



**ABRIR 4:- 4.2. FUENTES...**

Por último, los Boletines Estadísticos del Banco de España, las Estadísticas Básicas CECA, e información proporcionada por la Sociedad Española de Medios de Pago, el Ministerio de Industria y Comercio y el INE serán útiles para cuantificar la incidencia de la actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial en el sistema financiero y en las macromagnitudes monetarias.

#### **4.2.2. Fuente estadística y muestra que configuran el estudio empírico.**

Principalmente, a nivel desagregado, la fuente estadística empleada para la estimación de los modelos econométricos, ha sido la relativa a las cuentas anuales de los ejercicios 1992 y 1993 de una muestra inicial de 583 empresas españolas de distribución comercial, depositadas en el Registro Mercantil. Si bien, también se han consultado los informes de gestión anuales y otro tipo de documentación publicada por las propias empresas. Y para las empresas del sector que cotizan en bolsa, los informes realizados por diversas sociedades de valores y la información pública disponible en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

A nivel agregado, para validar los modelos, la base de datos de la CBBE durante el período 1989-1994 constituye la fuente de información óptima, dado que es la única que proporciona unas mínimas garantías de fiabilidad y exactitud<sup>8</sup>. Esta fuente de información se empleará para la validación de los modelos.

La selección de estas fuentes estadísticas para configurar el estudio empírico, y la desestimación del resto de fuentes se ha basado en criterios de:

---

<sup>8</sup> De hecho, esta base de datos ha sido la más utilizada en la investigación empresarial en España (Bueno, 1987; Rodríguez Romero, 1989; Maroto, 1989; Bueno, Morcillo y De Pablo, 1989; Mato, 1990; Fernández y García, 1991; Azofra *et al.*, 1991; Huergo, 1992; Suárez González, 1993; Ocaña y Salas, 1994 y Malagelada y Salvat, 1994, entre otros).

- Fiabilidad de los datos: la información que constituye la base de datos a emplear en los análisis estadísticos y econométricos es registrada o tratada por organismos públicos (Registro Mercantil, CNMV y CBBE), lo cual la dota de mayor fiabilidad.

- Homogeneidad: En los “*ranking*” y directorios proporcionados por las distintas revistas y empresas consultoras, la información es muy heterogénea, principalmente en cuanto a que recoge información consolidada de algunas empresas e individual de otras, en función de cual sea el tipo de información que la empresa haya preferido difundir, y en determinados casos no se hace mención de cuando se está en uno u otro caso. Esto hace bastante difícil el tratamiento de este tipo de información.

- La falta de numerosos datos sobre algunos indicadores de muchas empresas en los “*ranking*” y directorios, aconsejan, igualmente, desestimar tales fuentes de información.

- Además, las fuentes desestimadas no proporcionan toda la “información de base” necesaria para calcular las oportunas variables explicativas de la actividad financiera de las empresas de distribución comercial.

Para la estimación de los modelos se parte de los estados contables anuales y otras informaciones públicas de una muestra inicial de 583 empresas españolas del sector de la distribución comercial correspondientes a los ejercicios 1992 y 1993<sup>9</sup>. Sin embargo, el cálculo de las variables elegidas en un principio, para incluir en los modelos -que se tratarán en el siguiente epígrafe (4.4)- aconsejaron una depuración de dicha muestra inicial, hasta obtener una muestra de 288 empresas para el estudio del modelo explicativo de la actividad financiera y de 465 para el análisis de las interrelaciones entre las decisiones reales y financieras de estas empresas. Teniendo en cuenta el distinto nivel de desagregación de las partidas de los estados contables que cada empresa presenta, faltaron datos necesarios para el cálculo de algunas “*ratios*” utilizadas en el análisis empírico, que

---

<sup>9</sup> Los datos disponibles del ejercicio completo más actualizado, en el momento de la elaboración de este trabajo empírico son del año 1993.

por tanto adoptaban valor cero o infinito, en función de la magnitud que faltaba, lo cual aconsejó desestimar tales empresas. Igualmente se eliminaron aquellas empresas de las que se disponía únicamente la información de un ejercicio, por haber sido declaradas en quiebra o suspensión de pagos -por ejemplo, Galerías Preciados o Digsa-, haber sido absorbidas por otras empresas o haber cambiado su actividad principal durante el período analizado (1992-93)<sup>10</sup>.

Se desarrollarán análisis de corte transversal, dado que, desgraciadamente, los datos disponibles sólo han permitido realizar estimaciones y contrastaciones para un período temporal (1992-93), por lo que los resultados de los análisis pueden estar condicionados por el momento del ciclo económico al que se refieren los datos -concretamente se trata de un período de declive en la economía española, que alcanzó su cima en 1993-.

Por tanto, el tamaño de las muestras definitivas que configuran los estudios empíricos es de 288 empresas para el modelo explicativo de la actividad financiera y de 465 para el modelo de interrelaciones entre las decisiones reales y financieras de las empresas. Los períodos a los que se refiere la información de estas empresas son los últimos disponibles, esto es, los ejercicios 1992 y 1993; de tal forma que los valores de las variables explicadas corresponden al año 1993, así como las oportunas variaciones respecto a 1992, mientras que las variables explicativas se refieren al año 1992, para reflejar decisiones financieras tomadas en dicho año.

---

<sup>10</sup> En un análisis previo de estadística univariante, se analizaron los histogramas de frecuencias y los estadísticos básicos (media, error estándar, mediana, moda, desviación típica, varianza, valores máximo y mínimo, percentiles, medidas de kurtosis y medidas de asimetría) de cada una de las 17 variables potencialmente explicativas de la actividad financiera y de las 6 variables que utilizamos para sintetizar las decisiones financieras de las empresas (Martín Pliego, 1994; Uriel, 1995) (programa estadístico utilizado: SPSS for MS Windows Release 6.1.). Las observaciones que presentaban valores extremos en alguna de las variables no se eliminaron de la muestra porque los modelos y contrastaciones realizadas no exigen un comportamiento normal de las variables. (Anexos 4.1 y 4.2).



### 4.3. METODOLOGÍA: MODELOS ECONOMÉTRICOS DE REGRESIÓN LINEAL Y DE RESPUESTA CUALITATIVA.

#### 4.3.1. Modelos de regresión lineal. Contraste de hipótesis.

Los modelos de regresión permiten analizar los efectos que tienen un conjunto (o una) variables independientes (x) sobre otra dependiente (y), que se pretende explicar y/o predecir; determinando si el efecto de cada variable independiente sobre la dependiente es o no significativo, y la bondad del ajuste del modelo (es decir, en qué medida las variables independientes explican el valor de la dependiente):

$$y_i = \alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \varepsilon_i ; \text{ siendo } \alpha, \beta_i \text{ los coeficientes o parámetros de regresión (4.1)}$$

El error o perturbación ( $\varepsilon_i$ ) representa una medida del error en y, que recoge los elementos impredecibles de aleatoriedad en la respuesta humana, así como los efectos de un elevado número de variables que se han omitido. Se admiten las siguientes hipótesis:

$$E(\varepsilon_i) = 0 \text{ para todo } i.$$

$$\text{Var}(\varepsilon_i) = \sigma^2 \text{ para } i.$$

$$\varepsilon_i \text{ es independiente de } \varepsilon_j \text{ para todo } i \neq j.$$

$$x_j \text{ es independiente de } \varepsilon_i \text{ para todo } i \neq j.$$

$$\varepsilon_j \text{ se distribuye } N(0, \sigma^2).$$

El objetivo que se pretende es a partir de n observaciones sobre x e y, estimar los coeficientes de regresión, para lo cual existen diversos métodos: método de los momentos, mínimos cuadrados y máxima verosimilitud.

En este trabajo, los parámetros de los modelos de regresión lineal se estimarán utilizando el método de los mínimos cuadrados que proporciona estimadores eficientes, es decir, insesgados y dentro de éstos, los de mínima

varianza<sup>11</sup>. El primer modelo de regresión tratará de explicar la actividad financiera de las empresas españolas de distribución comercial, medida a través de un índice continuo relativo (resultados financieros/ventas). En el segundo modelo se representarán las interrelaciones entre las decisiones económicas de dichas empresas, concretamente sus estrategias de expansión medidas mediante una variable continua (incremento de ventas en el período 1993 respecto 1992), y sus decisiones financieras. La condición necesaria para que una empresa lleve a cabo una inversión productiva es que exista una demanda insatisfecha (Suárez, 1994: 39-44), de ahí que el incremento de las ventas pueda interpretarse como una señal de las decisiones de inversión de las empresas de distribución comercial. Dado que, para que una empresa cualquiera aumente sus ventas, debe:

- a) Incrementar el nivel de utilización de su capacidad instalada,
- b) Llevar a cabo inversiones productivas durante el ejercicio, que supongan nuevas dotaciones de capital económico.

En las empresas de distribución comercial, al no existir proceso de transformación ni existencias de seguridad significativas; puede concluirse que para poder incrementar sus ventas deben emprender procesos de inversión. Por lo que, a través de la estimación de los diversos modelos se tratará de demostrar la incidencia de las decisiones financieras (financiación de proveedores) y de la rentabilidad económica (que debe superar al coste del capital) en el crecimiento de las ventas de estas empresas, y por ende en sus decisiones de inversión y su estructura económica o "stock" de capital económico.

Una vez estimados los modelos, su contrastación se hará planteando las siguientes hipótesis<sup>12</sup>:

---

<sup>11</sup> Este método determina los coeficientes de regresión, minimizando la suma de los cuadrados de los errores  $\epsilon_i$ ;  $RSS = \sum_{i=1}^n (y_i - \hat{\alpha} - \hat{\beta} x_i)^2$ .

<sup>12</sup> El contraste de hipótesis es un procedimiento que responde a la pregunta de si la diferencia observada entre el valor muestral y el valor hipotético de la población es real o se debe a variaciones aleatorias.

$H_0$  (hipótesis nula):  $\beta_i = 0$  para todo  $i$ . Los coeficientes de regresión en una hipotética población de la que conocemos una muestra toman un valor nulo. Por tanto el modelo de regresión bajo la hipótesis nula o modelo restringido se expresaría:

$$y_i = \alpha + \varepsilon_i \quad (4.2.)$$

Frente a la  $H_1$  (hipótesis alternativa):  $\beta_i \neq 0$  para algún  $i$ ; siendo el modelo bajo esta hipótesis o modelo no restringido:

$$y_i = \alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \varepsilon_i ; \quad (4.3.)$$

Nos interesa rechazar la hipótesis nula, porque queremos que los coeficientes de regresión sean distintos de cero. La probabilidad de rechazar la hipótesis nula, cuando de hecho es cierta, es el nivel de significación (probabilidad de error de tipo I<sup>13</sup>).

Para contrastar la significatividad estadística de cada coeficiente de regresión, esto es, si la diferencia observada entre el dato y lo esperado bajo la hipótesis nula es real o debida a variaciones aleatorias, utilizamos el estadístico *t-Student*.

Dadas dos variables independientes  $x_1$  que se distribuye  $N(0,1)$  y  $x_2$  que se distribuye  $\chi^2$  con  $g$  grados de libertad, la variable

$$x = \frac{x_1}{\sqrt{x_2/g}} \text{ sigue una distribución } t\text{-Student con } g \text{ grados de libertad.}$$

En nuestro caso,

$$\frac{\hat{\beta} - \beta}{\sqrt{\sigma^2/S_{xx}}} \text{ se distribuye } N(0,1), \text{ dado que } E(\hat{\beta}) = \beta \text{ y } \text{Var}(\hat{\beta}) = \frac{\sigma^2}{S_{xx}}.$$

Además,  $\frac{RSS}{\sigma^2}$  se distribuye según una  $\chi^2_{n-k}$  de *Pearson*,

---

<sup>13</sup> Hay dos posibles errores: 1) Rechazar la hipótesis nula cuando es cierta: error de tipo I o error  $\alpha$ . 2) No rechazar la hipótesis nula cuando no es cierta: error de tipo II o error  $\beta$ . De ahí que  $(1 - \beta)$  se defina como el poder del contraste.

siendo  $RSS$ =suma de los cuadrados de los errores,  $n$ = número de observaciones y  $k$ = número de coeficientes de regresión a estimar. Y las dos distribuciones son independientes. Por lo que,

$$\frac{\hat{\beta} - \beta}{\sqrt{\hat{\sigma}^2 / S_{xx}}} \bigg/ \sqrt{\frac{RSS}{(n-k)\sigma^2}} \text{ sigue una } t\text{-Student con } (n-k) \text{ grados de libertad.}$$

Como  $\hat{\sigma}^2 = \frac{RSS}{n-k}$  es un estimador insesgado de  $\sigma^2$ , podemos expresar este cociente como:

$$\frac{\hat{\beta} - \beta}{\sqrt{\hat{\sigma}^2 / S_{xx}}} \rightarrow t\text{-Student con } (n-k) \text{ g.l.}$$

$\hat{\sigma}^2 / S_{xx}$  es la varianza estimada de  $\hat{\beta}$  y su raíz cuadrada es el error estandar:  $SE(\hat{\beta})$ .

Por tanto, en el contraste de hipótesis conocemos que

$$t_0 = \frac{\hat{\beta} - \beta}{SE(\hat{\beta})} \text{ se distribuye según una } t\text{-Student con } (n-k) \text{ g.l.}$$

Calculamos el valor observado de  $t$  suponiendo que la hipótesis nula es cierta:

$$t_0 = \frac{\hat{\beta}}{SE(\hat{\beta})}$$

La probabilidad de que en las tablas la  $t$  de  $(n-k)$  grados de libertad sea mayor que el valor observado de la  $t$  bajo la hipótesis nula es el nivel de significación. Los mayores valores positivos de  $t$  van en contra de la hipótesis nula. Habitualmente cuando la  $\text{Prob}(t > |t_0|) \leq 0,05$ , se rechaza la hipótesis nula, por lo que el coeficiente de regresión será estadísticamente representativo.

En el contraste, el coeficiente de regresión resultará:

- estadísticamente significativo, cuando la variación muestral sea una explicación poco probable de la discrepancia entre la hipótesis nula y los valores muestrales. En nuestro caso, cuando sea poco probable que los coeficientes de regresión tomen valores distintos de cero a causa de la variación muestral.

(“Significativo” cuando el nivel de significación es del 0,05 y “muy significativo” cuando es del 0,01).

- estadísticamente no significativo, cuando la variación muestral sea una explicación probable de la discrepancia entre la hipótesis nula y los valores muestrales. Será cuando la  $\text{Prob}(t > |t_0|) > 0,05$ .

También puede utilizarse el contraste de la  $F$  de *Snedecor*, dado que:

$$F = \frac{(RRSS - URSS) / r}{URSS / (n - k - 1)}$$

sigue una distribución  $F$ -de *Snedecor* con  $r$  y  $(n - k - 1)$  g.l.

siendo  $URSS$ =suma de los cuadrados de los errores en el modelo no restringido, es decir bajo  $H_1$ ;  $RRSS$ =suma de los cuadrados de los errores en el modelo restringido, es decir imponiendo las restricciones de la hipótesis  $H_0$ ;  $n$ =número de observaciones;  $k$ =número de coeficientes de regresión incluidos en la ecuación y  $r$ =número de restricciones impuestas por la hipótesis nula, que en nuestro caso coincide con el número de coeficientes de regresión del modelo ( $k$ ). Si el estadístico  $F$  observado excede a un nivel crítico (valor de la tabla), al menos uno de los coeficientes será probablemente distinto de cero.

Para contrastar la bondad del ajuste utilizamos la “*ratio*” de máxima verosimilitud  $\lambda = L_0^* / L_1^*$ , que será siempre menor que 1 porque el máximo de la función de verosimilitud del modelo bajo la hipótesis nula  $H_0$  o modelo restringido ( $L_0^*$ ) será menor que el máximo de la función de verosimilitud de la ecuación no restringida -o bajo la hipótesis alternativa  $H_1$ - ( $L_1^*$ ). Si las restricciones son válidas (es decir  $H_0$  es cierta) la “*ratio*” de máxima verosimilitud  $\lambda$  tomará un valor próximo a 1, y si  $H_0$  no es cierta será significativamente menor que 1.

El contraste de la “*ratio*” de máxima verosimilitud consiste en utilizar la variable

$$LR = -2 \log_e \lambda = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*),$$

que se distribuye Chi-Cuadrado con  $k$  grados de libertad ( $\chi_k^2$ ), siendo  $k$ =número de restricciones, en nuestro caso número de coeficientes de regresión  $\beta$  que en la hipótesis nula  $H_0$  se igualan a cero, es decir, el número de variables independientes en el modelo de regresión.

El coeficiente de regresión  $R^2$  mide el éxito de la regresión en predecir los valores de la variable dependiente a partir de la muestra. Es igual a 1 si la regresión se ajusta perfectamente, e igual a 0 si no ajusta mejor que la media simple de la variable dependiente. Es la fracción de la varianza de la variable dependiente explicada por las variables independientes:

$$R^2 = 1 - \frac{\left( \sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}_i)^2 \right)}{\left( \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2 \right)} = 1 - \frac{RSS}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}$$

Para contrastar la correlación entre las variables explicativas y el término error, se puede utilizar el test *Durbin-Watson*:

$$DW = d = \frac{\sum_{t=2}^n (\hat{\varepsilon}_t - \hat{\varepsilon}_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n \hat{\varepsilon}_t^2} = \frac{\sum_{t=2}^n \hat{\varepsilon}_t^2 + \sum_{t=2}^n \hat{\varepsilon}_{t-1}^2 - 2 \sum_{t=2}^n \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}_{t-1}}{\sum_{t=1}^n \hat{\varepsilon}_t^2} \Rightarrow d \approx 2(1 - \hat{\rho}) \begin{cases} \hat{\rho} = 1 \rightarrow d = 0 \\ \hat{\rho} = -1 \rightarrow d = 4 \\ \hat{\rho} = 0 \rightarrow d = 2 \end{cases}$$

donde  $\hat{\varepsilon}_t$  es el error estimado para el período  $t$ .

Por tanto, cuando el valor observado del estadístico DW está cerca de 0 o 4, los errores están altamente correlacionados, positiva y negativamente, respectivamente. Cuando el valor del estadístico es aproximadamente igual a 2, los errores no están correlacionados ( $\hat{\rho} = 0$ ).

#### 4.3.2. Modelos de respuesta cualitativa.

Los modelos econométricos de respuesta cualitativa, también llamados modelos probabilísticos de elección discreta, por ser la variable dependiente discreta y cualitativa, pueden ser de elección binaria o multinomiales, según que el fenómeno a explicar tenga dos o más atributos o alternativas. Si bien estos modelos difieren en sus hipótesis, estructura y técnicas econométricas o estadísticas empleadas para estimar los parámetros, tienen un nexo de unión: en todos los casos, un conjunto de variables “independientes” tratan de explicar una

variable “dependiente” que sólo puede adoptar valores discretos. Por tanto, la diferencia fundamental que sitúa tales esquemas fuera de los planteamientos convencionales con variables endógenas de tipo continuo es que la variable dependiente no sigue una escala cardinal; de hecho, tal variable puede ser dicotómica tomando únicamente dos valores (0,1) -en los modelos de elección binaria- o multinomial tomando valores 0, 1, 2, ... o serie de los números naturales -en los modelos multinomiales-. En los modelos de respuesta cualitativa binomiales, existe una variable “latente” o “subyacente”  $y^*$  que no se observa directamente; en tanto que lo que si se observa son los valores de la variable dicotómica:

$$\begin{aligned} y_i &= 1 \text{ si } y_i^* > 0 \\ y_i &= 0 \text{ si } y_i^* \leq 0, \end{aligned}$$

Partiendo del planteamiento general del modelo de regresión lineal

$$y_i^* = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij} + \varepsilon_i \quad (4.4)$$

con la variable dependiente no observada (variable “latente”)  $y_i^*$ , siendo observada una variable *dummy*  $y_i$ :

$$\begin{aligned} P(y_i = 1) &= P(y_i^* > 0) = P(\alpha + \beta' X_i + \varepsilon_i > 0) = P(\varepsilon_i > -\alpha - \beta' X_i) = \\ &= P(\varepsilon_i < \alpha + \beta' X_i) = F(\alpha + \beta' X_i) \end{aligned} \quad (4.5)$$

Existen varios métodos para analizar los modelos de regresión cuyas variables dependientes toman valor 0 ó 1, que difieren en la especificación de la distribución del término de error  $\varepsilon_i$  en la ecuación 4.4. El procedimiento más sencillo es el método de mínimos cuadrados; en este caso el modelo se denomina “modelo de probabilidad lineal” (MPL). Otros métodos alternativos son los modelos *logit* y *probit*:

$$\text{- MPL: } F(\alpha + \beta'_{MPL} X_i) = \alpha + \beta'_{MPL} X_i \quad (4.6)$$

$$\text{- Logit: } F(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT}) = \frac{\exp(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT})}{1 + \exp(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT})} \quad (4.7)$$

$$- \text{Probit:}^{14} F(\alpha + X_i' \beta_{\text{PROBIT}}) = \Phi(\alpha + X_i' \beta_{\text{PROBIT}}) \quad (4.8)$$

En esta investigación se plantearán sendos modelos de elección binaria o modelos de respuesta cualitativa binomiales. En un primer análisis, la variable dependiente a explicar tan sólo admitirá dos valores (0,1), en función de que la empresa de distribución comercial desarrolle actividad financiera o no, respectivamente. En un segundo estudio, la variable dependiente adquirirá el valor 1 si las ventas de la empresa han crecido durante el año 1993 respecto al anterior y el valor 0 si ocurrió lo contrario.

A continuación se expondrán los planteamientos metodológicos de los modelos de elección binaria más utilizados en las aplicaciones económicas y sociales; estos son, el modelo de probabilidad lineal y los modelos *logit* y *probit* (De la Vega, 1995; Greene, 1993: 635-79; Maddala, 1992; Demaris, 1992; Guillén, 1992; Cramer, 1991; Aldrich y Nelson, 1986).

#### 4.3.2.1. Modelo de probabilidad lineal:

El modelo de probabilidad lineal consiste en plantear un modelo de la regresión lineal en el que la variable dependiente y es una variable dicotómica que toma el valor 0 ó 1. La variable y es una variable “indicador” que denota la ocurrencia o no de un determinado fenómeno.

En la primera estimación, se pretende estudiar qué factores influyen en la decisión de las empresas españolas de distribución comercial, de iniciar el desarrollo de actividad financiera, además de la puramente comercial. Se conoce el valor adoptado *ex post* por la variable ficticia dicotómica especificada en relación con el desarrollo de actividad financiera (suceso Y) y definida como:

$y = \{\text{desarrollar actividad financiera}\}$

$y_i = 1$  si ocurre Y, es decir si la empresa desarrolla actividad financiera.

$y_i = 0$  en otro caso.

---

<sup>14</sup> El signo  $\Phi$  equivale a la función de distribución normal estándar.



En el segundo análisis se pretenden explicar las decisiones económicas de las empresas en función de sus decisiones financieras. En este caso, la variable dependiente se define:

$y = \{\text{llevar a cabo estrategias de expansión o crecimiento de las ventas}\}$

$y_i = 1$  si las ventas de la empresa crecen.

$y_i = 0$  en otro caso.

De acuerdo con el modelo de la regresión lineal, siendo la muestra de  $n$  empresas españolas de distribución comercial<sup>15</sup>, que aporta información  $(y_i, X_i)$  acerca de cada empresa  $i$ , podemos especificar dicho modelo como:

$$y_i = \alpha + \beta_1 x_{1i} + \beta_2 x_{2i} + \dots + \epsilon_i = \alpha + X_i' \beta \quad \forall i = 1, 2, \dots, n \quad (4.9)$$

donde el vector  $X_i' = (x_{1i}, x_{2i}, \dots, x_{ki})'$  corresponde a las  $k$  variables independientes explicativas referentes a la  $i$ -ésima empresa de distribución comercial;  $\alpha$  y  $\beta$  representan los coeficientes o parámetros de regresión a estimar con los datos muestrales, siendo  $\alpha$  el término constante y  $\beta = (\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k)'$ . Por su parte,  $\epsilon_i$  simboliza la perturbación o error estocástico, una variable aleatoria independiente que se tiene que distribuir siempre con media igual a cero  $E(\epsilon_i / X_i) = 0$ .

Nuestro objetivo será hallar el valor estimado de los parámetros que miden el efecto de cada variable explicativa ( $X_i'$ ) sobre la variable dependiente ( $y$ ). Para que este modelo no pierda efectividad necesita que se cumplan unas hipótesis previas:

a)  $E(\epsilon_i / X_i) = 0$

La esperanza matemática de la variable dependiente  $y_i$  dado  $X_i$  será igual a:

$$E(y_i / X_i') = 1 \cdot P(y_i = 1) + 0 \cdot P(y_i = 0) = P(y_i = 1) = \alpha + X_i' \cdot \beta + E(\epsilon_i / X_i) \quad (4.10)$$

ya que la variable  $y$  únicamente puede adoptar dos valores (1, 0), es decir estamos prediciendo la probabilidad *ex ante* de que el fenómeno ocurra dado un valor

---

<sup>15</sup> En el primer estudio, la muestra está constituida por  $n_1=52$  empresas que desarrollan actividad financiera y  $n_2=236$  que no la desarrollan ( $n_1+n_2=n=288$ ); y en el segundo, el análisis de la muestra  $n=465$  empresas está formado por  $n_1=279$  empresas que han crecido durante 1993 y  $n_2=144$  empresas que no lo han hecho durante dicho período.

determinado de  $X_i$  (pudiendo ser el fenómeno, que las empresas de distribución comercial decidan desarrollar actividad financiera o que lleven a cabo estrategias de expansión, dependiendo del análisis al que nos estemos refiriendo)  $P(y_i=1)$ <sup>16</sup>. La probabilidad de que ocurra el suceso contrario será  $1-P(y=1)=P(y=0)$ , acorde con la regla probabilística<sup>17</sup>.

La hipótesis de que  $E(\varepsilon_i / X_i) = 0$  implica que  $E(y_i / X_i) = \alpha + X_i\beta$ , o lo que es lo mismo,  $P(y_i = 1) = \alpha + X_i \beta$ , y por tanto, la ecuación de regresión señala que la probabilidad de que una empresa de distribución comercial realice actividad financiera o de que crezca, depende de determinadas decisiones financieras y características de las empresas.

Es posible invertir el razonamiento y demostrar que el supuesto de  $P(y_i = 1) = \alpha + X_i \beta$  conduce a una esperanza matemática nula para los errores (Altman *et al.*, 1981: 5), de donde se deduce que, si la ecuación 4.9 es un modelo de probabilidad lineal, entonces las perturbaciones satisfacen las condiciones para que los estimadores de los coeficientes en el método de los mínimos cuadrados sean insesgados y en general consistentes, a pesar de que, teniendo en cuenta que  $y_i = X_i' \beta + \varepsilon$  puede tomar valores igual a cero o uno, el error  $\varepsilon_i$  sólo pueda tomar dos valores distintos:  $(1 - \alpha - X_i' \beta)$  y  $-(\alpha + X_i' \beta)$ , con probabilidades  $F = (\alpha + X_i' \beta)$  y  $1 - F = (1 - \alpha - X_i' \beta)$ , respectivamente:

$\varepsilon_i$	$f(\varepsilon_i)$
$(1 - \alpha - X_i' \beta)$	$(\alpha + X_i' \beta)$
$-(\alpha + X_i' \beta)$	$(1 - \alpha - X_i' \beta)$

Cuadro 4.1: distribución de probabilidad del error.

<sup>16</sup> Por tanto, el vector de parámetros  $\beta$  refleja el impacto de los cambios en  $X$  sobre la probabilidad.

<sup>17</sup>  $P(y_i = 1) = F(X_i' \beta) = \alpha + X_i' \beta + \varepsilon_i$ , y  $P(y_i = 0) = 1 - F(X_i' \beta) = 1 - \alpha - X_i' \beta - \varepsilon_i$  (4.11)

b) Sin embargo, la hipótesis de que la varianza del error sea constante se viola, dado que depende de las variables explicativas; es decir, el error  $\varepsilon$  es heterocedástico porque depende de  $\beta$ .

