,20	-0,03	0,04	0,80	0,98	-0,02	0,73	4,06	1,50	0,94	0,06	0,87
COOP AGROVINICOLA DE MONSERRAT	0,04	0,00	0,19	0,22	-0,36	0,13	0,78	5,42	4,42	5,16	3,40	0,36	0,18	0,82	0,82
COOP COMARCAL AGRICOLA ISLA BAJA	0,02	0,00	0,45	0,66	0,03	0,09	0,34	1,23	0,23	0,91	3,21	2,38	0,54	0,46	0,52
COOP DE VITICULTORES Y SECCION DE CREDITO EL PROGRESO COOP. V.	0,03	0,00	0,92	0,69	-0,22	0,11	0,31	7,81	6,81	7,11	3,41	0,36	0,63	0,37	0,06

COOP DEL CAMPO COMARCAL SANTO CRISTO DE MAGALLON	0,07	0,00	0,17	0,65	0,04	0,10	0,35	0,92	-0,08	0,56	3,79	0,60	0,53	0,47	0,71
COOP DEL CAMPO LA UNIDAD	0,05	0,00	0,05	0,72	0,07	0,05	0,28	0,88	-0,12	0,51	4,24	0,53	0,53	0,47	0,61
COOP DEL CAMPO SAN MIGUEL DE ALCAÑIZ	0,05	0,00	0,20	0,52	-0,20	0,18	0,48	1,88	0,88	1,20	3,65	0,96	0,59	0,41	0,43
COOP FRUTICOLA COMPROMISO DE CASPE S C L	0,01	0,00	0,29	0,50	0,03	0,14	0,50	1,85	0,85	1,72	3,25	2,75	0,96	0,04	0,28
COOP HORTOFRUTICOLA CAMPOS DE JUMILLA	0,02	0,01	0,19	0,63	-0,09	0,14	0,37	1,09	0,09	1,02	3,77	1,49	0,77	0,23	0,44
COOP OURENSANA S COOP	0,02	0,00	0,33	0,34	0,05	0,05	0,66	0,99	-0,01	1,18	5,35	2,44	0,86	0,14	0,77
COOP VALENCIANA UNION PROTECTORA DE EL PERELLO	0,02	0,00	0,28	0,57	0,01	0,12	0,43	1,11	0,11	0,80	3,46	2,75	0,63	0,37	0,62
COOP VALENCIANA VIRGEN POBRE DE JALON	0,04	0,01	0,39	0,49	0,09	0,15	0,51	1,42	0,42	0,45	3,38	1,07	0,74	0,26	0,48
COOP VEGAS BAJAS	0,00	0,00	0,16	0,30	0,51	0,01	0,70	1,07	0,07	0,81	3,72	1,50	0,79	0,21	0,83
COOPERATIVA AGRICOLA DE ALTEA SOCIEDAD COOPERATIVA VALENCIANA	0,02	0,02	0,13	0,58	-0,12	0,11	0,42	0,96	-0,04	0,68	3,90	1,73	0,55	0,45	0,80
COOPERATIVA AGRICOLA DE BETERA COOP V	0,02	0,00	0,73	0,75	0,06	0,22	0,25	1,49	0,49	1,26	4,01	1,20	0,77	0,23	0,22
COOPERATIVA AGRICOLA DE CHELVA S. COOP. V.	0,12	0,00	0,34	0,74	-0,42	0,10	0,26	2,53	1,53	2,10	2,76	0,39	0,34	0,66	0,30
COOPERATIVA AGRICOLA NUESTRA SEÑORA DEL NIÑO PERDIDO	0,05	0,00	0,21	0,52	0,36	0,05	0,48	1,43	0,43	1,34	3,23	0,71	0,76	0,24	0,44
COOPERATIVA AGRICOLA NUESTRA SEÑORA DEL ORETO COOP V	0,04	0,00	0,39	0,77	0,00	0,25	0,23	1,03	0,03	0,62	4,29	1,53	0,68	0,32	0,32
COOPERATIVA AGRICOLA SAN SALVADOR COOP V	0,02	0,00	0,78	0,48	-0,10	0,21	0,52	5,42	4,42	4,85	3,66	0,95	0,65	0,35	0,15
COOPERATIVA AGRICOLA VALENCIANA BEATO CARMELO	0,05	0,00	0,23	0,50	-0,13	0,22	0,50	1,32	0,32	1,26	3,39	0,65	0,47	0,53	0,81
COOPERATIVA DE PRODUCTORES DE SEMILLAS DE ARROZ COOP.V.	0,03	0,00	0,54	0,46	0,17	0,13	0,54	2,59	1,59	2,27	3,70	0,92	0,55	0,45	0,38
COOPERATIVA DEL CAMP DE LLUTXENT OTOS COOP V	0,04	0,00	0,45	0,54	0,11	0,21	0,46	1,53	0,53	1,20	4,21	0,87	0,81	0,19	0,37
COOPERATIVA DEL CAMP DE VILA NOVA DE CASTELLO COOP V	0,04	0,00	0,84	0,41	-0,09	0,39	0,59	7,91	6,91	7,60	4,28	0,83	0,77	0,23	0,10
COOPERATIVA DEL CAMPO SAN PEDRO SC L	0,03	0,00	0,09	0,39	0,11	0,03	0,61	1,11	0,11	0,42	3,99	1,44	0,92	0,08	0,59
COOPERATIVA HORTOFRUTICOLA DE ALZIRA ALZICOOP COOP V	0,03	0,00	0,59	0,80	-0,05	0,34	0,20	1,31	0,31	0,98	4,13	0,73	0,43	0,57	0,35
COOPERATIVA LIMITADA DEL CAMPO SAN JOSE DE CALAMONTE	0,00	0,00	0,42	0,38	0,11	0,05	0,62	1,30	0,30	1,11	3,46	1,32	0,90	0,10	0,53
COOPERATIVA OLIVARERA CABEZA DEL BUEY	0,03	0,00	0,16	0,65	0,00	0,03	0,35	1,51	0,51	0,89	3,32	1,35	0,43	0,57	0,53
COOPERATIVA VALENCIANA DEL CAMP UNIO CRISTIANA	0,03	0,00	0,71	0,53	-0,05	0,09	0,47	4,57	3,57	4,38	4,00	1,66	0,37	0,63	0,27
COOPERATIVA VALENCIANA HORTOFRUTICOLA DE BENIFAYO	0,04	0,00	0,65	0,60	-0,19	0,26	0,40	3,47	2,47	2,89	3,95	1,28	0,51	0,49	0,23
COOPERATIVA VALENCIANA VINICA CHIVANA	0,03	0,01	0,56	0,73	1,63	0,14	0,27	2,06	1,06	1,44	3,41	0,60	0,40	0,60	0,32
COOPERATIVA VITICOLA SAN JOSE SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA	0,06	0,00	0,06	0,50	0,03	0,05	0,50	1,00	0,00	0,98	3,93	0,47	0,76	0,24	0,65
CRIANZAS Y VIÑEDOS SANTO CRISTO SCOOP	0,06	0,01	0,08	0,34	-0,02	0,14	0,66	1,54	0,54	0,37	3,60	0,96	0,53	0,47	0,81
DEL CAMPO SAN SIMON Y SAN JUDAS SCOOP	0,02	0,00	0,30	0,38	0,26	0,04	0,62	0,87	-0,13	0,66	4,31	0,65	0,93	0,07	0,77
DESTILERIAS SAN VALERO SCOOP	0,12	0,00	0,19	0,36	0,20	0,21	0,64	1,62	0,62	1,01	3,79	0,65	0,68	0,32	0,58
EL LIMONAR DE SANTOMERA SDAD COOP	0,02	0,00	0,38	0,49	-0,07	0,29	0,51	1,26	0,26	0,89	3,63	3,07	0,89	0,11	0,46
FRUTAEX S COOP	0,06	0,00	0,09	0,74	-0,02	0,44	0,26	0,94	-0,06	0,92	3,36	0,50	0,54	0,46	0,51
FRUTAS CAMINITO SCCV DE ORIHUELA	0,03	0,00	0,24	0,62	-0,02	0,23	0,38	2,19	1,19	1,97	3,09	2,33	0,48	0,52	0,36
GANADERA DE CASPE SCOOP	0,01	0,00	0,32	0,45	0,13	0,01	0,55	1,40	0,40	0,64	4,09	4,32	0,68	0,32	0,58
GUADACOOOP SOCIEDAD COOPERATIVA	0,04	0,00	0,54	0,82	-0,03	0,29	0,18	1,83	0,83	1,25	4,04	1,09	0,31	0,69	0,32

