

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Una aproximación a la estructura financiera de las empresas del sector primario
en La Palma.

(An estimate of the Financial structure of primary sector companies in La Palma)

Autor/a: D/D^a M^a Delia de Paz Martín.

Tutor/a: D/D^a M^a Victoria Pérez Monteverde.

Grado en Administración y Dirección de Empresas
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Curso Académico 2013 / 2014

San Cristóbal de La Laguna, 08 de Septiembre del 2014.

Dña. MARÍA VICTORIA PÉREZ MONTEVERDE del Departamento de
ANÁLISIS ECONÓMICO, ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

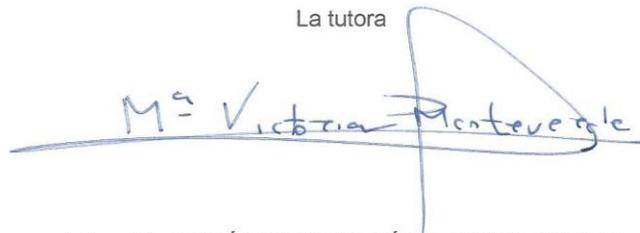
CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado titulada UNA
APROXIMACIÓN A LA ESTRUCTURA FINANCIERA DE LAS EMPRESAS
DEL SECTOR PRIMARIO EN LA PALMA y presentada por la alumna MARÍA
DELIA DE PAZ MARTÍN

realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía
Académica de la asignatura para su defensa

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La
Laguna a ocho de septiembre de dos mil catorce

La tutora

A handwritten signature in blue ink that reads "M. Victoria Monteverde". The signature is written over a horizontal line and includes a vertical stroke that extends downwards.

Fdo.: Dña. MARÍA VICTORIA PÉREZ MONTEVERDE

En La Laguna, a 8 de septiembre de 2014

ÍNDICE DE CONTENIDOS

Índice de Tablas y Gráficos.....	3
1. Resumen.....	4
2. Introducción.....	5
3. Las teorías de la estructura de capital.....	6
4. El sector primario en Canarias y la importancia de las subvenciones.....	11
5. Delimitación de la muestra.....	18
6. Metodología.....	19
7. Resultados.....	22
8. Conclusiones.....	31
9. Bibliografía.....	32

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla 6.1: Determinación de las variables explicativas.....	22
Tabla 7.1: Estadísticos descriptivos de la muestra según ratio y año.....	24
Gráfico 7.1. Evolución de la media del ratio de endeudamiento.....	25
Gráfico 7.2. Evolución de la media del ratio de la rentabilidad económica...	25
Gráfico 7.3. Evolución de la media del ratio de la rentabilidad financiera....	26
Gráfico 7.4. Evolución de la media del ratio de la liquidez.....	27
Gráfico 7.5. Evolución de la media del ratio del coste de la deuda.....	28
Gráfico 7.6. Evolución de la media del ratio de estructura de los activos.....	28
Gráfico 7.7. Evolución de la media del ratio del tamaño.....	29
Gráfico 7.8. Evolución de la media del ratio de crecimiento.....	30

1. RESUMEN.

El objetivo general de este trabajo consiste en determinar los factores explicativos del endeudamiento de las empresas que se dedican al sector primario en la isla de La Palma, debido a la gran importancia del mismo en la economía de la isla.

Para ello, primero, se han examinado las principales teorías financieras, que identifican los determinantes de la estructura financiera de las empresas. Posteriormente, se ha realizado un análisis empírico durante el período 2008-2012, utilizando una muestra de 14 pymes de la isla de La Palma, procedente de la base de datos SABI.

Así, el trabajo se ha estructurado de la siguiente manera: en primer lugar, se comenta la literatura previa y se establece la base teórica del estudio. En segundo lugar, se explica la obtención de la muestra y la metodología utilizada. A continuación, se presentan los resultados obtenidos en el análisis y, finalmente, se exponen las conclusiones obtenidas.

Palabras claves: Endeudamiento, sector primario, pymes y subvenciones.

ABSTRACT.

The aim of this project consists of determining the explanatory factors of the indebtedness of companies engaged in primary sector on the island of La Palma.

To do this, first it has been carefully reviewed the main financial theories, which identify the determining factors of the financial structure of companies. Subsequently, we conducted an empirical analysis during the period 2008-2012, using a sample of 14 SMEs, obtained from the SABI database.

For all this, the work is structured as follows: firstly, the previous literature is discussed and the theoretical basis of the study is set. Secondly, the sample collection and the methodology used are explained. Finally, the results of the analysis are exposed together with the obtained conclusions.

Keywords: debt, primary sector, SMEs, and subsidies.

2. INTRODUCCIÓN.

El endeudamiento de las empresas constituye uno de los temas principales de la economía financiera, por su importancia en la economía mundial, en la que los niveles de endeudamiento de las familias y empresas han crecido vertiginosamente en los últimos años, conllevando a una fuerte política monetaria expansiva. Debido al apalancamiento de estos agentes por financiar su consumo, aumentó la dependencia financiera del exterior. Por consiguiente, lo anterior es uno de los aspectos diferenciales y desencadenantes de la actual crisis de endeudamiento adquirido por los diversos agentes de la economía: empresas, gobiernos y familias.

La crisis económica y financiera ha golpeado con fuerza la economía española y mundial, tanto por la intensidad de la misma como por su duración. Los mercados financieros, las entidades bancarias y los propios proveedores comerciales han cerrado la posibilidad de poder acceder a financiación externa o bien han aumentado los requerimientos exigidos a las empresas y particulares. Por lo cual, las empresas dependen de sus características económicas-financieras, es decir, la actividad económica que desarrolla, los resultados contables obtenidos y su nivel de endeudamiento.

La existencia o inexistencia de una estructura de capital óptima para la empresa ha sido uno de los temas más controvertidos en la literatura financiera, desde que por 1958 Modigliani y Miller introducen sus proposiciones de la irrelevancia de la estructura. A partir de esta aportación se han producido un amplio número de estudios centrados en este tema, que describen las opciones de financiamiento de las empresas en un entorno real de mercado imperfecto, entre los que podemos mencionar, teoría del equilibrio estático, teoría del orden jerárquico, teoría de los costos de agencia, etc. (Azofra Palenzuela y Rodríguez Sanz, 2012).

El objetivo general de este trabajo es analizar los factores determinantes del grado de endeudamiento de las empresas palmeras que se dedican a la agricultura, ganadería, pesca y servicios relacionados con estas actividades, durante el período 2008-2012. La etapa seleccionada abarca el comienzo de la crisis, de este modo, evaluándose el impacto que produjo el incremento de la deuda en las empresas.

La agricultura y ganadería siguen siendo, en gran medida, un sector importante en la economía española, aunque la supervivencia de estas actividades se deba, en la economía de las islas, a las aportaciones en ayudas y subvenciones que ofrecen los organismos, ya que sin ellas las empresas no podrían soportar los altos gastos de producción.

Con el propósito planteado, el trabajo se estructura como sigue. En primer lugar, se comentan las teorías relacionadas con la estructura de capital, siendo los pioneros Modigliani y Miller estableciendo que en mercados de capitales perfectos, el valor de una empresa es independiente de la estructura de capital.

En segundo lugar, exponen las ayudas y subvenciones que reciben las empresas que se dedican a la agricultura y ganadería, así como también los particulares que explotan estas actividades, por la importancia de que la mayoría de las empresas compran los productos a agricultores y ganaderos, siendo su actividad principal el empaquetado y distribución.

Seguidamente, se extrae del SABI la muestra a utilizar, siendo los criterios de búsqueda la localización y la actividad que realiza. Así, se obtiene una muestra de 14 pymes localizada con su sede en la isla de La Palma y que se dedican a la agricultura y ganadería.

A continuación, se realiza un análisis estadístico de índole económico-financiero con el programa estadístico SPSS ¹de la muestra de empresas de la isla de La Palma que se dedican a la agricultura y ganadería, procedentes de la base de datos SABI, describiéndose los rasgos principales y la evolución de la estructura financiera de estas empresas para el período 2008-2012.

3. LAS TEORÍAS DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL.

Con el transcurso de los años, junto con los cambios continuos en la sociedad y en la economía, nos encontramos con una serie de análisis que hacen hincapié en el tema del endeudamiento empresarial durante las últimas décadas.

¹ (Statistical Package for the Social Sciences) version 20.