Teniendo en cuenta los valores que puede tomar la variable error (cuadro 4.1.):

$$\begin{aligned} \text{Var}(\varepsilon) &= (\alpha + X_i' \cdot \beta)(1 - \alpha - X_i' \cdot \beta)^2 + (1 - \alpha - X_i' \cdot \beta)[-(\alpha + X_i' \cdot \beta)]^2 = \\ &= (\alpha + X_i' \cdot \beta)(1 - \alpha - X_i' \cdot \beta) = E(y_i)[1 - E(y_i)] = P(y_i = 1)[1 - P(y_i = 1)] \end{aligned} \quad (4.12)$$

De manera que las perturbaciones no tienen todas igual varianza, es decir, el modelo 4.9 es heterocedástico. Aunque los estimadores mínimo cuadráticos de los parámetros sean insesgados, no resultarán eficientes, esto es, de varianza mínima. Y los errores típicos estimados de los estimadores de los coeficientes por mínimos cuadrados ordinarios serán sesgados. Como es usual ante el fenómeno de la heterocedasticidad, la solución consiste en aplicar el método de los mínimos cuadrados ponderados (MCP) con alguna modificación, que arrojará estimadores consistentes, insesgados y más eficientes. Los estimadores MCP modificados son asintóticamente más eficientes en grandes muestras; sin embargo, puede no ser así en las pequeñas. Existe desacuerdo en torno a la ventaja neta que deriva de su aplicación: se ha argumentado contra el empleo del ajuste heterocedástico en la regresión binaria, por cuanto la varianza de  $\varepsilon_i$  es menor para las observaciones con probabilidades próximas a cero o uno, por lo cual, al ponderar con el inverso de dicha varianza, se tiende a conceder excesivo peso a las observaciones extremas; y también es más probable que eso amplíe los problemas de especificación del modelo. De ahí que diversos autores (Domencich y McFadden, 1975) recomienden servirse del procedimiento de mínimos cuadrados ordinarios, sin ponderación por ajuste heterocedástico.

c) El modelo lineal de probabilidad presenta otros inconvenientes (Altman *et al.*, 1981: 3-11; Pindyck y Rubinfeld, 1980: 282-85):

- Los valores predictivos a partir de este modelo deben situarse en la franja (0,1), condición que no satisface dicho modelo. Es decir, para

algunas observaciones,  $\alpha + X_i' \beta$  puede situarse fuera del intervalo (0, 1). Teniendo en cuenta que la expresión  $\alpha + X_i' \beta$  se interpreta como la probabilidad *ex ante* de que la empresa *i* desarrolle actividad financiera o de que crezca, dependiendo del estudio al que nos estemos refiriendo, dado  $X_i$ , una probabilidad negativa o superior a uno carece de significado. Además, un valor de  $\alpha + X_i' \beta$  mayor que 1 o menor que 0 implica la violación de la hipótesis de que la media de la perturbación aleatoria sea igual a cero, supuesto preciso para identificar el error estocástico, pues en caso contrario éste contendría una parte sistemática.

Una solución a este problema es trabajar con el modelo lineal de probabilidad truncada, que se basa en la distribución de una variable aleatoria truncada, es decir, que carece de los valores inferiores y superiores de su distribución, por lo tanto su dominio no cumple la condición de rango de  $-\infty$  a  $+\infty$  que precisaría una distribución normal no truncada (gráfico 4.2.):

$$P(y_i = 1) = \begin{cases} 1 & \text{si } \alpha + X_i' \beta \geq 1, \\ \alpha + X_i' \beta & \text{si } 0 < \alpha + X_i' \beta < 1, \\ 0 & \text{si } \alpha + X_i' \beta \leq 0, \end{cases} \quad (4.13)$$

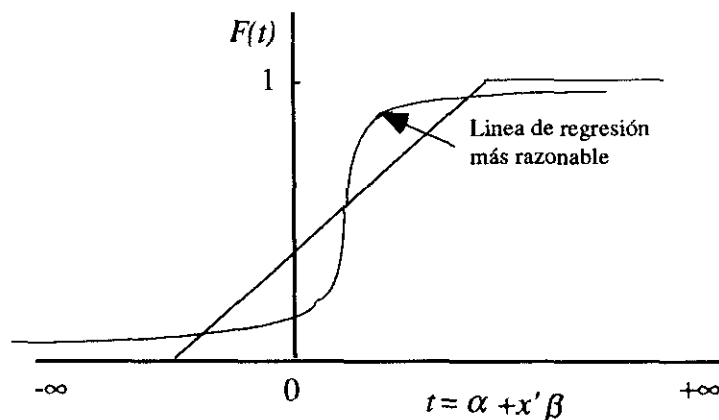


Gráfico 4.2.: Modelo lineal de probabilidad truncada.

Fuentes: De la Vega, 1995: 22, figura 1 y Maddala, 1992: 325, figura 8.3.

Es difícil encontrar un suceso que pueda predecirse con la certeza absoluta que encierra una probabilidad nula o igual a la unidad. Y, aún cuando se decidiera imponer la restricción de que  $0 \leq \hat{\alpha} + X_i' \hat{\beta} \leq 1$  y utilizar procedimientos de estimación no lineales, no existen garantías de que los estimadores sean insesgados, sobre todo en muestras pequeñas. Por ello parece razonable utilizar este modelo y los procedimientos de estimación lineales: mínimos cuadrados ordinarios (MCO) o generalizados (MCG), más fáciles de calcular y cuya sensibilidad frente al error de especificación es menor.

- El término error  $\varepsilon_i$  únicamente puede tomar dos valores, por lo que su distribución de probabilidad es discreta, de manera que no sigue una ley normal. De ahí se deduce que estimadores lineales como los mínimo cuadráticos -ordinarios o generalizados- no serán por lo general plenamente eficientes, en el sentido de que habrá métodos no lineales que los pueden superar en términos de eficiencia (Novales Cinca, 1988: 356). Además, los errores no normales pueden causar problemas en los contrastes estadísticos. En este sentido, en muestras pequeñas, la forma *bernouilliana* de los errores de la regresión binaria sugiere tener precaución en el uso de los estadísticos basados en la hipótesis de normalidad, tales como los contrastes *t-Student* correspondientes a los coeficientes de regresión y el test *F-Snedecor* de la regresión. Sin embargo, en grandes muestras los referidos test podrían justificarse sobre la base asintótica del teorema central del límite.

Por todo ello, en la especificación y estimación del modelo de probabilidad lineal, en la aplicación empírica, partimos de la ecuación 4.9 y la estimamos por mínimos cuadrados ordinarios, dentro del marco general de definición de variables que se presentarán en el epígrafe 4.4 y la base de datos aludida en el 4.2. Las variables independientes estadísticamente significativas incluidas en el modelo final objeto de estimación se han seleccionado entre aquéllas consideradas potencialmente explicativas. Se ha optado por examinar todos los subconjuntos posibles de regresores. Para elegir el modelo a adoptar entre los diferentes estimados seguimos cuatro

criterios: guiarse por el coeficiente de determinación  $R^2$ , por el coeficiente de determinación corregido, por la varianza residual -que equivale al anterior- y basarse en la “*ratio*” de máxima verosimilitud. El primero tiene el defecto de que aumenta al introducir variables independientes adicionales, sea cual fuere su efecto, por lo que induce a escoger modelos con muchas variables innecesarias (Sánchez de Rivera, 1987: 409); de ahí que sea más razonable usar cualquiera de los otros criterios. Por ello, para contrastar la bondad de los ajustes nos hemos basado en el último de los citados: la “*ratio*” de máxima verosimilitud<sup>18</sup>.

#### 4.3.2.2. Modelo logit:

A partir del modelo de regresión lineal 4.4

$$y_i^* = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij} + \varepsilon_i$$

con la variable dependiente “latente”  $y_i^*$ , siendo observada una variable *dummy*  $y_i$ , que toma valores (0,1), se acepta que la expresión general 4.5  $F(\cdot)$  hace referencia a la función de distribución de la ley de probabilidad logística estándar (ecuación 4.7):

$$P(y_i = 1) = F(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT}) = \frac{\exp(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT})}{1 + \exp(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT})}$$

Esta expresión es la que diferencia los modelos lineales de los no lineales, en tanto suponemos que la probabilidad de que se dé una opción del fenómeno depende de una función exponencial de nuestros datos. Esta función, denominada función logística, no sobrepasa los valores de uno y cero, respectivamente, y además tiene la peculiaridad de adaptarse de una forma más flexible a los valores de la variable explicativa (gráfico 4.3).

---

<sup>18</sup> Véase el epígrafe 4.3.1. Modelos de regresión lineal. Contraste de hipótesis.

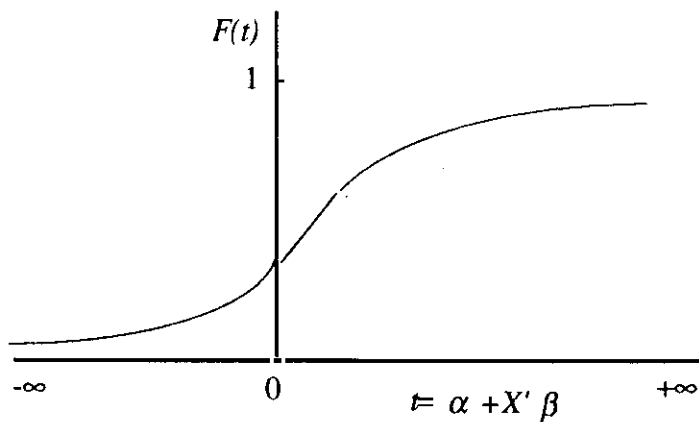


Gráfico 4.3.: Modelos no lineales (función de distribución).

Fuente: De la Vega, 1995: 24, figura 2.

El uso de la función logística añade una característica muy importante. Partiendo de que  $P(y_i=1)+P(y_i=0)=1$ , la probabilidad de decidir no desarrollar actividad financiera en el primer estudio o de no llevar a cabo estrategias de expansión en el segundo será igual a:

$$P(y_i = 0) = 1 - P(y_i = 1) = \frac{1}{1 + \exp(\alpha + X_i' \beta_{LOGIT})} \quad \forall i = 1, \dots, n \quad (4.13)$$

La división  $P(y_i=1)/P(y_i=0)$  determina la *Odd ratio* y tomando logaritmos se obtiene la *log odds ratio*, que es una función lineal de las variables explicativas:

$$\text{Log} \frac{P(y_i = 1)}{1 - P(y_i = 1)} = \alpha + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{ij} = \log \text{ odds ratio} \quad (4.14)$$

La *Odd ratio* es la relativa verosimilitud; en otras palabras, indica la propensión de que se dé una opción (desarrollar actividad financiera o llevar a cabo estrategia de crecimiento) en términos de propensión a la otra opción (no desarrollarla o no llevarla a cabo). Al tomar logaritmos de esta razón, se obtiene una ecuación (4.14) de regresión lineal para reflejar los factores que influyen en dicha decisión<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Otros nombres referidos a *logit* son: regresión logística o curva logística, debido precisamente a que las *Odd-ratio* pueden ser consideradas como variable dependiente de unas variables explicativas en regresión lineal.

Tanto el modelo *logit* como el *probit* suponen la independencia entre las observaciones, es decir, para el primer estudio, la decisión de una empresa de desarrollar actividad financiera no influye en la decisión de otra empresa y de igual modo, para el segundo análisis, la estrategia de expansión llevada a cabo por dos empresas son dos sucesos independientes entre sí. Se supone idéntica distribución, es decir, no hay cambios significativos en la distribución de la “*ratio*” de verosimilitud (*Odds-ratios*) entre las observaciones; supuesto un número elevado de observaciones, se convergería a la verdadera “*ratio*” de verosimilitud del fenómeno. Otra suposición es que los datos no presentan algunas observaciones divergentes con la mayoría (*outliers*)<sup>20</sup>. El que estos modelos sean paramétricos es otra suposición implícita<sup>21</sup>.

El modelo de los *log Odds* es una regresión lineal (ecuación 4.14) y como tal cumple las hipótesis de: homocedasticidad, ser un modelo aditivo de los factores explicativos (no multiplicativo), la esperanza matemática del error es igual a cero y no existe autocorrelación. Es necesario plantearse todas estas consideraciones para que los estimadores de los parámetros del efecto de las variables explicativas sean tanto insesgados como eficientes (menor varianza), asegurando a su vez la inconsistencia, asintóticamente hablando -al utilizar muestras grandes que aseguran la convergencia de los estimadores hacia los parámetros poblacionales-.

---

<sup>20</sup> Los modelos *logit* y *probit* son muy sensibles a este tipo de datos muy diferenciados de la media general, que influirán en los resultados probabilísticos. No obstante la distribución logística presenta unas colas más largas que la función de distribución normal. También si se trabaja con muestras muy pequeñas existirán diferencias sustanciales entre estas dos aproximaciones (*logit* y *probit*) y una cierta falta de certeza en sus estimaciones.

<sup>21</sup> Actualmente, existen exploraciones en aproximaciones semiparamétricas y no paramétricas, que hallan estimadores sin que se tenga que cumplir la hipótesis de que los parámetros de efecto ( $\hat{\beta}$ ), estimadores de los parámetros de los efectos, sigan la distribución normal bivariante; o bien, estimación de la varianza de dichos parámetros ( $\hat{\beta}$ ), sin seguir criterios de distribución a través de las técnicas *bootstrapping* (Greene, 1993).



Estimación:

Se pretenden estimar los parámetros del modelo logit  $\beta_{LOGIT}$  (ecuación 4.7) a partir de las observaciones relativas a  $y_i$  y  $X_i$  contenidas en una muestra de  $n$  empresas de distribución comercial, dentro de la cual existen  $n_1$  empresas que desarrollan actividad financiera ( $y_i=1$ ) y  $n_2$  que no ( $y_i=0$ ), siendo  $n = n_1 + n_2$ , y  $n'_1$  empresas que crecen durante 1993 ( $y_i=1$ ) y  $n'_2$  que no ( $y_i=0$ ), siendo  $n = n'_1 + n'_2$ . En la estimación se utiliza el procedimiento de máxima verosimilitud, que consiste en maximizar, respecto a  $\alpha$  y  $\beta$ , el logaritmo neperiano ( $\ln$ ) de la función de verosimilitud muestral ( $L(\alpha, \beta)$ ), es decir, la expresión:

$$\ln L(\alpha, \beta) = \sum_{i=1}^n \left[ y_i \ln \left( \frac{\exp(y_i)}{1 + \exp(y_i)} \right) + (1 - y_i) \ln \left( \frac{1}{1 + \exp(y_i)} \right) \right] \quad (4.15)$$

A partir de la primera derivada de la función logarítmica de verosimilitud se puede extraer el valor estimado del parámetro del efecto de las variables explicativas ( $\hat{\beta}$ ) sobre la variable dependiente (probabilidad de que se dé un suceso -desarrollar actividad financiera en el primer caso y de crecer en el segundo-), mientras que la segunda derivada de esta misma función informa de los parámetros de la dispersión de las  $\hat{\beta}$ , es decir, sus errores estándares. Al igual que en la regresión, se calculan estos dos estimadores para poder efectuar hipótesis de significación<sup>22</sup>.

La primera condición para maximizar requiere:

$$\frac{\partial \ln L}{\partial \beta} = \sum_i (y_i - \Delta_i) \cdot x_i = 0 \quad \text{donde } \Delta_i = \Delta(\alpha + \beta' x) = \frac{\exp(\alpha + X_i' \beta)}{1 + \exp(\alpha + X_i' \beta)} \quad (4.16)$$

Y para obtener los estimadores por el método de Newton se necesita la segunda derivada:

$$H = \frac{\partial^2 \ln L}{\partial \beta \partial \beta'} = - \sum_i \Delta_i (1 - \Delta_i) \cdot x_i \cdot x_i' \quad (4.17)$$

---

<sup>22</sup> Para ello suponemos que dichas betas siguen una distribución normal multivariante.

### 4.3.2.3. Modelo probit:

El modelo *probit* o *normit* parte de las mismas hipótesis que el modelo *logit*, presentándose como modelo alternativo, que considera que la probabilidad de que una empresa decida desarrollar actividad financiera o decida crecer  $P(y_i=1)$  se distribuye según una distribución normal estándar; por lo que la ecuación (4.7) del modelo *logit* se sustituye por la (4.8)<sup>23</sup>:

$$P(y_i = 1) = F(\alpha + X_i' \beta_{PROBIT}) = \int_{-\infty}^{\alpha + X_i' \beta} \phi(\alpha + X_i' \beta_{PROBIT}) \cdot dx = \Phi(\alpha + X_i' \beta_{PROBIT})$$

$$P(y_i = 0) = 1 - F(\alpha + X_i' \beta_{PROBIT}) = \int_{\alpha + X_i' \beta}^{\infty} \phi(\alpha + X_i' \beta_{PROBIT}) \cdot dx = 1 - \Phi(\alpha + X_i' \beta_{PROBIT})$$

Este modelo de probabilidad seguirá también la curva dibujada en el gráfico 4.3.

#### Estimación:

La función de verosimilitud de este modelo es:

$$\ln L(\alpha, \beta) = \sum_{i=1}^n y_i \ln(1 - \Phi_i) + \sum_{i=1}^n (1 - y_i) \ln(\Phi_i) \quad (4.18)$$

Para la estimación de las betas se aplica la condición de primer orden para maximizar la función de verosimilitud  $L(\alpha, \beta)$ :

$$\frac{\partial \ln L}{\partial \beta} = \sum_{i=1}^n \frac{-\phi_i}{1 - \Phi_i} x_i + \sum_{i=1}^n \frac{\phi_i}{\Phi_i} x_i \quad (4.19)$$

Y el método de Newton para la estimación de los parámetros de dispersión:

$$H = \frac{\partial^2 \ln L}{\partial \beta \partial \beta} = - \sum_i \lambda_i \cdot (\lambda_i + \beta' x) \cdot x_i \cdot x_i' \quad \begin{array}{l} \lambda_i = \lambda_{0i} = \frac{-\phi_i}{1 - \Phi_i} \quad \text{si } y_i = 0 \\ \lambda_i = \lambda_{1i} = \frac{\phi_i}{\Phi_i} \quad \text{si } y_i = 1 \end{array} \quad (4.20)$$

<sup>23</sup> El signo  $\phi$  equivale a la función de densidad de la normal estándar.

Dado que las distribuciones normal y logística son muy parecidas, excepto en las colas, los resultados que se obtienen en las estimaciones de sendos modelos basados en ellas suelen ser similares, siempre que las muestras no sean demasiado grandes (porque ello supondría tener muchas observaciones en las colas de las distribuciones). Para una variable explicativa  $X_k$ , los estimadores de los parámetros de efectos de las variables de la función logística ( $\beta_{LOGIT}$ ) se pueden comparar con los de la normal ( $\beta_{PROBIT}$ ), y a su vez ambos estimadores se pueden expresar en función de los estimadores del modelo de probabilidad lineal ( $\beta_{MPL}$ ).

La distribución logística tiene una varianza  $\pi^2/3$ , por lo que las estimaciones de  $\beta_i$  para el modelo *logit* tienen que estar multiplicadas por  $\sqrt{3}/\pi$  para poderlas comparar con las estimaciones de  $\beta_i$  para el modelo *probit*<sup>24</sup>.

$$\hat{\beta}_{PROBIT,k} \approx \sqrt{3}/\pi \cdot \hat{\beta}_{LOGIT,k} \quad k=1,\dots, k \text{ variables explicativas independientes}$$

Según Amemiya (1981) la relación entre los estimadores de los coeficientes del modelo de probabilidad lineal  $\beta_{MPL}$  y los del modelo *logit*  $\beta_{LOGIT}$  era la siguiente:

$$\begin{aligned} \hat{\beta}_{MPL,k} &\approx 0,25\hat{\beta}_{LOGIT,k} \quad k=1,\dots, k \text{ variables explicativas independientes} \\ \hat{\alpha}_{MPL} &\approx 0,25\hat{\alpha}_{LOGIT} + 0,5 \quad \text{estimación para el término constante} \end{aligned}$$

Y la relación entre los estimadores de los coeficientes del modelo de probabilidad lineal  $\beta_{MPL}$  y los del modelo *probit*  $\beta_{PROBIT}$ :

$$\begin{aligned} \hat{\beta}_{MPL,k} &= \sqrt{2\pi}\hat{\beta}_{PROBIT,k} \approx 2,5\hat{\beta}_{PROBIT,k} \quad k=1,\dots,k \text{ variables explicativas independientes} \\ \hat{\alpha}_{MPL} &\approx 2,5\hat{\alpha}_{PROBIT} - 1,25 \quad \text{estimación para el término constante} \end{aligned}$$

---

<sup>24</sup> Dado que así normalizamos para que  $\sigma$  sea igual a 1. Amemiya (1981) sugirió que los estimadores *logit* debían multiplicarse por  $1/1,6=0,625$ ; en lugar de  $\sqrt{3}/\pi$ , demostrando que esta transformación producía una aproximación más certera entre la distribución logística y la función de distribución de la normal estándar.

En estos modelos tampoco coinciden los efectos marginales, las elasticidades y las pendientes según el tramo de datos, aunque no difieren sustancialmente<sup>25</sup>.

#### 4.3.2.4. Inferencia en los modelos de respuesta cualitativa:

Una vez obtenidos los estimadores de los parámetros betas, la inferencia se realiza a través de dos concepciones, una parcial y otra global. La parcial se basa en hallar la bondad de cada estimador (su grado de confianza al suponer *a priori* que se halla cercano al desconocido valor del parámetro poblacional) y la bondad de ajuste de todo el modelo<sup>26</sup>.

##### 1) Inferencia parcial:

Se pueden hallar los intervalos de confianza o contrastes de hipótesis nula  $H_0$ . Hemos optado por el contraste de hipótesis.

A través de los contrastes de hipótesis, se esperará un valor de *t-Student* con  $n$  (observaciones) menos  $k$  (parámetros) grados de libertad superior al que ofrecen las tablas a un nivel de significación prefijado,  $\alpha$  del 5 por ciento.

$$t - Student_{(n-k, \alpha=0,05)} = \frac{\hat{\beta} - \beta_0}{S.E.(\hat{\beta})}$$

##### 2) Bondad de ajuste global:

En relación a la bondad del ajuste pueden presentarse dos alternativas: o todos los coeficientes betas son cero, es decir, no son significativos, o todos son válidos, significativos. Los estimadores más usuales para establecer esta bondad de ajuste son los siguientes:

---

<sup>25</sup> Algunos autores defienden más el uso del modelo logit dadas sus propiedades de comparar *Odds-ratios* y por su facilidad de cálculo (Greene, 1993 y De la Vega, 1995, entre otros).

<sup>26</sup> Véase el epígrafe 4.3.1. Modelos de regresión lineal. Contraste de hipótesis.

2.1.) El coeficiente de determinación  $R^2$  mide el éxito de la regresión en predecir los valores de la variable dependiente a partir de la muestra. Es una medida basada en la suma de los cuadrados de los errores, ya que:

$$R^2 = 1 - \frac{\left( \sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}_i)^2 \right)}{\left( \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2 \right)} = 1 - \frac{RSS}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}$$

Para el modelo de regresión con la variable dependiente dicotómica (Effron, 1978):

$$\sum (y_i - \bar{y})^2 = \sum y_i^2 - n\bar{y}^2 = n_1 - n \left( \frac{n_1}{n} \right)^2 = \frac{n_1 n_2}{n}$$

Por lo que: 
$$R^2 = 1 - \frac{n}{n_1 n_2} \sum_{i=1}^n (y_i - \hat{y}_i)^2$$

2.2.) La “ratio” de verosimilitud: se trata de aplicar la diferencia de las funciones log-máxima función de verosimilitud entre los modelos correspondientes a las dos hipótesis:

$H_0: \beta_i = 0$  para todo  $i$  (modelo restringido)

$H_1: \beta_i \neq 0$  para todo  $i$  (modelo no restringido)

$LR = -2 \log_e \lambda = -2 \log_e (L_0^* / L_1^*) = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*)$  se distribuye  $\chi_k^2$  siendo  $L_0^*$  el máximo de la función de verosimilitud del modelo bajo la hipótesis nula  $H_0$  o modelo restringido y  $L_1^*$  la función de máxima verosimilitud en el caso no restringido (bajo la hipótesis alternativa  $H_1$ ). Y siendo  $k$  la diferencia entre los grados de libertad de ambas funciones de verosimilitud, que es el número de coeficientes no restringidos añadidos en la hipótesis alternativa (es decir, el número de variables independientes explicativas).

La hipótesis nula de que todas las betas son igual a cero se rechaza ante valores altos del punto crítico de la distribución Chi-Cuadrado con  $k$  grados de libertad  $(\chi_k^2)^{27}$ .

2.3.) La tercera información proviene del porcentaje de probabilidades correctamente predichas para medir la precisión clasificatoria del modelo estimado. Se trata de una medida un tanto subjetiva, porque su resultado depende del tamaño de la muestra y de la distribución más o menos equivalente entre el número de empresas que deciden desarrollar actividad financiera y las que deciden la otra opción, para el primer estudio (o distribución equivalente entre el número de empresas que toman decisiones económicas de crecimiento y las que no las toman, para el segundo análisis). En otras palabras, se pueden obtener resultados poco fiables si en la distribución de las decisiones de las empresas la opción ( $y_i=1$ ) supera con creces a la alternativa ( $y_i=0$ ) (Greene, 1993). Además, no existe consenso sobre la forma en que los paquetes estadísticos determinan si el valor predicho lo hacen corresponder con un valor original (0,1); dado que las probabilidades estimadas no son ni 0 ni 1, sino valores del tipo: 0,678; 0,432; etc.

Dado que la variable dependiente toma únicamente dos valores (0,1), después de calcular sobre la misma muestra de análisis los valores predichos de  $y_i$  (esto es,  $\hat{y}_i = \hat{\alpha} + X_i \hat{\beta}$ , siendo  $i= 1, 2, \dots, n$ )<sup>28</sup>, se clasifica cada empresa  $i$  en el grupo 1 si  $\hat{y}_i > 0,5$  o el en grupo 2 si  $\hat{y}_i < 0,5$ <sup>29</sup>. Entonces, se pueden contar el número de predicciones correctas. Luego, se puede definir un valor predicho  $\hat{y}_i^*$ , que toma únicamente dos valores (0,1):

---

<sup>27</sup> La distribución Chi-cuadrado se utiliza tanto para estadísticos que miden la validez estadística de los coeficientes de estimación del efecto ( $\beta$ ) a partir de la "ratio" de verosimilitud, como en los casos donde se mide la bondad del ajuste en tablas de contingencia, a través de la diferencia entre las frecuencias observadas y predichas.

<sup>28</sup> O lo que es lo mismo, determinar la probabilidad de que cada uno de los miembros de tal muestra desarrolle actividad financiera o lleve a cabo decisiones económicas de expansión, partiendo de los niveles alcanzados por las variables independientes.

<sup>29</sup> Los grupos 1 y 2 serán, en el primer análisis, el grupo de empresas que desarrollan actividad financiera y las que no, respectivamente; y en el segundo estudio, el conjunto de empresas que toman decisiones económicas de crecimiento y las que no, respectivamente.

$$\hat{y}_i^* = \begin{cases} 1 & \text{si } \hat{y}_i > 0,5 \\ 0 & \text{si } \hat{y}_i < 0,5 \end{cases}$$

Y se puede calcular el cociente  $P = \frac{\text{número de predicciones correctas}}{\text{número total de observaciones}}$ , que ofrece una aproximación de la precisión clasificatoria del modelo estimado.

Korobow y Stuhr (1985: 268-70) propusieron evaluar la precisión y eficiencia de este tipo de análisis de clasificaciones mediante lo que denominaron una medida de eficiencia ponderada (EP), definida como:

$$EP = \left(\frac{C}{T}\right) \cdot \left(\frac{C}{R}\right) \cdot P.$$

C= en el primer estudio será el número de empresas que desarrollan actividad financiera correctamente identificadas por el modelo. En el segundo análisis, será el número de empresas que han crecido durante 1993 correctamente identificadas por el modelo.

T= en el primer estudio el número total de empresas que desarrollan actividad financiera según considera el modelo. En el segundo análisis, el número total de empresas que han crecido durante 1993 según considera el modelo.

R= en el primer estudio, el número real de empresas que desarrollan actividad financiera en la muestra. En el segundo análisis, el número real de empresas que han crecido durante 1993 en la muestra.

P= el porcentaje total de empresas correctamente clasificadas por el modelo estimado correspondiente.

Del mismo modo, los errores de los modelos de regresión indican la precisión clasificatoria del modelo. Se pueden producir errores de tipo I (asignación incorrecta de empresas que desarrollaron actividad financiera en el primer estudio o de empresas que crecieron en el segundo) y errores de tipo II (empresas que no desarrollan actividad financiera y son incluidas en dicho grupo en el primer análisis, o empresas que no crecieron y fueron incluidas en dicho

grupo en el segundo). Se tratará de minimizar el error total (suma de los errores de tipo I y de tipo II).