HORTAMIRA SDAD COOP LTDA	0,04	0,00	0,32	0,35	0,03	0,11	0,65	1,40	0,40	1,06	4,25	2,04	0,73	0,27	0,63
LA ADELANTADA SCL	0,05	0,06	0,26	0,37	-0,12	0,01	0,63	1,16	0,16	1,10	3,92	1,54	0,86	0,14	0,64
LA CALANDINA S COOP LTDA	0,02	0,30	0,11	0,26	0,26	0,15	0,74	1,15	0,15	0,82	3,67	1,78	0,88	0,12	0,74
LA ENCINA DE PALAZUELO SC L	0,02	0,00	0,04	0,19	-0,23	0,04	0,81	1,01	0,01	0,36	3,89	0,68	0,89	0,11	0,90
MERCAJUCAR SOCIEDAD COOPERATIVA DE CASTILLA LA MANCHA	0,07	0,00	0,11	0,66	0,06	0,22	0,34	1,32	0,32	1,15	3,72	1,10	0,32	0,68	0,80
OVIARAGON SCL	0,03	0,01	0,24	0,64	0,00	0,06	0,36	0,89	-0,11	0,73	4,40	1,65	0,69	0,31	0,58
PHENIX EXTREMADURA S COOP LTDA	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,96	0,99	1,00	0,00	1,00	3,25	3,33	1,00	0,00	0,99
PRONAT SC	0,05	0,00	0,07	0,35	0,13	0,08	0,65	1,21	0,21	0,40	4,65	0,50	0,80	0,20	0,67
S COOP AGRICOLA DE VALMUEL DE ALCAÑIZ	0,05	0,01	0,13	0,28	0,23	0,07	0,72	0,99	-0,01	0,72	3,29	0,98	0,93	0,07	0,79
S. COOP. TABAQUERA COMUNITARIA COTABACO	0,02	0,01	0,22	0,54	1,37	0,04	0,46	1,22	0,22	1,19	3,97	1,29	0,78	0,22	0,49
SCL DEL CAMPO DE LA SANTA CRUZ DE ARROYO DE SAN SERVAN	0,02	0,02	0,08	0,29	0,46	0,04	0,71	1,75	0,75	1,58	3,12	2,13	0,90	0,10	0,45
SDAD COOP AGRICOLA SAN LORENZO	0,04	0,00	0,12	0,61	-0,11	0,14	0,39	0,97	-0,03	0,55	3,36	1,44	0,95	0,05	0,42
SDAD COOP DEL CAMPO SAN ESTEBAN DE LUESIA DE RESPONSABILIDAD LIMITADA	0,01	0,00	0,06	0,46	0,13	0,02	0,54	1,12	0,12	1,00	2,92	2,17	0,74	0,26	0,65
SDAD COOP DEL CAMPO SAN JUAN DE MADRIGALEJO	0,02	0,00	0,08	0,42	0,15	0,03	0,58	0,75	-0,25	0,73	3,59	1,75	0,85	0,15	0,92
SDAD COOP LTDA DEL CAMPO 'SAN ISIDRO' DE ACEUCHAL	0,03	0,00	0,07	0,50	0,23	0,05	0,50	1,48	0,48	1,39	3,36	0,80	0,78	0,22	0,44
SDAD COOP LTDA NTRA SRA DEL VISO DE BARRADO	0,02	0,00	0,08	0,20	0,01	0,05	0,80	1,01	0,01	1,00	3,76	0,42	0,94	0,06	0,85
SDAD COOP LTDA NUESTRA SEÑORA DEL PRADO	0,01	0,00	0,31	0,30	-0,02	0,05	0,70	1,74	0,74	1,05	4,02	2,58	0,75	0,25	0,53
SDAD COOP RIO BURDALO	0,01	0,00	0,12	0,10	0,15	0,02	0,90	1,19	0,19	1,16	4,20	1,41	0,99	0,01	0,76
SDAD COOP SANT DOMENEC	0,02	0,00	0,12	0,34	0,23	0,03	0,66	0,87	-0,13	0,78	4,01	1,65	0,92	0,08	0,82
SERMUCO SDAD COOP DE 2 ¹ GRADO	0,00	0,00	0,08	0,31	0,09	0,02	0,69	1,00	0,00	0,89	4,04	3,85	0,84	0,16	0,82
SOCIEDAD COOPERATIVA AGRARIA SAN MIGUEL	0,01	0,01	0,29	0,25	0,15	0,02	0,75	1,62	0,62	0,94	4,17	3,00	0,73	0,27	0,63
SOCIEDAD COOPERATIVA AGRARIA SAN PEDRO DE GELSA	0,01	0,19	0,38	0,32	-0,08	0,04	0,68	1,40	0,40	0,82	3,55	1,72	0,99	0,01	0,49
SOCIEDAD COOPERATIVA APIHURDES	0,01	0,00	0,04	0,17	0,34	0,04	0,83	1,29	0,29	1,17	3,17	3,84	0,96	0,04	0,67
SOCIEDAD COOPERATIVA DEL CAMPO 'NTRA. SRA. DE LOS PUEYOS'	0,01	0,00	0,02	0,17	0,22	0,02	0,83	0,92	-0,08	0,89	4,28	0,78	0,95	0,05	0,94
SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA TABAZUR	0,05	0,00	0,14	0,70	0,00	0,52	0,30	0,42	-0,58	0,30	3,04	0,47	0,85	0,15	0,84
SOCIEDAD COOPERATIVA VINICOLA LA VIÑA COOP V	0,08	0,00	0,50	0,53	0,12	0,10	0,47	1,68	0,68	0,99	4,07	0,95	0,70	0,30	0,40
SOCIEDAD COOPERATIVAS GENERAL AGROPECUARIA ACOR	0,09	0,01	0,61	0,62	0,69	0,08	0,38	2,89	1,89	1,66	5,35	0,85	0,35	0,65	0,37
SUCA SDAD COOP ANDALUZA	0,00	0,00	0,05	0,21	0,08	0,01	0,79	1,11	0,11	1,00	4,61	3,50	0,75	0,25	0,95
SURINVER SCL	0,00	0,00	0,04	0,25	-0,63	0,06	0,75	1,33	0,33	1,33	2,05	2,08	1,00	0,00	0,56
TOMALIA S COOP DE ULTERIOR GRADO	0,05	0,00	0,04	0,32	0,06	0,05	0,68	1,01	0,01	0,34	4,62	0,53	0,86	0,14	0,78
TOMATES DEL GUADIANA S COOP	0,06	0,00	0,19	0,28	0,37	0,06	0,72	1,45	0,45	0,30	4,52	0,62	0,85	0,15	0,59
TORNAVALLE SOCIEDAD COOPERATIVA	0,01	0,00	0,25	0,70	-0,20	0,09	0,30	1,26	0,26	0,81	2,65	1,18	0,61	0,39	0,39
VIÑAOLIVA SC L	0,01	0,00	0,04	0,44	0,30	0,02	0,56	0,91	-0,09	0,76	4,54	1,97	0,79	0,21	0,77