La mayoría de las empresas no utilizan únicamente fondos propios para su financiación, sino que utilizan fuentes de financiación ajena. Existen dos enfoques importantes desde el punto de vista de la financiación ajena, la perspectiva financiera y la económica. La perspectiva financiera se centra en el estudio de la solvencia e insolvencia de las empresas, además de las alternativas más adecuadas que debe utilizar la empresa para asumir financiación ajena. En cambio, la perspectiva económica reúne empresas, gobiernos y familias, y atiende a lo que implica un nivel de ahorro de estos agentes en la economía de un país o a nivel mundial, así como los riesgos que estos asumen, ya que repercuten en la economía global y que conlleva a desequilibrios importantes en la financiación, (Álvarez, B.; Boedo, L. y Lagoa, D., 2012).

El Banco Central Europeo (BCE) en su artículo mensual de febrero 2012 entiende el hecho de que las empresas que obtengan un grado de deuda permite un desarrollo positivo, ya que las ayuda a lograr un crecimiento financiero. Sin embargo, este grado de deuda no debe ser excesivo porque causaría desventajas para las empresas y las perjudicarían. Hablamos de la principal causa de la actual crisis financiera, que comenzó a mediados del 2007, en la que los deudores han tenido que tomar medidas en el nivel de deuda existente y en la que se han visto manifestados los riesgos que conlleva el crédito.

Desde hace décadas, el endeudamiento de las empresas es un tema importante para la economía financiera, en las que se han visto relacionadas distintas investigaciones empíricas y teóricas de varios autores. Existen diversas teorías financieras que intentan interpretar las decisiones en cuanto a estructura financiera que toman las empresas, y cuyas implicaciones pueden variar al ser aplicadas al ámbito de las pymes, respondiendo a través de artículos relacionados con el tema y creando distintos enfoques teóricos, en los que se consideran las diferentes imperfecciones en los mercados.

El estudio de Modigliani y Miller (MM) (1958) cobra una gran importancia en la investigación, por ser los primeros en desarrollar un análisis teórico de la estructura financiera de las empresas.

De hecho son muchos los autores que toman este estudio como su punto de partida. Plantean que la estructura financiera óptima será aquella que maximice el valor de mercado de la empresa y minimice el coste de capital.

A partir de MM (1958), Velázquez Vadillo (2004) incide en que los autores diferencian dos etapas. En la primera etapa, establecen una independencia entre la empresa y su estructura de financiación. En el estudio se considera un mercado financiero perfecto, es decir, aquel en el que se clasifican las empresas en clases homogéneas según su disposición de financiación y la no existencia de los impuestos.

En la segunda etapa, Modigliani y Miller argumentan que sí existe una relación directa entre la empresa y su nivel de endeudamiento, ya que se reflexiona sobre el impuesto sobre la renta de las empresas. Consideran la existencia del impuesto y la posibilidad de que los gastos financieros del endeudamiento sean deducibles, de la base impositiva. La empresa encuentra ventajoso el endeudarse si el beneficio (ahorro fiscal) es superior a los gastos financieros resultantes del endeudamiento.

A partir del trabajo pionero de Modigliani y Miller se desarrollan numerosos estudios que tratan de establecer una estructura óptima de capital, determinando los factores que influyen en las decisiones de las empresas. Así, las principales teorías que intentan explicar el comportamiento financiero de las empresas son la Teoría del Equilibrio Estático (Trade-off Theory), la Teoría de la Jerarquía Financiera (Pecking Order Theory) y la Teoría de la Agencia.

La Teoría del Equilibrio Estático (Trade-off Theory) de Myers (1984) manifiesta que existe un equilibrio entre los costes y beneficios de la deuda que optimiza la estructura de capital. Es decir, la estructura óptima de una empresa sería la que ocasionara una coherencia entre el apalancamiento y el valor de una empresa.

Por un lado, un mayor nivel de endeudamiento lleva consigo una mayor probabilidad de insolvencia así como unos intereses ligados al volumen de deuda, aunque, por otro, las deducciones fiscales de los intereses hacen en la mayoría de las ocasiones atractivo el endeudamiento

Azofra Palenzuela y Rodríguez Sanz (2012:39) explican la existencia de esta coherencia exponiendo que “las empresas que adaptan su comportamiento financiero a las predicciones de esta teoría se marcan como objetivo (target) alcanzar un determinado ratio de endeudamiento al que gradualmente van ajustando su ratio actual”. Entendiendo que el ratio objetivo sería el que permite compensar los costes con los beneficios de esta financiación.

La Teoría de la Clasificación Jerárquica o pecking order, propuesta por Myers, (1984) y Myers y Majluf (1984) explica la decisión de endeudamiento de las empresas en función de una jerarquía u orden de preferencia. Esta jerarquía consiste básicamente en que las empresas optan en primer lugar por la financiación interna dentro de la cual los beneficios retenidos son la primera de las fuentes de financiación seleccionadas debido a que no están influidos por la asimetría de la información. En segundo lugar optan por la deuda y, en última instancia, por la ampliación de capital.

Azofra Palenzuela y Rodríguez Sanz (2012) y Such Devesa y Parte Esteban (2007) coinciden en su estudio en que existe un orden a la hora de seleccionar la vía de financiación, gracias a la existencia de información asimétrica con respecto a los activos de las propias empresas y los mercados de capitales, lo que conlleva a que una empresa prefiera financiarse con su propia capacidad financiera que con acciones de otra empresa, encontrándose entre medio las deudas con y sin riesgo. Es decir, prefieren la financiación interna que la externa. Esta situación viene generada por la gran cantidad de información que se obtiene del estado en el que se encuentran las compañías, además de la información de los costes de las transacciones que conllevan la emisión de estos nuevos títulos de financiación.

Otro planteamiento teórico se deriva de la Teoría de la Agencia propuesta por Jensen y Meckling (1976) y Myers (1977), centrándose en los tipos de relaciones de agencia directiva, entre gerentes y propietarios, y las relaciones de agencia de endeudamiento, entre propietarios y acreedores. Se establece que los costes de agencia que surgen del conflicto entre accionista y prestamista, incentiva a los primeros a buscar una estructura de capital que les beneficie, aunque sea a costa de los segundos y de la pérdida de valor de la empresa, ya que ambas partes van a querer maximizar sus beneficios, generando costes de agencia como consecuencia del posible perjuicio que puede sufrir el propietario por el gerente o el acreedor por el propietario por sus posibles actuaciones.

En este contexto, la Teoría de las Señales planteada por Ross (1977) define que los gestores de las empresas con grandes expectativas de crecimiento procuran enviar señales al mercado sobre la calidad de sus proyectos, mediante el incremento del nivel de deuda, lo que reflejaría la capacidad de las nuevas inversiones para hacer frente a las obligaciones de pago derivadas de esa deuda.

El estudio de la estructura financiera de las empresas, ha sido tratado bastante en la literatura, pero la mayor parte del debate teórico y empírico se basan en grandes empresas. Sin embargo, el tamaño es una de las características específicas de las empresas para determinar el nivel de endeudamiento, que junto con el sector de la actividad que realizan, se les ha reconocido como factores importantes para explicar las decisiones de financiación de las empresas, (Jiménez y Palacín, 2007).

Así, en el presente trabajo, nos centramos en el estudio de una muestra de pequeñas y medianas empresas (pymes) que se dedican a la misma actividad.

Por un lado, la variable tamaño es considerada como una de las más importantes a la hora de explicar la formación de la estructura financiera. Las pequeñas empresas no se pueden considerar como una empresa grande en una escala más pequeña, sino que cuenta con su propia identidad.

Las diferencias más destacables de la empresa pequeña según el planteamiento de Ang, (1992) son:

- Mayor opacidad informativa, por lo cual, mayores problemas de información asimétrica entre gerentes e inversores.
- Altos costes para la emisión de títulos
- Mayor nivel de riesgo
- Costes de insolvencia superiores a los de una gran empresa.
- Coincidencia de las figuras de propietario y gestor.
- Escasa diversificación de la cartera de riqueza del propietario.

Jiménez y Palacín (2007) y Palacín y Ramírez (2011) a partir de la Teoría del Orden de Jerarquía y de la Teoría del Equilibrio Estático, señalan los motivos por el cual el tamaño se relaciona con la estructura financiera.

- Los costes de insolvencia: A mayor tamaño empresarial, menor son los costes de insolvencia, asumiendo las empresas pequeñas un mayor riesgo de fracaso, tomando el tamaño como un “proxy” inverso de la probabilidad de insolvencia.

- Los costes de emisión de las fuentes: Conforme aumente el tamaño incrementa el volumen de capital, acrecentando dichos gastos, y a través de las economías de escala se reduce la significación de los costes fijos de las emisiones. Por esta razón a las pymes no les interesa emitir acciones, ni deudas a largo plazo.
- Los costes de agencia: Debido que el tamaño provoca la separación de la propiedad y la gerencia de la empresa, incrementando los conflictos. En las empresas de mayor tamaño, se producen entre los directivos y los accionistas, en cambio, en las empresas de menor tamaño, estos conflictos son entre propietario y gestor, siendo más fáciles de resolver. Al incrementar los conflictos entre las corporaciones, aumentan los costes de agencia.
- La información asimétrica: El tamaño también puede ser un problema de información asimétrica entre los gerentes y los inversores externos. A mayor tamaño de la empresa, la información que proporciona la misma es de mejor calidad y fiabilidad. De manera, que cuanto mayor sea una empresa, menores serán sus problemas de información, que transmiten a sus inversores externos, facilitando las emisiones de acciones, y reduciendo la deuda.