2.4.) Otros estadísticos, como el de *Lagrange* o el de *Wald*, se pueden utilizar también en los modelos de regresión y análisis causal. Tanto el estadístico de *Wald* como el de Log-verosimilitud, tienen como hipótesis nula el modelo restringido, de forma que si el punto hallado por nosotros tiene una probabilidad pequeña (0,01 ó 0,05) aceptamos el modelo restringido. Por contra, el estadístico de *Lagrange multiplier* tiene como hipótesis nula el modelo no restringido, es decir, que si el valor crítico hallado de la distribución Chi-cuadrado es significativo admitimos el modelo restringido.

Adicionalmente, los modelos estimados se validarán contrastando su capacidad explicativa, consistencia y alcance aplicándolos sobre una muestra secundaria que abarca un período temporal mayor (1989-1994).

#### 4.4. DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES.

##### **4.4.1. Variable dependiente a explicar y variables independientes explicativas de la actividad financiera de las empresas.**<sup>30</sup>

###### Variable dependiente:

###### a) MODELO DE REGRESIÓN LINEAL:

En la estimación inicial de un modelo de regresión lineal se toma como variable dependiente a explicar un índice continuo obtenido a partir del cociente entre los resultados financieros (ingresos menos gastos financieros) y las ventas de cada empresa (ACTFIN)<sup>31</sup>. Esta variable continua refleja la rentabilidad que se

<sup>30</sup> En el Anexo 4.1 se presenta el análisis univariante de cada una de las variables incluidas en los modelos.

<sup>31</sup> El hecho de que una empresa obtenga unos resultados financieros positivos implica que sus costes financieros son muy reducidos y/o que sus cuantiosos ingresos financieros superan a sus costes financieros.



obtiene por invertir los recursos financieros disponibles en los mercados financieros y los ingresos derivados de los intereses que cobran a sus clientes por los créditos concedidos; medidos ambos conceptos en términos relativos al compararlos con el montante de ventas..

#### b) MODELOS DE RESPUESTA CUALITATIVA:

En las estimaciones posteriores de los modelos de respuesta cualitativa binomial (MPL, *logit* y *probit*) se adopta una perspectiva amplia a la hora de definir la variable dicotómica a explicar, "actividad financiera" (DISACTFI), dado que en la identificación de las empresas que desarrollan actividad financiera, se consideran las múltiples facetas que ésta engloba. En este sentido, se ha calificado a una empresa como "empresa que desarrolla actividad financiera" si durante el año 1993 cumplía cualquiera de las siguientes características -en ese caso, la variable dependiente dicotómica que se pretende explicar tomará el valor 1; y en caso contrario, esto es, que no se hayan cumplido ninguna de las características, el valor de la variable será 0-<sup>32</sup>:

- Que la empresa haya emitido su tarjeta de compra propia, dado que mediante dicha tarjeta se suelen conceder créditos al consumo privado a los clientes.

- Que hayan obtenido unos resultados financieros positivos, que superen además el 1,2 por ciento de las ventas de la empresa<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Teniendo en cuenta la "amplitud" de facetas del fenómeno que se pretende explicar (actividad financiera desarrollada por las empresas españolas de distribución comercial), limitar la definición de la variable dependiente dicotómica a una única faceta -ej. emisión de tarjetas propias o no- perjudicaría el objetivo de nuestro estudio. No obstante, el considerar múltiples facetas de la actividad financiera de este tipo de empresas puede introducir cierto grado de subjetividad por parte del analista. De ahí, la realización de una estimación previa de un modelo de regresión lineal en el que la variable dependiente es una variable continua indicativa de la actividad financiera desarrollada por las empresas españolas de distribución comercial, y por tanto, se consideran todos los valores de su dominio a la hora de estimar el modelo.

<sup>33</sup> El análisis univariante de esta variable aconsejó tomar como valor crítico clasificatorio un valor del 1,2 por ciento. Estudios previos en los que se tomaron como tal punto crítico otros valores -por ejemplo, el cero- no arrojaron resultados clasificatorios de empresas de distribución comercial en dos grupos: las que desarrollan actividad financiera y las que no.

- Que la empresa disponga de cuentas corrientes para sus empleados, siendo ésta otra faceta de "actividad financiera" desarrollada por algunas grandes empresas del sector.

- Por último, que la empresa se dedique a la producción y/o comercialización de seguros y fondos de pensiones además de a su actividad puramente comercial.

De este modo, al adoptar un enfoque amplio en su definición se evita el riesgo de dejar alguna empresa que desarrolla actividad financiera fuera de tal grupo de empresas en el análisis empírico.

Al analizar la muestra depurada de 288 empresas del sector se obtiene que 52 empresas forman el grupo de las que desarrollan actividad financiera, mientras que 236 pertenecen al grupo de las que no la desarrollan.

#### Variables independientes:

Una batería de 17 "*ratios*" basadas en estados contables anuales y otras informaciones públicas referidas al ejercicio 1992<sup>34</sup> integran la lista inicial de variables consideradas potencialmente explicativas de la actividad financiera de las empresas de distribución comercial, agrupadas en cinco agregados (cuadro 4.2).

La selección de las "*ratios*" se ha realizado principalmente a partir de los resultados del estudio empírico descriptivo de las empresas representativas de cada agregado de empresas de distribución comercial desarrollado en apartados previos de esta Tesis.

---

<sup>34</sup> Las variables explicativas se refieren al año 1992. De este modo se garantiza la independencia entre ellas y el que realmente sean las variables que explican la dependiente y no al contrario.

VARIABLES	DESCRIPCION	INDICADOR DE
QUOTA PROVENT PMPAGO	<b>1) PODER DE MERCADO:</b> Cuota de mercado (Vtas emp/Vtas Tot.) Proveedores/Ventas..... Periodo Medio de pago.....	Dimensión relativa empresarial Poder de negociación Poder de negociac. y gestión capital circulante
PMTESO INVFCP CLIVENT MACRED	<b>2) POLITICAS DE CREDITO:</b> Periodo Medio de tesorería o días de caja Activo financiero CP/Activo circulante.. Clientes/Ventas..... (Ing.fin.+Otros ing.expl.)/(Cltes+Tesor)	Gestión de tesorería Inversiones financieras Volumen de ventas que la empresa financia Margen de rendimiento de los créditos
INVFILP INVPRO MAROI	<b>3) DECISIONES DE INVERSION:</b> Inmovilizado Financiero/Inmovilizado.. Inversiones ejerc./Proveedores ROI/Coste aparente de recursos ajenos...	Inversiones financieras Inversiones financiadas por proveedores Margen de Rtdad.econ. s/ coste aparente financ.
PRORA AUTOFI FOMANI COBGFIN	<b>4) DECISIONES DE FINANCIACION:</b> Proveedores/Recursos ajenos..... Reservas/Total pasivo..... Activo circulante/pasivo circulante..... Gtos financ./(Benef.Neto+Gtos financ.).	Estructura del capital financiero a corto Autofinanciación Fondo de maniobra y solvencia a corto y med.P Cobertura de gastos financieros
ENDEUD MAEXPL ROI	<b>5) RENTABILIDAD:</b> Recursos ajenos con coste/T.Pasivo..... BAII/Ventas Netas..... ROI = BAI/AT.....	"Ratio" de endeudamiento Margen neto explotación (posición comercial) Rentabilidad económica

DEFINICIONES	
PM de pago	(365 x Proveedores)/Compras Cdto.
PM de cobro	(365 x Clientes)/Ventas Cdto.
PM tesorer. (días caja)	(365 x Tesorería)/Total Gastos que suponen pagos
Gastos que suponen pagos	Compras al contado+Gtos.Personal+Otros Gtos.Expl.+Gtos.Financ. +Gtos.Extr.+Impuestos
Activo CP financiero	I.F.Temporales+Acc.Propias CP+Tesorería+Ajustes period.
Ingresos Financieros	Ing.partic.cap.+Ing.valor.mobil+Otros intereses
Inmovilizado Financiero	Inmov.Financie.+Acciones propias+Ac.des.no exig.
ROI/Coste aparente de recur. ajenos	(BAII/AT) : (Costes Financieros/Rec.Ajenos Totales)
Gastos Financieros	Gtos.Fin.Deud.LP+Otros Gtos.Financieros
Recursos Ajenos con coste explícito	Obligaciones (LP)+Deudas ent.cdto CP y LP+Deuda emp.grup CP y LP+Otros Acreedor. LP

Cuadro 4.2.: Variables potencialmente explicativas de la actividad financiera de las empresas de distribución comercial.

Fuente: Elaboración propia.

Por tanto, para establecer estas cinco categorías de variables explicativas del comportamiento financiero de las grandes empresas españolas de distribución comercial se ha seguido muy de cerca el contenido de la parte teórica y descriptiva de esta investigación<sup>35</sup>. La primera categoría recoge las variables explicativas del poder de mercado y la dimensión relativa empresarial. Las variables del segundo grupo tratan de reflejar aspectos relacionados con las políticas de crédito de las empresas que desarrollan actividad financiera. Así se incluyen "*ratios*" de actividad y gestión empresarial, como su período medio de tesorería -superior al necesario-; de estructura económica, como su proporción de activos financieros a corto plazo respecto del total de activo circulante; y de rentabilidad derivada de tales políticas de crédito -rentabilidad de los créditos concedidos-

El tercer grupo de variables se refiere a las decisiones de inversión de las empresas, sintetizando sus inversiones financieras, las inversiones financiadas con cargo a proveedores, así como la relación entre la rentabilidad de las inversiones y el coste aparente de los recursos ajenos. Las decisiones de financiación se engloban en el cuarto agregado de variables explicativas, evidenciando la financiación sin coste explícito, las políticas de autofinanciación y la solvencia a corto y largo plazo de este tipo de empresas. Finalmente, algunos indicadores que miden la rentabilidad se integran en un último agregado.

El estudio de las correlaciones estadísticas entre las variables de esta batería de "*ratios*" aconseja descartar seis para evitar redundancias de información dentro del mencionado conjunto de "*ratios*" objeto de análisis; teniendo en cuenta, además, que cuando se incorporan variables explicativas con alta correlación entre ellas en un modelo de regresión lineal se produce el problema de la multicolinealidad, que provoca estimadores insesgados y debilita el modelo de regresión. Debido a la correlación entre algunas variables se eliminaron aquellas que, correlacionadas con otras, eran menos significativas estadísticamente en los modelos de regresión estimados (véase la matriz de coeficientes de correlación de

---

<sup>35</sup> "El fundamento teórico acaba siendo el factor idóneo de elección de factores explicativos; de forma que se evitan variables irrelevantes -cumpliendo la propiedad de la parsimonia- y errores sistemáticos -incluyendo las variables realmente influyentes-" (De la Vega, 1995: 26).

Pearson entre las variables en el Anexo 4.3): PMPAGO, PMTESO, PRORA, AUTOFI, ENDEUD y ROI.

Como todo modelo que pretende simplificar la realidad, es de interés recoger siempre las variables influyentes aunque en el menor número posible. De ahí que después de realizar diversas estimaciones de modelos de regresión lineal, probabilidad lineal, *logit* y *probit* utilizando el total de las variables explicativas, la escasa o nula significación de alguna de ellas aconseje limitar su número total a una cifra razonable (3). Así, las variables independientes PROVENT, FOMANI y MAEXPL resultaron explicativas de la variable continua dependiente ACTFIN, y la variable discreta dependiente DISACTFI viene explicada por las variables QUOTA, FOMANI y MAEXPL.

#### **4.4.2. Variables que reflejan las decisiones económicas y financieras de las empresas.**

##### **Variable dependiente:**

La variable que se pretende explicar es aquella que refleja la estrategia de expansión de las empresas españolas de distribución comercial. Esta decisión real de crecimiento se puede sintetizar en la variación positiva de las ventas de la empresa en un ejercicio económico respecto al inmediatamente anterior. Por tanto, la variable dependiente se define, según el modelo que tratemos de estimar, como:

a) **MODELO DE REGRESIÓN LINEAL.** La variable dependiente continua será la variación relativa de las ventas en el ejercicio 1993 respecto al 1992 (VARVTAS):

$$\text{VARVTAS: Variación de Ventas} = \frac{\text{Ventas de 1993} - \text{Ventas de 1992}}{\text{Ventas de 1992}}$$

b) **MODELOS DE RESPUESTA CUALITATIVA:** En estos modelos la variable dependiente dicotómica a explicar (DISVARVTA) se define discretizando el índice continuo “variación de ventas”, de tal forma que:

- Tomará valor  $y_i=1$  cuando la variación de las ventas sea positiva, es decir, cuando la empresa crezca.

- Y será igual a cero,  $y_i=0$ , cuando se dé el caso contrario; es decir, la variación de las ventas sea nula o negativa y por tanto, la empresa no crezca.

### Variables independientes:

Las variables explicativas reflejan algunas decisiones financieras y características empresariales (como el tamaño y la rentabilidad) que pueden determinar o condicionar las decisiones económicas de las empresas (en concreto, su estrategia de crecimiento); por lo que se refieren al ejercicio previo al correspondiente a la decisión real, es decir el 1992. Se pueden agrupar en tres agregados:

a) Variables que sintetizan decisiones de financiación y dividendos de la empresa:

- DECOM: "*Ratio*" de financiación sin coste = Deuda comercial a corto plazo/Pasivo total.
- DEBANC: "*Ratio*" de endeudamiento bancario (con coste) = Deuda bancaria a corto y largo plazo/Pasivo total.
- FINPRO: "*Ratio*" de financiación propia = Recursos propios/Pasivo total.
- AUTOFI: "*Ratio*" de autofinanciación = Reservas/Pasivo total.

b) Variable que refleja la dimensión de la empresa:

- QUOTA: Cuota de mercado = Ventas de la empresa/Ventas totales del sector.

c) Variable indicativa de la rentabilidad económica de la empresa:

- ROI: Rentabilidad de las inversiones o del activo = Beneficio antes de

intereses e impuestos/Activo total.

En los Anexos 4.2 y 4.4 se presentan, respectivamente, los análisis univariantes de cada una de estas variables y los coeficientes de correlación de Pearson entre las mismas.

#### 4.5. INTERPRETACIÓN DEL RESULTADO DE LAS ESTIMACIONES.

El programa estadístico utilizado para la estimación de los parámetros de los modelos de regresión lineal, probabilidad lineal, *logit* y *probit* ha sido el ECONOMETRICS VIEWS 1.1. para WINDOWS, ya que calcula diversos estadísticos útiles para la validación de los modelos.

##### 4.5.1. Modelos explicativos de la actividad financiera.

El número de observaciones (empresas) incluidas en las estimaciones de los modelos explicativos de la actividad financiera desarrollada por las empresas españolas de distribución comercial ha sido de 288, dado que fueron nulos los valores *missing*.

##### 4.5.1.1. MODELO DE REGRESIÓN LINEAL ESTIMADO.

El modelo de regresión lineal estimado por mínimos cuadrados a partir de 288 observaciones muestrales ha sido el siguiente (4.21):

$$\text{ACTFIN} = -0,0590^* + 0,0701^* \cdot \text{PROVENT} + 0,0350^* \cdot \text{FOMANI} + 0,4117^* \cdot \text{MAEXPL}$$

(0,0053)	(0,0059)	(0,0049)	(0,0153)
----------	----------	----------	----------

De este modelo se interpreta que las empresas españolas de distribución comercial que deciden desarrollar actividades financieras distintas de su propia actividad comercial, son aquellas que poseen un gran poder de mercado y de negociación frente a sus proveedores, lo cual se refleja en el efecto positivo que la variable explicativa PROVENT (Proveedores/Ventas) tiene sobre la variable

dependiente. Además, a pesar de poseer un importante volumen de financiación sin coste explícito a corto plazo, su activo circulante supera su pasivo a corto plazo, según indica la contribución positiva de la variable independiente FOMANI (Activo circulante/Pasivo circulante) para la explicación y/o predicción de la actividad financiera. Ello se debe, por una parte a que su volumen de deudas a corto plazo con coste explícito es muy reducido, y por otra a que la financiación de proveedores les permite disponer de liquidez que rentabilizan en inversiones financieras y/o crediticias -concretamente, mediante la concesión de créditos para el consumo privado-. Es decir, sus créditos de provisión son precisamente los que les facilitan unos elevados recursos ajenos sin coste explícito que les permiten desarrollar actividades financieras.

Finalmente, la tercera variable explicativa MAEXPL (BAII/Ventas) de la actividad financiera informa que las empresas que deciden introducirse en este tipo de actividades poseen una posición comercial favorable frente a sus clientes, lo cual probablemente les conduzca a elevadas rentabilidades económicas o de su actividad comercial (recuérdese la desagregación de la "ratio" rentabilidad económica en el producto del margen por la rotación:  $ROI = \frac{Ventas}{AT} \cdot \frac{BAII}{Ventas}$ ). Por lo que serán empresas rentables en su negocio habitual (distribución) las que decidan desarrollar otro tipo de actividades (las financieras) diferentes de su propia actividad.

Todas esas variables explicativas son muy significativas, según muestran los valores de los estadísticos *t-Student* de los estimadores de los parámetros de regresión<sup>36</sup>, las probabilidades y los errores estándar (cuadro 4.3):

---

<sup>36</sup> Dado que cuando el estadístico t excede a 2 existe al menos una probabilidad del 95 por ciento de que el coeficiente no sea cero (es decir, de rechazar la hipótesis nula:  $\beta_1=0$ ).



LS // Dependent Variable is ACTFIN				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Variable	Coefficient	Std.Error <sup>a)</sup>	T-Statistic	Prob. <sup>b)</sup>
C	-0.059027	0.005264	-11.21259	0.0000
PROVENT	0.070119	0.005876	11.93373	0.0000
FOMANI	0.034988	0.004876	7.175828	0.0000
MAEXPL	0.411656	0.015274	26.95201	0.0000
R-squared	0.903182	Mean dependent var	0.001738	
Adjusted R-squared	0.902159	S.D. dependent var	0.123534	
S.E. of regression	0.038641	Akaike info criterion	6.493099	
Sum squared resid	0.424045	Schwartz criterion	-6.442224	
Log likelihood	530.3520	F-statistic	883.1106	
Durbin-Watson stat	2.187815	Prob(F-statistic)	0.000000	

a) El error estandar mide el ruido estadístico que infecta a cada coeficiente de regresión.

b) Probabilidad de que los valores del estadístico t estén a la izquierda de una distribución t. Una probabilidad menor del 0,05 es tomada como evidencia fuerte de rechazo de la hipótesis de que el coeficiente verdadero sea igual a cero.

**Cuadro 4.3.:** Modelo de regresión lineal para explicar la actividad financiera (ACTFIN).

*Fuente:* Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

En relación con la bondad del ajuste del modelo, en primer lugar el reducido valor del coeficiente C (constante en la regresión o nivel base de la predicción cuando el resto de variables independientes son igual a cero) muestra que las tres variables independientes del modelo explican prácticamente la totalidad del valor de la variable dependiente. Este ajuste casi perfecto se confirma con el valor del coeficiente  $R^2$  (0.9), del error estandar de la regresión o medida resumen de los residuos de la predicción y del valor del estadístico F y su probabilidad que permiten rechazar la hipótesis de nulidad de todos los parámetros de las variables exógenas para cualquier nivel de confianza. Por otra parte, el valor del estadístico Durbin-Watson, próximo a 2, indica que no existe correlación entre las variables y el término error (dado que conduce a no descartar la hipótesis de ausencia de autocorrelación de primer orden entre las perturbaciones estocásticas al nivel de significación del 1 por ciento).

Finalmente, para contrastar la bondad del ajuste utilizamos la "ratio" de máxima verosimilitud  $\lambda = L_0^*/L_1^*$ =(Función de máxima verosimilitud del modelo restringido/ Función de máxima verosimilitud del modelo no restringido), sabiendo que en este caso la variable

$$LR = -2 \log_e \lambda = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*)$$

se distribuye Chi-Cuadrado con 3 grados de libertad ( $\chi_3^2$ ), dado que son 3 el número de restricciones -en nuestro caso el número de coeficientes de regresión  $\beta$  que en la hipótesis nula  $H_0$  se igualan a cero-.

LS // Dependent Variable is ACTFIN				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.001738	0.007279	0.238755	0.8115
R-squared	0.000000	Mean dependent var	0.001738	
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	0.123534	
S.E. of regression	0.123534	Akaike info criterion	-4.179012	
Sum squared resid	4.379803	Schwartz criterion	-4.166294	
Log likelihood	194.1235	Durbin-Watson stat	2.008894	

Cuadro 4.3.: Modelo restringido (bajo hipótesis nula  $H_0: \beta_i = 0$ ).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

A partir de los logaritmos de las funciones de máxima verosimilitud (*Log likelihood*) de los modelos restringido (cuadro 4.3) y no restringido (cuadro 4.2), el valor de la "ratio" de verosimilitud observado:

$$LR_{obs} = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*) = 672,457$$

Por lo que se rechaza la hipótesis de nulidad de los parámetros de regresión y por ende, el modelo resulta significativo al nivel de 0,001.

#### 4.5.1.2. MODELOS DE RESPUESTA CUALITATIVA ESTIMADOS:

Estos modelos coinciden en considerar la variable dependiente a explicar discreta en el sentido de que únicamente puede adoptar dos valores (0,1):

$DISACTFI_i = 1$  si la empresa  $i$  desarrolla actividad financiera.

$DISACTFI_i = 0$  en otro caso.

##### a) Modelo de probabilidad lineal

La estimación del modelo de probabilidad lineal (MPL) por mínimos cuadrados conduce prácticamente a los mismos resultados que el modelo de regresión con variable dependiente continua, en cuanto a las variables explicativas. Difiere únicamente en la variable que refleja el poder de mercado de las empresas españolas que deciden introducirse en actividades financieras. En el MPL (cuadro 4.4) se sustituye la variable PROVENT por QUOTA (cuota de mercado=Ventas de la empresa/Ventas del sector total), indicativa igualmente del poder de mercado de las empresas, así como de su tamaño relativo, dado que se trata de empresas de gran dimensión.

Ecuación 4.22:

$$DISACTFI = -0,0023 + 0,0735^* \cdot QUOTA + 0,1523^* \cdot FOMANI + 0,2683^* \cdot MAEXPL$$

$$(0,0492) \quad (0,0139) \quad (0,0433) \quad (0,1006)$$

LS // Dependent Variable is DISACTFI				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-0.002334	0.049153	-0.047492	0.9622
QUOTA	0.073491	0.013853	5.305102	0.0000
FOMANI	0.152334	0.043335	3.515261	0.0005
MAEXPL	0.268265	0.100593	2.666844	0.0081
R-squared	0.137378	Mean dependent var	0.180556	
Adjusted R-squared	0.128266	S.D. dependent var	0.385319	
S.E. of regression	0.359760	Akaike info criterion	-2.030847	
Sum squared resid	36.75727	Schwartz criterion	-1.979972	
Log likelihood	-112.2123	F-statistic	15.07631	
Durbin-Watson stat	2.089731	Prob(F-statistic)	0.000000	

Cuadro 4.4.: Modelo de probabilidad lineal para explicar la actividad financiera.  
Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

En este modelo, los coeficientes de regresión  $\beta$  resultan significativos individualmente considerados como nos informan los estadísticos t. Sin embargo, deja fuera variables explicativas significativas, por lo que no proporciona un ajuste demasiado perfecto.

Aplicamos el contraste de la "ratio" de verosimilitud para determinar la bondad del ajuste, calculando las funciones de verosimilitud de ambos modelos (restringido y no restringido, cuadros 4.4 y 4.5 respectivamente), que se distribuyen según una Chi-Cuadrado con 3 grados de libertad.

Dado que el valor muestral de la "ratio"  $LR_{obs} = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*) = 42,560$ , el modelo de probabilidad lineal resulta significativo al nivel de 0,001.

LS // Dependent Variable is DISACTFI				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.180556	0.022705	7.952188	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var	0.180556	
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	0.385319	
S.E. of regression	0.385319	Akaike info criterion	-1.903901	
Sum squared resid	42.61111	Schwartz criterion	-1.891182	
Log likelihood	-133.4925	Durbin-Watson stat	2.112125	

Cuadro 4.5.: Modelo de probabilidad lineal no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

Por último, para evaluar la precisión y eficiencia clasificatoria de este modelo podemos calcular los errores de tipo I y II; así como una medida de eficiencia ponderada (EP) (Korobow y Stuhr; 1985: 268-70):

$$EP = \left(\frac{C}{T}\right) \cdot \left(\frac{C}{R}\right) \cdot P$$

T= número total de empresas que desarrollan actividad financiera según considera el modelo, es decir, número de observaciones para las que el valor de la variable dependiente estimado sea mayor que 0,5.

C= número de empresas que desarrollan actividad financiera correctamente identificadas por el modelo.

R= número real de empresas que desarrollan actividad financiera en la muestra (son 52 empresas).

P= el porcentaje total de empresas correctamente clasificadas por el modelo estimado=  $\frac{\text{número de predicciones correctas}}{\text{número total de observaciones}}$

El modelo asigna correctamente el 86,11 por ciento del conjunto de las observaciones muestrales, siendo el error de tipo I del 76,9 por ciento (40 empresas que desarrollaron actividad financiera se asignaron incorrectamente entre 52) y el error de tipo II del 0,42 por ciento (1 empresa que no desarrolló actividad financiera y fue incluida en dicho grupo sobre 236) (Error total: 77,32 por ciento). Del mismo modo, la medida de eficiencia ponderada (18,34 por ciento, siendo el máximo posible 100 por ciento) pone en entredicho la eficiencia predictiva de este modelo.

Dado que la capacidad predictiva y clasificatoria de este modelo es escasa, y sin embargo, el poder explicativo de las variables independientes incluidas en el mismo es significativo, se puede concluir que hemos dejado algunas variables exógenas significativas fuera del modelo.

Teniendo en cuenta los problemas del modelo de probabilidad lineal (Amemiya, 1981:1486-87), en particular el inconveniente de que puede llegarse a estimaciones de la variable dependiente  $y_i$  fuera del intervalo (0,1) y en consecuencia, verse obligados a forzados truncamientos en los puntos extremos, no parece recomendable su empleo en la etapa final de un estudio, sino más bien como una guía de referencia en los momentos iniciales. De ahí el interés de otro tipo de modelos econométricos.

#### b) Modelo logit

Del modelo logit estimado a partir de las observaciones muestrales se interpreta, al igual que del MPL, que las empresas de distribución que deciden desarrollar actividad financiera son aquéllas que poseen una mayor cuota de mercado (QUOTA), que refleja su poder de mercado y de negociación frente a sus proveedores. Igualmente, el relevante peso que tienen sus activos circulantes (FOMANI) pone de manifiesto la disponibilidad de unos elevados recursos que emplean en desarrollar actividades financieras: inversiones financieras en los mercados de capitales y concesión de créditos al consumo privado, principalmente.

Además, estas empresas generan una rentabilidad económica elevada que se deriva de su posición comercial favorable (MAEXPL), lo que les permite introducirse en negocios financieros distintos de su actividad comercial (cuadro 4.6).

Ecuación 4.23:

$$\text{DISACTFI} = -4,0503^* + 3,5879^* \cdot \text{QUOTA} + 1,6226^* \cdot \text{FOMANI} + 3,7533^* \cdot \text{MAEXPL}$$

(0,5571) (0,8665) (0,4061) (1,6380)

LOGIT // Dependent Variable is DISACTFI				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Convergence achieved after 6 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-4.050314	0.557115	-7.270165	0.0000
QUOTA	3.587949	0.866474	4.140863	0.0000
FOMANI	1.622610	0.406092	3.995675	0.0001
MAEXPL	3.753285	1.637982	2.291408	0.0227
Log likelihood	-104.9701			
Obs with Dep=1	52			
Obs with Dep=0	236			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	
QUOTA	0.326783	1.288598	0.114858	
FOMANI	1.010267	1.192804	0.970047	
MAEXPL	0.018548	0.071043	0.006982	

Cuadro 4.6.: Modelo *logit* para explicar la actividad financiera (DISACTFI).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

El valor observado de la "ratio" de verosimilitud (que se distribuye  $(\chi_3^2)$ ) para contrastar la bondad del ajuste del modelo,  $LR = -2 \log_e \lambda = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*) = 62,067$ , indica que se rechaza la hipótesis nula y en consecuencia el modelo *logit* estimado resulta significativo a un nivel del 0.001 por ciento.