Fuente: Elaboración propia

Tabla 34. Variables modelo de regresión (2006). Nivel nacional

Nombre	Amort.	Intan.	Cap.	ANC	Crec.	Pers.	Comp.	Liq.1	Liq. 2	Liq. 3	Log. AT _N	Rot.	c/p	l/p	End
ACENORCA SCL	0,02	0,00	0,02	0,45	-0,60	0,13	0,55	0,94	-0,06	0,35	4,53	0,20	0,69	0,31	0,85
ACOPAEX SCL	0,00	0,00	0,04	0,20	-0,17	0,03	0,80	0,96	-0,04	0,46	4,18	2,83	0,95	0,05	0,88
AGRICOLA DE PATATAS SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA	0,05	0,00	0,75	0,40	0,60	0,04	0,60	4,65	3,65	3,06	3,75	0,86	1,00	0,00	0,13
AGRICOLA SAN JOSE CARCAIXENT SOCIEDAD COOPERATIVA VALENCIANA	0,02	0,00	0,30	0,55	-0,46	0,22	0,45	1,46	0,46	0,54	2,75	1,25	0,61	0,39	0,51
AGRICOLA VILLENA COOP VALENCIA	0,01	0,00	0,06	0,82	0,16	0,03	0,18	0,80	-0,20	1,75	3,84	2,56	0,75	0,25	0,31
AGROFIT SDAD COOPERATIVA	0,00	0,01	0,13	0,04	0,12	0,02	0,96	1,34	0,34	0,66	3,55	2,37	0,94	0,06	0,77
AMALIA DE SAJONIA SCL	0,01	0,00	0,04	0,40	-0,15	0,02	0,60	1,05	0,05	0,67	3,86	1,31	0,87	0,13	0,65
ANECOOP S COOP	0,00	0,00	0,21	0,19	0,08	0,02	0,81	1,43	0,43	1,41	5,00	4,18	0,91	0,09	0,62
ARENTO GRUPO COOPERATIVO AGROALIMENTARIO DE ARAGON S.COOP	0,00	0,00	0,05	0,21	-0,17	0,01	0,79	1,04	0,04	0,80	4,41	2,70	0,95	0,05	0,80
BICOCA S. COOP. DE NULES	0,16	0,01	1,07	0,48	-0,24	0,43	0,52	1,39	0,39	1,31	3,46	1,57	0,81	0,19	0,46
BODEGAS COOPERATIVAS DE ALICANTE COOP V	0,04	0,00	0,53	0,41	0,10	0,15	0,59	2,06	1,06	1,38	3,77	0,97	0,79	0,21	0,37
BODEGAS SAN VALERO SCOP	0,05	0,00	0,09	0,36	-0,15	0,10	0,64	1,00	0,00	0,29	4,50	0,55	0,85	0,15	0,75
CADI SOCIETAT COOPERATIVA CATALANA LIMITADA	0,02	0,00	0,47	0,26	0,01	0,11	0,74	1,64	0,64	1,28	4,33	1,97	1,00	0,00	0,45
CAMPO DE LORCA SDAD COOP LTDA	0,01	0,00	0,02	0,34	0,17	0,15	0,66	1,51	0,51	1,46	4,08	1,69	1,00	0,00	0,44
CAMPO FILOSOFO SC	0,03	0,00	0,27	0,86	-0,07	0,02	0,14	1,01	0,01	1,00	3,88	0,48	1,00	0,00	0,14
CEREALES TERUEL SOCIEDAD COOPERATIVA	0,03	0,00	0,19	0,69	-0,52	0,04	0,31	1,43	0,43	0,64	4,13	0,97	0,76	0,24	0,28
CHESTE AGRARIA COOP.V.	0,04	0,00	0,14	0,21	0,16	0,14	0,79	1,04	0,04	0,96	4,54	0,42	0,97	0,03	0,78
CITRISOL SDAD COOP	0,00	0,00	0,02	0,01	-0,05	0,02	0,99	1,03	0,03	0,96	3,38	2,00	1,00	0,00	0,96
COARVAL COOP.V.	0,01	0,00	0,18	0,38	0,14	0,02	0,62	1,13	0,13	0,09	4,45	2,64	0,83	0,17	0,67
COOP AGRICOLA AGROEURO	0,02	0,00	0,04	0,22	0,02	0,77	0,78	0,94	-0,06	0,80	3,89	1,02	1,00	0,00	0,83
COOP AGRICOLA SAN ATILANO	0,02	0,00	0,41	0,51	-0,05	0,03	0,49	1,57	0,57	1,37	3,11	2,35	0,72	0,28	0,43
COOP AGRICOLA SAN ISIDRO DE VILLANUEVA DE LA SERENA	0,00	0,00	0,10	0,56	-0,07	0,04	0,44	1,38	0,38	1,35	3,70	2,54	0,50	0,50	0,64
COOP AGROVINICOLA DE MONSERRAT	0,02	0,00	0,01	0,62	-0,05	0,05	0,38	5,48	4,48	4,80	3,35	0,56	0,11	0,89	0,63
COOP COMARCAL AGRICOLA ISLA BAJA	0,03	0,13	0,39	0,60	-0,06	0,10	0,40	1,00	0,00	0,81	3,25	1,69	0,87	0,13	0,46
COOP DE VITICULTORES Y SECCION DE CREDITO EL PROGRESO COOP VALENCIANA	0,05	0,00	0,14	0,15	-0,11	0,06	0,85	2,53	1,53	2,44	4,14	0,24	0,98	0,02	0,34
COOP DEL CAMPO COMARCAL SANTO CRISTO DE MAGALLON	0,06	0,00	0,11	0,53	0,20	0,07	0,47	1,07	0,07	0,53	3,87	0,55	0,62	0,38	0,71
COOP DEL CAMPO LA UNIDAD	0,03	0,00	0,07	0,66	-0,22	0,06	0,34	0,88	-0,12	0,46	4,24	0,31	0,95	0,05	0,40
COOP DEL CAMPO SAN MIGUEL DE ALCAÑIZ	0,03	0,00	0,09	0,56	0,35	0,15	0,44	2,33	1,33	2,10	3,64	1,35	0,38	0,62	0,50
COOP FRUTICOLA COMPROMISO DE CASPE S C L	0,03	0,00	0,17	0,57	0,20	0,11	0,43	1,71	0,71	1,43	3,35	1,63	0,60	0,40	0,42