Por otro lado, la relación del endeudamiento con el sector, establece que las empresas que pertenecen a un mismo campo de actividad deben presentar una estructura financiera similar, ya que son equivalentes las necesidades de recursos, así como el riesgo económico y la estructura de los activos.

4. EL SECTOR PRIMARIO EN CANARIAS Y LA IMPORTANCIA DE LAS SUBVENCIONES.

El panorama económico actual no es el más adecuado para el crecimiento de ningún sector en particular, debió a la existencia de la crisis que se ha ido sufriendo desde mediados del 2007. Desde entonces, muchas de las empresas concentran sus esfuerzos en reducir pérdidas o sobrevivir a este período.

El sector primario en Canarias se ha visto afectado visiblemente por esta situación, aunque lo hace a un ritmo más moderado que los demás sectores. Así, según el Informe Anual de la Economía Canaria del 2013, el sector primario en Canarias generó un valor añadido bruto de 411,48 millones de euros durante el pasado año 2013, valorando esta

producción a precios constantes, en base 2008. El VAB del conjunto de actividades que engloban a este sector, ha experimentando una contracción del 3,8% en términos reales, durante el pasado ejercicio.

Además, según los datos de la EPA (Encuesta Población Activa) publicados en el informe el número de ocupados en el sector primario en las islas alcanzó los 28.000 efectivos, representando un 3.79% del total de ocupados, para el conjunto del mercado laboral de Canarias. Esto supuso, un incremento relativo del 25% en términos interanuales, a consecuencia de 5.600 empleos netos más que los estimados en este sector durante el cuarto trimestre de 2012. Siendo el 2013 el año con mayor empleo en el sector desde el inicio de la crisis, 4.900 empleos más que los estimados durante el 2008.

A través de la Consejería de Agricultura, Ganadería, Pesca y Aguas del Gobierno de Canarias, la producción agrícola es la principal del sector en las islas, con un valor total del 73% de la producción del sector primario, siendo el resto, un 27% la actividad ganadera.

En La Palma, la agricultura y la ganadería representa el pilar básico sobre el que, históricamente, se ha asentado la economía de la isla, caracterizándose el desarrollo socioeconómico en el sector primario, más concretamente en la agricultura, siendo menos importante el subsector de la ganadería.

Se trata de una agricultura centrada en el monocultivo, siendo el cultivo del plátano el más fuerte y que cada vez tiene más superficie explotada, sin embargo, este cultivo absorbe una gran cantidad de recursos (suelo, agua, mano de obra y capital) elevando los gastos y siendo complicado lograr un gran beneficio en su producción.

Actualmente pesa más el sector terciario, principalmente turístico, en todas las islas, dejando atrás la importancia del sector primario que durante tanto tiempo ha sido indudablemente relevante en la economía del archipiélago. A pesar de una caída en el sector primario, no se resta importancia a los beneficios que nos proporcionan, ya que la estructura de las producciones agrarias y ganaderas están en constante evolución, teniendo que adaptarse a las modificaciones de los mercados, las incidencias de temporales, plagas y otras enfermedades, y del cambio constante en los precios.

Aunque el sector agrario conserva un papel importante en la vida económica de las islas, se ha visto afectado durante los últimos años, por causa de la tercerización y la elevada competencia del exterior, incrementándose los costes de su producción y comercialización.

No obstante, el Consejo Económico y Social de Canarias (CES), en su informe anual del 2010, expone la necesidad de un cambio que permita la pervivencia del sector, que consistirá en una mejor organización interior en términos de profesionalización, abaratamiento de los costes de producción y suficientes garantías de rentabilidad, y una estrategia comercial orientada a los consumidores en términos de calidad, precios y recuperación de las tradiciones culinarias locales.

Trata de convencer a la población de que la recuperación de este sector de la economía en la isla de La Palma permite incorporar valores importantes como generar nuevos puestos de trabajo, disminuir la excesiva dependencia del suministro exterior de alimentos, recuperando una actividad tradicional y contribuyendo a regenerar el paisaje.

Ante la actual crisis económica y los factores que incurren a una economía insular basada en la utilización y explotación de recursos fundamentales como son el suelo, agua, etc. y en respuesta a las peticiones de las Organizaciones Profesionales Agrarias de inyectar liquidez al sistema y facilitar la financiación de la deuda existente en el sector, las instituciones y organismos se ven obligadas a elaborar una serie de acciones que protejan al sector y que ayuden a las empresas o particulares a sustentar los costes de producción.

Estas ayudas o subvenciones económicas son proporcionadas, mayoritariamente, por el Gobierno de Canarias y Administraciones Locales, es decir, Cabildos Insulares, existiendo también ayudas específicas de algunos Ayuntamientos. Por otra parte, la Unión Europea ofrece ayuda, aunque sólo en ocasiones exclusivas, y en este caso, siendo cofinanciadas con el apoyo de otras Administraciones.

Hay que tener en cuenta que muchas de las empresas que se dedican a la agricultura y ganadería en las islas, no son ellas mismas productoras, sino que se dedican especialmente a empaquetar y distribuir los productos, siendo los ganaderos y agricultores particulares parte fundamental de esta cadena, siendo su actividad la explotación la actividad, vendiéndolos posteriormente a las empresas, por lo que se

entiende la importancia de las ayudas y subvenciones a estos ganaderos y agricultores. Además, de subvenciones que reciben las empresas.

Por tanto, estamos ante un sector en el que las subvenciones y ayudas toman un papel fundamental.

Lamo de Espinosa (1999) confirma que estamos ante una agricultura dual, que vive del y para el mercado, y con un ojo puesto en el mercado y otro en La Política Agraria Común (PAC)².

También expone que, se debería plantear una economía agraria sin subvenciones, ya que éstas representan una gran parte de la renta agraria y del valor añadido bruto, y podrían desaparecer por la fuerte competencia de otros países, pudiendo repercutiendo esta situación a desaparecer también el sector. Desde su punto de vista, se debe practicar una fuerte política de eficiencia productiva y reducción de costes, como muchos otros sectores hacen sin obtener subvenciones y siendo más eficientes.

Sin embargo, estamos ante una situación en que sin subvenciones es muy difícil sobrevivir, como se ha comentado anteriormente, siendo la PAC fundamental en la economía del sector agrícola en toda Europa.

Además la PAC recoge instrumentos comunitarios para las Regiones Ultraperiféricas de la Unión Europea³, por las diferentes circunstancias que presentan.

Las empresas de la Comunidad Autónoma de Canarias presentan unas condiciones fiscales diferentes a las demás empresas de España, debido a factores geográficos, institucionales y estructurales. La situación geográfica de Canarias limita la comunicación con Europa, América y África, provocando dificultades en el comercio y

² Es una de las políticas más importantes de la Unión Europea (UE), que gestiona las subvenciones que se otorgan a la producción agrícola y su objetivo es establecer unas condiciones que permitan a los agricultores a desempeñar sus múltiples funciones para la sociedad.

³ Se denomina Regiones Ultraperiféricas de la Unión Europea (RUP) a nueve territorios que aún estando geográficamente alejados del Continente europeo forman parte indivisible de alguno de los 28 estados miembros de la UE. Estas regiones ultraperiféricas hacen que la Unión tenga un territorio marítimo ampliamente extendido, pero también una economía aún más diversa, produciendo, por ejemplo, ron, azúcar de caña, plátanos, bananas y otras frutas y verduras exóticas.

el transporte, repercutiendo en el mercado interior canario, que se ve reducido y fragmentado, y con una excesiva dependencia del exterior.

Estas singularidades hicieron que la Unión Europea reconozca el archipiélago canario como Región Ultraperiférica (RUP). En consecuencia, existe un Régimen Económico y Fiscal (REF) específico. Este régimen especial aprobado mediante el artículo 27 de la Ley 19/1994 de 6 de julio, “establece un conjunto de medidas económicas y fiscales que incentivan y promueven el desarrollo económico y social de las Islas Canarias, adaptándolo a las nuevas circunstancias económicas y políticas imperantes”, intenta compensar la negatividad existente por la lejanía e insularidad, que atribuyen limitaciones al desarrollo económico, estimulando la economía canaria.