LOGIT // Dependent Variable is DISACTFI				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Convergence achieved after 3 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-1.512588	0.153189	-9.873991	0.0000
Log likelihood	-136.0036			
Obs with Dep=1	52			
Obs with Dep=0	236			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

Cuadro 4.7.: Modelo *logit* no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia.

Para examinar la precisión clasificatoria del modelo estimado seguimos el mismo procedimiento que el aplicado en el caso concerniente al MPL. Una determinada empresa se asigna al grupo de las empresas que desarrollan actividad financiera si la  $Prob(y_i=1)$  estimada por el modelo *logit* resulta mayor o igual que 0,5. En caso contrario se asignará al grupo de las empresas que no desarrollan actividad financiera. Con dicha regla, el error de tipo I es del 40,38 por ciento (21 empresas que desarrollaban actividad financiera de un total de 52 resultaron mal clasificadas) y el error de tipo II del 1,27 por ciento (tan sólo 3 empresas que no desarrollaron actividad financiera de un total de 236 fueron incluidas en dicho grupo por el modelo), por lo que conlleva un menor error total que el MPL (41,65 por ciento frente a 77,32 por ciento), y por ende, clasifica correctamente un mayor porcentaje de empresas (91,67 por ciento). De ahí que la eficiencia ponderada sea también más elevada (49,83 por ciento).

En definitiva, el modelo *logit* clasifica de forma más eficiente que el MPL a las empresas españolas de distribución comercial en sendos grupos de las que desarrollan actividad financiera y las que no. Y los resultados de los tests sugieren que dicho modelo estimado goza de suficiente capacidad explicativa.



c) Modelo probit

El modelo *probit* o *normit* estimado por maximoverosimilitud incluye como variables exógenas las mismas que el *logit* antes presentado:

Ecuación 4.24:

$$\text{DISACTFI} = -2,3636^* + 2,0587^* \cdot \text{QUOTA} + 0,9373^* \cdot \text{FOMANI} + 2,1427^* \cdot \text{MAEXPL}$$

(0,2955) (0,4546) (0,2239) (0,9663)

De acuerdo con los estadísticos t correspondientes a los estimadores de los parámetros de las variables independientes, cada uno de estos últimos es significativamente diferente de cero (QUOTA, FOMANI) y dos por ciento (MAEXPL) (cuadro 4.8).

PROBIT // Dependent Variable is DISACTFI				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Convergence achieved after 5 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-2.363601	0.295520	-7.998108	0.0000
QUOTA	2.058695	0.454570	4.528881	0.0000
FOMANI	0.937326	0.223924	4.185918	0.0000
MAEXPL	2.142722	0.966322	2.217400	0.0274
Log likelihood	-104.4589			
Obs with Dep=1	52			
Obs with Dep=0	236			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	
QUOTA	0.326783	1.288598	0.114858	
FOMANI	1.010267	1.192804	0.970047	
MAEXPL	0.018548	0.071043	0.006982	

Cuadro 4.8.: Modelo *probit* o *normit* para explicar la actividad financiera (DISACTFI).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

El estadístico utilizado en el contraste de la "ratio" o razón de verosimilitud, RL, se calcula igual que en el caso logístico, distribuyéndose asintóticamente como una Chi-Cuadrado con 3 grados de libertad. Su valor observado  $\{LR=2(\ln L_1^* - \ln L_0^*)=63,0894\}$ , nos permite rechazar al nivel 0,001 por ciento la hipótesis básica de nulidad de los coeficientes de las tres variables explicativas en el modelo estimado.

PROBIT // Dependent Variable is DISACTFI				
Sample: 1 288				
Included observations: 288				
Convergence achieved after 3 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-0.913250	0.086211	-10.59315	0.0000
Log likelihood	-136.0036			
Obs with Dep=1	52			
Obs with Dep=0	236			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

Cuadro 4.9.: Modelo *probit* no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

En el examen de la precisión y eficiencia clasificatoria del modelo estimado se utiliza la misma regla de asignación que en los modelos anteriores -una empresa se asigna al grupo de las empresas que desarrollan actividad financiera si la  $Prob(y_i=1)$  estimada por el modelo *probit* resulta mayor o igual que 0,5-. Así, aplicando el modelo estimado de tipo *normit* sobre la muestra de análisis, se comete un error de tipo I del 44,23 por ciento (23 empresas sobre 52) y de tipo II del 0,85 por ciento (2 empresas sobre 236), por lo que el error total (45,07 por ciento) resulta un poco mayor que en el modelo *logit* y bastante menor que en el MPL, dado que 246 empresas de un total de 288 (tamaño de la muestra) resultan correctamente clasificadas (91,32 por ciento) y la medida de eficiencia ponderada es del 47,64 por ciento.

Considerando que las funciones de densidad y de distribución de la normal estándar tienen un perfil muy parecido al de las correspondientes a la logística estándar, no es extraña la similitud de los resultados empíricos obtenidos en términos de clasificaciones en los respectivos modelos -constituidos por las mismas variables exógenas-. Sin embargo, como ya se comentó anteriormente, los estimadores de los coeficientes en uno y otro caso no son directamente equiparables; como la distribución logística estándar tiene una varianza igual a  $\pi^2/3$ , hemos de esperar que, *ceteris paribus*, los parámetros *logit*  $\beta_{LOGIT}$  serán aproximadamente  $0,625 (\approx \sqrt{3}/\pi)$  veces mayores en valor absoluto que los del modelo *probit*  $\beta_{PROBIT}$  equivalente, circunstancia que, *grosso modo*, puede comprobarse en nuestro estudio. Al igual que las relaciones entre tales coeficientes y los del modelo de probabilidad lineal (Amemiya, 1981: 1488; Altman *et al.*, 1981: 16-18; Maddala, 1992: 328-329).

Desgraciadamente, la falta de información individual de estas empresas para otros años no ha permitido validar adicionalmente los modelos estimados, contrastando su capacidad explicativa, consistencia y alcance al aplicarlos sobre una muestra secundaria. Sin embargo en el epígrafe 4.6. "Validación de los modelos econométricos de comportamiento financiero para las grandes empresas de distribución comercial en España" se realizará un contraste de la eficiencia de los mismos sobre una serie temporal de seis años del agregado de grandes empresas españolas de distribución comercial, según la base de datos de la CBBE.

#### **4.5.1. Modelos de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas.**

Para llevar a cabo un estudio de las posibles interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas españolas de distribución comercial se ha seguido la misma metodología que en el análisis previo sobre los factores explicativos de la actividad financiera que algunas desarrollan. Aunque en este estudio, las estimaciones de los modelos se realizarán sobre una muestra mayor (de 465 observaciones o empresas), dado que se dispone de información sobre las variables a incluir en los modelos de tales empresas.

4.5.2.1. MODELO DE REGRESIÓN LINEAL ESTIMADO.

El modelo de regresión lineal estimado por mínimos cuadrados para explicar la variable dependiente continua "variación de ventas durante el ejercicio 1993" (VARVTAS) sugiere que la decisión de crecer de las empresas españolas de distribución comercial está condicionada por sus políticas financieras (ecuación 4.25). Los parámetros de las dos variables introducidas en el modelo estimado presentan el signo que era de esperar. En efecto, el índice FINPRO (Recursos propios/Total pasivo) representa la proporción de financiación propia de la empresa e implícitamente de financiación ajena; por lo que se deduce que a medida que esta última adquiere una mayor proporción en la estructura financiera de las empresas de distribución comercial, se incrementa la probabilidad de que puedan llevar a cabo estrategias de expansión. La segunda variable exógena (DEBANC, Deuda bancaria a corto y largo plazo/Total pasivo) explica cuál es el tipo de financiación ajena que permite crecer a las empresas de distribución comercial, esta es, la que no tiene coste explícito, dado que la deuda bancaria (con coste) tiene un efecto negativo en el crecimiento de las ventas.

$$\text{VARVTAS} = 0,1899^* - 0,3105^* \cdot \text{FINPRO} - 0,6981^* \cdot \text{DEBANC} \quad (4.25)$$

(0,0386) (0,1208) (0,2588)

LS // Dependent Variable is VARVTAS				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.189890	0.038568	4.923550	0.0000
FINPRO	-0.310515	0.120775	-2.571011	0.0105
DEBANC	-0.698086	0.258762	-2.697788	0.0072
R-squared	0.054689	Mean dependent var	0.086913	
Adjusted R-squared	0.046746	S.D. dependent var	0.482666	
S.E. of regression	0.477586	Akaike info criterion	-1.471593	
Sum squared resid	63.22047	Schwartz criterion	-1.444870	
Log likelihood	-314.6610	F-statistic	6.884549	
Durbin-Watson stat	1.985906	Prob(F-statistic)	0.001240	

Cuadro 4.10.: Modelo de regresión lineal de interrelaciones entre las decisiones financieras (VARVTAS).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

De acuerdo con los estadísticos t correspondientes a los estimadores de los parámetros de regresión en los contrastes individuales, cada uno de los coeficientes de las variables explicativas es significativamente diferente de cero al nivel del 1 por ciento (cuadro 4.10). Igualmente, el valor del estadístico F, para cualquiera de los niveles de significación habitualmente utilizados, permite rechazar la hipótesis de nulidad de todos los parámetros de las variables exógenas.

A juzgar por el coeficiente de determinación (*R-squared*,  $R^2$ ), este modelo estimado explica únicamente el 5,47 por ciento de la varianza de la variable VARVTAS. El valor del estadístico *Durbin-Watson* conduce a no descartar la hipótesis de ausencia de autocorrelación de primer orden entre las variables y las perturbaciones estocásticas, al nivel de significación del 1 por ciento.

Para contrastar la bondad del ajuste utilizamos la “*ratio*” de máxima verosimilitud  $\lambda = L_0^*/L_1^*$ =(Función de máxima verosimilitud del modelo restringido/ Función de máxima verosimilitud del modelo no restringido), sabiendo que en este caso la variable

$$LR = -2 \log_e \lambda = 2(\ln L_1^* - \ln L_0^*)$$

se distribuye Chi-Cuadrado con 2 grados de libertad ( $\chi_2^2$ ), dado que existen 2 restricciones -en nuestro caso el número de coeficientes de regresión  $\beta$  que en la hipótesis nula  $H_0$  se igualan a cero-. Como el valor que toma este estadístico ( $LR_{obs} = 11,8488$ ) calculado a partir de los logaritmos de las funciones de máxima verosimilitud (*Log likelihood*) de los modelos restringido (cuadro 4.11) y no restringido (cuadro 4.10), supera a 10,60<sup>37</sup>, se rechaza la hipótesis de nulidad de los parámetros de regresión y por ende, el modelo resulta significativo al nivel de 0,005.

---

<sup>37</sup> Sabiendo que en las tablas de la ( $\chi_2^2$ ), la  $\text{Prob}(\chi_2^2 \leq 10,60) = 0,995$ .

LS // Dependent Variable is VARVTAS				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.086913	0.022383	3.882987	0.0001
R-squared	0.000000		Mean dependent var	0.086913
Adjusted R-squared	0.000000		S.D. dependent var	0.482666
S.E. of regression	0.482666		Akaike info criterion	-1.454714
Sum squared resid	66.87799		Schwartz criterion	-1.445806
Log likelihood	-320.5854		Durbin-Watson stat	1.946923

Cuadro 4.11.: Modelo de regresión lineal no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

#### 4.5.2.2. MODELOS DE RESPUESTA CUALITATIVA ESTIMADOS:

En este segundo estudio, la variable dependiente dicotómica característica de este tipo de modelos de respuesta cualitativa se define de la siguiente forma:

$$\text{DISVARVTA}_i = 1 \quad \text{si las ventas de la empresa } i \text{ crecen.}$$

$$\text{DISVARVTA}_i = 0 \quad \text{en otro caso.}$$

##### a) Modelo de probabilidad lineal:

En este caso, la estimación del modelo de probabilidad lineal (MPL) por mínimos cuadrados (ecuación 4.26) conduce también a similares resultados que el modelo de regresión con variable dependiente continua.

$$\text{DISVARVTA} = 0,4846^* + 0,6357^* \cdot \text{ROI} + 0,3102^* \cdot \text{DECOM} \quad (4.26)$$

(0,0394) (0,2772) (0,0733)

Del MPL estimado se interpreta que la financiación de proveedores (sin coste) recogida en la variable DECOM (Deuda comercial a corto plazo/Pasivo total) incrementa la probabilidad de que las empresas españolas de distribución comercial

decidan llevar a cabo estrategias de expansión. Lo cual parece lógico dado que un crecimiento financiado mediante recursos sin coste (créditos de provisión) resulta atractivo para cualquier empresa. Esta es la misma conclusión que arrojaba el modelo de regresión lineal con variable continua estimado.

Además, la segunda variable exógena del MPL indica que la probabilidad de crecimiento de las empresas está condicionada igualmente por la rentabilidad económica que obtengan ( $ROI = \text{Beneficio antes de intereses e impuestos} / \text{Activo total}$ ). Es decir, las empresas de distribución comercial que obtienen mayor rentabilidad de sus inversiones tienen una mayor probabilidad de desarrollar estrategias de expansión. Parece obvio que sean las empresas más rentables las que puedan llevar a cabo estrategias de crecimiento.

En relación con la significatividad estadística de los parámetros estimados (cuadro 4.12), ambos son significativos a un nivel del 1 por ciento según indican los valores del estadístico t. El estadístico F también conduce a rechazar la hipótesis nula (todos los coeficientes de regresión son igual a cero). Por su parte, el estadístico *Durbin-Watson* admite que las variables y los términos errores no están correlacionados.

LS // Dependent Variable is DISVARVTA				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.484558	0.039439	12.28610	0.0000
ROI	0.635720	0.277162	2.520094	0.0123
DECOM	0.310218	0.073326	4.230682	0.0000
R-squared	0.053489	Mean dependent var	0.638710	
Adjusted R-squared	0.045535	S.D. dependent var	0.480892	
S.E. of regression	0.462454	Akaike info criterion	-1.501935	
Sum squared resid	50.89951	Schwartz criterion	-1.475212	
Log likelihood	-307.6065	F-statistic	11.46988	
Durbin-Watson stat	2.016666	Prob(F-statistic)	0.000014	

Cuadro 4.12.: Modelo de probabilidad lineal de interrelaciones entre las decisiones financieras (DISVARVTA).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

LS // Dependent Variable is DISVARVTA				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.638710	0.022301	28.64063	0.0000
R-squared	0.000000	Mean dependent var	0.638710	
Adjusted R-squared	0.000000	S.D. dependent var	0.480892	
S.E. of regression	0.480892	Akaike info criterion	-1.462078	
Sum squared resid	53.77593	Schwartz criterion	-1.453170	
Log likelihood	-318.8734	Durbin-Watson stat	2.022306	

Cuadro 4.13.: Modelo de probabilidad lineal no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

De acuerdo con el valor del estadístico "ratio" de verosimilitud, que en este caso se distribuye Chi-Cuadrado con 2 grados de libertad ( $\chi_2^2$ ) (LR=22,5338, calculado a partir de *Log likelihood* de los modelos restringido y no restringido, cuadros 4.13 y 4.12, respectivamente), el MPL estimado resulta significativo para cualquier nivel de confianza generalmente utilizado.

Dado que con nuestro estudio no se pretende establecer una clasificación de empresas que crecen y no, sino que se pretende establecer un modelo que considere las interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas españolas de distribución comercial, no vamos a deternos excesivamente en el análisis de la eficiencia y precisión clasificatoria de los distintos modelos. Únicamente se expondrá un cuadro resumen con las diferentes medidas de estos conceptos para cada uno de los modelos de respuesta cualitativa estimados: errores de tipo I, II y total, porcentaje total de empresas correctamente clasificadas por cada modelo estimado (P) y una medida de eficiencia ponderada (EP) (cuadro 4.18).



b) *Modelo logit*

Los resultados econométricos de la estimación maximoverosímil del modelo logístico se concretan en los siguientes:

$$\text{DISVARVTA} = -0,0864 + 2,8304 \cdot \text{ROI} + 1,3626 \cdot \text{DECOM} \quad (4.27)$$

(0,1733) (1,3247) (0,3325)

LOGIT // Dependent Variable is DISVARVTA				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Convergence achieved after 3 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-0.086359	0.173350	-1.013421	0.3119
ROI	2.830421	1.324702	2.309822	0.0218
DECOM	1.362605	0.332505	4.098000	0.0000
Log likelihood	-293.2007			
Obs with Dep=1	297			
Obs with Dep=0	168			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	
ROI	0.033361	0.039397	0.022691	
DECOM	0.428550	0.471273	0.353021	

Cuadro 4.14.: Modelo *logit* de interrelaciones entre las decisiones financieras (DISVARVTA).

Fuente: Elaboración propia (*output* del Econometric Views 1.1).

Por lo que, como era de esperar, conduce a la misma interpretación que el MPL, al resultar estadísticamente significativos los estimadores de los parámetros de las mismas variables independientes (ROI y DECOM), cuyos efectos sobre la variable dicotómica dependiente (DISVARVTA) son lógicamente del mismo signo.

Para examinar la bondad del ajuste del modelo utilizamos, igualmente, el contraste de la "*ratio*" o razón de verosimilitud, que en este caso se distribuye Chi-

Cuadrado con 2 grados de libertad ( $\chi^2$ ). El valor que adquiere este estadístico a partir del modelo *logit* estimado con los datos muestrales  $\{LR=2(\ln L_1^* - \ln L_0^*)=21,9646\}$  sugiere que dicho modelo es significativo a los niveles de significación habitualmente considerados.

LOGIT // Dependent Variable is DISVARVTA				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Convergence achieved after 2 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.569768	0.096537	5.902098	0.0000
Log likelihood	-304.1830			
Obs with Dep=1	297			
Obs with Dep=0	168			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

Cuadro 4.15.: Modelo *logit* no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

### c) Modelo *probit*

Finalmente, el modelo *normit* estimado arroja resultados similares a los modelos previos de probabilidad lineal y *logit*, principalmente en lo que se refiere a las variables exógenas incluidas y a la significación estadística de los estimadores de los coeficientes de las mismas (cuadro 4.16).

$$\text{DISVARVTA} = -0,0529 + 1,7710^* \cdot \text{ROI} + 0,8384^* \cdot \text{DECOM} \quad (4.28)$$

$$(0,1076) \quad (0,8133) \quad (0,2027)$$

PROBIT // Dependent Variable is DISVARVTA				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Convergence achieved after 2 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	-0.052866	0.107641	-1.012076	0.3125
ROI	1.770969	0.813337	2.362214	0.0190
DECOM	0.838383	0.202730	4.135462	0.0000
Log likelihood	-293.1743			
Obs with Dep=1	297			
Obs with Dep=0	168			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	
ROI	0.033361	0.039397	0.022691	
DECOM	0.428550	0.471273	0.353021	

Cuadro 4.16.: Modelo *probit* de interrelaciones entre las decisiones financieras (DISVARVTA).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

PROBIT // Dependent Variable is DISVARVTA				
Sample: 1 465				
Included observations: 465				
Convergence achieved after 2 iterations				
Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
C	0.355012	0.059470	5.969584	0.0000
Log likelihood	-304.1830			
Obs with Dep=1	297			
Obs with Dep=0	168			
Variable	Mean All	Mean D=1	Mean D=0	
C	1.000000	1.000000	1.000000	

Cuadro 4.17.: Modelo *probit* no restringido (bajo hipótesis alternativa).

Fuente: Elaboración propia (output del Econometric Views 1.1).

En relación con la significatividad estadística del modelo en su conjunto, a juzgar por el valor que adquiere el estadístico de la razón de verosimilitud ( $LR=22,0174$ ), el modelo *probit* estimado ajusta mejor la regresión que los modelos previos (MPL y *logit*), al igual que ocurría con el primer estudio realizado. E igualmente, en tales modelos se constata la relación existente entre sus coeficientes de regresión estimados.

A continuación se expone el cuadro resumen de las medidas de precisión y eficiencia clasificatoria de los modelos de respuesta cualitativa estimados, para explicar las interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas españolas de distribución comercial:

CUADRO RESUMEN	ERROR I	ERROR II	ERROR TOTAL	P (a)	EP (b)
Modelo Prob.Lineal	5,39 %	53,47 %	58,96 %	77,20 %	56,86 %
Modelo <i>Logit</i>	14,48 %	29,16 %	43,64 %	80,22 %	62,68 %
Modelo <i>Probit</i>	15,15 %	23,81 %	38,96 %	81,72 %	58,24 %

(a) P= porcentaje total de empresas correctamente clasificadas por el modelo estimado.

(b) EP= Medida de eficiencia ponderada (Korobow y Stuhr, 1985: 268-70).

*Cuadro 4.18.*: Medidas de precisión y eficiencia clasificatoria.

*Fuente:* Elaboración propia.

## **4.6. VALIDACIÓN DE LOS MODELOS ECONOMETRÍCOS DE COMPORTAMIENTO FINANCIERO PARA LAS GRANDES EMPRESAS DE DISTRIBUCIÓN COMERCIAL EN ESPAÑA.**

### **4.6.1. Base de datos utilizada en la contrastación empírica del modelo.**

En este epígrafe se expondrán las características de la muestra y del período temporal de la base de datos agregados de las "grandes empresas españolas de distribución comercial", según la información proporcionada por la CBBE, que será utilizada para validar intertemporalmente y para estas grandes empresas los modelos de comportamiento financiero estimados en el apartado precedente.

#### **4.6.1.1. Período temporal de la base de datos:**

El período temporal elegido es el comprendido entre los años 1989-1994. La incorporación de España a la entonces Comunidad Económica Europea en el año 1986 supuso un importante cambio en la economía española, sobre todo para el sector de la distribución comercial. Aproximadamente, a partir de 1989, los efectos de esta "apertura" de España al exterior empezaron a evidenciarse notablemente; sobre todo en relación con la rápida proliferación de las grandes superficies francesas en España.

Ello, unido a los cambios de hábitos de consumo de los consumidores, ha tenido una influencia decisiva en la transformación que ha experimentado el sector durante los últimos años, en los que se constata un proceso de concentración y por ende, un incremento del poder de mercado de las grandes empresas, así como el inicio de sus estrategias de expansión y diversificación hacia "nuevos" negocios, incluidos los financieros.

Por tanto, es durante el período 1989-1994 cuando la actividad financiera de las grandes empresas españolas de distribución comercial empieza a manifestarse.

Por otro lado, el período objeto de estudio finaliza en el año 1994, por ser los datos de este año los últimos disponibles hasta la actualidad, tanto en las bases de datos de la CBBE, como en el Registro Mercantil. Dentro de este período, concretamente en el año 1991, la Central de Balances reformó el cuestionario de solicitud de información a las empresas para adaptarlo al Nuevo Plan General Contable de 1990, lo cual plantea una ruptura con los datos anteriores (CBBE, 1993); si bien no distorsiona el objetivo final de nuestro análisis.

La amplitud de la serie temporal analizada permite contrastar si para el conjunto de grandes empresas españolas de distribución comercial se verifican los modelos de comportamiento financiero estimados en el apartado anterior (4.5.) durante distintos ejercicios.

#### 4.6.1.2. Características de la muestra y base de datos (CBBE):

El agregado "grandes empresas españolas de distribución comercial" está formado por una muestra de siete empresas cuya actividad principal es la distribución comercial, comunes a las bases de datos 1990, 1991, 1992, 1993 y 1994 de la CBBE, según una relación de las doce empresas de mayor volumen de ventas del sector en 1994<sup>38</sup> -la facturación de cada una de estas empresas superó 50.000 millones de pesetas en el ejercicio 1994-. La elección de esta muestra se justifica porque son éstas las empresas que prestan un mayor número de servicios financieros, dado que tienen una determinada dimensión y poder de mercado que les permite generar ese negocio financiero.

Las empresas que forman el agregado de grandes empresas de distribución son de naturaleza privada. También se han considerado aquellas empresas subsidiarias de empresas extranjeras que contestan voluntariamente a los cuestionarios de la CBBE.

---

<sup>38</sup> Esta relación incluía: El Corte Inglés, S.A.; Centros Comerciales Pryca, S.A.; Centros Comerciales Continente, S.A.; Alcampo, S.A.; Mercadona, S.A.; Eroski, Sociedad Cooperativa; Makro, Autoservicio Mayorista, S.A.; Supermercados Sabeco, S.A.; Simago, S.A.; Cortefiel; Unión Detallistas Españoles, Sociedad Cooperativa y Autoservicios Caprabo, S.A.

La Central de Balances somete la información facilitada por las empresas a un tratamiento o proceso de depuración en contacto directo con cada una de dichas empresas. Estas pruebas se clasifican en pruebas de coherencia interna, es decir, coherencia de la empresa consigo misma, y de coherencia externa, en tanto que aplica los mismos criterios contables a todas las empresas, para facilitar la agregación de todas ellas, y en definitiva, dotar de validez analítica al resultado de la agregación<sup>39</sup>.

La CBBE recoge la información económico-financiera de las empresas colaboradoras, que han ido aumentando hasta 1990, año en el que se produjo la estabilización en el nivel de colaboración. De la base de 1994, abierta en la primavera de 1995 y que se cerrará en la de 1996 (concretamente en el mes de abril), se recopilaron, hasta el 31 de octubre de 1995, 5.111 empresas, que representaban una cobertura del 18,2 por ciento al valor añadido bruto al coste de los factores (VABcf) del sector "empresas no financieras y familias" de la *Contabilidad Nacional de España*.<sup>40</sup>

La peculiar composición de la muestra que integran las bases de datos -empresas que voluntariamente han decidido cumplimentar los cuestionario- conlleva la existencia de unos sesgos y consideraciones que se deben tener en cuenta en cualquier análisis realizado a partir de los datos de la Central de Balances:

- Predomina la empresa grande, la empresa pública y las empresas con un elevado porcentaje de personal fijo.
- La representación de las distintas actividades económicas es también desigual<sup>41</sup>.

---

<sup>39</sup> Para un mayor detalle, véase la Nota Metodológica del informe anual de la CBBE (Banco de España (1995): *Resultados anuales de las empresas no financieras 1994*).

<sup>40</sup> No existe en *Contabilidad Nacional* una cuenta que recoja separadamente el VABcf de las empresas no financieras.

<sup>41</sup> Por ejemplo, la cobertura de la CBBE en el sector comercio; reparación de vehículos de motor, motocicletas y ciclomotores, y artículos personales de uso doméstico (ramas de actividad CNAE/93) en 1990, fue del 14,2 por ciento respecto al total que la Contabilidad Nacional estimó para esa rama; y en 1991 el 12,3 por ciento.

- En la aproximación por Comunidades Autónomas de la Central, como se clasifica a cada empresa según la localización geográfica (provincia) de su domicilio social, éstas quedan vinculadas a la provincia de su sede social, y no a las provincias donde se localizan sus centros de producción.

- Finalmente, deben considerarse los indicadores de cobertura de las empresas recopiladas por la CBBE respecto de la información de la Contabilidad Nacional (cuadro 4.19).

	% de cobertura sobre emp.no financieras y familias	
	AÑO 1990	AÑO 1991
Valor añadido bruto al coste de los factores.....	23,3	22,1
Número total de trabajadores asalariados.....	21,6	20,8
Gastos de personal.....	38,1	34,6
Capitalización bursátil (1991).....	68,7 (a)	69,1 (a)
Impuestos sobre beneficios pagados.....	37,2 (b)	29,9 (b)
Impuestos ligados a la producción.....	49,9	72,2
Valor de la producción.....	33,4	31,8
Formación bruta de capital.....	38,5 (b)	35,8 (b)
Pasivos financieros.....	48,6 (b)	48,5 (b)

(a) Empresas cotizadas que colaboran con la CBBE respecto total empresas cotizadas.

(b) Cobertura empresas no financieras, exclusivamente.

*Cuadro 4.19:* Indicadores de cobertura de la CBBE. Años 1990 y 1991.

*Fuente:* Banco de España, Central de Balances (1995): *Resultados anuales de las empresas no financieras 1993 y 1994.*

#### Representatividad del agregado "grandes empresas españolas de distribución comercial":

Las siete grandes empresas de distribución comercial que forman el agregado, en 1994, aportaron el 0,63 por ciento al valor añadido bruto al coste de los factores (VABcf) del sector "empresas no financieras y familias" (según los datos de la Contabilidad Nacional, cuadro 4.20) y un 3,43 por ciento al VABcf del total de empresas no financieras (según los datos de la CBBE, cuadro 4.20).