COOP HORTOFRUTICOLA CAMPOS DE JUMILLA	0,63	0,01	1,06	0,65	-0,06	0,11	0,35	1,09	0,09	1,01	3,50	1,53	0,87	0,13	0,37
COOP OURENSANA S COOP	0,03	0,01	0,44	0,47	0,07	0,12	0,53	1,24	0,24	0,92	5,22	1,34	0,88	0,12	0,48
COOP VALENCIANA UNION PROTECTORA DE EL PERELLO	0,02	0,01	0,19	0,51	0,17	0,08	0,49	1,15	0,15	0,89	3,51	2,19	1,00	0,00	0,42
COOP VALENCIANA VIRGEN POBRE DE JALON	0,05	0,01	0,20	0,60	0,09	0,10	0,40	1,16	0,16	0,47	3,44	0,83	0,72	0,28	0,48
COOP VEGAS BAJAS	0,01	0,00	0,05	0,22	-0,06	0,02	0,78	1,43	0,43	1,36	3,60	1,46	0,67	0,33	0,82
COOPERATIVA AGRICOLA DE ALTEA SOCIEDAD COOPERATIVA VALENCIANA	0,02	0,01	0,13	0,33	0,20	0,10	0,67	1,06	0,06	0,89	3,94	1,68	0,79	0,21	0,81
COOPERATIVA AGRICOLA DE BETERA COOP V	0,04	0,00	0,75	0,62	0,18	0,18	0,38	2,48	1,48	2,17	3,94	1,11	0,94	0,06	0,16
COOPERATIVA AGRICOLA DE CHELVA S. COOP. V.	0,08	0,00	0,21	0,83	-0,35	0,03	0,17	1,22	0,22	1,08	2,80	0,35	0,30	0,70	0,47
COOPERATIVA AGRICOLA NUESTRA SEÑORA DEL NIÑO PERDIDO	0,07	0,00	0,07	0,58	-0,03	0,05	0,42	1,67	0,67	1,40	3,21	0,67	0,42	0,58	0,60
COOPERATIVA AGRICOLA NUESTRA SEÑORA DEL ORETO COOP V	0,04	0,00	0,36	0,67	-0,10	0,26	0,33	1,24	0,24	0,82	4,21	1,30	0,89	0,11	0,30
COOPERATIVA AGRICOLA SAN SALVADOR COOP V	0,03	0,00	0,82	0,48	0,10	0,25	0,52	11,29	10,29	9,84	3,46	1,30	0,70	0,30	0,07
COOPERATIVA AGRICOLA VALENCIANA BEATO CARMELO	0,03	0,00	0,18	0,16	-0,23	0,37	0,84	1,25	0,25	1,20	3,94	0,54	0,92	0,08	0,74
COOPERATIVA DE PRODUCTORES DE SEMILLAS DE ARROZ COOP.V.	0,02	0,00	0,61	0,22	-0,03	0,21	0,78	16,30	15,30	10,99	3,54	0,69	0,37	0,63	0,13
COOPERATIVA DEL CAMP DE LLUTXENT OTOS COOP V	0,04	0,00	0,44	0,59	0,08	0,23	0,41	1,64	0,64	1,50	4,09	0,53	0,72	0,28	0,35
COOPERATIVA DEL CAMP DE VILA NOVA DE CASTELLO COOP V	0,03	0,00	0,77	0,45	0,12	0,35	0,55	4,07	3,07	3,91	4,22	0,91	0,99	0,01	0,14
COOPERATIVA DEL CAMPO SAN PEDRO SC L	0,03	0,00	0,07	0,33	-0,16	0,03	0,67	1,17	0,17	0,21	3,92	1,30	0,94	0,06	0,62
COOPERATIVA HORTOFRUTICOLA DE ALZIRA ALZICOOP COOP V	0,04	0,00	0,43	0,71	0,12	0,29	0,29	1,42	0,42	1,27	4,23	0,82	0,51	0,49	0,40
COOPERATIVA LIMITADA DEL CAMPO SAN JOSE DE CALAMONTE	0,01	0,00	0,35	0,43	0,41	0,03	0,57	1,87	0,87	1,08	3,39	1,69	0,57	0,43	0,54
COOPERATIVA OLIVARERA CABEZA DEL BUEY	0,04	0,00	0,28	0,66	-0,03	0,04	0,34	1,97	0,97	1,81	3,11	2,08	0,59	0,41	0,29
COOPERATIVA VALENCIANA DEL CAMP UNIO CRISTIANA	0,03	0,00	0,67	0,54	0,01	0,14	0,46	5,80	4,80	5,68	4,19	0,94	0,43	0,57	0,18
COOPERATIVA VALENCIANA HORTOFRUTICOLA DE BENIFAYO	0,04	0,00	0,61	0,60	-0,10	0,24	0,40	2,12	1,12	1,57	3,99	1,42	0,75	0,25	0,25
COOPERATIVA VALENCIANA VINICA CHIVANA	0,02	0,01	0,47	0,54	-0,22	0,12	0,46	1,09	0,09	0,69	3,41	0,47	0,81	0,19	0,53
COOPERATIVA VITICOLA SAN JOSE SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA	0,08	0,00	0,06	0,55	-0,40	0,05	0,45	1,18	0,18	1,16	3,81	0,38	0,90	0,10	0,43
CRIANZAS Y VIÑEDOS SANTO CRISTO SCOOP	0,05	0,00	0,08	0,43	0,04	0,14	0,57	1,07	0,07	0,35	3,68	0,93	0,59	0,41	0,90
DEL CAMPO SAN SIMON Y SAN JUDAS SCOOP	0,04	0,00	0,30	0,79	-0,41	0,07	0,21	0,72	-0,28	0,21	4,13	0,32	0,95	0,05	0,30
DESTILERIAS SAN VALERO SCOOP	0,06	0,00	0,11	0,40	-0,42	0,16	0,60	1,45	0,45	0,68	4,08	0,25	0,70	0,30	0,59
EL LIMONAR DE SANTOMERA SDAD COOP	0,03	0,01	0,25	0,57	0,12	0,36	0,43	0,96	-0,04	0,79	3,72	2,23	0,90	0,10	0,50
FRUTAEX S COOP	0,05	0,00	0,05	0,78	0,45	0,19	0,22	0,65	-0,35	0,64	3,44	0,65	0,51	0,49	0,67
FRUTAS CAMINITO SCCV DE ORIHUELA	0,02	0,00	0,06	0,48	0,10	0,19	0,52	2,39	1,39	2,23	3,32	1,35	0,35	0,65	0,63
GANADERA DE CASPE SCOOP	0,19	0,00	0,20	0,33	0,13	0,01	0,67	1,32	0,32	1,08	3,85	4,20	0,76	0,24	0,67
GUADACOO SOCIEDAD COOPERATIVA	0,07	0,00	0,55	0,84	0,80	0,12	0,16	2,50	1,50	16,90	3,93	1,04	0,26	0,74	0,24
HORTAMIRA SDAD COOP LTDA	0,06	0,00	0,29	0,50	0,52	0,11	0,50	1,14	0,14	0,14	4,31	1,58	0,83	0,17	0,53
LA ADELANTADA SCL	0,02	0,02	0,26	0,35	0,43	0,01	0,65	1,23	0,23	1,18	3,83	2,13	1,00	0,00	0,53
LA CALANDINA S COOP LTDA	0,03	0,00	0,08	0,37	0,17	0,09	0,63	1,16	0,16	0,48	3,45	1,72	0,76	0,24	0,72
LA ENCINA DE PALAZUELO SC L	0,02	0,00	0,07	0,20	-0,47	0,04	0,80	0,98	-0,02	0,30	3,57	1,01	0,99	0,01	0,82
MERCAJUCAR SOCIEDAD COOPERATIVA DE CASTILLA LA MANCHA	0,04	0,01	0,08	0,71	0,31	0,10	0,29	1,21	0,21	1,04	3,43	1,21	0,35	0,65	0,68

OVIARAGON SCL	0,03	0,05	0,21	0,68	-0,02	0,06	0,32	0,95	-0,05	0,77	4,47	1,28	0,57	0,43	0,60
PHENIX EXTREMADURA S COOP LTDA	0,00	0,00	0,02	0,06	-0,22	0,02	0,94	0,98	-0,02	0,92	3,09	2,82	1,00	0,00	0,96
PRONAT SC	0,08	0,00	0,04	0,39	3,09	0,07	0,61	1,55	0,55	0,64	4,60	0,44	0,54	0,46	0,72
S COOP AGRICOLA DE VALMUEL DE ALCAÑIZ	0,07	0,00	0,17	0,60	-0,10	0,27	0,40	1,42	0,42	1,35	3,18	0,81	0,40	0,60	0,70
S. COOP. TABAQUERA COMUNITARIA COTABACO	0,01	0,06	0,50	0,30	-0,06	0,06	0,70	1,48	0,48	1,32	3,45	2,02	1,00	0,00	0,48
SCL DEL CAMPO DE LA SANTA CRUZ DE ARROYO DE SAN SERVAN	0,03	0,00	0,09	0,50	-0,35	0,05	0,50	5,37	4,37	4,45	3,03	2,11	0,40	0,60	0,23
SDAD COOP AGRICOLA SAN LORENZO	0,05	0,00	0,13	0,68	0,13	0,10	0,32	1,63	0,63	1,22	3,47	1,35	0,48	0,52	0,41
SDAD COOP DEL CAMPO SAN ESTEBAN DE LUESIA	0,01	0,00	0,07	0,40	0,50	0,03	0,60	1,03	0,03	0,72	2,61	1,83	1,00	0,00	0,59
SDAD COOP DEL CAMPO SAN JUAN DE MADRIGALEJO	0,02	0,00	0,07	0,47	0,00	0,04	0,53	0,87	-0,13	0,39	3,46	1,46	0,75	0,25	0,81
SDAD COOP LTDA DEL CAMPO 'SAN ISIDRO' DE ACEUCHAL	0,04	0,00	0,10	0,75	-0,18	0,05	0,25	9,93	8,93	9,73	3,23	0,91	0,06	0,94	0,43
SDAD COOP LTDA NTRA SRA DEL VISO DE BARRADO	0,01	0,00	0,09	0,22	0,15	0,05	0,78	1,00	0,00	1,12	3,57	0,52	0,98	0,02	0,79
SDAD COOP LTDA NUESTRA SEÑORA DEL PRADO	0,02	0,00	0,33	0,40	0,15	0,05	0,60	1,40	0,40	1,24	3,88	2,78	0,87	0,13	0,49
SDAD COOP RIO BURDALO	0,01	0,00	0,25	0,31	-0,23	0,02	0,69	1,92	0,92	45,20	3,74	2,40	0,80	0,20	0,45
SDAD COOP SANT DOMENEC	0,02	0,01	0,17	0,23	0,38	0,02	0,77	1,04	0,04	0,72	3,86	1,02	1,00	0,00	0,74
SERMUCO SDAD COOP DE 2º GRADO	0,00	0,00	0,05	0,12	0,44	0,01	0,88	1,09	0,09	1,06	3,79	2,84	0,94	0,06	0,85
SOCIEDAD COOPERATIVA AGRARIA SAN MIGUEL	0,02	0,00	0,43	0,40	0,15	0,04	0,60	1,87	0,87	1,04	3,97	2,72	0,74	0,26	0,43
SOCIEDAD COOPERATIVA AGRARIA SAN PEDRO DE GELSA	0,04	0,00	0,40	0,43	-0,20	0,05	0,57	1,58	0,58	0,77	3,42	1,73	0,92	0,08	0,39
SOCIEDAD COOPERATIVA APIHURDES	0,03	0,00	0,22	0,43	-0,09	0,09	0,57	3,43	2,43	2,64	2,82	2,80	0,99	0,01	0,17
SOCIEDAD COOPERATIVA DEL CAMPO 'NTRA. SRA. DE LOS PUEYOS'	0,01	0,00	0,02	0,21	0,11	0,04	0,79	0,89	-0,11	0,86	4,07	0,71	0,96	0,04	0,92
SOCIEDAD COOPERATIVA LIMITADA TABAZUR	0,12	0,02	0,30	0,48	-0,34	0,64	0,52	0,88	-0,12	0,70	2,97	0,34	0,64	0,36	0,92
SOCIEDAD COOPERATIVA VINICOLA LA VIÑA COOP V	0,10	0,00	0,37	0,63	-0,05	0,12	0,37	1,11	0,11	0,59	4,10	0,59	0,73	0,27	0,46
SOCIEDAD COOPERATIVAS GENERAL AGROPECUARIA ACOR	0,07	0,00	0,90	0,58	0,11	0,06	0,42	4,21	3,21	1,51	5,30	1,29	1,00	0,00	0,10
SUCA SDAD COOP ANDALUZA	0,00	0,01	0,06	0,22	0,09	0,01	0,78	1,09	0,09	0,93	4,39	2,67	0,89	0,11	0,81
SURINVER SCL	0,05	0,00	0,17	0,66	0,03	0,12	0,34	1,27	0,27	1,44	4,67	1,20	0,65	0,35	0,41
TOMALIA S COOP DE ULTERIOR GRADO	0,09	0,01	0,03	0,41	0,84	0,08	0,59	1,48	0,48	0,59	4,51	0,30	0,53	0,47	0,76
TOMATES DEL GUADIANA S COOP	0,16	0,00	0,18	0,60	-0,07	0,08	0,40	1,42	0,42	0,36	4,37	0,46	0,44	0,56	0,63
TORNAVALLE SOCIEDAD COOPERATIVA	0,04	0,01	0,39	0,47	-0,02	0,01	0,53	3,71	2,71	3,04	2,30	2,80	0,80	0,20	0,18
VIÑAOLIVA SC L	0,17	0,00	0,04	0,27	-0,16	0,02	0,73	1,11	0,11	0,77	4,12	2,63	0,94	0,06	0,70