En relación con el sector agrícola, sector al que se adscriben las empresas objeto del análisis empírico de este trabajo, Canarias, desde su integración en la Política Agrícola Común cuenta con el apoyo del POSEICAN (Programa de Opciones Específicas para las Islas Canarias), Programa Comunitario de Apoyo que “se instrumentó inicialmente a través del Reglamento (CEE) nº 1601/92 del Consejo, de 15 de junio, sobre medidas específicas a favor de las islas Canarias relativas a determinados productos agrarios, como un conjunto de medidas destinadas a paliar los condicionantes de nuestra agricultura y ganadería debidos al alejamiento, insularidad, fragmentación del territorio y demás dificultades derivadas de la posición geográfica, orografía y debilidades económicas de nuestro archipiélago.”

El Programa Comunitario de Apoyo a las producciones agrarias en Canarias [Reglamento (CE) Nº 247/2006 del Consejo, de 30 de enero] expone que la estrategia propuesta del programa se basa en algunas líneas de actuación, como el mantenimiento de las actividades agrarias tradicionales para salvaguardar el tejido económico y social de las zonas rurales y evitar daños al paisaje tradicional y al medio ambiente debidos al abandono de las explotaciones.

El sostenimiento de las rentas de los productores es un objetivo fundamental para el mantenimiento del tejido social y económico, por lo que cada región crea un Programa de Desarrollo Rural (PDR), siendo éste el principal instrumento de dinamización del medio rural de la región.

A su vez, el programa contiene tres series de medidas de apoyo y ayuda específicas para cada tipo de producción; apoyo a la producción vegetal, ayuda a la producción de plátanos, y por último, la medida del apoyo a la producción animal.

Estas ayudas son gestionadas por los Grupos de Acción Local (GAL), que son entidades asociativas entre el sector público y privado que definen en común una estrategia y medidas innovadoras para el desarrollo de un territorio rural. En La Palma el grupo de actuación es ADER⁴ y sus estrategias aplicadas deben alcanzar los objetivos del PDR de Canarias.

Las ayudas al desarrollo rural son a través del Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER), constituyendo, junto con el FEAGA (Fondos Europeos Agrícolas de Garantía) uno de los instrumentos de financiación de la Política Agraria Común.

El FEADER tiene por objetivo⁵ reforzar la política de desarrollo rural de la Unión Europea y simplificar su aplicación. Financiando, únicamente en gestión compartida, los programas de desarrollo rural ejecutados de conformidad con el Reglamento (CE) n° 1290/2005 del Consejo, de 21 de junio de 2005. La ayuda al desarrollo rural a través del FEADER debe contribuir a la consecución de los siguientes objetivos:

- a) Aumentar la competitividad de la agricultura y la silvicultura mediante la ayuda a la reestructuración, el desarrollo y la innovación.
- b) Mejorar el medio ambiente y el medio rural la gestión de tierras.
- c) Mejorar la calidad de vida en las zonas rurales y fomentar la diversificación de la actividad económica.

⁴ La Asociación para el Desarrollo Rural de la Isla de La Palma es una entidad sin ánimo de lucro, fundada el 25 de septiembre de 1991 con el objetivo de fomentar el desarrollo integral y sostenible de las zonas rurales de la Isla de La Palma. ADER-La Palma apoya, financia y gestiona iniciativas de carácter local, promovidas por entidades públicas, entidades privadas, empresas y particulares

⁵ Este objetivo se guía en torno a cuatro ejes establecidos de acuerdo con el Reglamento (CE) n°1698/2005. El Eje 4, LEADER, se desglosa en cuatro medidas concretas, siendo la cuarta, el funcionamiento del Grupo de Acción Local, adquisición de capacidades y promoción territorial (mediada 431 PDR de Canarias).

Las diferentes ayudas y subvenciones que actualmente se pueden beneficiar los agricultores y ganaderos de Canarias y, concretamente, de La Palma, para sustentar los altos costes de producción, se clasifican atendiendo a diferentes tipos de actuación dentro del sector, es decir, por superficie, por animal, por inversión y por producción.⁶

A raíz de los problemas financieros comentados anteriormente han surgido, además de las diferentes ayudas y subvenciones, otros tipos de financiación privada, debido a la actual dificultad de acceso a esta. Por lo tanto, el Ministerio de Medio Ambiente y Medio Rural y Marino ha elaborado El Plan de Medidas para la Mejora de la Financiación del Sector Agrario, siendo los objetivos de este plan facilitar a los sectores agrícola y ganadero el acceso a la financiación pública y privada, inyectar liquidez para la dotación de capital circulante en dichos sectores y mejorar las condiciones crediticias de la financiación.

El plan citado anteriormente recoge las diferentes medidas:

- Financiación de una carencia especial para los titulares de préstamos ya formalizados dirigidos a la mejora y modernización de explotaciones, así como a la primera instalación de jóvenes agricultores.
- Financiación de la ampliación de la vida de los préstamos formalizados por los ganaderos al amparo de la Orden APA/165/2008, mediante la concesión de hasta dos años adicionales de carencia en su amortización.
- Financiación del coste de los avales de SAECA (Sociedad Anónima Estatal de Caución Agraria) necesarios para obtener nuevos préstamos.

⁶ A partir de la información del Convenio entre la Consejería de Agricultura, Ganadería Pesca y Alimentación del Gobierno de Canarias y el grupo de acción local ADER La Palma, del REAL DECRETO 1852/2009, de 4 de diciembre, conocemos que se destinan 153.281.169 € para cofinanciar el PDR de Canarias 2007-2013, al que se le asigna el CCI nº 2007 ES 06 RPO 005, de las que corresponden al eje 4 (LEADER) 15.498.117 €.

5. DELIMITACIÓN DE LA MUESTRA.

La muestra objeto de estudio está constituida por empresas de la provincia de S/C de Tenerife, concretamente de empresas cuya sede están localizadas en la isla de La Palma y dedicadas al sector primario.

Dicha muestra procede de la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)⁷, escogiendo la localización y la actividad que realiza la empresa, y limitando la misma a las empresas con cuentas disponibles cada uno de los años del periodo 2008 al 2012.

La delimitación de la muestra comienza con la selección de la localización. Se distingue, en primer lugar, la localización Región/País, seleccionando España y Canarias, resultando así, una muestra de un total de 45.927 empresas en las dos provincias. En segundo lugar, escogemos las empresas de la provincia de S/C de Tenerife reduciéndose la muestra a 21.825 empresas registradas, y por último, se distinguen los catorce municipios de la isla de La Palma, reduciéndose a 1.053 el número de empresas.

Luego, se selecciona la clasificación de la actividad que realiza la empresa por el código CNAE 2009, escogiendo los siguientes códigos:

01. Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas.

02. Silvicultura y explotación forestal.

0.3. Pesca y acuicultura.

⁷ Esta base de datos económico-financiera incluye más de 2.00.000 de empresas españolas y en él se registran datos sobre la compañía, información de identificación y contacto, descripción de la actividad, códigos nacionales e internaciones de actividades, forma jurídica, número de empleados, ratios, balances, pérdidas y ganancias, etc. Estos datos se actualizan periódicamente y se obtienen de fuentes oficiales como el Registro Mercantil o el BORME (Boletín Oficial del Registro Mercantil).

Se extraen empresas que su actividad principal estén relacionadas con la producción, elaboración y comercialización de productos tanto agrícolas como productos ganaderos, y prestación de servicios relacionados. Quedando registradas un total de 30.015 empresas en España y Portugal que se dedican a estas actividades.

A continuación, unimos los dos criterios de búsquedas que se han utilizado, empresas localizadas en la isla de la Palma y empresas que se dedican a la Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con la misma; Silvicultura y explotación forestal; Pesca y acuicultura, obteniendo, una muestra de 68 empresas.

Finalmente, se tiene en cuenta únicamente las empresas que dispongan de información sobre sus datos financieros cada uno de los años del 2008 al 2012. Para ello, se utiliza como filtro el “tipo de cuenta y disponibilidad”, seleccionando la disponibilidad de cuenta y marcando los cinco años del período, obteniendo una muestra final de 14 empresas que se dedican a actividades de agricultura y ganadería en la isla de La Palma.

6. METODOLOGÍA.

En la literatura financiera se pueden identificar un gran número de factores que ayudan a determinar el nivel de endeudamiento de las empresas, así como las teorías que argumentan la relación explicativa de esos factores.

Se utilizan en el posterior análisis descriptivo aquellas variables contrastadas en Álvarez, Boedo y Lagoa, (2012); Delfino (2006); Jiménez y Palacín (2007); Muñiz y Tarín (2011); Palancín y Ramirez (2010); Pozuelo, Labatut y Veres (2013); y Such y Parte (2007).