La cifra neta de negocios del agregado de grandes empresas de distribución comercial representó en 1993, el 5,53 por ciento de la cifra de negocios del total de



empresas españolas no financieras (según los datos de la CBBE) y en 1994, el 5,90 por ciento. Y en 1993, este gran agregado dió empleo a más del 5 por ciento del total de personas empleadas en las empresas españolas no financieras, siendo fijos aproximadamente el 81,40 por ciento del total de sus trabajadores. Todo lo cual da una idea aproximada del peso relativo de estas empresas en la economía española (cuadro 4.21).

(miles de millones de pesetas y %)	1989*	1990	1991	1992	1993	1994
VABcf de Grandes emp. distribución comercial (7 emp.)	213,591	251,585	288,563	303,788	308,765	321,068
VABcf empresas no financ. según CBBE	8607,5	9106,7	9507,9	9765,1	9336,0	9375,4
% VABcf G.emp.distrib s/ VABcf emp. no financ. según CBBE	2,4815	2,7626	3,0350	3,1110	3,3073	3,4246
VABcf emp. no financieras y familias	36090,5	40010,5	43655,7	46075,4	48089,9	50899,2
% VABcf G.emp.distrib s/ VABcf emp. no financieras y familias	0,5918	0,6288	0,6610	0,6593	0,6421	0,6308

\* Datos de la Base 1990.

*Cuadro 4.20.* : Valor Añadido Bruto al coste de los factores.

*Fuente:* Banco de España, Central de Balances y Cuentas Financieras de la Economía Española (1985-1994), y elaboración propia.

(millones de pts., % y número de trabajadores)	1989*	1990	1991	1992	1993	1994
<b>VAB coste factores:</b>						
Total Grandes emp.dist.	213.591	251.585	288.563	303.788	308.765	321.068
Variación anual	nd	17,79	14,70	5,28	1,64	3,98
Media por empresa	30.513	35.941	41.223	43.398	44.109	45.867
<b>Empleo:</b>						
Total Grandes emp.dist.	52.470	57.327	61.741	66.537	62.788	66.501
- Fijos	42.815	45.774	48.373	50.667	51.108	50.069
- No Fijos	9.655	11.553	13.368	15.870	11.680	16.432
Variación anual	nd	9,26	7,70	7,77	-5,63	5,91
Media por empresa	7.496	8.190	8.820	9.505	8.970	9.500
- Fijos	6.116	6.539	6.910	7.238	7.301	7.153
- No Fijos	1.379	1.650	1.910	2.267	1.669	2.347
<b>Cifra Neta de Negocios:</b>						
Total Grandes emp.dist.	1.068.744	1.281.150	1.493.291	1.629.287	1.676.695	1.756.431
Variación anual	nd	19,87	16,56	9,11	2,91	4,76
Media por empresa	152.678	183.021	213.327	232.755	239.528	250.919

\* Datos de la Base 1990.

*Cuadro 4.21.* : Valor Añadido Bruto al coste de los factores, empleo y cifra neta de negocios.

*Fuente:* Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

Durante el ejercicio 1993, la reducción de las variaciones de VAB, cifra de negocios y sobre todo empleo, que decreció un -5,63 por ciento, en las grandes empresas de distribución comercial, refleja los efectos negativos de la crisis económica española iniciada en el año 1992, como evidencian los datos de dicho período. Del mismo modo, tales indicadores muestran la recuperación iniciada durante el ejercicio 1994. En ese mismo año, es destacable el fuerte incremento del empleo temporal, al tiempo de producirse una reducción de los trabajos fijos del gran sector de la distribución comercial española; lo cual puede deberse al efecto pernicioso de la regulación de horarios que durante dicho período ha tenido lugar en España; así como a la mayor flexibilidad de nuestra legislación laboral.

Por otro lado, el aumento de la cifra neta media de negocios por empresa durante toda la serie temporal constata por una parte, el continuo crecimiento de las

grandes empresas de distribución en España y por otra, el proceso de concentración actual del sector<sup>42</sup>.

#### Grado de homogeneidad intrasectorial:

La relación de empresas seleccionada para constituir el agregado "grandes empresas españolas de distribución comercial" constituye una muestra de empresas con características comunes y representativas de dicho gran sector<sup>43</sup>.

#### 4.6.1.3. Análisis de la estructura económico-financiera y resultados del agregado "grandes empresas españolas de distribución comercial".

En el cuadro 4.22 se presentan unos bloques de "ratios" relativas a la estructura del capital económico y financiero del agregado de grandes empresas comerciales, la funcionalidad y cobertura de su capital productivo, así como la estructura empresarial de las empresas del grupo y asociadas.

Tales indicadores permiten apreciar unas pautas de comportamiento específicas en este tipo de empresas: mayor peso del circulante que del inmovilizado, por su sector de operación menos intensivo en capital; evolución favorable de las inversiones financieras temporales y permanentes, y elevada proporción de créditos concedidos a sus clientes (principalmente a través de sus tarjetas propias)<sup>44</sup>, que reflejan una mayor apuesta por el desarrollo de actividades financieras. De ahí que, aún poseyendo un elevado volumen de créditos de provisión de proveedores, conseguidos gracias a su poder de mercado<sup>45</sup>, mantienen

---

<sup>42</sup> Las ventas del agregado "grandes empresas" representaron el 45,58 por ciento de las ventas totales del sector en 1993, frente al 41,12 por ciento en 1992.

<sup>43</sup> A este respecto, puede verse el apartado 3.4. donde se analiza la información económico-financiera de algunas de estas grandes empresas y se establecen pautas de comportamiento financiero similar.

<sup>44</sup> De ahí que eleven su período medio de cobro a clientes hasta 28 días (véase el cuadro 4.23).

<sup>45</sup> Este poder queda reflejado en los aplazamientos de pago a proveedores que, por término medio, oscilan entre los 85 y 95 días, dependiendo del ejercicio económico (véase el cuadro 4.23).

un saldo mínimo de seguridad de capitales permanentes que financian su ciclo de explotación, esto es, un fondo de maniobra positivo. Sin embargo, no necesitan disponer de un fondo de rotación muy elevado porque su financiación a corto tiene un carácter “cuasipermanente” (veáanse los elevados plazos medios de pago a proveedores presentados en el cuadro 4.23). Las empresas que conforman este agregado cuidan su solvencia a corto plazo, de ahí que durante la fase recesiva del ciclo económico incrementen su *stock* de capitales permanentes para financiar activo circulante.

El agregado de grandes empresas españolas de distribución comercial ha desarrollado durante el período 1990-1994 un intenso proceso de inversión, superior al de otros sectores productivos, incluso en los años de recesión. Los valores de los “*ratios*” de crecimiento del activo material y de intensidad de la inversión productiva y financiera de estas empresas, que muestran cuánto destinan de cada unidad de valor añadido creada a cada tipo de inversión, corroboran su intenso proceso de expansión.

La funcionalidad productiva del activo, mediante amortizaciones y provisiones, parece mantenerse a lo largo del tiempo, aunque ello sea a costa de detraer para tal concepto cifras crecientes de los recursos generados en la etapa recesiva -los recursos generados por estas empresas crecen durante todos los años, excepto en 1992, que experimentaron un decrecimiento de -0,5 por ciento (cuadro 4.23), por lo que su evolución es mucho más estable que la seguida por el resto de empresas del sector comercio<sup>46</sup>, por las grandes y por el total de empresas no financieras, según la CBBE (gráfico 4.4).

La estructura financiera presenta una mayor proporción de recursos ajenos frente a los propios y el predominio de la financiación a corto sin coste explícito en su capital financiero, en una proporción que sobrepasa el 40 por ciento del pasivo total, lo cual evidencia la posición comercial dominante que mantienen estas empresas frente a sus proveedores. La financiación bancaria se manifiesta

---

<sup>46</sup> No se trata exclusivamente del sector comercio, sino del agregado “5. Comercio; reparación de vehículos de motor, motocicletas y ciclomotores, y artículos personales de uso doméstico”, según la CNAE 93.

claramente procíclica ya que tiende a disminuir con la recesión, incrementándose en dicho período los créditos de provisión. Además, los pasivos con no residentes en España no sobrepasan el 1 por ciento del total de sus recursos ajenos. En cualquiera de los ejercicios analizados, estas empresas podrían amortizar sus recursos ajenos a largo plazo en menos de un año con los recursos destinados a autofinanciación. Esta sigue una trayectoria ascendente aún en los períodos recesivos -de las rentas generadas, más de un 18,8 por ciento se destina a autofinanciación (cuadro 4.24)-. Lo cual es coherente con la cobertura de necesidades financieras permanentes por autofinanciación. Finalmente, es destacable la fuerte vinculación entre estas empresas y sus filiales y asociadas, principalmente en relación con la proporción de inversiones financieras que las matrices realizan en ellas, y en el peso de la financiación con coste otorgada por las empresas del grupo respecto del total de la financiación ajena, sobre todo en períodos de crisis económica, caracterizados por elevados tipos de interés.

Por tanto, las grandes empresas españolas de distribución comercial, por su estructura financiera dependen en menor medida de la evolución de los tipos de interés y de las restricciones crediticias, y por su poder de mercado y su estructura económica, sus ventas se han visto poco afectadas ante caídas de la demanda. Pero en la situación contraria, de reactivación, las grandes empresas experimentan tasas de crecimiento menores que las pequeñas (Maroto, 1996).

(en %)	1989a)	1990	1991	1992	1993	1994
<b>ESTRUCTURA DEL CAPITAL ECONOMICO:</b>						
Activo inmovilizado/Activo Total	43,59	45,08	43,61	44,30	45,54	47,70
Inmovilizado financiero/Activo Total	4,44	4,99	4,28	4,85	5,73	6,21
Deudores/Activo Total	22,58	23,95	20,95	20,17	18,30	18,71
Activo financiero CP/Activo Total	1,64	1,14	7,18	8,69	10,95	10,12
Activo circulante/Pasivo circulante (tanto por uno)	1,07	1,05	1,03	1,09	1,11	1,07
Crecimiento real del inmovilizado material y "leasing"	nd	30,1	22,9	19,1	15,8	20
Intensidad de la inversión productiva	nd	27	21,9	20,8	18,7	24
Intensidad de la inversión financiera en capital	nd	3,7	1,6	2	1,8	2,7
<b>FUNCIONALIDAD DEL CAPITAL</b>						
<b>ECONOMICO:</b>						
Tasa de amortización anual	4,8	5,2	5,6	5,6	5,7	5,4
Tasa de envejecimiento del equipo productivo propio	53,9	52,8	53,8	55,7	51,1	52,2
Dot.Amortiz y provis./Recursos generados	nd	35,35	40,53	52,47	48,92	43,66
<b>ESTRUCTURA DEL CAPITAL FINANCIERO:</b>						
Recursos ajenos/Total pasivo	47,33	57,44	59,25	56,81	55,15	54,75
Recursos ajenos CP sin coste (Proveed.)/Total pasivo	48,72	48,23	47,68	43,08	43,10	41,99
Capacidad de reembolso (años)	nd	0,6	0,6	0,9	0,9	0,9
Financiación bancaria/Total pasivo	1,84	2,10	1,27	3,11	1,46	2,03
Financiación bancaria/Recursos ajenos remunerados	21,4	22,8	11	22,7	12,2	15,9
Peso de la financiación exterior	0,6	0,6	0,5	1	1,9	0,8
Reservas/Total pasivo	31,99	30,73	29,82	32,70	34,93	35,57
<b>COBERTURA DEL CAPITAL ECONOMICO:</b>						
Cobertura de necesidades financ.perman. por autofin	nd	69,1	92,2	57,2	89,2	68,3
Financiación permanente/Activo Inmovilizado	107,36	103,2	101,3	107,6	109,2	105,0
<b>EMPRESAS DEL GRUPO Y ASOCIADAS:</b>						
Peso de las inversiones financieras	nd	44,2	38,7	36,4	30,6	36,3
Peso de la financiación ajena	nd	1,5	2,7	4,8	4,1	3
Peso de la financiación con coste	nd	3,7	9,2	18,6	18,5	12,5
Vinculación en las compras	nd	0,4	0,3	0,2	0,2	0,6
Vinculación en las ventas	nd	1,7	2,1	2,2	2,5	2,7

a) Datos de la Base 1990.

*Cuadro 4.22.* : Estructura del capital económico y financiero de las grandes empresas españolas de distribución comercial.

*Fuente:* Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

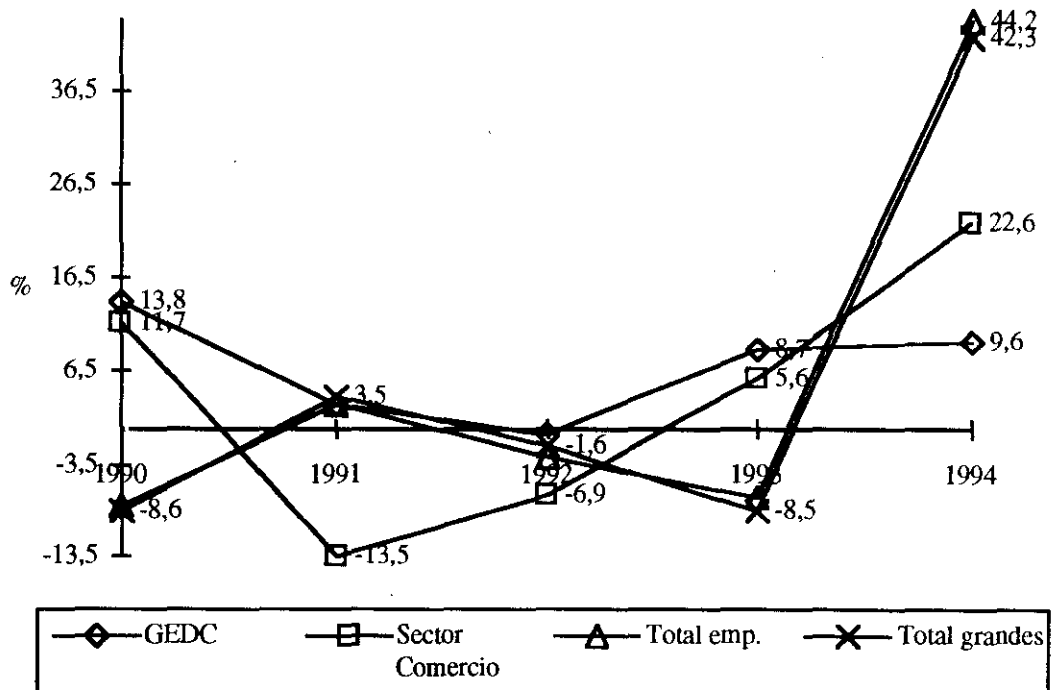


Gráfico 4.5.: Tasa de variación de recursos generados.

Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

A través de las “*ratios*” de actividad y estructura de costes se puede detectar la eficiencia económica, en la generación de valor añadido y en la imputación de los principales costes al *output*, que en el caso del factor trabajo se concreta, además, en su valor medio por trabajador.

El crecimiento de su cifra de negocios y del valor añadido ha permanecido, aún en la recesión; de ahí que se haya mantenido prácticamente constante el valor añadido por unidad de producto y en relación con el activo inmovilizado, por lo que estas empresas apenas han percibido la crisis. Por tanto, si se compara la tasa de crecimiento del valor añadido de las grandes empresas de distribución comercial con las de las empresas del sector comercio, de las grandes empresas y del total de empresas según la CBBE, su evolución ha sido mucho más constante (gráfico 4.5). En 1993, año en el que la etapa recesiva toca fondo, se duplicaron las ventas en el exterior y se redujeron las compras al extranjero, con lo cual pudieron mantener las

proporciones de exportaciones sobre ventas totales e importaciones sobre compras totales.

Las grandes empresas de distribución han ajustado su estructura de costes a la caída de la actividad mediante la reducción del empleo; y gracias a su elevada capacidad negociadora frente a las entidades financieras han podido conseguir disminuciones en los tipos de interés todos los años, aún con la tendencia creciente de éstos para las propias entidades de depósito -el gráfico 4.6 muestra la evolución decreciente del coste aparente de su financiación, que a partir de 1991 ha permanecido siempre por debajo del coste de dicha financiación para las empresas del sector comercio, para las grandes empresas y para el total de empresas no financieras según la CBBE-.

(en %)	1989a)	1990	1991	1992	1993	1994
<b>ACTIVIDAD:</b>						
Tasa de variación de cifra neta de negocios	nd	19,9	16,2	7,8	2,9	4,8
Tasa de variación de exportaciones	nd	19,2	33,3	35,5	55,1	37,7
Tasa de variación de compras en el exterior	nd	17,7	48,4	23,5	-14,9	2,6
Tasa de variación de V.A.B. al coste de factores	nd	17,8	13,9	4,6	2,1	4
Tasa de variación de Recursos Generados	nd	13,8	2,6	-0,5	8,7	9,6
Tasa de variación de Plantillas medias	nd	9,3	7,8	4,5	-5,6	-0,7
V.A.B. al coste de factores/producción	19,7	19,4	19,1	18,3	18,1	17,9
V.A.B. coste de factores/Activo Inmovilizado	84,12	81,25	80,31	73,33	68,78	63,59
Exportaciones/Cifra neta de negocios	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Compras en el exterior /Compras netas	4,9	4,9	6,2	7,9	6,7	6,4
<b>ESTRUCTURA DE COSTES:</b>						
Gastos de personal/Producción	13,94	13,38	13,51	13,32	13,11	12,67
Tasa de variación de gastos del personal	nd	15,1	17,3	7,8	1,2	1,7
Coste medio del personal (Millones)	2,9	3	3,3	3,3	3,6	3,4
Tasa de variación del coste medio del personal	nd	5,4	8,8	3,1	7,3	2,4
V.A.B. coste factores por empleado (Millones)	4,1	4,4	4,7	4,6	4,9	4,8
Gastos de formación por empleado (Miles pts.)	nd	nd	nd	9	8,3	5,7
$K_1$ =Gtos financier/Recursos ajenos remunerados	nd	16,4	11	10,5	9,5	8,5
Gastos financieros netos/Producción	0,61	0,72	0,72	0,85	0,81	0,70
<b>PERIODOS MADURACION (Días):</b>						
De existencias de mercaderías	69	63	65	66	59	58
Período de cobro a clientes	21	25	28	26	26	24
Período de pago a proveedores	95	92	92	85	90	87
Del activo circulante Neto de la Explotación	-2	0	1	6	-1	1

a) Datos de la Base 1990.

*Cuadro 4.23..:* Actividad, períodos medios de maduración y estructura de costes de las grandes empresas españolas de distribución comercial.

*Fuente:* Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.



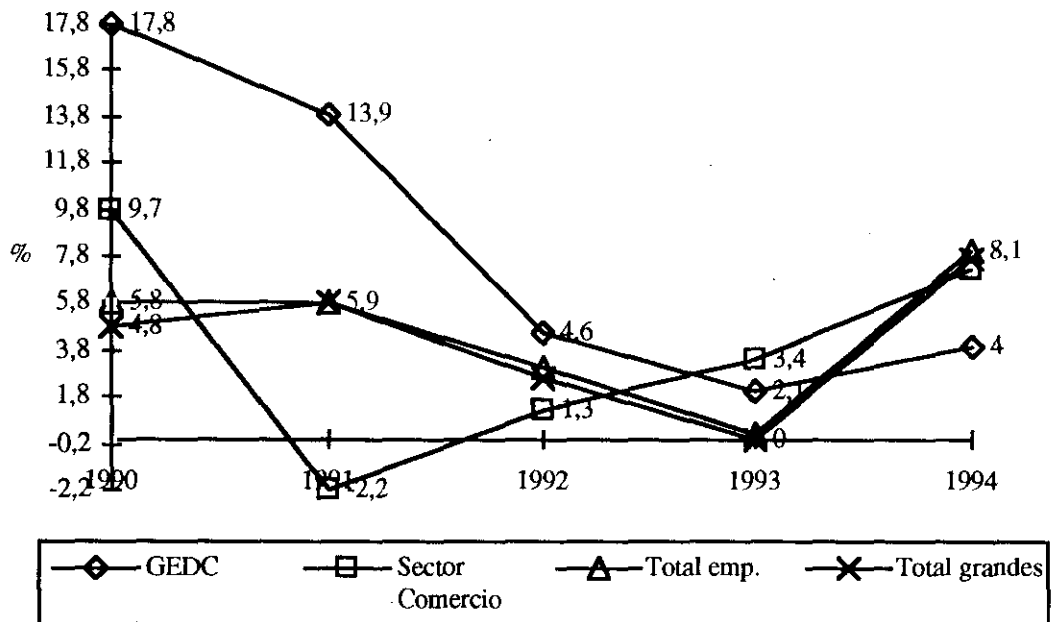


Gráfico 4.5.: Tasa de variación de valor añadido bruto al coste de los factores.  
Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

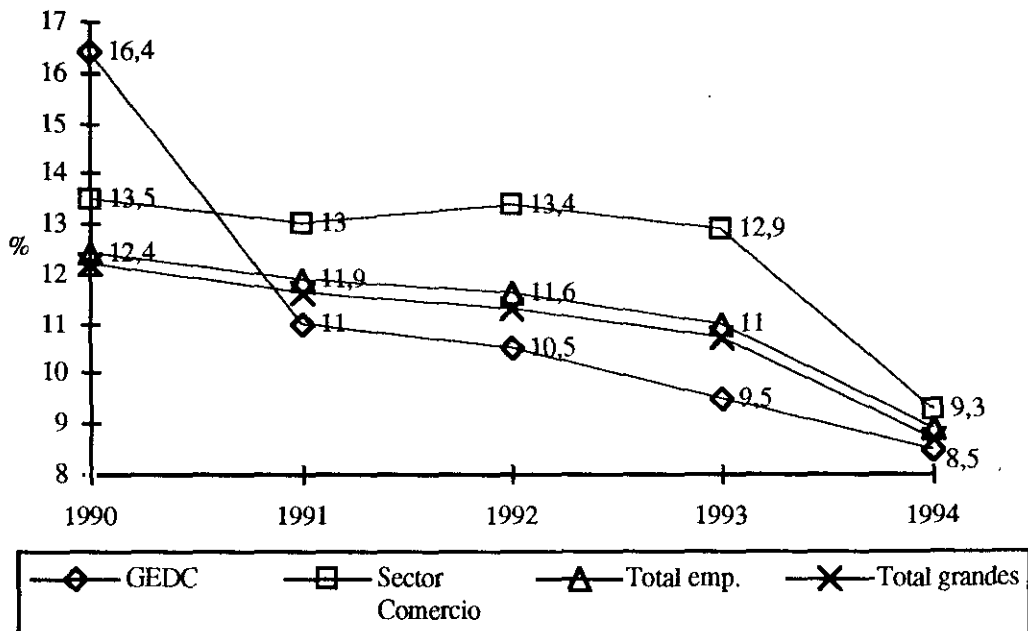


Gráfico 4.6.: Gastos financieros/Recursos ajenos con coste.  
Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

Finalmente, en el cuadro 4.24 se recogen los bloques de "ratios" que evalúan los parámetros característicos de rentabilidad<sup>47</sup> y riesgo, que resumen los efectos de los comportamientos característicos de estas empresas durante el período 1989-94. La rentabilidad de los recursos propios después de impuestos decreció durante 1992 y 1993, debido a la simultánea reducción de la rentabilidad económica -por las caídas de la rotación de los activos y del margen de beneficio por unidad vendida- y al menor apalancamiento financiero -consecuencia del menor margen de la rentabilidad sobre el coste aparente de la financiación, y a pesar del mayor endeudamiento-. En esos mismos términos explicativos, la reactivación de 1994 se justifica principalmente por la recuperación del margen bruto de explotación y la caída del coste de la financiación ajena, que conducen tanto a una mayor rentabilidad económica como a su mayor apalancamiento financiero. En un análisis comparado entre grandes empresas de distribución comercial, empresas del agregado de "comercio y reparación de vehículos de motor", grandes empresas no financieras y total de empresas según la CBBE, se aprecia una mejor posición, en términos de rentabilidad, para el agregado de grandes empresas comerciales. Así, generan una mayor rentabilidad económica durante todo el período analizado (1990-94) (gráfico 4.7), y además, debido a su mayor efecto del apalancamiento financiero (gráfico 4.8), logran una rentabilidad de los recursos propios más estable y superior a las del agregado total y de grandes empresas no financieras (gráfico 4.9), a pesar de su menor endeudamiento (gráfico 4.10).

La rentabilidad obtenida con los activos financieros ha seguido una trayectoria decreciente, mientras que los resultados financieros han sufrido variaciones siguiendo una alternancia entre los valores positivos y negativos para

---

<sup>47</sup> En este caso, la rentabilidad financiera se explica por la pirámide sumativa de "ratios" basada en la teoría financiera, que se fundamenta en las proposiciones de Modigliani y Miller acerca del valor de la empresa para el mercado (éste se determina mediante el descuento en el momento actual de la capacidad de generar rendimientos futuros del activo total neto de la empresa). Así, se llega a la siguiente expresión de la rentabilidad para los accionistas:

$$ROE = ROI + (ROI - k_i) \cdot \frac{\text{Deuda}}{\text{Recursos Propios}}; \text{ esto es}$$

$$\begin{aligned} \text{Rtdad. Financiera} &= \text{Rtdad. Económica} + (\text{Rtdad. Econ.} - \text{Coste de la deuda}) \times \text{Deuda/Recursos Propios} = \\ \text{Rtdad. Financiera} &= \text{Rtdad. Económica} + (\text{Apalancamiento financiero}) \times \text{Deuda/Recursos Propios.} \end{aligned}$$

cada uno de los años analizados, si bien las proporciones de resultados financieros negativos sobre ventas han sido prácticamente nulas.

Del reparto de las rentas generadas se deduce su política restrictiva de dividendos y de financiación ajena, así como su mayor apuesta por la autofinanciación.

(en %)	1989 <sup>a)</sup>	1990	1991	1992	1993	1994
<b>RENTABILIDAD:</b>						
Rentabilidad económica bruta (ROI)	nd	32	28,5	22,7	21,7	22,8
Margen bruto de explotación	5,9	6,1	5,6	5,1	5,1	5,3
Rotación del activo de explotación (Número de veces)	nd	5,3	5	4,5	4,3	4,3
Rentabilidad del activo neto (después de impuestos)	nd	14,4	14,3	10,8	9,3	10,6
Recursos generados antes gtos.financ./Activo Neto	nd	21,9	20	16,4	15,3	15,2
Endeudamiento	nd	17,7	22,4	23,7	23	21,9
Apalancamiento financiero (ROI - K <sub>i</sub> )	nd	15,6	17,5	12,2	12,2	14,3
Rentabilidad de los recursos propios (después imp.)	nd	14	15,3	10,8	9,2	11,3
<b>RESULTADOS FINANCIEROS:</b>						
Ingresos Financieros/Activos Financieros	31,74	21,60	15,33	11,01	8,78	6,52
Resultados Financieros/Ventas Netas	0,43	-0,02	0,24	-0,005	0,04	-0,07
<b>REPARTO DE RENTAS GENERADAS</b> (gtos.personal+gtos.finac.+impues.+Div.+Autofinanc):						
1. Al personal (gastos del personal/rentas generadas)	66,6	66,1	67,4	69,3	68,8	67,6
2. A los prestamistas (Gtos.financieros/rentas generad.)	2,9	3,5	3,2	3,7	3,6	3,2
3. Al Estado y otros entes públicos (Imp./rentas gener)	6,8	7,2	6,7	6,3	6,1	6,5
4. A los accionistas (Dividendos/rentas generadas)	1,7	1,5	1,5	1,9	2,3	3
5. Autofinanciación (Autofinanciación/rentas generadas)	21,9	21,7	21,2	18,8	19,2	19,8
<b>SOLVENCIA A CORTO Y LARGO PLAZO:</b>						
Tesorería/Pasivo exigible C.P	13,60	11,42	7,77	7,01	9,84	7,17
Tesorería+derechos cobro/Pasivo exigible C.P.	56,60	57,17	46,04	46,39	47,02	45,41
Capacidad autofinanciación/Pasivo exigible C.P.	nd	86,09	63,57	49,46	43,45	51,35
Gastos financieros/(BN+Gtos Financieros)	16,90	20,17	19,00	26,33	26,55	19,92
Capacidad Autofinanciación/Recursos Ajenos	nd	14,44	13,17	11,30	11,51	11,49
Gastos financieros/Capacidad Autofinanciación	nd	16,38	16,95	23,38	22,05	18,94
ATN/Recursos Ajenos	174,4	174,1	168,8	176,0	181,3	182,6

a) Datos de la Base 1990.

*Cuadro 4.24.:* Rentabilidad y solvencia a corto y largo plazo de las grandes empresas españolas de distribución comercial.