Fuente: Elaboración propia

Figura 1. Definición PYME

20.5.2003	ES	Diario Oficial de la Unión Europea	L 124/39
ANEXO			
TÍTULO I			
DEFINICIÓN DE MICROEMPRESAS, PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS ADOPTADA POR LA COMISIÓN			
Artículo 1			
Empresa			
Se considerará empresa toda entidad, independientemente de su forma jurídica, que ejerza una actividad económica. En particular, se considerarán empresas las entidades que ejerzan una actividad artesanal u otras actividades a título individual o familiar, las sociedades de personas y las asociaciones que ejerzan una actividad económica de forma regular.			
Artículo 2			
Los efectivos y límites financieros que definen las categorías de empresas			
1. La categoría de microempresas, pequeñas y medianas empresas (PYME) está constituida por las empresas que ocupan a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocios anual no excede de 50 millones de euros o cuyo balance general anual no excede de 43 millones de euros.			
2. En la categoría de las PYME, se define a una pequeña empresa como una empresa que ocupa a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 10 millones de euros.			
3. En la categoría de las PYME, se define a una microempresa como una empresa que ocupa a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supera los 2 millones de euros.			

Fuente: Diario Oficial de la Unión Europea (2003)

ANEXO III. Variables utilizadas en los modelos de regresión. Comunitat Valenciana.

Tabla 35. Variables modelo de regresión (2012). Comunitat Valenciana

Nombre	Amort.	Intan.	Cap.	ANC	Crec.	Person.	Comp.	Liq.1	Liq.2	Liq.3	Log. AT _N	Rot.	Adq.	c/p	l/p	end
AGRICOLA DE CATADAU S.COOP.V. LTDA	0,02	0,00	0,70	0,63	-0,10	0,35	0,37	2,45	1,45	1,76	3,52	0,88	2,19	0,70	0,30	0,21
AGRICOLA LA REALENSE, COOP.V.	0,05	0,00	0,71	0,68	-0,21	0,19	0,32	4,61	3,61	3,79	3,66	0,94	2,46	0,43	0,57	0,16
AGRICOLA MONTITXELVO S.COOP.V.	0,01	0,00	0,17	0,12	-0,02	0,15	0,88	1,10	0,10	0,17	3,89	0,11	0,43	0,97	0,03	0,83
AGRICOLA SAN JOSE DE ALCASSER, COOP.V.	0,05	0,00	0,56	0,67	0,13	0,31	0,33	3,34	2,34	3,03	4,31	0,43	1,56	0,38	0,62	0,26
AGRICOLA SAN JOSE DE CARCAIXENT COOP.V.	0,05	0,00	0,63	0,30	0,37	0,06	0,70	1,52	0,52	1,02	2,77	2,46	0,00	0,95	0,05	0,48
AGRICOLA SAN JOSE OBRERO DE ALBALAT COOP.V.	0,03	0,01	0,49	0,46	-0,23	0,13	0,54	1,36	0,36	1,11	2,83	1,30	0,70	0,70	0,30	0,57
AGRICOLA SANT BERNAT S. COOP.V.	0,03	0,00	0,56	0,37	0,24	0,17	0,63	2,55	1,55	2,76	4,57	1,12	18,03	0,90	0,10	0,27
AGRICOLA VILLENA COOP.V.	0,06	0,00	0,22	0,51	0,12	0,21	0,49	1,03	0,03	0,74	4,45	1,24	41,22	0,68	0,32	0,70
AGRO-CITRICA DE PICASSENT COOP.V.	0,05	0,00	0,21	0,45	0,07	0,26	0,55	1,77	0,77	1,61	3,75	1,22	8,81	0,51	0,49	0,61
ALMAZARA OLIVARERA CERVOL	0,07	0,00	0,42	0,81	-0,63	0,06	0,19	0,97	-0,03	0,39	3,00	0,89	1,85	0,33	0,67	0,60
ARTAN-COOP COOP.V	0,02	0,00	0,45	0,34	-0,13	0,55	0,66	2,72	1,72	0,70	2,95	2,20	0,00	0,48	0,52	0,51
BODEGA COOPERATIVA DE ALGUEÑA, COOP.V.	0,06	0,00	0,13	0,71	0,16	0,07	0,29	1,22	0,22	0,78	3,14	1,43	4,59	0,39	0,61	0,60
BODEGA COOPERATIVA DE CASTALLA COOP.V.	0,05	0,00	0,23	0,60	0,00	0,08	0,40	1,01	0,01	0,44	3,87	0,35	1,06	0,61	0,39	0,65
BODEGA COOPERATIVA DE LA ROMANA COOP.V.	0,03	0,00	0,21	0,22	0,29	0,15	0,78	1,73	0,73	1,05	3,12	0,73	1,49	0,58	0,42	0,78
BODEGA NTRA. SRA. DE LAS VIRTUDES COOP.V.	0,08	0,00	0,27	0,32	-0,05	0,17	0,68	1,06	0,06	0,34	3,59	0,77	3,00	0,99	0,01	0,65
BODEGA NTRA.SRA. DEL MILAGRO	0,07	0,00	0,30	0,68	0,52	0,04	0,32	1,93	0,93	9,22	3,17	1,15	9,70	0,23	0,77	0,70
CAMBAYAS, COOP.V.	0,03	0,00	0,45	0,41	-0,01	0,12	0,59	1,72	0,72	1,60	3,83	1,65	23,58	0,76	0,24	0,45
CASTELDUC	0,01	0,00	0,28	0,34	1,28	0,06	0,66	1,18	0,18	1,01	3,59	1,92	18,40	0,89	0,11	0,62
CEREZAS MONTAÑA DE ALICANTE, COOP.V	0,09	0,02	0,53	0,55	3,80	0,09	0,45	1,19	0,19	2,12	3,36	1,16	1,02	0,86	0,14	0,44
CHESTE AGRIARIA COOP.V.	0,03	0,00	0,19	0,23	0,14	0,14	0,77	1,14	0,14	0,66	4,67	0,54	15,14	0,91	0,09	0,75
COARVAL COOP.V.	0,01	0,00	0,05	0,30	0,02	0,02	0,70	1,08	0,08	0,97	4,44	3,81	1,03	0,90	0,10	0,71
COCALNI COOP.V.	0,03	0,00	0,53	0,70	-0,19	0,45	0,30	2,69	1,69	2,10	3,85	1,34	2,05	0,74	0,26	0,15
COFRUDECA, COOP.V.	0,01	0,00	0,08	0,41	0,01	0,09	0,59	0,95	-0,05	0,30	3,92	1,80	7,36	0,89	0,11	0,70
COHOCA COOP.V	0,04	0,00	0,67	0,60	-0,20	0,26	0,40	3,47	2,47	2,42	3,95	1,28	2,93	0,51	0,49	0,23
COOP "VIRGEN DEL FUNDAMENTO" COOP.V.	0,00	0,00	0,66	0,49	-0,03	0,01	0,51	1,95	0,95	1,38	2,62	3,28	0,00	0,94	0,06	0,28
COOP AGRICOLA SAN ISIDRO LABRADOR COOP.V.	0,03	0,01	0,76	0,61	-0,08	0,40	0,39	1,72	0,72	1,35	3,81	1,20	2,29	0,88	0,12	0,26
COOP AGRICOLA VALENCIANA SAN PEDRO APOSTOL DE CORRALES DE UTIEL	0,03	0,00	0,26	0,57	0,42	0,08	0,43	0,62	-0,38	0,26	3,62	0,34	7,36	0,99	0,01	0,70
COOP VALENCIANA DEL CAMPO "UNIO CRISTIANA"	0,03	0,00	0,71	0,53	-0,05	0,09	0,47	4,56	3,56	3,21	4,00	1,66	2,02	0,37	0,63	0,27
COOP. A . SAN ISIDRO DE CERVERA DEL MAESTRE COOP.V	0,02	0,00	0,20	0,11	-0,05	0,17	0,89	1,13	0,13	0,49	3,81	0,14	1,55	0,98	0,02	0,80