- Respecto al factor rentabilidad, la Teoría de la Jerarquía Financiera plantea que la rentabilidad se encuentra negativamente relacionada con el nivel de endeudamiento, debido a que las empresas con beneficios altos, tienen mayor capacidad y disponibilidad de autofinanciación, no necesitando solicitar financiación y, por tanto, mantienen ratios de deuda inferiores.

También, podría interpretarse que esta teoría predice que las empresas más rentables tienen la deuda objetiva más baja, porque ellas financian sus inversiones con los beneficios retenidos.

Por su parte, los argumentos de Modigliani y Miller (1963) y la Teoría del Equilibrio Estático predice una relación positiva entre el ratio de endeudamiento y la rentabilidad, dado que las empresas más rentables obtienen una base imponible mayor, y, entonces, incrementan su deuda para favorecerse de su ventaja fiscal.

- Acerca del coste de deuda, Modigliani y Miller (1958) en sus hipótesis de mercados perfectos de capitales y racionalidad de los inversores tratan que la estructura del capital de las empresas es irrelevante cuando las empresas recurren al endeudamiento, debido a que el menor coste de la deuda se ve compensado por el mayor coste del capital propio, que repercute en una mayor prima por riesgo financiero percibido por los accionistas de la empresa.
- En cuanto a la estructura de los activos, algunas teorías de estructura de capital establecen que el tipo de activos que posee la empresa afecta a la elección de su propia estructura. Myers (1984) plantea una relación positiva, debido a que puede haber un mayor nivel de endeudamiento si hay activos suficientes para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de la deuda.

La tangibilidad de los activos puede ser considerada representativa de las garantías reales que la empresa ofrece a sus acreedores. Por lo tanto, el peso de los activos tangibles sobre el activo total influye en su nivel de deuda, encontrándose más endeudadas al incrementar las garantías ofrecidas por la empresa para cumplir con las obligaciones procedidas de la deuda.

- En relación al factor tamaño, numerosos estudios han recogido que el tamaño de la empresa está relacionado positivamente con el uso de la deuda como fuente de financiación, debido a que las empresas relativamente grandes tienden a estar más diversificadas y menos expuestas a situaciones de insolvencia financiera. Por tanto, las empresas de mayor dimensión asumen mayores posibilidades de acceder al crédito y de aumentar el nivel de deuda.

Además, a mayor tamaño de la empresa se espera un mayor nivel de información sobre la misma, que disminuye las asimetrías informativas en el

mercado, y, por consiguiente, la posibilidad de conseguir recursos financieros de los prestamistas es superior.

- Por último, atendiendo a la variable de crecimiento, la relación entre la misma y el nivel de endeudamiento, se estima positiva, debido a las exigencias de capital al encontrarse con oportunidades de crecimiento. La Teoría de la Jerarquía de las Preferencias objeta que las empresas con expectativas de crecer, optan por financiar sus inversiones usando recursos ajenos.

Sin embargo, la Teoría del Equilibrio Estático predice una relación negativa, debido a que los posibles costes de quiebra sean superiores en las empresas con un crecimiento notorio.

Por otra parte, las empresas apalancadas o con una menor rapidez de crecimiento y que se encuentran en un mercado con pocos competidores, asumen más pérdidas en su cuota de mercado. Por tanto, las empresas con elevado potencial de crecimiento tienden a endeudarse menos, a pesar de la rápida expansión y las exigencias financieras de la misma, Such y Parte (2007).

Una vez expuestas las relaciones estimadas entre nivel de endeudamiento y los factores determinantes descritos, se presenta una tabla con los ratios que representan las variables a estudiar en la parte empírica del trabajo.

Tabla 6.1: Determinación de las variables explicativas.

	Denominación	Variabes	Cálculo
Variable a explicar	END	Endeudamiento	Total Pasivo/ Patrimonio Neto
Variables Explicativas	RENT _E	Rentabilidad económica	RAII / Activo Total
	RENT _F	Rentabilidad financiera	Resultado Ejercicio/ Patrimonio Neto
	LIQ	Liquidez	Activo Corriente / Pasivo Corriente
	COST _D	Coste de la deuda	Gastos Financieros/ Pasivo Total
	EST	Estructura de los activos	Activos No Corriente / Activos Totales
	TAM	Tamaño	Ln (Activos Totales)
	CREC	Crecimiento	(Activo Totales _t – Activos Totales _{t-1}) / Activo Totales _{t-1}

Fuente: Elaboración propia.

7. RESULTADOS

Una vez definida la muestra y las variables a estudiar, se procede a descargar la información obtenida de la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos,

SABI⁸ de las 16 empresas de la muestra a la hoja de cálculo Microsoft Office Excel⁹, para el cálculo de los diferentes ratios de los cinco años seleccionados.

Cabe destacar que durante la realización del estudio empírico han surgido restricciones de datos cuantitativos de carácter financiero, por la falta de datos no disponibles en el SABI.

Seguidamente, se trasladan los ratios calculados de cada empresa durante el período al programa estadístico SPSS¹⁰ para su tratamiento estadístico, determinando las medias y desviaciones típicas que describen la situación económica-financiera de las empresas palmeras que se dedican a la agricultura y ganadería.

La tabla resultante en SPSS es la siguiente:

⁸ Versión 59.00.

⁹ Versión 2007.

¹⁰ Versión 20.

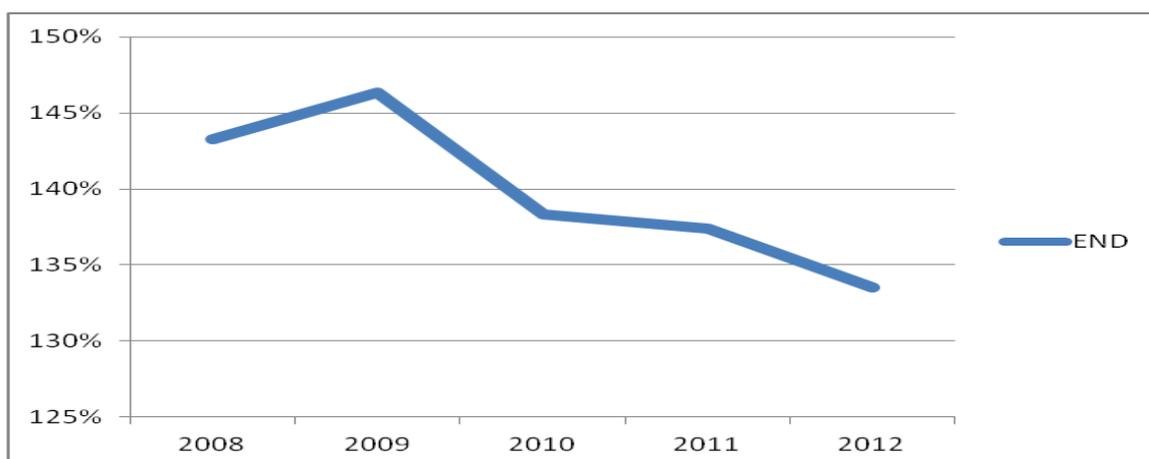
Tabla 7.1: Estadísticos descriptivos de la muestra según ratio y año.

		2008	2009	2010	2011	2012	2008-2012
END	Media	143,28%	146,34%	138,31%	137,42%	133,54%	139,78%
	Desv Tip	2,2193	2,1190	1,9406	1,7032	1,5542	1,9073
	Min	0,0368	0,0390	0,0325	0,0255	0,0516	0,0371
	Max	8,7171	8,4604	7,1986	5,8366	4,5782	6,9582
RENT e	Media	3,50%	1,51%	0,96%	3,98%	2,55%	2,50%
	Desv Tip	0,0483	0,0722	0,0547	0,0719	0,0536	0,0602
	Min	-0,0046	-0,2120	-0,1291	-0,1378	-0,0870	-0,1141
	Max	0,1797	0,0921	0,0756	0,1685	0,1496	0,1331
RENT f	Media	1,45%	0,08%	-1,54%	3,51%	0,88%	0,0088
	Desv Tip	16,12%	14,00%	13,16%	18,58%	14,44%	0,1526
	Min	-0,4680	-0,4577	-0,3497	-0,5308	-0,4069	-0,4426
	Max	0,2929	0,1244	0,1329	0,2594	0,2089	0,2037
LIQ	Media	133,83%	138,45%	166,80%	219,76%	147,94%	161,36%
	Desv Tip	1,1599	1,2685	2,1278	2,4536	1,3807	1,68
	Min	0,0284	0,0755	0,0844	0,0953	0,1086	0,08
	Max	4,6402	4,9207	8,2727	6,8400	4,4741	5,83
COST D	Media	2,24%	3,57%	4,75%	3,94%	3,47%	3,59%
	Desv Tip	0,0193	0,0305	0,0635	0,0561	0,0624	4,63%
	Min	0,0000	0,0025	0,0065	0,0082	0,0022	0,39%
	Max	0,0700	0,1043	0,2504	0,2076	0,2501	17,65%
EST	Media	73,12%	76,21%	79,69%	78,40%	77,25%	76,93%
	Desv Tip	0,2448	0,2150	0,1778	0,1846	0,1956	0,2036
	Min	0,2669	0,3000	0,3752	0,3467	0,3654	0,3308
	Max	0,9923	0,9793	0,9760	0,9848	0,9828	0,9830
TAM	Media	14,2911	14,3360	14,2871	14,2958	14,3069	14,3034
	Desv Tip	1,4205	1,5048	1,5082	1,5489	1,6039	1,5172
	Min	12,1548	12,0838	12,0537	12,1691	12,1643	12,1251
	Max	16,5622	16,6058	16,8705	16,9279	16,9382	16,7809
CREC	Media		7,32%	-3,58%	1,45%	1,44%	1,66%
	Desv Tip		0,2786	0,1594	0,1136	0,0840	0,1589
	Min		-0,2311	-0,2873	-0,2097	-0,1280	-0,2140
	Max		0,7032	0,3031	0,2930	0,1458	0,3613

Fuente: Elaboración propia.