*Fuente:* Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

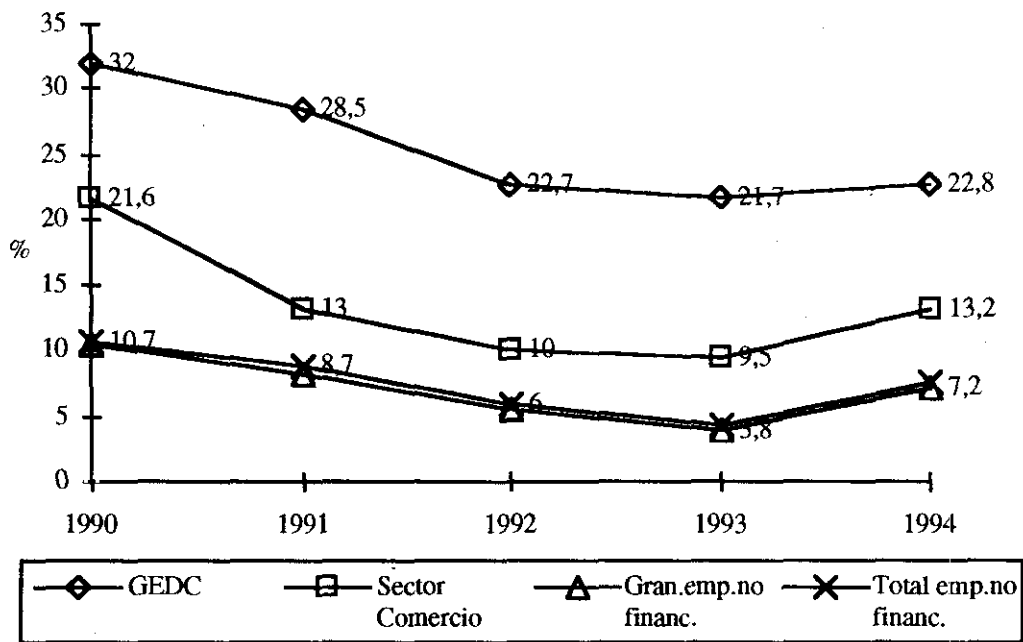


Gráfico 4.7.: Rentabilidad económica o del activo (ROI).

Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

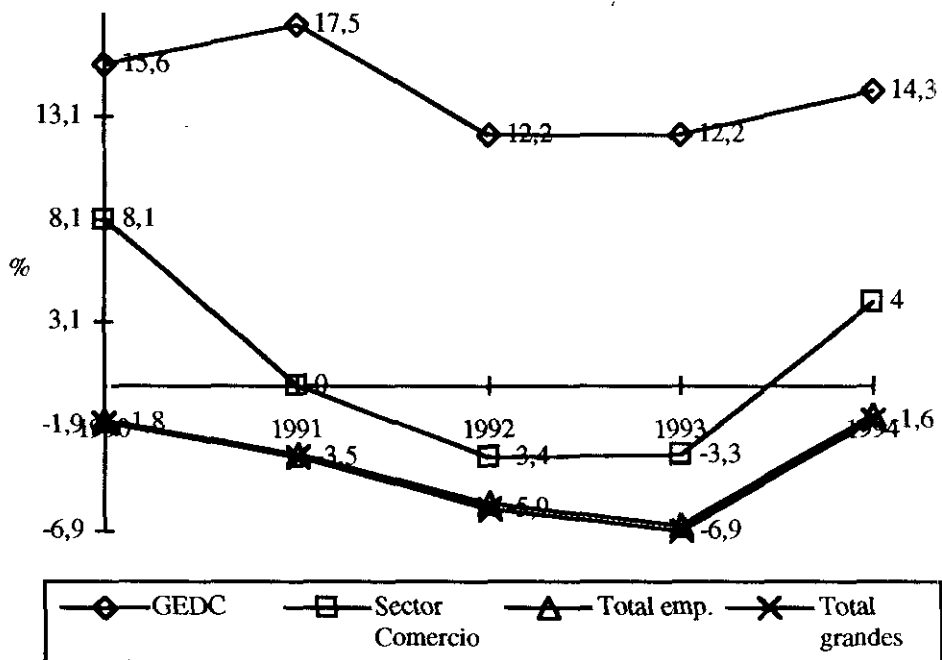


Gráfico 4.8.: Apalancamiento financiero.

Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

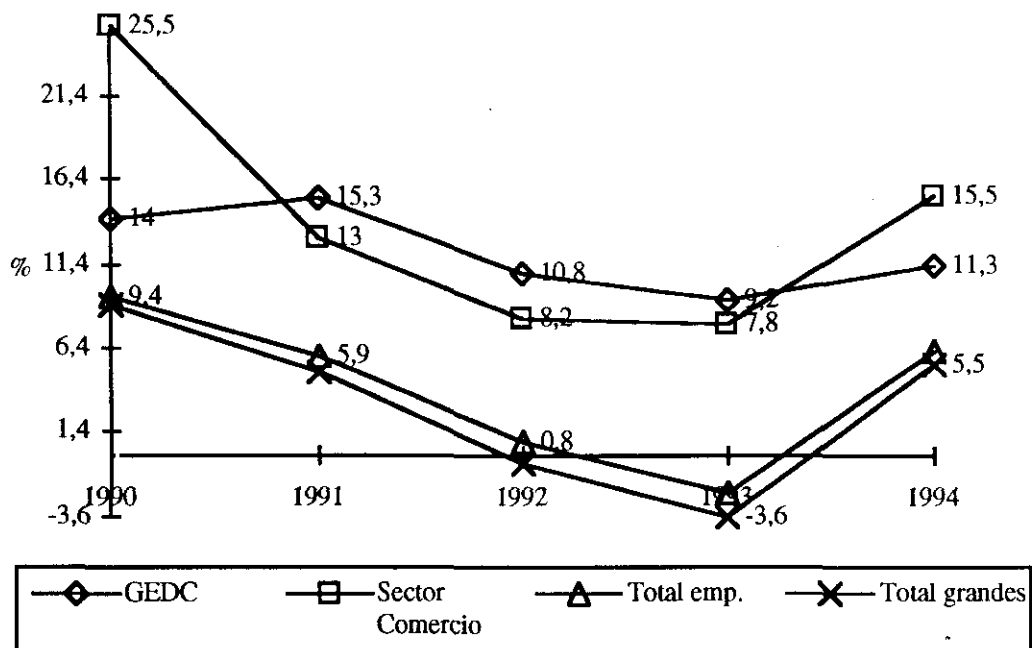


Gráfico 4.9.: Rentabilidad financiera o de los fondos propios (ROE).

Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

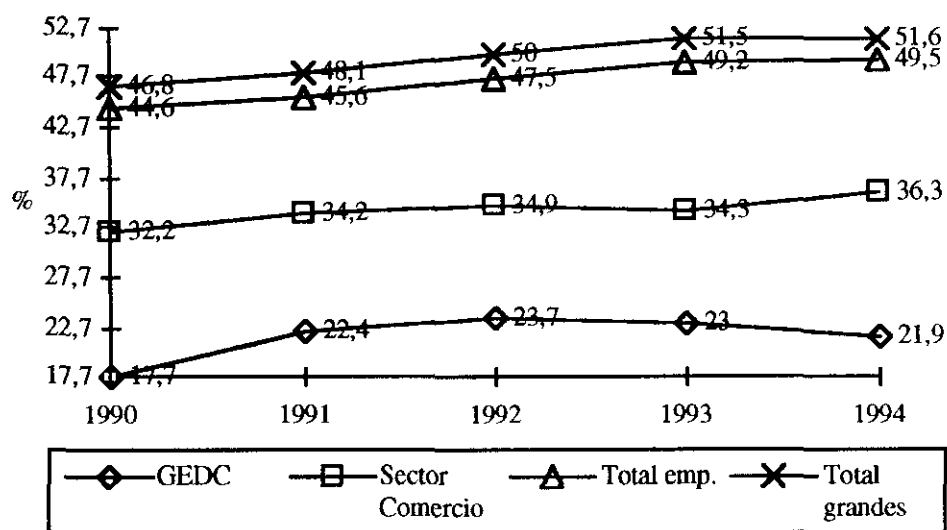


Gráfico 4.10.: "Ratio" de endeudamiento (Recursos ajenos/Pasivo remunerado).

Fuente: Banco de España, Central de Balances y elaboración propia.

Por último, la posición de riesgo de estas grandes empresas también ha permanecido prácticamente al margen de la caída de la actividad de la economía española que alcanzó su peor situación en 1993. Así lo evidencian la reducida merma en su capacidad de autofinanciación, la escasa elevación de los gastos financieros y sobre todo el elevado nivel de liquidez, que obtuvieron durante el citado ejercicio.

#### **4.6.2. Validación de los modelos y evaluación de su capacidad predictiva.**

En el presente apartado se pretenden validar intertemporalmente los modelos econométricos estimados en el epígrafe 4.5., utilizando los datos del agregado “grandes empresas españolas de distribución comercial” según la CBBE.

##### **4.6.2.1. Modelos explicativos de la actividad financiera.**

Partiendo de la información agregada del gran sector de la distribución comercial, se han estimado las variables dependientes de los distintos modelos explicativos de la actividad financiera desarrollada por algunas empresas del sector: de regresión lineal (ecuación 4.21)<sup>48</sup>, de probabilidad lineal (ecuación 4.22)<sup>49</sup>, *logit* (ecuación 4.23)<sup>50</sup> y *probit* (ecuación 4.24)<sup>51</sup>.

Sabiendo que la variable dependiente ACTFIN mide la actividad financiera desarrollada por las empresas de distribución comercial, mediante un índice continuo (“Resultados financieros/Ventas netas”) y que la variable dicotómica a explicar en los modelos de respuesta cualitativa DISACTFI toma valor 1 si la empresa desarrolla actividad financiera y 0 en otro caso; con los datos del agregado de grandes empresas del sector, la variable continua adquiere valores positivos y las

---

<sup>48</sup>  $ACTFIN = -0,0590 + 0,0701 \cdot PROVENT + 0,0350 \cdot FOMANI + 0,4117 \cdot MAEXPL$

<sup>49</sup>  $DISACTFI = -0,0023 + 0,0735 \cdot QUOTA + 0,1523 \cdot FOMANI + 0,2683 \cdot MAEXPL$

<sup>50</sup>  $DISACTFI = -4,0503 + 3,5879 \cdot QUOTA + 1,6226 \cdot FOMANI + 3,7533 \cdot MAEXPL$

<sup>51</sup>  $DISACTFI = -2,3636 + 2,0587 \cdot QUOTA + 0,9373 \cdot FOMANI + 2,1427 \cdot MAEXPL$

variables discretas superiores a 0,5 durante todo el período analizado (1990-95)<sup>52</sup>, por lo que podemos concluir que las grandes empresas españolas de distribución comercial han estado desarrollando una actividad financiera distinta de su propia actividad comercial durante los años 1990-94 y previsiblemente durante 1995, según el valor estimado para dicho ejercicio (cuadro 4.25). Es decir, en estas empresas se dan las características de poder de mercado, estructura económico-financiera y resultados propias de aquéllas empresas del sector que se introducen en dicha actividad financiera.

	1990 <sup>a)</sup>	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b)</sup>
PROVENT de año anterior	0,2188	0,2102	0,2161	0,2007	0,2075	0,2053
FOMANI de año anterior	1,07	1,05	1,03	1,09	1,11	1,07
MAEXPL de año anterior	0,0577	0,0598	0,0558	0,5001	0,0500	0,0525
QUOTA de año anterior (agregado total)	47,4069	48,0313	48,6147	48,8156	49,4225	50,1144
QUOTA de año anterior (media por empresa)	6,7724	6,8616	6,9450	6,9737	7,0604	7,1592
ACTFIN estimada (regresión lin)	0,0175	0,0171	0,0152	0,1991	0,0150	0,0145
DISACTFI estimada (MPL)	0,67 ⇒ 1	0,68 ⇒ 1	0,68 ⇒ 1	0,81 ⇒ 1	0,70 ⇒ 1	0,70 ⇒ 1
DISACTFI estimada (logit)	22,2 ⇒ 1	22,5 ⇒ 1	22,8 ⇒ 1	24,6 ⇒ 1	23,3 ⇒ 1	23,6 ⇒ 1
DISACTFI estimada (probit)	12,7 ⇒ 1	12,9 ⇒ 1	13,0 ⇒ 1	14,1 ⇒ 1	13,3 ⇒ 1	13,5 ⇒ 1

a) Los valores de las variables explicativas del año 1989 pertenecen a la Base 1990.

b) Predicción de los valores de las variables dependientes para el ejercicio 1995.

**Cuadro 4.25.:** Valores de la variables explicativas de la actividad financiera en el agregado "grandes empresas de distribución comercial". Años 1989-1994.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la Central de Balances, Banco de España.

#### 4.6.2.2. Modelos de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas.

Del mismo modo, se han estimado las variables dependientes de los distintos modelos de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas de distribución comercial -de regresión lineal (ecuación 4.25)<sup>53</sup>, de

<sup>52</sup> Para el año 1995 se puede establecer una predicción con base en los valores de las variables explicativas del ejercicio 1994.

probabilidad lineal (ecuación 4.26)<sup>54</sup>, *logit* (ecuación 4.27)<sup>55</sup> y *probit* (ecuación 4.28)<sup>56</sup>-, a partir de los datos agregados de las grandes empresas del sector.

Recordando, igualmente, la definición de las variables dependientes, la variable continua VARVTAS refleja el crecimiento de las ventas durante un ejercicio respecto al anterior y la variable dicotómica de los modelos de respuesta cualitativa DISVARVTA adquiere un valor igual a 1 si las ventas de la empresa crecen durante un año en relación con el anterior y 0 en otro caso. En este segundo estudio, los valores estimados de la variable dependiente continua para el agregado de la gran distribución también resultan positivos para todos los ejercicios del período analizado. Del mismo modo, los valores de las variables dependientes discretas de los tres modelos de respuesta cualitativa estimados adquieren valores superiores a 0,5 durante todos los años (cuadro 4.26). Por tanto, es posible concluir que las decisiones económicas de crecimiento y por ende, las decisiones de inversión y la estructura económica o "stock" de capital económico de las grandes empresas de la distribución comercial españolas, han estado condicionadas por sus decisiones financieras, concretamente de financiación de proveedores, y por su rentabilidad económica<sup>57</sup>, durante los ejercicios 1990-94, y previsiblemente también durante el ejercicio 1995.

---

<sup>53</sup> VARVTAS = 0,1899 - 0,3105 · FINPRO - 0,6981 · DEBANC .

<sup>54</sup> DISVARVTA = 0,4846 + 0,6357 · ROI + 0,3102 · DECOM .

<sup>55</sup> DISVARVTA = -0,0864 + 2,8304 · ROI + 1,3626 · DECOM .

<sup>56</sup> DISVARVTA = -0,0529 + 1,7710 · ROI + 0,8384 · DECOM .

<sup>57</sup> Recuérdese que la efectividad de proyectos de inversión requiere que la rentabilidad de las inversiones supere al coste del capital.



	1990 <sup>a)</sup>	1991	1992	1993	1994	1995 <sup>b)</sup>
FINPRO de año anterior	0,4198	0,4142	0,3970	0,4209	0,4382	0,4429
DEBANC de año anterior	0,0184	0,0210	0,0127	0,0311	0,0146	0,0203
DECOM de año anterior	0,4872	0,4823	0,4768	0,4308	0,4310	0,4199
ROI de año anterior	0,212	0,32	0,285	0,227	0,217	0,228
VARVTAS estimada (regresión l.)	0,0467	0,0466	0,0578	0,0375	0,0436	0,0382
DISVARVTA estimada (MPL)	0,77 ⇒ 1	0,84 ⇒ 1	0,81 ⇒ 1	0,76 ⇒ 1	0,76 ⇒ 1	0,76 ⇒ 1
DISVARVTA estimada ( <i>logit</i> )	1,18 ⇒ 1	1,48 ⇒ 1	1,37 ⇒ 1	1,14 ⇒ 1	1,12 ⇒ 1	1,13 ⇒ 1
DISVARVTA estimada ( <i>probit</i> )	0,73 ⇒ 1	0,92 ⇒ 1	0,85 ⇒ 1	0,71 ⇒ 1	0,69 ⇒ 1	0,7 ⇒ 1

a) Los valores de las variables explicativas del año 1989 pertenecen a la Base 1990.

b) Predicción de los valores de las variables dependientes para el ejercicio 1995.

**Cuadro 4.26.:** Valores de la variables explicativas de los modelos de interrelaciones entre las decisiones reales y financieras del agregado "grandes empresas de distribución comercial". Años 1989-1994.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la Central de Balances, Banco de España.

## 5: RESUMEN Y CONCLUSIONES.

A lo largo de las páginas de esta Tesis se ha efectuado el análisis más profundo y detallado que ha sido posible en torno a la actividad financiera desarrollada por las grandes empresas de distribución comercial españolas. Una vez concluido, parece conveniente presentar una breve síntesis sistematizada de las principales conclusiones que se desprenden de la investigación, siguiendo la estructura de los capítulos precedentes. Esto nos lleva, inevitablemente, a esbozar tan sólo algunos extremos de la investigación, subrayando sus aspectos de mayor relieve, aunque sea a costa de dejar fuera muchas de las líneas de reflexión y consideraciones que han sido objeto de examen detallado en las partes correspondientes.

### 5.1. SÍNTESIS DE LA INVESTIGACIÓN.

#### Análisis del sector de la distribución comercial.

Según el paradigma de la Economía Industrial "Estructura-Conducta-Resultados", las características sectoriales condicionan, aunque no determinan, las estrategias y *performance* de las empresas. Asimismo, se admiten interrelaciones recíprocas o circulares entre estructura sectorial, estrategias empresariales y resultados. En nuestro caso, algunos aspectos de la actividad financiera de las empresas de distribución comercial se han desarrollado, en gran parte, debido a la existencia de determinadas características de la estructura de dicho sector. Concretamente, las referidas a:

1) Barreras de entrada legales (básicamente la Ley de Comercio de 1995, que en cierta medida restringe la competencia en el sector) y técnicas (necesidad de un capital elevado para conseguir un tamaño mínimo eficiente que permita implantar y rentabilizar las innovaciones tecnológicas, hoy imprescindibles para competir en un sector cada vez más globalizado).

2) Concentración empresarial: el número de empresas de distribución comercial se reduce continuamente, al tiempo que se incrementa el tamaño de un reducido número de

ellas. De este modo, en este sector conviven un grupo reducido de grandes empresas que se encuentran en pleno proceso expansivo y cuya cuota de mercado se incrementa, junto con el grueso de las empresas que se debaten entre la resistencia complicada o la rendición, materializada en los distintos casos de cierres o suspensiones de pagos acaecidos en los últimos años. En este sentido, menos de diez empresas concentraban en 1994 la mitad del mercado total. Este proceso de concentración se fundamenta, a su vez, en:

a) La creciente competencia derivada de la globalización de los mercados, sobre todo a raíz del ingreso de España en la Comunidad Europea en 1986, y la entrada en vigor del Acta Unica en enero de 1993, y del Tratado de la Union Europea (UE) en febrero de 1994. Las empresas tienden a buscar mayores tamaños, al objeto de lograr un mejor posicionamiento frente al nuevo marco competitivo definido para nuestra economía tras el ingreso de España en la UE.

b) Las empresas de distribución comercial, buscan igualmente una dimensión mínima que les permita conseguir economías de escala, así como mayor cuota de mercado, para poder ostentar mayor poder en las negociaciones con los grandes fabricantes y con sus clientes.

c) El proceso de concentración se ha acelerado en los últimos años, a causa de su desfase con respecto al de la industria manufacturera y de las marcadas deficiencias estructurales del sector de la distribución comercial española en el ámbito del mercado único europeo.

d) El proceso actual de reestructuración del comercio español está auspiciado, en buena medida, por la incorporación de nuevas tecnologías y la adaptación a los nuevos gustos y necesidades de la demanda.

El hecho de que existan barreras de entrada al sector, unido a la actual concentración de ventas en las grandes empresas de distribución comercial españolas, sugiere que las mismas tenderán a incrementar su cuota de mercado, aumentando, de este modo, la concentración en el sector durante los próximos años.

En consecuencia, nos encontramos ante un sector en el que existen barreras de entrada y alta concentración, y en el que las grandes empresas ostentan un elevado poder de mercado (o de monopolio) que utilizan, tanto frente a las medianas y pequeñas empresas de distribución comercial para establecer ciertas “reglas del juego”, a las cuales tienen que ir acomodándose si no quieren perder totalmente su poca participación en el mercado, como frente a sus proveedores, “imponiéndoles” las condiciones en las negociaciones, o frente a las entidades financieras, exigiéndoles remuneraciones extra-mercado de los pasivos y el no cobro de algunas comisiones. Previsiblemente, las grandes empresas del sector mantendrán dicha posición “dominante” en el futuro, dado que se deriva del incremento de la concentración sectorial.

#### Estructura organizativa.

La mayor parte de las grandes empresas de distribución comercial diversificadas han optado por una estructura multidivisional o por la creación de grupos empresariales. Es muy frecuente que, en una fase inicial de desarrollo de la actividad financiera, exista dentro de la empresa de distribución comercial una división cuya actividad sea precisamente la financiera y que, cuando el volumen de tal negocio financiero adquiere una determinada masa crítica, una de las empresas que forman el grupo se especialice en actividades financieras y/o parafinancieras (filiales financieras y/o aseguradoras).

Adoptar una cultura de servicio al cliente está cada vez más generalizado en las grandes empresas de distribución, lo cual ha motivado el surgimiento de distintos servicios complementarios a la compra, entre los que destacan los financieros, como por ejemplo, el pago aplazado de la compra y el crédito al consumo.

#### Estructura de propiedad y dirección. Efectos de la asimetría de información sobre las decisiones financieras de la empresa.

No existe, a ese respecto, una pauta general de comportamiento en el sector que nos ocupa. Pero si se aprecian en él pautas comunes con el resto de los sectores de la economía

española: una concentración de la propiedad importante, un gran número de empresas controladas por familias y por empresas extranjeras y una participación minoritaria de entidades financieras.

Las familias ejercen normalmente un control absoluto o mayoritario (por tanto “efectivo”); y por ello, disponen de unos elevados incentivos para supervisar la actuación de los gerentes, y sobre todo, para depositar esa gerencia en manos de miembros del grupo familiar.

La teoría de la jerarquía de las preferencias sostiene que los directivos financian las inversiones preferentemente con recursos generados internamente, porque así favorecen sus intereses, al eludir el examen directo de los mercados financieros y evitar incrementos en el riesgo de quiebra derivados del endeudamiento, así como el coste efectivo que suponen las nuevas emisiones de fondos ajenos.

Las diferencias de información entre directivos, accionistas y acreedores, junto a la divergencia de sus intereses, originan conflictos asociados a la discrecionalidad de los directivos en la toma de decisiones, e inciden sobre las expectativas de los accionistas y acreedores en cuanto al valor de su inversión.

Cuanto mayor sea la dispersión de la propiedad de la empresa y cuanto menor la participación significativa de los directivos en la propiedad del capital, cabe esperar mayor discrecionalidad directiva, mayores conflictos de agencia, menor nivel de endeudamiento y menor tasa de distribución de dividendos, todo lo cual influirá negativamente en el valor de la empresa.

La asimetría de información entre directivos por una parte y, accionistas y acreedores por otra, conduce a situaciones de *selección adversa o antiselección*; es decir, a que los inversores valoren la información que reciben suponiendo la posibilidad más desfavorable, a fin de cubrirse del riesgo de que realmente lo sea. Así, las ampliaciones de capital producen un efecto negativo sobre la cotización de las acciones, mientras que los aumentos de endeudamiento, el reparto de dividendos, y las decisiones de inversión y

recompra de acciones producen un efecto positivo. Si bien estos efectos están condicionados a la participación de los directivos en la propiedad, las posibilidades de inversión de la empresa o la confluencia de varias señales informativas.

De ahí que la concentración de la propiedad y la existencia de accionistas permanentes o temporales, pueda afectar a las decisiones financieras de la empresa a largo plazo y por ende, al valor de la misma. Sólo los inversores relativamente grandes (inversores institucionales) y de carácter permanente estarán inclinados a controlar de modo significativo el comportamiento y la gestión de la empresa.

Asimismo, la naturaleza del grupo que ejerce el control en las empresas incide en su eficiencia y rentabilidad. Las empresas con un control mayoritario basado en un grupo familiar y/o en particulares son más eficientes al explotar las oportunidades de beneficio del mercado, porque sus costes de organización son menores.

La asunción por una entidad financiera-propietaria de la función de accionista activo en la empresa limita la discrecionalidad con la que actúan los directivos profesionales. En general, en un contexto de información asimétrica y contratos incompletos, los bancos-accionistas pueden ejercitar el control sobre la empresa de una forma más eficiente que el que ejercerían los mercados financieros, al resolverse los problemas de falta de información que tienen los mercados cuando evalúan el potencial de la empresa y al limitar la discrecionalidad con la que actúan los directivos profesionales. Además, la participación bancaria en las empresas, las permite disponer de fondos comprometidos a largo plazo, quizás a un coste inferior al que ofrecen los mercados de capitales. Además, en situaciones de crisis de la empresa, ofrece soluciones menos traumáticas, ya que se cuenta con un accionista realmente interesado en la evolución de los resultados de la empresa (“accionista exigente”), lo cual facilita un eventual cambio estratégico o un proceso de reestructuración, reduciendo los conflictos sociales.

### Estrategias competitivas.

Los grandes almacenes llevan a cabo una estrategia de diferenciación mediante una atención individualizada al cliente, una oferta selecta de artículos, un servicio pre-venta y post-venta y una serie de accesorios o “complementos” al servicio principal: la venta. Entre ellos se encuentran la tarjeta de compra y el sistema de ventas a crédito. Sin embargo, esta estrategia, inicialmente específica de los grandes almacenes, deja de ser exclusiva de este grupo. La ampliación de la gama de productos y la vuelta al mejor servicio es hoy una necesidad generalizada y también una estrategia competitiva común, dado que el precio ya no es el único factor de satisfacción para el consumidor.

### Estrategias corporativas.

Las grandes empresas de distribución comercial están desarrollando estrategias de crecimiento, no sólo a nivel doméstico, sino también internacional. Mediante sus estrategias de expansión, logran incrementar su cuota de mercado generando importantes economías de escala, de las que pueden derivar ventajas competitivas en costes. A su vez, esa mayor cuota les permite ostentar un mayor poder de mercado frente a las medianas y pequeñas empresas y mejorar su posición frente a sus proveedores nacionales y multinacionales.

La estrategia de diversificación no relacionada es una estrategia mucho más arriesgada que la relacionada, que se justifica por motivos principalmente financieros: asignación de los recursos financieros de una forma más eficiente que el mercado de capitales mediante la corrección de las imperfecciones de mercado, creando unos “mercados de capitales internos” que eviten los costes de transacción propios del mercado. Además, la sede central asegura un control de los comportamientos oportunistas de los directivos de cada una de las divisiones, más eficaz que el ejercido por el Consejo de Administración sobre el directivo de una empresa especializada. También buscan una disminución del riesgo conjunto de la empresa, así como un abaratamiento de costes de financiación, al obtener economías de escala con el volumen de recursos y

conseguir unos *cash flow* más estables mediante la solidaridad financiera de grupo, así como una mayor estabilidad en la autofinanciación.

La justificación de la diversificación de tipo relacionado se centra en el mercado de factores, al suponer que la oficina central de la empresa es más eficiente que el mercado de factores en la asignación de recursos; con lo cual se reducen los costes de transacción. La Economía Industrial justifica las estrategias de diversificación empresarial basándose en el incremento del poder de mercado y en la explotación de sinergias, que incrementan la eficiencia económica cuando los activos que se comparten por varios negocios no son perfectamente divisibles o tienen características de bien público o “cuasipúblico”. La teoría de los recursos y capacidades explica la diversificación como el resultado de la posesión de capacidad sobrante en recursos que tienen múltiples usos y para los cuales existe una imperfección en el mercado. Sin embargo, en muchas ocasiones los objetivos de la dirección y su discrecionalidad pueden llevarles a preferir, más que una eficiencia o creación de valor para los propietarios, un crecimiento excesivo de la empresa a través de la diversificación, asegurando su continuidad, sus altos cargos y sus elevados salarios. Finalmente, la diversificación vertical hacia atrás, integrando actividades de los proveedores, o hacia adelante, emprendiendo actividades antes desarrolladas por los clientes, trata, además, de controlar y garantizar las fuentes de aprovisionamiento y/o los canales de distribución, respectivamente.