COOP. AG. SAN BARTOLOME DE ADZANETA-TOSSALS DE PENYAGOLOSSA	0,04	0,00	0,15	0,30	0,13	0,12	0,70	1,00	0,00	0,37	4,01	0,15	0,73	0,86	0,14	0,82
COOP. AG. SAN JOSE DE VILAVELLA COOP.V.	0,04	0,00	0,35	0,84	0,62	0,09	0,16	1,57	0,57	0,88	3,31	0,73	0,00	0,16	0,84	0,62
COOP. AG. VIRGEN DE LA CUEVA SANTA, COOP.V	0,06	0,06	0,61	0,74	-0,06	0,14	0,26	1,99	0,99	0,92	2,90	0,83	0,52	0,40	0,60	0,33
COOP. AGR. BENASALENSE COOP.V.	0,00	0,00	0,50	0,12	0,11	0,04	0,88	2,41	1,41	1,81	3,81	2,84	4,21	0,79	0,21	0,46
COOP. AGR. EL PORVENIR DE CHOVAR COOP.V.	0,02	0,00	0,69	0,54	0,97	0,04	0,46	1,49	0,49	1,38	2,60	0,88	1,74	0,95	0,05	0,33
COOP. AGR. LA UNION DE BENLLOCH	0,03	0,01	0,86	0,49	0,48	0,06	0,51	4,66	3,66	2,27	3,14	1,05	0,14	0,69	0,31	0,16
COOP. AGR. Nª Sª ANGELES COOP.V.	0,05	0,00	0,22	0,26	-0,02	0,11	0,74	1,10	0,10	0,21	3,42	0,12	1,84	0,97	0,03	0,70
COOP. AGR. NTRA. SRA. DE LA LUZ DE GAYANES COOP.V.	0,08	0,00	0,17	0,09	-0,27	0,31	0,91	1,25	0,25	0,26	3,41	0,13	0,25	1,00	0,00	0,73
COOP. AGR. SAN BARTOLOME DE ALFONDEGUILLA	0,02	0,00	0,19	0,13	-0,33	0,36	0,87	1,11	0,11	0,38	3,44	0,09	0,26	0,98	0,02	0,80
COOP. AGR. SAN ISIDRO DE ALCALÁ, COOP.V.	0,03	0,00	0,16	0,48	-0,05	0,11	0,52	1,93	0,93	1,20	3,01	1,42	0,38	0,53	0,47	0,51
COOP. AGR. SAN ISIDRO DE BENICARLÓ COOP.V.	0,03	0,00	0,29	0,39	0,03	0,15	0,61	0,96	-0,04	0,60	4,50	1,19	28,67	0,96	0,04	0,66
COOP. AGR. SAN JOSE DE ALMASSORA COOP.V.	0,02	0,00	0,75	0,30	-0,08	0,16	0,70	5,39	4,39	3,95	3,21	1,47	0,00	0,53	0,47	0,25
COOP. AGR. SAN JOSE DE BURRIANA, COOP.V.	0,02	0,00	0,45	0,57	0,02	0,14	0,43	1,84	0,84	1,51	3,57	1,59	0,00	0,48	0,52	0,49
COOP. AGR. SANT PAU D'ALBOCASSER COOP.V.	0,01	0,00	0,24	0,20	0,14	0,01	0,80	1,35	0,35	0,72	3,04	0,69	0,00	0,80	0,20	0,74
COOP. AGRICOLA "NUESTRA SEÑORA DEL ORETO" COOP.V.	0,04	0,00	0,39	0,77	0,00	0,25	0,23	1,03	0,03	0,60	4,29	1,53	5,64	0,68	0,32	0,32
COOP. AGRICOLA "SAN SALVADOR" COOP.V.	0,03	0,00	0,78	0,48	-0,11	0,22	0,52	5,43	4,43	4,57	3,66	0,93	5,64	0,65	0,35	0,15
COOP. AGRICOLA ALBOSA COOP.V.	0,02	0,00	0,16	0,20	0,16	0,05	0,80	1,12	0,12	0,18	3,94	0,26	7,50	0,96	0,04	0,75
COOP. AGRICOLA VALENCIANA BEATO CARMELO COOP.V.	0,05	0,00	0,23	0,50	-0,13	0,22	0,50	1,32	0,32	1,24	3,39	0,65	1,23	0,67	0,33	0,57
COOP. AGRICOLA CALLOSA D'EN SARRIA COOP.V.	0,05	0,00	0,27	0,38	-0,06	0,03	0,62	2,98	1,98	2,44	4,24	1,34	6,40	0,37	0,63	0,57
COOP. AGRICOLA DE ALGINET, S.COOP.V.	0,02	0,00	0,21	0,86	9,54	0,02	0,14	0,76	-0,24	0,41	4,45	7,82	3,70	0,32	0,68	0,60
COOP. AGRICOLA DE ALPUENTE, COOP.V.	0,00	0,00	0,31	0,40	0,61	0,01	0,60	1,42	0,42	1,27	3,09	0,94	0,00	0,60	0,40	0,70
COOP. AGRICOLA DE ALTEA S.C.V.	0,02	0,02	0,18	0,81	-0,06	0,11	0,19	0,88	-0,12	1,83	3,76	2,41	2,51	0,30	0,70	0,72
COOP. AGRICOLA DE BOLBAITE COOP.V.	0,03	0,00	0,80	0,58	-0,16	0,14	0,42	8,72	7,72	3,01	3,41	0,60	0,42	0,48	0,52	0,10
COOP. AGRICOLA DE EL VILLARS.C.V.	0,05	0,00	0,26	0,61	0,11	0,08	0,39	1,00	0,00	0,32	4,12	0,70	1,57	0,66	0,34	0,59
COOP. AGRICOLA DE LOS MONTES DE SERRA	0,17	0,00	0,26	0,69	-0,76	0,00	0,31	3,00	2,00	3,11	1,93	0,15	0,13	0,82	0,18	0,13
COOP. AGRICOLA EL PROGRESO DE TRAIQUERA, COOP.V.	0,01	0,00	0,16	0,51	-0,62	0,16	0,49	0,61	-0,39	0,24	3,58	0,25	1,00	0,96	0,04	0,84
COOP. AGRICOLA PUÇOL COOP.V.	0,02	0,00	0,61	0,66	0,05	0,24	0,34	1,50	0,50	0,82	3,69	1,98	2,29	0,73	0,27	0,32
COOP. AGRICOLA S.C.J.	0,03	0,00	0,72	0,56	-0,12	0,36	0,44	5,87	4,87	2,01	4,65	0,93	3,12	0,63	0,37	0,12
COOP. AGRICOLA SAN ANTONIO DE PADUA COOP.V.	0,04	0,00	0,51	0,54	0,37	0,06	0,46	1,37	0,37	0,59	3,24	0,81	5,43	0,73	0,27	0,46
COOP. AGRICOLA SAN FELIPE BENICIO COOP.V.	0,08	0,00	0,78	0,73	0,28	0,06	0,27	1,42	0,42	0,66	3,12	1,15	1,11	0,31	0,69	0,61
COOP. AGRICOLA SAN ISIDRO CASTELLON COOP.V.	0,05	0,00	0,89	0,68	0,00	0,21	0,32	3,34	2,34	1,34	3,54	0,53	0,00	0,89	0,11	0,11
COOP. AGRICOLA SAN JAIME DE ALQUERIAS COOP.V.	0,01	0,00	0,75	0,42	0,01	0,09	0,58	2,54	1,54	1,01	2,86	1,20	0,00	0,98	0,02	0,23
COOP. AGRICOLA SAN MARC DE XERT COOP.V.	0,04	0,00	0,15	0,44	0,00	0,08	0,56	0,73	-0,27	0,33	3,94	0,15	2,12	0,95	0,05	0,81
COOP. AGRICOLA VALENCIANA LA UNION DE SILLA SDAS. COOP. LTDA.	0,01	0,00	0,19	0,72	-0,35	0,35	0,28	0,38	-0,62	0,29	3,25	0,57	1,74	0,87	0,13	0,84
COOP. AGRICOLA VIRGEN DEL ROSARIO	0,02	0,00	0,37	0,16	0,06	0,39	0,84	1,38	0,38	0,23	3,16	0,73	0,24	0,99	0,01	0,62
COOP. AGRICOLA Y GANADERA DE ALMUSSAFES	0,05	0,00	0,77	0,68	0,05	0,17	0,32	5,49	4,49	4,42	4,28	0,52	3,65	0,32	0,68	0,18