A la vista de los resultados, podemos destacar en primer lugar, el alto nivel de endeudamiento de las empresas agroalimentarias de La Palma.

Gráfico 7.1. Evolución de la media del ratio de endeudamiento.

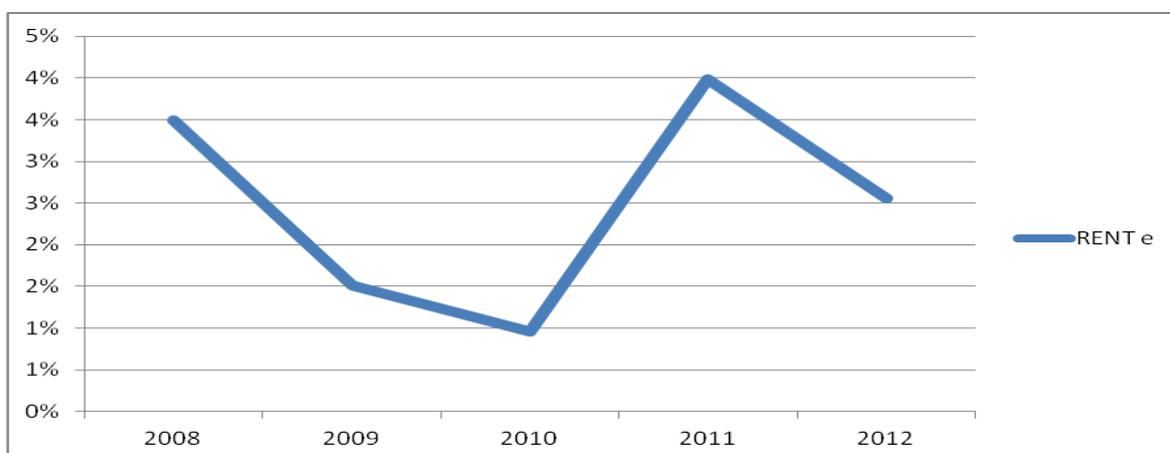


Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

Por su parte, observando la evolución del nivel de endeudamiento durante el período (gráfico 7.1), existe un comportamiento decreciente a partir del segundo año estudiado. Esto pudo deberse a la repercusión de la entrada de la crisis, que ocasionó que las empresas recurrieran en mayor medida a la deuda externa.

A partir del 2009, comienza a decrecer, reflejando los efectos de la crisis en la estructura financiera de las empresas, es decir, las dificultades para obtener financiación, tanto de las entidades financieras como de los proveedores. La disminución más significativa es en el 2010, situándose en 146%, y con una evolución más lenta durante los últimos años, con valores que se reducen hasta alcanzar el 133% aproximadamente, en el 2012.

Gráfico 7.2. Evolución de la media del ratio de rentabilidad económica.



Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

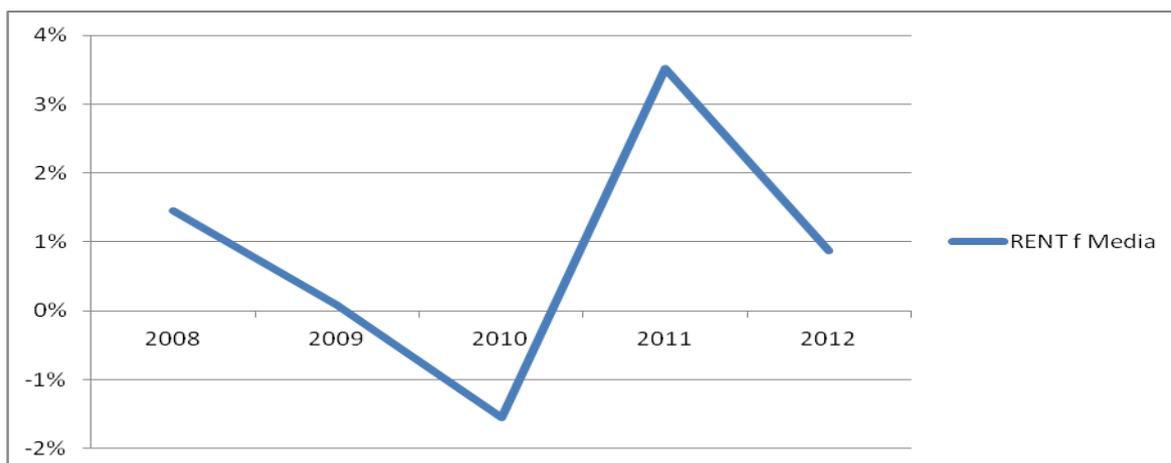
La evolución de la rentabilidad económica presenta un comportamiento irregular durante el período de tiempo analizado, como muestra el gráfico 7.2.

Durante los dos primeros años del período, la rentabilidad de las empresas disminuye en un 2,54%, viéndose también manifestada la crisis, ya que las empresas pierden capacidad para generar recursos.

Posteriormente en el 2010, la rentabilidad de las empresas se recupera en torno a un 3%, variación superior con respecto a la de la caída ocasionada en los años anteriores del período.

Por otra parte, el mayor nivel de rentabilidad del período se sitúa en el año 2011, aproximadamente un 4% (tabla 7.1), En el 2012 sufre una leve caída de un 1,43%.

Gráfico 7.3 Evolución de la media del ratio de rentabilidad financiera.



Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

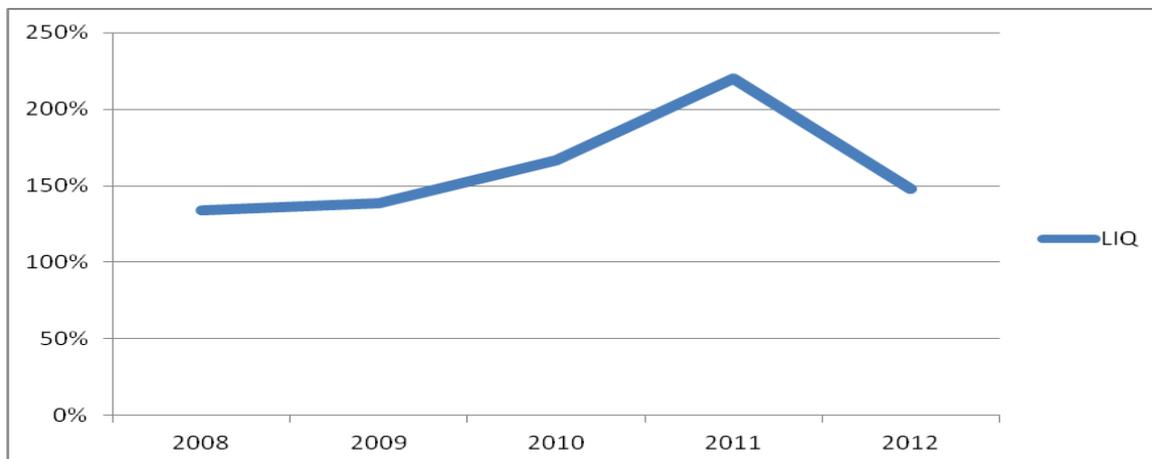
Como se observa en el gráfico 7.3, la evolución de la medida de la rentabilidad financiera se comporta de forma análoga a la de la rentabilidad económica.

La rentabilidad financiera presenta un comportamiento decreciente, alcanzando en el año 2010 un valor negativo de 1,54%.