Sobre ese particular, las grandes empresas españolas de distribución comercial han llevado a cabo durante los últimos años intensos procesos de diversificación:

a) Estrategias de integración vertical “hacia atrás”, asumiendo casi todas las funciones que realizaban los mayoristas o llegando incluso a convertirse en sus propios proveedores. Estas estrategias, junto con el aumento de importancia de las marcas del distribuidor (o marcas propias), suponen un incremento de su poder de negociación frente a los fabricantes, que tienen que acogerse a sus condiciones si no quieren ver rescindidos sus contratos de suministro.



b) Estrategias de diversificación horizontal, ampliando su campo de actuación hacia negocios relacionados que complementan la oferta de servicio al cliente. En algunos casos estas estrategias se justifican al amparo de dos premisas: cuando el grupo alcanza una masa crítica determinada de gastos en tales sectores, para cubrir sus propias necesidades en los mismos, opta por prestarse a sí mismo ese servicio, con el añadido de poder captar terceros clientes, si desagrega esa actividad. Se trata en definitiva de utilizar su “saber hacer” para actividades distintas de la distribución comercial, explotando sinergias al compartir ciertos activos específicos: las habilidades de la empresa. La empresa, mediante algunos de estos “nuevos” negocios, relacionados con la actividad de distribución comercial, consigue una mayor diferenciación, ya que amplía su gama de productos y servicios, pudiendo ofrecer de este modo, un mayor servicio y atención a sus clientes, al tiempo que garantiza su “fidelidad”.

En relación con las formas de desarrollo de las empresas de distribución comercial:

a) Es frecuente el crecimiento interno o “natural” en sus estrategias de expansión, que permite la optimización de la gestión de su proceso al adquirir los recursos de una forma paulatina y armonizada, financiándolo principalmente con recursos generados y mediante recursos ajenos a corto plazo procedentes de proveedores.

b) El crecimiento externo basado en fusiones por absorción y adquisiciones de las “numerosas” empresas que en este sector entran en suspensión de pagos, ha sido empleado como una forma rápida de expansión que evitaba los inconvenientes del crecimiento interno, al reducir sus riesgos, ya que se adquiría una empresa en funcionamiento; así como se reducía el período de maduración de la inversión. En algunos casos se ha utilizado para entrar en algunos nuevos negocios, eliminando los costes de transacción propios del mercado.

c) Las formas “híbridas” o intermedias entre la empresa y el mercado para organizar la producción, basadas en acuerdos de cooperación y colaboración mediante alianzas estratégicas, que suponen un compromiso entre flexibilidad y eficiencia y que eliminan tanto los costes de transacción del mercado como los de coordinación en la empresas, se

han utilizado frecuentemente por estas empresas para aprovecharse de las asimetrías de recursos entre las mismas, combinando sus ventajas competitivas; para compartir su “*know-how*” logrando sinergias positivas; para introducirse o desarrollar algunos negocios; para poder acceder a mercados internacionales; para reducir la competencia y facilitar su supervivencia, o simplemente para conseguir apoyos financieros o compartir riesgos en determinadas actividades que requieren elevadas inversiones iniciales.

#### Poder de negociación frente a proveedores y gestión del capital circulante.

La actividad financiera implícita de las grandes empresas españolas de distribución comercial surge por una eficaz gestión de sus activos circulantes, sobre todo gracias al elevado plazo medio de pago que consiguen de sus proveedores por su posición de mercado dominante en la negociación frente a los mismos, que les permite disponer de un período “extra” de liquidez. Esta posición se ve reforzada, actualmente, debido a factores como:

- a) El proceso de concentración en el sector de la distribución comercial, que ha repercutido en la concentración del poder de compra en pocas empresas.
- b) La presencia mundial de algunos grandes grupos de distribución comercial, así como la tendencia generalizada a realizar sus compras a nivel europeo, lo que les facilita el contacto con un mayor número de proveedores de diferentes países.
- c) El elevado grado de competencia entre los proveedores (fabricantes) en el ámbito de la UE, a raíz de la creación del Mercado Interior Europeo.
- d) La amenaza de integración vertical, hacia atrás o hacia adelante, que supone un alto riesgo para proveedores y/o clientes, y que se acentúa si la empresa concentra un volumen de ventas importante.
- e) Sus modelos de gestión, que evolucionan hacia formas más centralizadas en cuanto a la negociación.
- f) La temporalidad anual de los contratos firmados con los proveedores, que facilita la obtención de “nuevos” descuentos y promociones posteriores a lo largo del año, produciéndose conductas de oportunismo poscontractual y el problema de la retención; y que les permite beneficiarse de los efectos de la inflación.

Una de las manifestaciones del elevado poder de negociación de las grandes empresas de distribución comercial frente a sus proveedores se concreta en el elevado aplazamiento de los pagos a los mismos.

Plazos medios de pago a proveedores en Europa: análisis comparado y tendencias regulatorias.

Factores como el precio del dinero, las facilidades crediticias, los márgenes comerciales o el tamaño de la empresa determinan los plazos medios de cobro y de pago.

La distribución española presenta los plazos medios de pago a proveedores mayores de Europa, sólo superados por Italia; si bien en un marco de plazos de pago también más largos para otros sectores productivos españoles.

A nivel europeo, existe una preocupación generalizada por la ampliación de los plazos de pago a proveedores y el incumplimiento de los plazos pactados -en España, manifestada en la Ley de Comercio de diciembre de 1995-, debido a sus consecuencias negativas para la competitividad de las empresas proveedoras y su supervivencia a largo plazo, al deteriorarse su situación de tesorería e incrementarse el riesgo de impago asociado al volumen de crédito entre empresas, aumentarse sus gastos administrativos y financieros y reducirse consecuentemente sus beneficios. Además, se produce un efecto disuasorio sobre las empresas con elevados plazos de pago que desean participar en las compras transfronterizas, y los plazos de pago excesivos se propagan por “contagio” hacia todos los sectores de la economía.

Sin embargo, los efectos potenciales de una posible disminución en el período medio de pago a proveedores debido a su regulación, llevaría a las empresas de distribución a exigirles mayores descuentos, por lo que la situación de dependencia económica de los proveedores no cambiaría y el efecto global en las cuentas de resultados de las distribuidoras sería escaso al compensarse el menor saldo financiero con un aumento en el margen de explotación; al tiempo que el recorte de la financiación vía

proveedores obligaría a las empresas con estructuras financieras menos capitalizadas a recurrir al endeudamiento o a algún tipo de operación financiera.

### Análisis del Fondo de Maniobra y gestión de circulantes en las empresas de distribución comercial.

En las empresas de distribución comercial, los créditos de provisión constituyen una fuente financiera que se obtiene de una manera prácticamente “automática”, es decir, “no es negociada”, dado el poder que ostentan dichas empresas frente a sus proveedores, y su duración sobrepasa las necesidades de financiación del ciclo de explotación de la empresa, por lo que dicho “excedente” se emplea para financiar otras partidas del circulante (como inversiones financieras temporales) o del inmovilizado. De ahí que, habitualmente su fondo de maniobra o rotación sea negativo. Sin embargo, ello no significa un riesgo de suspensión de pagos. Son empresas con una rotación alta de las existencias, lo que les dota de una posición de gran liquidez; ya que imponen a sus proveedores y acreedores unas condiciones de pago a mayores plazos, lo que hace que su pasivo circulante tenga una permanencia tal que se pueda emplear por ellas para financiar todo el activo circulante e incluso la expansión de su activo fijo, pasando su fondo de maniobra a ser negativo.

Si el crédito comercial no estuviera vinculado a ninguna transferencia de fondos o modificación del comportamiento de las empresas en sus relaciones comerciales implicaría:

1) Automaticidad del crédito, es decir, la magnitud del mismo vendría determinada por la magnitud de la cuenta que lo origina: compras o ventas, ajustándose a las mismas de forma pasiva. Ello sólo será posible cuando los períodos de pago a proveedores y de cobro a clientes coincidan.

2) Relación entre el pago a proveedores y la rotación de mercaderías; es decir, que los proveedores no financien las compras.

3) Ausencia de transferencias de fondos entre clientes y proveedores.

4) Ausencia de motivos financieros.

Dado que estas condiciones no se producen en el sector de la distribución comercial, se concluye que este tipo de créditos comerciales de proveedores no tienen un comportamiento neutral, sino todo lo contrario: generan un negocio financiero implícito en las grandes empresas de distribución comercial, cuyo origen se encuentra principalmente en su eficaz gestión de circulantes.

Por otro lado, la reactivación de este tipo de crédito en detrimento del bancario puede tener consecuencias negativas:

1) Se puede contrastar una relación positiva entre la financiación interempresarial, y las suspensiones de pagos y el riesgo de inestabilidad financiera en las empresas.

2) Adopta un papel “activo” en la generación y transmisión de crisis financieras, dado que la capacidad de las empresas no financieras para acotar el alcance de crisis generalizadas de pagos es inferior a la del sistema financiero, que dispone de medios y mecanismos singulares diseñados para gestionar ese tipo de situaciones con un enfoque unitario, global y, en cierta medida, cooperativo (seguro de depósitos).

El aplazamiento de pago a los proveedores y su rotación rápida de las mercancías almacenadas permite a las empresas de distribución comercial disponer de unos fondos de tesorería que rentabilizan al máximo, generalmente invirtiendo en activos financieros cotizados del mercado bursátil y en Deuda Pública. Los rendimientos de tales inversiones financieras se reflejan en sus “elevados” ingresos financieros, que en la mayoría de los casos superan los gastos financieros, generando resultados financieros positivos.

Existe relación entre los plazos medios de pago a proveedores por las empresas distribuidoras y los tipos de interés en la UE, de manera que en los períodos de tipo de interés elevado se alargan aún más tales aplazamientos, con lo que se incrementan sus ingresos financieros, al disponer de una mayor liquidez, y resultarles posible prescindir del crédito bancario oneroso.

El empleo cada vez más extendido de las tarjetas de crédito, emitidas por entidades financieras o por las propias empresas de distribución, ha modificado sus políticas de

cobro, siendo cada vez más habituales las ventas mediante tarjetas de compra propias y con pago aplazado. Desarrollan una gestión de clientes muy rentable, dado que, basándose en el sistema de *credit-scoring*, clasifican adecuadamente a sus potenciales clientes según su nivel de riesgo, con lo cual poseen una excelente calidad crediticia de los prestatarios.

La tendencia generalizada hacia la aplicación de las técnicas *just in time* en el sector de la gran distribución comercial, hace que los inventarios de este tipo de empresas se reduzcan y se aproximen al “*stock cero*”. Ello se está consiguiendo gracias a la utilización de la informática en la gestión de *stocks* y la automatización de los almacenes.

#### Diversificación hacia actividades financieras: antecedentes y situación actual.

Las grandes empresas de distribución comercial amplían su campo de actividad introduciéndose en “nuevos” negocios, con la finalidad de aumentar la gama de productos y/o servicios que ofrecen a sus clientes, cada vez más informados y exigentes, en un entorno más competitivo; para poder de este modo, mantener, o incluso incrementar, su cuota de mercado.

En un principio, fueron los grandes almacenes los que se introdujeron en negocios financieros; si bien, más tarde, esta práctica se generalizó, siendo actualmente habitual que otras fórmulas comerciales de distribución -como los hipermercados y supermercados- desarrollen algunas de estas actividades. Empresas distribuidoras de los EE.UU. y de algunos países europeos constituyen claros antecedentes en este tipo de estrategias.

Los principales motivos que justifican las estrategias de diversificación de las grandes superficies hacia “negocios financieros” pueden resumirse en los siguientes:

a) El factor “ahorro de tiempo” lleva a los consumidores actuales a preferir adquirir los servicios y productos financieros en los mismos establecimientos que el resto de productos, evitando así desplazamientos adicionales y beneficiándose de horarios más amplios que los de la banca.

b) El consumidor, cada vez más sofisticado, prefiere comprar a un precio menor y a través de métodos próximos al autoservicio. Las grandes superficies, al no tener que

financiar redes de sucursales, y mediante inversiones razonables en nuevas tecnologías, pueden ofrecer a sus clientes servicios financieros a un coste inferior al de las entidades financieras.

c) La naturaleza del negocio de detallistas y bancos converge, dado que una parte importante de las necesidades financieras de los consumidores está íntimamente ligada a la compra de bienes y servicios a los distribuidores detallistas.

d) Hoy en día, introducirse en el negocio financiero no requiere excesivas inversiones (ténganse en cuenta los sistemas de banca directa).

e) La imagen de marca conocida y de confianza de las principales empresas de distribución comercial es una ventaja competitiva que les facilita su introducción en el negocio financiero.

Los productos y servicios financieros ofertados en la actualidad por algunas grandes empresas españolas de distribución comercial, se concretan fundamentalmente en los siguientes:

- Actividad de financiación al consumo privado: tarjetas de compra y concesión de créditos.
- Cuentas de tesorería y depósitos de empleados.
- Otras actividades de intermediación y servicios financieros:
  - . Producción y/o comercialización de seguros y fondos de pensiones.
  - . Actividades de intermediación en los sectores mobiliario e inmobiliario.

La participación de entidades financieras en las empresas de distribución comercial y los acuerdos de cooperación entre estas empresas son cada vez más frecuentes. Estos acuerdos se producen principalmente para que las empresas de distribución comercialicen los productos de las entidades financieras a través de sus establecimientos comerciales, para desarrollar actividades conjuntas en algunos negocios, o incluso para que alguna empresa de distribución comercial colabore en alguna campaña promocional de una entidad financiera.

Las decisiones financieras de las grandes empresas españolas de distribución comercial.

Estas empresas, gracias a su posición de mercado dominante en la negociación frente a sus proveedores, consiguen un elevado aplazamiento de sus pagos a los mismos. De ahí que los créditos comerciales concedidos por los proveedores constituyan uno de los recursos financieros más importantes para ellas, constituyendo un tipo de financiación que habitualmente excede la función de financiar la rotación de *stocks* de la empresa.

Por ello disponen de unos fondos de tesorería que rentabilizan al máximo, mediante inversiones financieras temporales y una eficaz gestión de los activos circulantes, generando un importante negocio financiero. A su vez, pueden introducirse en negocios financieros, como el de concesión de créditos al consumo privado a sus clientes, principalmente mediante la emisión de tarjetas de compra, o el negocio asegurador, y emprender estrategias de expansión financiadas con tales créditos de provisión. Lo cual evidencia una interrelación entre sus políticas financieras en el corto y el largo plazo.

La eficaz gestión de circulantes de estas empresas, su poder de negociación frente a proveedores y sus estructuras de propiedad y dirección, caracterizadas por la escasa dispersión del accionariado, el control ejercido por empresas extranjeras, así como la participación minoritaria de entidades financieras, condicionan también sus estructuras financieras, caracterizadas por reducidos recursos propios y ajenos a largo plazo; así como su política de dividendos, habitualmente restrictiva, coherente con los intensos procesos de inversión acometidos, ya que dada la relación de equilibrio entre usos y fuentes de fondos, se produce una relación inversa entre las decisiones de inversión y dividendos, reflejo de la alternativa que suponen en el uso de los recursos disponibles. Por ello es frecuente la financiación de las inversiones con recursos autogenerados.

Del mismo modo, la escasa cotización del capital de estas empresas en el mercado bursátil condiciona sus políticas de dividendos, teniendo en cuenta los efectos informativos de estas políticas. Por tanto, la decisión de repartir dividendos depende de la decisión de autofinanciación, así como de la rentabilidad de las mayores oportunidades de inversión, y



la menor discrecionalidad de los directivos para adoptar las mismas, en este tipo de empresas.

Por tanto, ninguna de las decisiones financieras es irrelevante sino que cada una influye en sus decisiones económicas, y por ende en el valor de la empresa en el mercado, estando mutuamente interrelacionadas todas ellas. Con lo cual se configura su actuación en mercados dotados de imperfecciones.

#### Incidencia en el sistema financiero: Procesos de desintermediación.

Fenómenos como la liberalización e innovación financiera, el avance tecnológico de la información y las comunicaciones, la mayor experiencia y conocimientos económicos y financieros de los agentes económicos, el desarrollo de mercados financieros alternativos a los bancarios tradicionales, y la armonización de las políticas monetarias y financieras nacionales, han acelerado el proceso de desintermediación del sistema financiero.

Las grandes empresas de distribución comercial asumen, bajo ciertas condiciones, determinadas funciones de intermediación financiera llevadas a cabo tradicionalmente por los intermediarios financieros.

##### A) Financiación comercial de proveedores:

El crédito interempresarial, tanto el comercial -que resulta del aplazamiento del pago de las transacciones comerciales- como el financiero, constituyen una alternativa de financiación a corto plazo relativamente cercana al crédito bancario, más cómoda y rápida de obtener y, a la vez, de menor complejidad y formalismo que la emisión de activos financieros.

Las grandes empresas de distribución comercial utilizan profusamente esta fuente de financiación, por lo que prácticamente no tienen necesidad de acudir al sistema financiero para obtener fondos, al sustituir las deudas con entidades de crédito por recursos financieros a corto plazo sin coste explícito en sus estructuras financieras.

En este caso, lo que se “desintermedia” propiamente es el descuento comercial o las actividades de *factoring* realizadas por entidades financieras de depósito o entidades financieras vinculadas a grupos bancarios.

El papel de los tipos de interés como asignadores de recursos queda distorsionado así por la actuación empresarial, siendo el nuevo “criterio asignador”, el “poder de mercado” de las empresas.

**B) Financiación al consumo privado:**

Las grandes empresas de distribución comercial no sólo prescinden de los servicios de intermediación desarrollados tradicionalmente por las entidades financieras, sino que incluso llegan a actuar ellas mismas como verdaderos intermediarios “canalizando” sus propios gastos diferidos, como consecuencia de su gestión del capital circulante, hacia la inversión de las unidades económicas con déficit -especialmente familias-; compitiendo con las entidades financieras en la captación de activo, con la ventaja de permanecer al margen de determinadas regulaciones específicas de tales entidades financieras. En este sentido, el mecanismo del aplazamiento de los pagos redundará en un incremento de su disponibilidad a corto plazo, que utilizan para la concesión de créditos al consumo privado.

Las grandes empresas de distribución comercial proporcionan una financiación alternativa a la ofrecida por las entidades financieras, y en ocasiones, más barata y más rápida, e incluso “automática” a través de las tarjetas de crédito; pero cuyo coste resulta opaco para el prestatario, dado que, en muchos casos, el comprador desconoce el coste financiero efectivo de tales facilidades crediticias. Por tanto, estas empresas ejercen una cierta función propia de los intermediarios financieros, generando activos financieros alternativos al crédito bancario al consumo que contribuyen a la reducción de los márgenes bancarios.

Se constata un incremento de este tipo de créditos durante el ejercicio 1993, a pesar de la atonía del consumo privado en dicho período, y que la proporción de este crédito otorgado sobre el total del crédito comercial concedido por las cajas de ahorros españolas es mayor que el debido a los bancos; aunque estos últimos, debido a su pérdida de cuota

de mercado en inversión crediticia durante los últimos años, sufren en mayor medida los efectos del fenómeno de desintermediación financiera protagonizado por las grandes empresas españolas de distribución comercial.

Se demuestra igualmente, una mayor utilización de las tarjetas como medio de pago y de financiación en España y una mayor participación de las empresas de distribución comercial en el segmento del mercado de financiación del consumo privado a través de tarjetas.

A pesar de la mayor relevancia de las grandes empresas españolas de distribución comercial en el mercado del crédito al consumo privado mediante tarjetas, las cajas de ahorros españolas continúan incrementando su número de terminales en comercios y por ende, el número y volumen de ventas a través de tarjetas emitidas por dichas entidades en empresas de distribución comercial. Debido, en parte, a que este tipo de actividad financiera de las grandes empresas de distribución se encuentra en su etapa inicial de desarrollo, y en parte a la fuerte apuesta tecnológica que las cajas están llevando a cabo para adaptarse a los cambios en los hábitos de sus clientes y conseguir mayores cuotas en el mercado de crédito al consumo en establecimientos comerciales mediante tarjetas y en el mercado de los medios de pago, así como a su mayor eficiencia.

Asimismo, durante los últimos años, la evolución de la financiación del consumo de bienes (excluidos los automóviles) y servicios mediante la concesión de plazos otorgada por las empresas de distribución comercial, ha sido más favorable que la que han concedido las entidades de financiación para dicha finalidad.

C) Las grandes empresas de distribución comercial también realizan actividades bancarias de pasivo, es decir, de captación del ahorro de las familias mediante seguros, fondos de pensiones y fondos de inversión, así como a través de sus cuentas de tesorería y depósitos de los empleados, que canalizan hacia la inversión productiva, crediticia -financiando el consumo privado-, o en deuda pública -financiando el déficit de las Administraciones Públicas-.

Finalmente, la colocación de sus excedentes de tesorería en los mercados monetarios, sin intermediar las entidades financieras, supone una merma de los recursos de que éstas disponen para canalizar a la inversión crediticia.

Posibles actuaciones de las entidades de depósito de cara al futuro.

Las entidades de depósito, para “recuperar” parte del negocio, tanto de activo como de pasivo, asumido por las grandes empresas de distribución comercial, deben aprovechar las oportunidades que puede suponer la nueva situación:

-Reconociendo el enorme potencial del sector de la distribución comercial en el segmento del crédito al consumo privado, y más concretamente en el mercado de tarjetas de crédito, es interesante para las entidades financieras establecer acuerdos de colaboración con las empresas distribuidoras para la emisión y gestión de sus tarjetas de crédito, e incluso para la concesión de este tipo de financiación a las familias. Dentro del capítulo “crédito al consumo privado” en la economía española, la partida de “financiación a través de medios de pago a corto plazo para compras en grandes superficies” es la que refleja una evolución más favorable en los últimos años, y posiblemente esta tendencia continuará de cara al futuro.

- Mediante alianzas o acuerdos de cooperación, las entidades financieras pueden comercializar sus productos financieros a través de un nuevo canal de distribución: las empresas comerciales. Las dos partes se benefician de este tipo de acuerdos: las primeras por utilizar una nueva forma de comercialización de sus productos sin aumentar sus costes de explotación, mejorando sus rentabilidades y accediendo a nuevas áreas de mercado de una forma rápida; y las segundas por incrementar la oferta de productos y servicios a sus clientes, beneficiándose de la experiencia y tradición que en la producción de dichos servicios financieros tienen las entidades de crédito y sin correr el riesgo que supondría introducirse en dichas actividades ellas mismas.

### Revisión de los objetivos e instrumentos de política monetaria.

Durante los últimos años, los cambios registrados en el sistema financiero español por las innovaciones financieras, la aparición de nuevos activos líquidos, la transformación de otros ya existentes, y la necesidad de armonizar la definición de los agregados monetarios con el resto de los países de la UE, con el fin de avanzar en la coordinación de las políticas monetarias prevista para la primera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), han obligado al Banco de España a llevar a cabo sucesivas redefiniciones y ampliaciones del contenido de las magnitudes monetarias que se utilizaban para fijar sus objetivos monetarios o como indicadores complementarios de éstos.

El proceso de apertura experimentado por la economía española y la adhesión a la UE han centrado la atención en la competitividad de los bienes y servicios españoles frente al exterior. En este sentido, se ha acrecentado la preocupación social y política por la evolución de los precios interiores y por el diferencial de crecimiento de los mismos respecto a los demás países de la UE. Tras el ingreso de España en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo (SME) y, sobre todo, después de la implantación de la libertad de movimientos internacionales de capital, el debate sobre la necesidad de controlar el crecimiento de los precios se ha hecho, si cabe, más intenso, paralelamente a lo ocurrido en el resto de Estados miembros.

Una inflación elevada y variable obstaculiza el ahorro, perturba la asignación de los recursos, acentúa las oscilaciones de la producción y el empleo, aumenta las desigualdades y dificulta la integración de la economía española en un área europea de estabilidad monetaria y cambiaria. Por todo ello y por la necesidad de cumplir los acuerdos adoptados en Maastricht sobre la necesidad de alcanzar un cierto grado de convergencia en tasas de inflación, tipos de interés y peso del déficit público y del *stock* de deuda en el PIB; la autoridad monetaria española ha reforzado recientemente la finalidad primordial de su política monetaria: “lograr la estabilidad de precios”, sobre la base de la entrada en vigor de la Ley de Autonomía del Banco de España el 1 de junio de 1994.

La instrumentación de la política monetaria española, asociada ahora al objetivo directo del control de la tasa de inflación, se efectúa por los procedimientos habituales, principalmente el coeficiente legal de caja, el redescuento, las subastas de crédito, y las operaciones de mercado abierto.

Incidencia de las políticas de crédito de las grandes empresas de distribución comercial sobre el control de la inflación.

Los créditos comerciales otorgados por los proveedores a las grandes empresas de distribución comercial aumentan la capacidad financiera de la economía, lo cual implica una tendencia al alza en el nivel de precios, así como una relajación en los tipos de interés que implican una mayor demanda de inversión por las empresas y por ende, un incremento de la demanda agregada.

El crédito al consumo concedido por las grandes empresas de distribución comercial reduce la dependencia, principalmente de las familias, de otras fuentes de financiación de su consumo, particularmente las bancarias. Por tanto, afecta a la disponibilidad de crédito, condicionando el grado de eficacia de la política monetaria ejercida por el banco central:

- Este tipo de crédito estimula el consumo de las familias muy por encima de lo que su propia capacidad de ahorro les hubiera permitido. Ello supone un incremento de la demanda agregada y por ende, de los precios.

- La utilización de las tarjetas de compra como medio de pago reduce la demanda de dinero efectivo en relación con los depósitos bancarios.

- Las grandes empresas de distribución comercial elevan sus precios de venta para cubrir el mayor coste financiero derivado del aplazamiento del cobro, lo cual tiene efectos claramente inflacionistas.

Por otra parte, la elevada concentración en el sector de la distribución comercial conduce a una reducida competencia vía precios entre las grandes empresas, que actuando como “cuasimonopolios” a consecuencia de su elevado poder de mercado, incrementan sus márgenes por encima del nivel óptimo competitivo; lo cual tiene repercusiones negativas sobre la reducción de la tasa de inflación.

Efectos sobre el desempeño empresarial: estructura económico-financiera y resultados de las grandes empresas de distribución comercial españolas.

Las grandes empresas españolas de distribución comercial están llevando a cabo un intenso proceso de inversión, superior al de sus homónimas europeas, debido principalmente a la etapa más incipiente en que se encuentran dentro de su ciclo de vida.

La fase de crecimiento de las grandes empresas españolas explica su moderno inmovilizado material, los escasos recursos que destinan a la amortización y en consecuencia, una enorme discrecionalidad para asignar sus recursos generados, sobre todo los grandes almacenes e hipermercados.

Al propio tiempo, estas empresas incrementan sus inversiones financieras, ya sean a largo o a corto plazo. El desarrollo de este tipo de actividades se explica, en parte, por el elevado endeudamiento a corto plazo sin coste explícito característico de sus estructuras financieras, que consiguen gracias a su posición comercial dominante frente a sus proveedores, y que supera al de la distribución europea. De ahí que, debido a su eficaz gestión de tesorería, los ingresos y resultados financieros de las grandes empresas de distribución comercial españolas sean más importantes que los de las europeas.

Llevan a cabo decididas políticas de autofinanciación de su expansión motivadas por su escaso endeudamiento con coste explícito y sus estructuras concentradas de la propiedad características de la empresa familiar y del control extranjero, que permiten desarrollar políticas de dividendos más restrictivas.

La alta productividad operativa que obtiene el modelo de gestión aplicado por las compañías españolas explica que obtengan rentabilidades muy similares a las grandes empresas europeas de distribución comercial, caracterizados por una gran eficiencia en la utilización de su activo fijo y una estructura reducida de costes financieros y de explotación.

Los grandes almacenes obtienen, en general, una mayor rentabilidad económica, debido, principalmente al mayor margen bruto de beneficio por unidad vendida que consiguen al ofrecer una mayor diferenciación de sus productos y servicios, y en menor medida, a su mayor eficiencia empresarial. Sin embargo, el efecto "palanca" amplificador del elevado endeudamiento de las cooperativas, hiper y supermercados sobre su menor rentabilidad económica produce una rentabilidad financiera que alcanza a la de los grandes almacenes.

En el análisis de la solvencia de estas empresas, los hipermercados tienen una peor posición frente a los grandes almacenes, tanto de tesorería como de liquidez mediata, aunque similar a la de otros países europeos. Sin embargo, usando como medida amplia de liquidez el fondo de rotación, se observa que los hipermercados adelantan a los supermercados y cooperativas, acercándose a los más solventes: los grandes almacenes; si bien se sitúan, en general, por debajo de las empresas europeas.