COOP. AGROPECUARIA MARENY DE BARRAQUETES COOP.V.	0,03	0,01	0,14	0,53	-0,35	0,10	0,47	1,18	0,18	0,50	2,91	0,88	5,47	0,52	0,48	0,76
COOP. ALMAZARA MOLINO DE MOTROTON	0,18	0,00	0,37	0,52	-0,60	0,24	0,48	33,56	32,56	11,67	3,10	0,27	0,08	0,24	0,76	0,06
COOP. COMARCAL LA VALL D'ALBAIDA	0,04	0,00	0,85	0,51	-0,43	0,07	0,49	15,04	14,04	3,29	2,93	1,39	0,36	0,22	0,78	0,15
COOP. DE RIEGOS DE VALL D'UXO COOP.V.	0,24	0,00	0,88	0,92	0,04	0,24	0,08	22,07	21,07	7,26	3,86	0,12	0,00	0,10	0,90	0,04
COOP. DE VITICULTORES Y SECCION DE CREDITO "EL PROGRESO"	0,04	0,00	0,17	0,16	0,34	0,07	0,84	1,18	0,18	0,20	4,12	0,30	2,16	1,00	0,00	0,71
COOP. DEL CAMP DE LLUTXENT-OTOS COOP.V.	0,04	0,00	0,58	0,70	0,49	0,25	0,30	2,74	1,74	4,28	4,10	0,94	0,08	0,55	0,45	0,20
COOP. DEL CAMP DE VILA NOVA DE CASTELLO COOP.V.	0,04	0,00	0,84	0,41	-0,10	0,38	0,59	7,91	6,91	3,46	4,28	0,85	4,94	0,77	0,23	0,10
COOP. DEL CAMPO "SAN ISIDRO LABRADOR" DE CAMPO ARCÍS	0,03	0,00	0,17	0,19	0,55	0,06	0,81	1,11	0,11	0,21	4,00	0,31	11,65	0,96	0,04	0,76
COOP. DEL CAMPO VIRGEN DEL CASTILLO S. COOP. LTDA.V.	0,03	0,04	0,19	0,75	0,03	0,06	0,25	0,80	-0,20	0,57	3,25	1,09	0,00	0,36	0,64	0,88
COOP. HORTOFRUTICOLA DE ALZIRA-ALZICOOP. COOP.V.	0,03	0,14	0,59	0,80	-0,09	0,34	0,20	1,31	0,31	0,94	4,13	0,73	0,58	0,43	0,57	0,35
COOP. LA TURISANA COOP.V.	0,06	0,00	0,43	0,73	0,01	0,29	0,27	1,17	0,17	0,94	3,88	1,29	6,62	0,65	0,35	0,36
COOP. SAN VICENTE FERRER DE TEULADA	0,35	0,01	0,46	0,24	-0,03	0,14	0,76	2,74	1,74	1,10	2,86	0,48	0,67	0,40	0,60	0,69
COOP. V. VIRGEN POBRE DE XALO	0,04	0,01	0,39	0,49	0,09	0,15	0,51	1,42	0,42	0,47	3,38	1,07	0,74	0,74	0,26	0,48
COOP. VALENCIANA "EL PROGRESO" COOP.V.	0,03	0,00	0,92	0,69	-0,22	0,11	0,31	7,81	6,81	3,30	3,41	0,36	0,24	0,63	0,37	0,06
COOP. VALENCIANA AGRICOLA DEL BAJO TURIA	0,03	0,01	0,47	0,70	0,21	0,17	0,30	2,10	1,10	1,88	3,69	1,08	15,90	0,45	0,55	0,32
COOP. VALENCIANA DEL CAMPO NUESTRA SEÑORA DE LAS VIÑAS	0,04	0,00	0,53	0,51	0,70	0,84	0,49	2,64	1,64	1,89	3,29	0,69	4,56	0,39	0,61	0,47
COOP. VALENCIANA DEL CAMPO SAN JOSE OBRERO DE CASAS DE UTIEL	0,04	0,00	0,19	0,37	0,43	0,06	0,63	0,99	-0,01	0,30	3,67	0,40	10,03	0,97	0,03	0,66
COOP. VALENCIANA SAN ROQUE	0,04	0,00	0,18	0,37	0,50	0,04	0,63	1,11	0,11	0,75	3,62	0,65	10,09	0,68	0,32	0,83
COOP. VALENCIANA VITIVINICOLA LA PROTECTORA DE SINARCAS	0,05	0,00	0,60	0,51	0,68	0,08	0,49	1,77	0,77	1,57	3,34	0,93	5,57	0,65	0,35	0,43
COOP. VINICOLA DE LLIRIA	0,08	0,01	0,47	0,79	-0,04	0,34	0,21	1,69	0,69	1,34	4,47	0,42	1,11	0,30	0,70	0,42
COOP. VINICOLA DE QUATRETONDA COOP.V.	0,07	0,00	0,52	0,60	-0,35	0,22	0,40	1,49	0,49	0,85	3,89	0,37	0,74	0,50	0,50	0,54
COOP. VINICOLA DE SIETE AGUAS COOP.V.	0,01	0,00	0,80	0,57	0,00	0,28	0,43	13,21	12,21	6,95	3,65	0,14	0,03	0,17	0,83	0,19
COOP. VINICOLA REQUENENSE COOP.V.	0,04	0,00	0,17	0,31	0,33	0,17	0,69	1,20	0,20	0,58	3,85	0,39	1,66	0,91	0,09	0,63
COOP. VINICOLA SAN PEDRO APOSTOL COOP.V.	0,04	0,00	0,20	0,70	-0,01	0,15	0,30	1,10	0,10	0,92	3,94	1,20	12,41	0,56	0,44	0,48
COOP.AG. SAN ISIDRO DE TIRIG	0,02	0,00	0,37	0,06	-0,36	0,38	0,94	1,64	0,64	0,31	3,23	0,13	0,09	0,92	0,08	0,62
COOP.AG. SANT BERTOMEU DE VILANOVA D'ALCOLEA, COOP.V.	0,03	0,00	0,18	0,39	-0,03	0,15	0,61	0,95	-0,05	0,39	3,60	0,25	0,95	0,80	0,20	0,80
COOP.V. AGRICOLA SAN PEDRO DE MASSANASSA	0,04	0,00	0,62	0,61	-0,05	0,04	0,39	3,76	2,76	3,40	3,65	0,93	4,01	0,75	0,25	0,14
COOP.V. AGRICOLA SANTA BARBARA	0,06	0,02	0,19	0,71	-0,27	0,09	0,29	1,53	0,53	0,65	3,14	0,55	0,30	0,32	0,68	0,61
COOP.V. CRISTO DE LA SALUD COOP.V.	0,02	0,01	0,77	0,75	0,23	0,12	0,25	1,38	0,38	0,80	3,69	1,75	0,37	0,59	0,41	0,31
COOP.V. UNION PROTECTORA DE EL PERELLO	0,02	0,00	0,07	0,57	0,01	0,12	0,43	1,09	0,09	0,77	3,46	2,75	12,84	0,62	0,38	0,64
COOPERARIVA VALENCIANA SAN PEDRO APOSTOL DE MOIXENT	0,11	0,00	0,40	0,48	-0,41	0,12	0,52	1,63	0,63	0,46	3,34	0,61	0,53	0,50	0,50	0,65
COOPERATIVA AGRARIA SAN ISIDRO DE VALL D'ALBA, COOP.V.	0,03	0,00	0,12	0,43	-0,09	0,10	0,57	0,67	-0,33	0,09	3,96	0,30	0,35	0,96	0,04	0,88
COOPERATIVA AGRICOLA CATOLICA COOP. V.	0,07	0,05	0,40	0,53	-0,16	0,17	0,47	1,93	0,93	1,45	3,52	0,50	0,52	0,87	0,13	0,28
COOPERATIVA AGRICOLA DE PEGO COOP. V.	0,00	0,00	0,36	0,50	0,03	0,03	0,50	1,01	0,01	0,50	4,10	1,02	1,22	0,88	0,12	0,56
COOPERATIVA AGRICOLA DE PETRER C.V.	0,05	0,01	0,66	0,22	-0,24	0,17	0,78	5,54	4,54	1,56	3,07	0,80	0,24	0,87	0,13	0,16
COOPERATIVA AGRICOLA DE PLANES, COOP.V.	0,07	0,00	0,12	0,82	0,63	0,07	0,18	0,69	-0,31	0,63	3,08	0,68	2,93	0,39	0,61	0,66