La rentabilidad financiera experimenta una caída significativa, en los dos primeros años, con una variación en el 2010 con respecto al 2008 de un 3%, siendo más acentuada que la caída sufrida en la rentabilidad económica. Asimismo, la recuperación en el año 2011, representa un 5%, 2 puntos porcentuales más que en el caso anterior. Por último,

la rentabilidad financiera disminuye un 2,64% en el año 2012 respecto al año anterior, sufriendo en este caso, una caída más acentuada que el ratio anterior, de un 1,20% más.

Gráfico 7.4. Evolución de la media del ratio de liquidez.

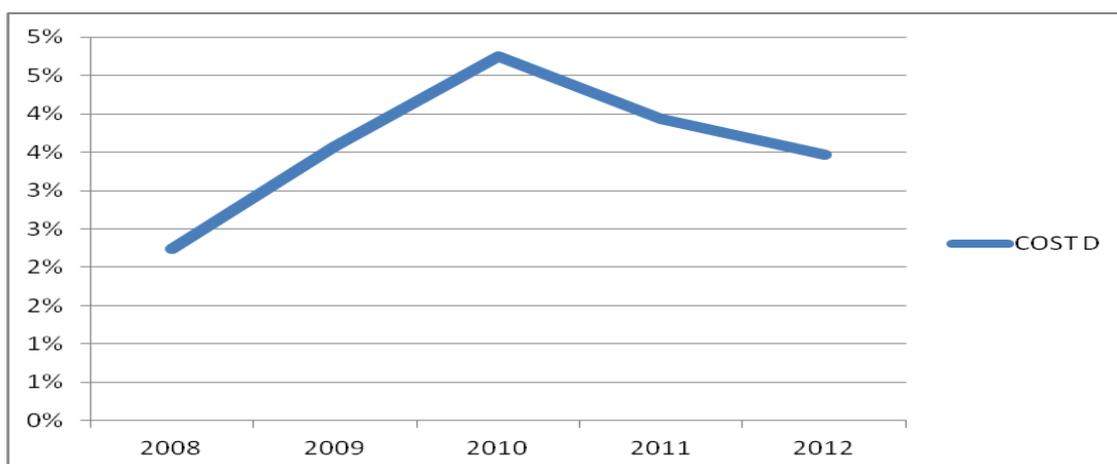


Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

En el gráfico anterior, se detecta que la liquidez, por su parte, muestra aumentos significativos y progresivos durante el período. En el año 2009, aumenta un 5% con respecto al 134% del valor del año 2008 (tabla 7.1); posteriormente, un 28% y, finalmente, en el año 2010, sufre una variación positiva de un 53%, situándose en el año 2011 en un 220%. Esta evolución creciente se interrumpe en el 2012, al manifestar una caída importante de un 72%.

Llegados a este punto, podríamos constatar que el descenso del endeudamiento durante el 2009 y 2011, pudo deberse a los altos niveles de liquidez de las empresas agroalimentarias de La Palma en esos años, que les permitieron cubrir sus deudas.

Gráfico 7.5. Evolución de la media del ratio coste de la deuda.

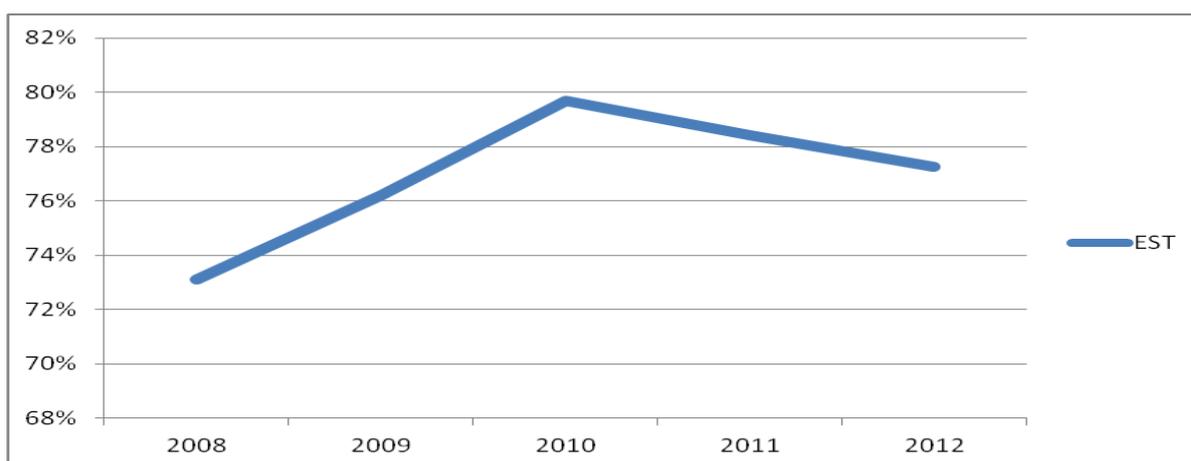


Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

Sobre la evolución de la media del coste de deuda se perciben dos ciclos: el primero, creciente hasta el 2010 y, a continuación, decreciente en los dos últimos años, siendo las variaciones no muy significativas.

El aumento experimentado por el coste de deuda del 2008 al 2010 es de un 2,50%, situándose en el 2010 con un 4,75%. A partir del 2010 sufre una ligera disminución, de menos de un punto porcentual en cada año, alcanzando en el en el 2012 un 3,47%. (Tabla 7.1)

Gráfico 7.6. Evolución de la media del ratio de estructura de los activos.

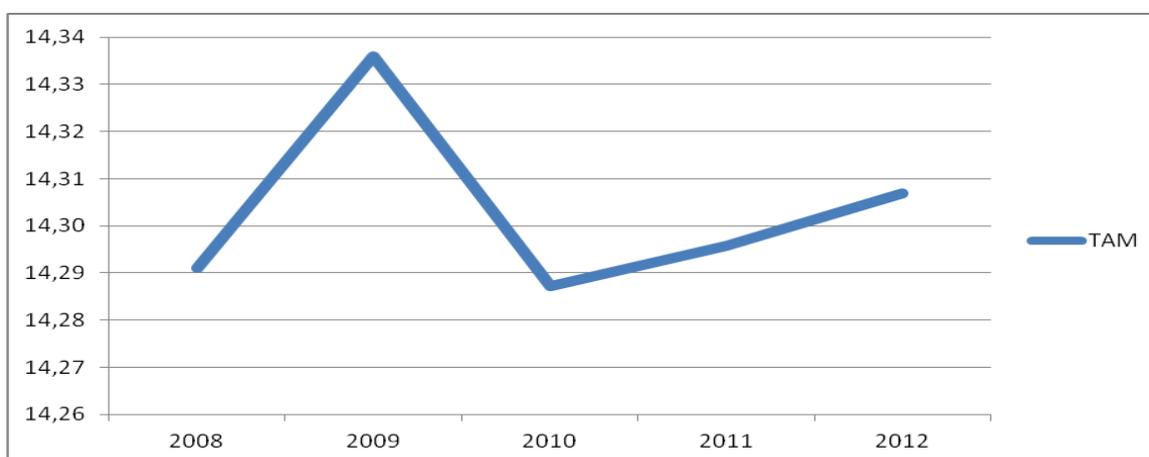


Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

A partir del gráfico 7.6 se percibe la similitud en el comportamiento de la evolución de la media de la estructura financiera con la del coste de la deuda.

Con relación a la media entre los activos fijos y los activos totales, los resultados poco muestran cambios significativos, oscilando entre el 73% y 80% durante el período, siendo el valor medio un 77% (tabla 7.1). En los primeros años del período aumenta con mayor rapidez, dándose en el año 2011 el valor de inflexión, el nivel más alto, siendo este de un 80%, disminuyendo a partir de éste más paulatinamente, situándose en el año 2012 en un 77%. En comparación al coste de la deuda, las variaciones de la estructura de capital son más significativas.

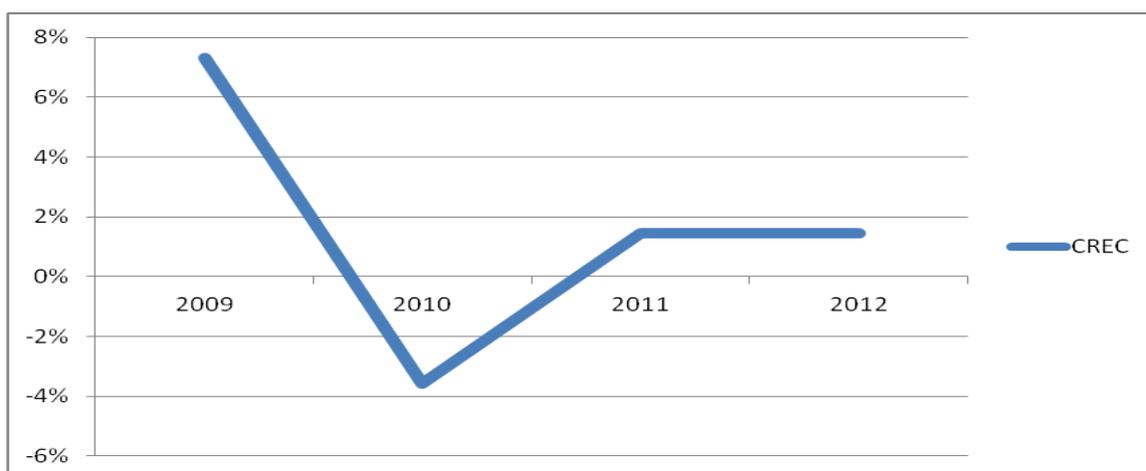
Gráfico 7.7. Evolución de la media del ratio del tamaño.



Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

La evolución de la media del tamaño se ha mantenido relativamente estable a lo largo de los años considerados, con un cambio brusco durante los años 2008 y 2010, ya que, en el 2008 experimenta un aumento de 4,50% aproximadamente, y en el 2009, una disminución de 4,90%.

Gráfico 7.8. Evolución de la media del ratio de crecimiento.



Fuente: elaboración propia a partir de los resultados de la tabla 7.1.

Por último, con respecto al crecimiento podemos observar que para el período estudiado han disminuido sus activos totales en un 11% aproximadamente en el 2010 con respecto al 2009.

Por otra parte, en el 2011 los activos totales se incrementan en un 5%. Estas variaciones positiva y negativa coinciden con las variaciones del mismo signo de la variable tamaño. En el último año del período la variación de los activos totales permanece estable.

Tras el análisis de los resultados obtenidos en el análisis descriptivo de las principales variables representativas de la estructura financiera de las pymes de la muestra, se puede extraer de forma aproximada lo siguiente:

Con respecto a la relación entre el nivel de endeudamiento y la rentabilidad, se aprecia que en el 2011, la rentabilidad aumenta y disminuye el endeudamiento, pudiendo reflejar que las empresas con altas tasas de rentabilidad no necesitan recurrir a la financiación ajena, como establece la Teoría de la Jerarquía Financiera.

Referente al nivel de endeudamiento y la liquidez, en los años 2010 y 2011, la liquidez aumenta y el endeudamiento disminuye. Ello reflejaría la cancelación de las deudas, concretamente, a corto plazo con las disponibilidades financieras.

En relación al nivel de deuda y a la estructura de los activos, en los años 2011 y 2012 ambas variables disminuyeron, comportamiento que refleja el argumento de la Teoría de la Jerarquía Financiera.

Cabe advertir, aludiendo al apartado del trabajo que la delimitación de la muestra, al seleccionar los años con cuentas disponibles en los cinco años del periodo, se reduce el número de empresas de 68 a 14. Este efecto es significativo, debido a que se podría entender que estas empresas han cerrado durante ese período por la repercusión de la crisis, debido a problemas de viabilidad financiera. O bien, pudiera reflejar la carencia de información disponible en la base de datos SABI.

8. CONCLUSIONES.

A partir del análisis descriptivo de la muestra, podríamos concluir que las empresas que se dedican al sector primario en La Palma presentan altos niveles de deuda durante el período 2008-2012, viéndose repercutido el estallido de la crisis en el sector.

No obstante, la evolución del nivel de endeudamiento es decreciente a partir del año 2009. Ello podría reflejar el papel fundamental de las subvenciones y ayudas para la supervivencia del sector primario en Canarias, siendo el Programa de Desarrollo Rural (PDR) un instrumento principal para sostener la economía en este sector.

9. BIBLIOGRAFÍA.

Álvarez, B; Boedo, L. y Lagoa, D. (2012). *Lecciones de la Crisis. Hacia un nuevo enfoque en el análisis del proceso de endeudamiento empresarial*. Universidad de A Coruña.

Ang, J. (1992). On the theory of finance for privately held firm, *Journal of Small Business Finance*, 1, 3.

Azofra Palenzuela, V. y Rodríguez Sanz, J.A. (2012). *Papeles de Economía Española. El Endeudamiento de la Empresa Española: Teorías y Realidades*, Universidad de Valladolid, 132, 37-61

Banco Central Europeo. (2012). El endeudamiento de las empresas en la zona del euro, *Boletín Mensual Febrero 2012*, 97-129.

Benito López, B.; Brusca Alijarte, I. y Montesinos Julve, V. (2004). Análisis del endeudamiento en las Comunidades Autónomas. *Revista de contabilidad*, 7, 13, 85-114.

Consejo Económico y Social de Canarias (CES) (2010). Sumario capítulo 6: La Palma: Economía, Sociedad y Medio Ambiente, *Informe Anual 2010*, 593-666

Confederación Canaria de Empresarios (2013). Actividad del sector primario, *Informe anual de la economía canaria*, 161-181.

Consejería de Agricultura, Ganadería, Pesca y aguas del Gobierno de Canarias. <http://www.gobcan.es/agricultura/>

Cuñat, V. (1999). Determinantes del plazo de endeudamiento de las empresas españolas. *Investigaciones Económicas*, XXIII, 351-392.

Delfino, Marcelo A. (2006) Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas en América Latina. *Working paper*, Universidad del CEMA.

Gironella Masgrau, E. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2, 71-91.

Jensen, M. y Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3.

Jiménez Naharro, F. y Palacín Sánchez, M^a.J. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 16, 4, 9-24.

Lamo de Espinosa y Michels de Champourcin, J. (1999) La fiscalidad agraria. *Derecho público de la agricultura: estado actual y perspectivas*, ISBN 84-491-0391-6, 169-182.

Medina Hernández, U. (2012). Análisis de coyuntura empresarial: propuesta de una metodología. *Unternehmen und Kommunikation*, 109-148.

Modigliani, F. y Miller, M.H. (1958). The cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment. *American Economic Review*, 48, 261-297.

Modigliani, F. y Miller,(1963). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *The American Economic Review*, vol. 53, n^o. 2, pp. 433-443.

Muñíz R., Noel. y Tarín Pertíñez, Rafael Carlos (2011). *Estructura financiera de la pequeña empresa andaluza. Factor determinante relacionado con el endeudamiento*. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Córdoba.

Myers, S.C. (1984). The capital structure puzzle, *Journal of Finance*, 39, 3-29.

Myers, S.C. y Majluf, N. (1958). Corporate Financing and Investment Decisions when Firm Information than Investors do not have. *Journal of Finance Economics*, 13.

Palacín Sanchez, M^a.J. y Ramirez Herrera, L.M. (2011). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de estudios regionales*, 91, 45-69.

Pérez Monteverde, M^a V. (2008). Factores determinantes de la política financiera de la empresa: análisis y evidencia empírica en las pymes canarias. *Revista internacional de la pequeña y mediana empresa*, 1, 128-129.

Pérez Monteverde, M^a V. (2009). La política financiera de las pymes. La influencia del incentivo fiscal de la reserva para inversiones. *Revista de contabilidad y tributación*, 328, 91-124.

Pozuelo Campillo, J., Labatut Serer, G. y Veres Ferrer, E. (2013). Validez de la información financiera en los procesos de insolvencia. *Un estudio de la pequeña empresa española. Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 16, 29-40.

REAL DECRETO-LEY 1758/2007, de 28 de diciembre, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 19/1994, de 6 de julio, de modificación del Régimen Económico y Fiscal de Canarias.

REAL DECRETO 1852/2009, de 4 de diciembre, por el que se establecen los criterios para subvencionar los gastos en el marco de los Programas de Desarrollo Rural cofinanciados por el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (FEADER).

REGLAMENTO (CE) N° 247/2006 del Consejo, de 30 de enero de 2006.

REGLAMENTO (CE) n° 1290/2005 del Consejo, de 21 de junio de 2005.

REGLAMENTO (CEE) N° 1601/92 del Consejo, de 15 de junio de 1992.

Ross, S. (1973). The Economic Theory of Agency: the principal's problem. *American Economic Review*, 63, 134-139.

Ruiz-Huerta Carbonell, J. y García Díaz, M.A. (2012). El endeudamiento de las comunidades autónomas: límites y problemas en el contexto de la crisis económica. *Revista d'Estudis Autonòmics i Federals*, 15, 124-163.

Such Devesa, M.J. y Parte Esteban, L. (2007). La financiación de la actividad productiva: una aproximación empírica a los determinantes del endeudamiento de las empresas hoteleras españolas. *Revista Española de financiación y contabilidad*, XXXVI, 133, 147-174.

Velázquez Vadillo, F. (Primer cuatrimestre, 2004). Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas. *Análisis Económico*, XIX, 40, 215-244.

Vendrell Vilanova, A. (2007). *La dinámica de la estructura de capital. Evidencia para la empresa industrial española*. Universidad de Lleida.