COOPERATIVA AGRICOLA SAN MIGUEL, COOPERATIVA VALENCIANA	0,00	0,00	0,64	0,98	-0,26	0,43	0,02	0,25	-0,75	0,67	3,47	0,11	0,06	0,42	0,58	0,28
COOPERATIVA DE LA PUNTA	0,09	0,00	0,04	0,95	0,07	0,20	0,05	0,18	-0,82	0,18	3,15	0,36	0,00	0,51	0,49	0,60
COOPERATIVA PLA DE PINAR	0,24	0,00	0,79	0,72	-0,03	0,00	0,28	52,75	51,75	5,88	3,18	0,14	0,00	0,03	0,97	0,20
COOPERATIVA V. AGRICOLA MONFORTE DEL CID	0,01	0,00	0,11	0,22	-0,06	0,17	0,78	1,08	0,08	1,04	3,91	0,95	13,40	0,90	0,10	0,81
COVIÑAS COOP.V.	0,04	0,00	0,37	0,42	0,81	0,13	0,58	1,90	0,90	1,30	4,05	0,98	1,78	0,85	0,15	0,36
CULLERCOOP, COOP.V.	0,01	0,00	0,62	0,34	0,00	0,14	0,66	4,60	3,60	1,38	2,73	1,55	0,00	0,64	0,36	0,23
EUROCOCI, COOP.V.	0,03	0,01	0,18	0,41	-0,04	0,47	0,59	2,28	1,28	0,69	3,51	1,10	4,47	0,33	0,67	0,77
GUADACOOOP COOP.V.	0,04	0,00	0,54	0,82	-0,05	0,29	0,18	1,83	0,83	1,20	4,04	1,09	4,04	0,31	0,69	0,32
LA BARONIA DE TURIS, COOP.V.	0,02	0,01	0,34	0,53	0,03	0,11	0,47	1,17	0,17	0,60	3,85	1,29	14,67	0,78	0,22	0,52
LA UNION CHIVANA, COOP.V.	0,03	0,01	0,56	0,46	1,63	0,14	0,54	4,18	3,18	1,44	3,41	0,60	0,95	0,40	0,60	0,32
COOP. AGRICOLA LES ALBOREDES DE LA JANA, COOP.V.	0,06	0,00	0,33	0,52	-0,64	0,18	0,48	0,96	-0,04	0,55	3,53	0,31	1,06	0,78	0,22	0,65
REAL EXPORT COOP.V.	0,03	0,01	0,62	0,74	-0,24	0,37	0,26	1,48	0,48	1,15	3,77	1,40	2,57	0,50	0,50	0,35
RURAL SAN VICENTE FERRER COOP.V.	0,04	0,00	0,70	0,67	0,09	0,23	0,33	3,68	2,68	2,69	4,34	0,71	4,30	0,39	0,61	0,23
S. COOP. AGRICOLA VALENCIANA CRISTO DEL MILAGRO	0,12	0,01	0,44	0,47	-0,19	0,42	0,53	3,35	2,35	0,76	3,19	1,23	2,28	0,31	0,69	0,52
S.C.A. MONTAÑA VINALOPÓ, COOP.V.	0,07	0,00	0,61	0,38	-0,13	0,20	0,62	7,15	6,15	0,42	3,35	0,32	1,03	0,76	0,24	0,11
SAN ALFONSO DE BETXÍ, COOP.V.	0,04	0,01	0,27	0,71	-0,01	0,15	0,29	0,73	-0,27	0,37	4,47	1,52	28,04	0,48	0,52	0,83
SDAD NARANJERA EXP. 1 COOP. AG. S. JOSE NULES	0,04	0,01	0,73	0,90	0,28	0,52	0,10	0,31	-0,69	0,17	3,36	0,86	0,08	0,63	0,37	0,50
SOCIEDAD DE EXPORTACION Nº3 DE LA C.A.S.I. COOP.V.	0,02	0,01	0,85	0,45	0,00	0,46	0,53	8,34	7,34	6,06	3,57	1,13	3,07	0,85	0,15	0,07
VALLFRUT COOP.V.	0,02	0,01	0,52	0,32	-0,03	0,51	0,68	15,57	14,57	8,20	3,55	1,70	3,52	0,56	0,44	0,08
VITIVINICOLA DE LA POBLA DEL DUC, COOP.V.	0,01	0,00	0,53	0,36	-0,43	0,19	0,64	2,19	1,19	1,91	3,88	0,48	3,78	0,95	0,05	0,31

Fuente: Elaboración propia

ANEXO IV. Orden EHA/3360/2010, de 21 de diciembre, por la que se aprueban las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas (NSACSC). Norma octava.

Figura 2. Adquisiciones de bienes a los socios



III. OTRAS DISPOSICIONES

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA

20034 Orden EHA/3360/2010, de 21 de diciembre, por la que se aprueban las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas.

Octava. *Adquisiciones de bienes a los socios.*

1. Valoración. La valoración de las adquisiciones de bienes a los socios para la gestión cooperativa se realizará, en el momento en que se lleve a cabo la operación, por el precio de adquisición, es decir, por el importe pagado o pendiente de pago correspondiente a la transacción efectuada, sin perjuicio de lo indicado posteriormente.

Si dicho precio se fija en función de circunstancias futuras, entre las que puede estar el valor neto realizable o cualquier otro parámetro, se efectuará una estimación inicial con el fin de determinar el precio de adquisición.

La parte del precio de adquisición estimado que supere el importe pagado o comprometido a pagar en firme figurará, a efectos de su registro contable, en una partida acreedora del pasivo del balance. Si media un cierre de ejercicio desde la adquisición hasta la liquidación definitiva, se estimarán de nuevo dichas circunstancias en esa fecha de cierre de acuerdo con la información disponible; esta nueva estimación se efectuará también en el caso de elaboración de estados financieros intermedios.

No obstante, en el caso de que la ley imponga, o cuando se haya pactado que el precio de adquisición no pueda superar el valor neto realizable u otro valor, y finalmente cualquiera de estos últimos sea menor que el precio de adquisición estimado inicialmente, la diferencia existente entre ambos minorará el valor de los bienes, de forma que si se hubiera pagado o comprometido a pagar un importe superior al que finalmente se liquidará, se pondrá de manifiesto un crédito a favor de la cooperativa frente al socio, o un menor importe de la deuda inicialmente registrada.

Por el contrario, si el precio de adquisición estimado inicialmente es menor que el precio definitivo a pagar al socio finalmente determinado, la diferencia existente entre ambos aumentará el valor de los bienes adquiridos, y, como consecuencia, se registrará una partida acreedora con el socio en el pasivo del balance.

2. Cuentas anuales. En la partida de «Aprovisionamientos» del resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias se incorporará una letra específica para reflejar las adquisiciones de bienes a los socios, con la denominación de «Consumos de existencias de socios».

Fuente: Boletín Oficial del Estado (2010)