#### Fundamentación teórica de los modelos de comportamiento financiero.

Las grandes empresas de distribución comercial pueden empezar a desarrollar distintas facetas del negocio financiero, incluyendo la concesión de financiación al consumo privado, a medida que alcanzan una dimensión relativa empresarial determinada ("masa crítica"). El proceso actual de concentración del sector contribuye al incremento de dicho tamaño relativo, así como al de su poder de mercado y de negociación frente a sus proveedores, de los que consiguen mayores aplazamientos de pago.

El poder de mercado de las grandes empresas españolas de distribución comercial condiciona sus políticas de crédito y sus decisiones de inversión y de financiación. Más concretamente, financian su expansión (decisiones económicas) con los créditos de provisión, los cuales, al propio tiempo, les permiten llevar a cabo "inversiones crediticias", esto es, conceder créditos al consumo, que estimulan sus ventas y generan una rentabilidad que supera su coste del capital. Igualmente, sus activos financieros (inversiones financieras temporales, principalmente) superan los considerados "necesarios" para la explotación.



El crédito al consumo es un tipo de inversión que se interrelaciona con las políticas de financiación de estas empresas, condiciona su rentabilidad e incide en el proceso actual de desintermediación de las entidades de depósito. El ciclo de interrelaciones se completa con el efecto que produce la rentabilidad de estas empresas sobre el continuo incremento de su poder de mercado y con la relación recíproca entre su rentabilidad y sus políticas de crédito al consumo, dado que son las empresas más rentables las que pueden desarrollar este tipo de políticas.

#### Fuentes estadísticas.

A nivel desagregado, la fuente estadística empleada para la estimación de los modelos econométricos, ha sido la relativa a las cuentas anuales de los ejercicios 1992 y 1993 de una muestra inicial de 583 empresas españolas de distribución comercial, depositadas en el Registro Mercantil.

A nivel agregado, para validar los modelos, la base de datos de la CBBE durante el período 1989-1994 constituye la fuente de información óptima, dado que es la única que proporciona unas mínimas garantías de fiabilidad y exactitud.

El tamaño de las muestras definitivas que configuran los estudios empíricos es de 288 empresas para el modelo explicativo de la actividad financiera y de 465 para el modelo de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas. Los períodos a los que se refiere la información de estas empresas son los últimos disponibles, esto es, los ejercicios 1992 y 1993; de tal forma que los valores de las variables explicadas corresponden al año 1993, así como las oportunas variaciones respecto a 1992, mientras que las variables explicativas se refieren al año 1992 para reflejar decisiones financieras tomadas con anterioridad.

Metodología.

Se estiman modelos de regresión lineal y modelos de elección discreta (modelo de probabilidad lineal, *logit* y *probit*). Para contrastar la significatividad estadística de cada coeficiente de regresión se utilizó el estadístico *t-Student* y la bondad de los ajustes se contrastó, básicamente, mediante la "ratio" de máxima verosimilitud, que se distribuía Chi-Cuadrado con  $k$  grados de libertad, siendo  $k$  el número de restricciones, en nuestro caso, el número de coeficientes de regresión  $\beta$  que en la hipótesis nula  $H_0$  se igualan a cero, es decir, el número de variables independientes en el modelo de regresión.

Modelo explicativo de la actividad financiera.

En un primer estudio se determinaron los factores que influyen en la decisión de las empresas españolas de distribución comercial, de iniciar el desarrollo de actividad financiera, además de la puramente comercial.

En la estimación inicial de un modelo de regresión lineal la variable dependiente a explicar "actividad financiera", definida como el cociente entre los Resultados financieros y las Ventas de cada empresa, -que refleja la rentabilidad de las inversiones de los recursos financieros disponibles en los mercados financieros y los ingresos derivados de los intereses de los créditos concedidos a los clientes; medidos ambos conceptos en términos relativos al compararlos con el montante de ventas- se explica por las variables Proveedores/Ventas, Activo circulante/Pasivo circulante y BAI/Ventas, siendo los estimadores de los coeficientes de regresión de todas ellas estadísticamente muy significativos y el ajuste del modelo casi perfecto. Por lo que las empresas españolas de distribución comercial que deciden desarrollar actividades financieras distintas de su propia actividad comercial, son aquéllas que poseen un gran poder de mercado y de negociación frente a sus proveedores, y cuyo activo circulante supera su pasivo a corto plazo, porque su volumen de deudas a corto plazo con coste explícito es muy reducido, y porque la financiación de proveedores les permite disponer de liquidez que rentabilizan en inversiones financieras y/o crediticias. Es decir, sus créditos de provisión son precisamente los que les facilitan unos elevados recursos ajenos sin coste explícito que les permiten

desarrollar actividades financieras. Además, poseen una posición comercial favorable frente a sus clientes, reflejada en su elevado margen sobre ventas, lo cual les conduce a elevadas rentabilidades económicas o de su actividad comercial. Por lo que las empresas que deciden desarrollar otro tipo de actividades (las financieras) diferentes de su propia actividad son precisamente las que son rentables en su negocio habitual (distribución).

En las estimaciones posteriores de los modelos de respuesta cualitativa binomial (modelo de probabilidad lineal, *logit* y *probit*), la variable dicotómica dependiente "desarrollo de actividad financiera" prácticamente se explica por las mismas variables explicativas que en el modelo de regresión lineal. Difieren únicamente en la variable que refleja el poder de mercado de las empresas españolas que deciden introducirse en actividades financieras. En los modelos de elección discreta se sustituye la variable Proveedores/Ventas por Ventas de la empresa/Ventas del sector total (esto es, cuota de mercado), indicativa igualmente del poder de mercado de estas empresas, así como de su tamaño relativo, dado que se trata de empresas de gran dimensión.

#### Modelo de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras.

En el segundo análisis se pretendían estimar modelos que interrelacionaran las decisiones económicas de expansión de las empresas de distribución comercial y sus decisiones financieras.

En el modelo de regresión lineal estimado, la variable dependiente continua "variación relativa de las ventas de una empresa en el ejercicio 1993 respecto al anterior" -que refleja su estrategia de expansión- está afectada significativamente por el hecho de que en su estructura financiera a corto plazo la financiación sin coste explícito tenga mucho mayor peso que la financiación bancaria, la empresa esté poco endeudada a largo plazo y poco capitalizada, y utilice los recursos generados internamente para autofinanciarse (por tanto, que lleve a cabo una política de dividendos restrictiva).

Los modelos de elección discreta estimados (MPL, *logit* y *probit*) arrojaron las mismas conclusiones que el modelo de regresión lineal, en relación a las políticas

financieras que determinan las decisiones económicas de crecimiento de las empresas del sector de la distribución comercial. Estos modelos añadieron una segunda variable exógena o explicativa (ROI), que indicaba que la probabilidad de crecimiento de las empresas está condicionada igualmente por la rentabilidad económica que obtengan. Es decir, las empresas de distribución comercial que obtienen mayor rentabilidad de sus inversiones tienen una mayor probabilidad de desarrollar estrategias de expansión. Parece obvio que sean las empresas más rentables las que puedan llevar a cabo estrategias de crecimiento.

Por tanto, se constata empíricamente la incidencia de las decisiones financieras (concretamente, la financiación de proveedores) y de la rentabilidad económica (que debe superar al coste del capital) en el crecimiento de las ventas de estas empresas, y por ende en sus decisiones de inversión y su estructura económica o "stock" de capital económico.

#### Validación de los modelos.

Finalmente, se han contrastado los modelos de comportamiento financiero estimados, para el agregado de grandes empresas españolas de distribución comercial según la CBBE, durante un período temporal comprendido entre los años 1989-1994 (es a partir de 1989 cuando la actividad financiera de las grandes empresas españolas de distribución comercial empezó a ser más relevante).

Dicho agregado cumple fielmente las pautas específicas de comportamiento identificadas como explicativas del desarrollo de actividades financieras y de estrategias de expansión, en los modelos estimados previamente. Concretamente, de su estructura económico-financiera y resultados se deduce:

- Un mayor peso del circulante que del inmovilizado, por su sector de operación menos intensivo en capital.
- Una evolución favorable de las inversiones financieras temporales y permanentes.
- Una elevada proporción de créditos concedidos a sus clientes. Ello, unido a sus elevadas inversiones financieras temporales determina un fondo de maniobra positivo.
- Un intenso proceso de inversión, superior al de otros sectores productivos, incluso en los años de recesión.

- Una funcionalidad productiva del activo estable a lo largo del tiempo.
- Una mayor proporción de recursos ajenos frente a los propios y predominio de la financiación a corto sin coste explícito en su estructura financiera, lo cual evidencia la posición comercial dominante que mantienen estas empresas frente a sus proveedores.
  - Financiación bancaria procíclica.
  - Autofinanciación creciente, aún en los períodos recesivos.
  - Políticas restrictivas de dividendos y de financiación ajena con coste.
  - Fuerte vinculación entre estas empresas y sus filiales y asociadas, principalmente en relación con la proporción de inversiones financieras que las matrices realizan en ellas, y en el peso de la financiación con coste otorgada por las empresas del grupo respecto del total de la financiación ajena, sobre todo en períodos de crisis económica caracterizados por elevados tipos de interés.
    - Elevada eficiencia económica en la generación de valor añadido y en la imputación de los principales costes al *output*.
      - . Crecimiento de su cifra de negocios y del valor añadido, aún en la recesión.
      - . Ajuste de su estructura de costes a la caída de actividad mediante la reducción del empleo.
      - . Reducción continuada del coste aparente de su financiación ajena, principalmente como consecuencia de su elevada capacidad negociadora frente a las entidades financieras.
- Una elevada rentabilidad económica y, debido al efecto favorable de su apalancamiento financiero, una rentabilidad de los recursos propios más estable y superior a las del agregado total y de grandes empresas no financieras según la CBBE, a pesar de su menor endeudamiento.
- Una rentabilidad de los activos financieros decreciente y unos resultados financieros alternantes entre valores positivos y negativos, si bien las proporciones de resultados financieros negativos sobre ventas han sido prácticamente nulas.
- Una posición de riesgo favorable.

A partir del cálculo de las variables explicativas de la actividad financiera incluidas en los modelos econométricos estimados, es posible concluir que las grandes empresas españolas de distribución comercial han estado desarrollando una actividad financiera

distinta de su propia actividad comercial durante los años 1990-94 y previsiblemente durante 1995. Es decir, en estas empresas se dan las características de poder de mercado, estructura económico-financiera y resultados propias de aquellas empresas del sector que se introducen en dicha actividad financiera. Se constata una tendencia generalizada en estas grandes empresas diversificadas hacia la actividad financiera en relación a sus estructuras organizativas: cuando dicha actividad alcanza una "masa crítica" determinada, se crea una filial especializada en el mismo.

Asimismo, del cálculo de las variables exógenas de los modelos de interrelaciones entre decisiones económicas y financieras estimados, se deduce que las estrategias de crecimiento de las grandes empresas españolas del sector de la distribución comercial han estado condicionadas por sus decisiones financieras y su rentabilidad durante los ejercicios 1990-94, y previsiblemente también durante el ejercicio 1995. Por tanto, estas empresas actúan en un mercado de producción dotado de imperfecciones, que proporciona oportunidades de resultados extraordinarios que, de hecho, detectan y explotan.

## **5.2. CONCLUSIONES.**

1) La complejidad e interrelaciones que supone la "actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial en España" avala el enfoque multidisciplinario que inspira esta Tesis, al objeto de cubrir así las diversas "lagunas explicativas" del fenómeno, cuando se estudia desde una única y concreta perspectiva teórica.

2) Tales aportaciones teóricas son las que configuran el actual "estado de la cuestión" de la Economía Financiera, según se esquematiza en el gráfico 5.1.

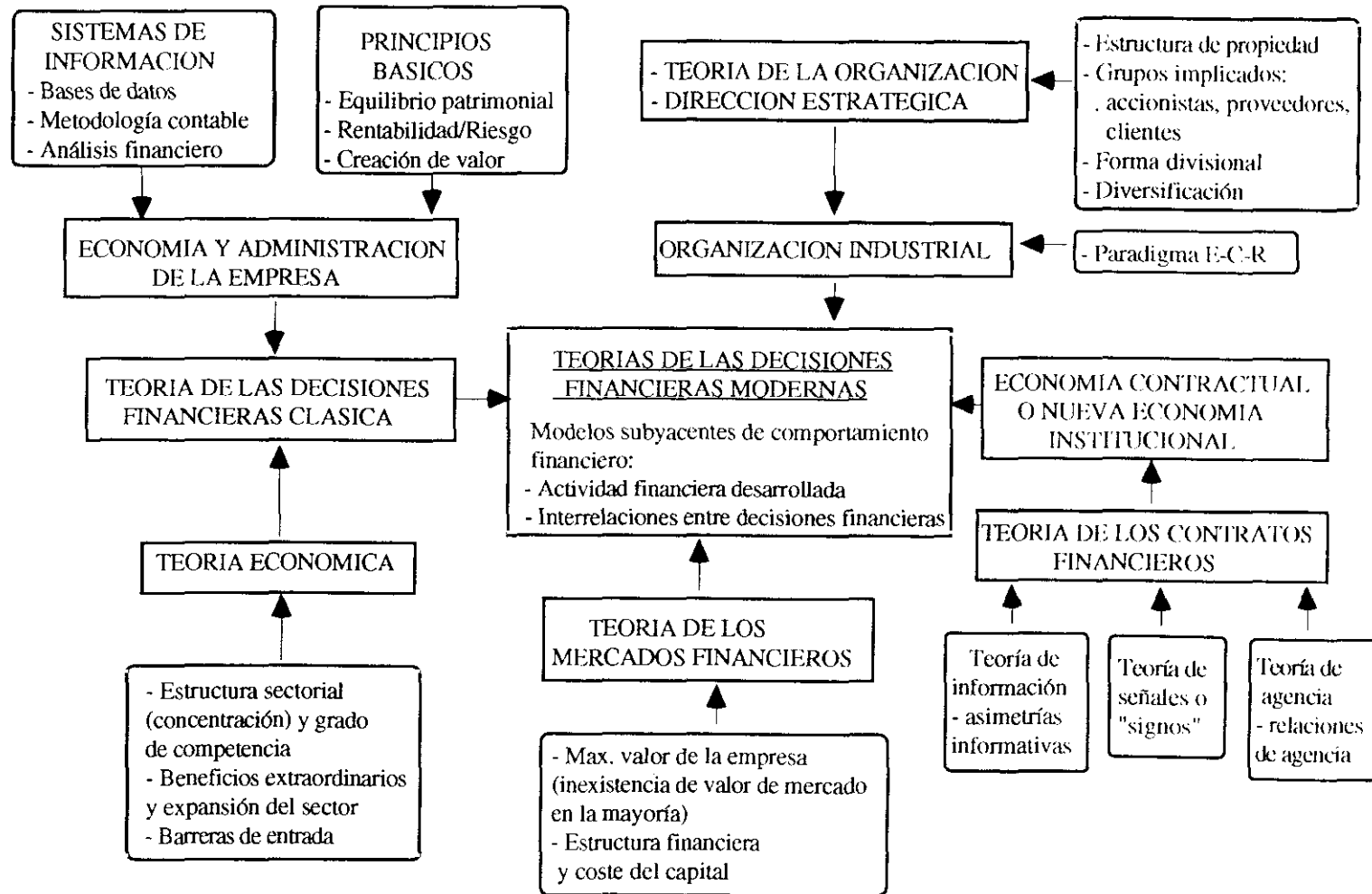


Gráfico 5.1.: Aportaciones teóricas al "estado de la cuestión" de la Economía Financiera.

Fuente: Elaboración propia a partir de Maroto (1993: 24).

3) El objetivo prioritario de la Tesis Doctoral que, a la luz de las teorías de las decisiones financieras, radica en el estudio de la actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial españolas y de las interrelaciones entre sus decisiones económicas y financieras, se desagrega, particulariza y contrasta dentro del marco multidisciplinario descrito; para ofrecer las siguientes conclusiones:

- Teoría Económica:

La estructura sectorial de la distribución comercial en España se caracteriza por un elevado grado de concentración y por la existencia de barreras de entrada (legales y técnicas), que dotan a las grandes empresas de poder de monopolio.

- Teoría de la organización:

Las grandes empresas de distribución comercial han optado por la estructura multidivisional o por la creación de grupos empresariales.

Existe en ellas una concentración importante de la propiedad, un control de un gran número de empresas por familias y por empresas extranjeras y una participación minoritaria de entidades financieras, todo lo cual limita la discrecionalidad directiva. Por otro lado, la participación de los directivos en la propiedad reduce los conflictos de agencia en dichas empresas.

- Dirección estratégica:

En sus estrategias competitivas se produce una vuelta al mejor servicio y una ampliación de la gama de productos (estrategias de diferenciación).

En cuanto a sus estrategias corporativas, su expansión les permite generar economías de escala (ventajas competitivas en costes) y aumentar su cuota de mercado (mayor poder de mercado y de negociación frente a proveedores). En este mismo ámbito, sus estrategias de diversificación relacionada (de integración vertical hacia "atrás" y horizontal -también hacia "negocios" financieros y parafinancieros-) se justifican por la reducción de costes de transacción, por el incremento de poder de negociación frente a proveedores y clientes, por la explotación de sinergias (principalmente imagen de marca y "saber hacer") y por la utilización eficiente de su capacidad sobrante de recursos (teoría de



recursos y capacidades). Finalmente, su crecimiento puede ser interno o "natural", externo o basado en fusiones por absorción de empresas que entran en suspensiones de pagos (mayor concentración sectorial), e intermedio -basado en acuerdos de cooperación y colaboración (con entidades financieras, entre otras)-.

- Economía contractual:

Las teorías de la agencia, de la información y de las señales condicionan las decisiones financieras de las empresas de distribución comercial, teniendo en cuenta:

La divergencia de intereses entre directivos y, accionistas y acreedores; y entre empresas y proveedores (conflictos de agencia).

Las asimetrías informativas entre directivos y, accionistas y acreedores; y entre empresas y proveedores (selección adversa).

Y los diversos efectos positivos sobre el valor de la empresa que originan decisiones como las de expansión de la cuota de mercado y las de nuevas inversiones.

- Organización Industrial:

Según el paradigma de la Economía Industrial "estructura -conducta-resultados", la estructura sectorial (concentración) dota a las grandes empresas de distribución comercial de elevado poder de mercado y de negociación frente a proveedores, lo cual condiciona sus decisiones financieras (endeudamiento a corto plazo sin coste explícito) y estrategias (expansión y diversificación), y a su vez sus resultados. Estas relaciones son circulares.

- Economía y Administración de la Empresa:

La carencia de bases de datos con óptica empresarial, que es común a todas las empresas españolas, se agudiza en las que pertenecen al sector de la distribución comercial, lo que dificulta análisis empíricos como el realizado y condiciona su alcance temporal.

Las grandes empresas de distribución comercial refutan las reglas tradicionales de equilibrio entre masas patrimoniales, al ofrecer sistemáticamente fondos de maniobra negativos que, sin embargo, son compatibles con la solvencia financiera a medio y largo plazo.

4) Todas esas aportaciones teóricas se integran en la explicación y validación de los modelos específicos subyacentes de comportamiento de las grandes empresas de distribución comercial. Tanto para explicar la actividad financiera de tales empresas, como para evidenciar las interrelaciones entre sus decisiones financieras, en coherencia con el objetivo básico de la Tesis Doctoral..

La actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial españolas y su incidencia en el sistema financiero, son susceptibles así de interpretarse de forma integradora (gráfico 5.2.), mediante las contrastaciones realizadas según los mencionados modelos de comportamiento.

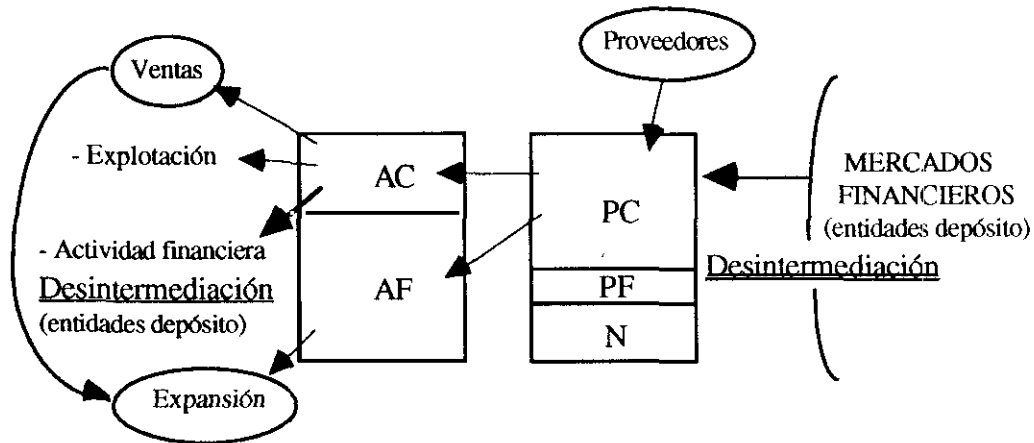


Gráfico 5.2.: Las grandes empresas de distribución comercial españolas y el sistema financiero.

Fuente: Elaboración propia.

La posición de mercado dominante en la negociación frente a sus proveedores, les permite obtener un elevado aplazamiento de sus pagos y una importante financiación a corto sin coste explícito. De este modo, sustituyen en sus estructuras financieras la

financiación bancaria (con coste explícito) por la financiación de proveedores (sin coste explícito), lo cual potencia el proceso de desintermediación financiera de las entidades de depósito.

Además, los créditos de proveedores permiten financiar no sólo su actividad de explotación, sino también inversiones financieras temporales e “inversiones crediticias” a sus propios clientes, introduciéndose, de este modo, en el negocio de la financiación al consumo privado, y por tanto, desintermediando también dicha actividad. Igualmente, el activo fijo de las grandes empresas de distribución comercial pasa a estar influido por la gestión de circulantes, dado que su expansión (o crecimiento de la estructura económica) también depende de dicha financiación sin coste explícito.

5) Las contrastaciones empíricas de los modelos de comportamiento verifican, asimismo, el enfoque multidisciplinar del estudio y validan las hipótesis de trabajo que indujeron su realización. Sus conclusiones, de hecho, sintetizan las enunciadas anteriormente y sirven de colofón a esta Tesis Doctoral:

La actividad financiera de las grandes empresas de distribución comercial se manifiesta en diversas decisiones, económicas y de estructura financiera, que realimentan el proceso de desintermediación financiera.

Las variables explicativas, con significatividad estadística, que condicionan dicha actividad, son las siguientes:

- Proveedores/ventas: poder de negociación frente a proveedores.
- Ventas de la empresa/Ventas del sector total (Cuota de mercado): poder de mercado y tamaño relativo de las empresas
- Activo circulante/Pasivo circulante: inversiones financieras y crediticias.
- BAI/Ventas: posición comercial favorable frente a clientes, que conduce a elevadas rentabilidades económicas o de la actividad principal.

El modelo explicativo de las interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas del sector de la distribución comercial en España evidencia, a su vez, las repercusiones que tienen las imperfecciones de mercado sobre su estructura financiera, y la inducción de éstas sobre las ventas y las nuevas decisiones de inversión. Por tanto, estas empresas detectan y explotan las imperfecciones de mercado.

Con arreglo a esto, las decisiones económicas de crecimiento de las grandes empresas de distribución comercial españolas, tanto en sus estrategias de expansión como en las de diversificación hacia nuevos negocios (especialmente el financiero) están significativamente afectadas por sus decisiones de financiación y dividendos y por la rentabilidad económica que obtienen (que debe superar al coste del capital). De forma estadísticamente significativa, las variables explicativas de su crecimiento son:

- Recursos propios/Total pasivo (signo negativo).
- Deuda bancaria a corto y largo plazo/Total pasivo (signo negativo).
- Deuda comercial a corto plazo/Total pasivo.
- ROI: Rentabilidad económica.

En definitiva, ello supone que sus decisiones de inversión están afectadas significativamente por los hechos de que en su estructura financiera a corto plazo la financiación sin coste explícito tenga mucho mayor peso que la financiación bancaria; de que estén poco endeudadas a largo plazo y poco capitalizadas; de que utilicen los recursos generados internamente para autofinanciarse (por tanto lleven a cabo políticas de dividendos restrictivas); y de que obtengan una rentabilidad de su actividad comercial que supere su coste del capital.

**BIBLIOGRAFÍA CITADA.**

- AAKER, D.A. (1989), "Managing Assets and Skills: The Key To a Sustainable Competitive Advantage", *California Management Review*, winter, pp. 91-106.
- ABELL, D. F. (1980), *Defining the Business: The Starting Points of Strategic Planning*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N. J.
- AGRAWAL, A. y MANDELKER, G. (1987), "Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions", *The Journal of Finance*, vol. 42, n. 4, pp. 823-37.
- AGRAWAL, A. y NAGARAJAN, N. (1990), "Corporate Capital Structure Agency Costs, and Ownership Control: The Case of All-Equity Firms", *The Journal of Finance*, vol. 45, n. 4, pp. 1325-31.
- AHARONY, J. y SWARY, I. (1980), "Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns: An Empirical Analysis", *The Journal of Finance*, vol. 35, n.1, pp. 1-12.
- AKERLOF, G. (1970), "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, pp. 488-500.
- ALDRICH, J.H. y NELSON, F.D. (1986), *Linear probability, logit, and probit models*, Series Quantitative Applications in the Social Sciences n. 45, Sage University Paper, California.
- ALESINA, A. (1989), "Politics and business cycles in industrial democracies", *Economic Policy*, n. 8, pp. 57-98.
- ALCHIAN, M.A. y DEMSETZ, H. (1972), "Production, Information Costs, and Economic Organization", *American Economic Review*, vol. 62, n.5, pp. 777-95.
- ALIMARKET (1990, 1991, 1992, 1993 y 1994), *Anuario de la Distribución*.  
 - (1992), "Distribución Alimentaria. Los grandes siguen creciendo", *Alimarket*, , pp. 18-34.  
 - (1994), "Distribución Alimentaria. Diez grupos copan la mitad del mercado", *Alimarket*, , pp. 42-62.
- ALMOGUERA, A. (1995), *La titulización crediticia (un estudio interdisciplinar)*, Civitas, Madrid.
- ALTMAN, E. I. (1984), "A Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question", *The Journal of Finance*, sept., pp. 1067-89.  
 - AVERY, R.B.; EISENBEIS, R.A. y SINKEY, J. F. (1981), *Application of classification techniques in business, banking and finance*, JAI Press, Greenwich.

- AMAT, O. (1991), *Análisis económico-financiero*. Ediciones Gestión 2000, Barcelona.
- AMBARISH, R.; JOHN, K. y WILLIAMS, J. (1987), "Efficient Signalling with Dividends and Investments", *The Journal of Finance*, vol. 42, n. 2, pp. 321-43.
- AMEMIYA, T. (1981), "Qualitative response models: a survey", *Journal of Economic Literature*, vol. 19, n. 4.
- AMIHUD, Y. y LEV, B. (1981), "Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers", *Bell Journal of Economics*, n. 12, pp. 605-17.
- AMIT, R. y SCHOEMAKER, P. (1993), "Strategic assets and organisational rent", *Strategic Management Journal*, n. 14, pp. 33-46.
- ANDERSEN CONSULTING (1990, a), "Una visión de futuro para la Distribución Comercial Alimentaria", *Markerama*, n. 182, enero-febrero, pp. 32-37.  
- (1990, b), "Evolución de las relaciones fabricante-distribuidor del sector alimentario", *Markerama*, n. 183, marzo-abril, pp. 31-37.
- ANG, J.; CHUA, J. y McCONNELL (1982), "The Administrative Costs of Corporate Bankruptcy: A Note", *The Journal of Finance*, vol. 37, n. 1, pp. 219-26.
- ANG, J. y PETERSON, D. (1985), "Return, Risk, and Yield: Evidence from Ex Ante Data", *The Journal of Finance*, vol. 40, n. 2, pp. 537-48.  
- (1986), "Optimal Debt Versus Debt Capacity: A Disequilibrium Model of Corporate Debt Behavior", *Research in Finance*, n. 6, pp. 51-72.
- ANSOFF, H.I. (1965), *Corporate Strategy: An Analytical Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, McGraw-Hill, New York. Traducido en (1976), *La Estrategia de la Empresa*, Ediciones Universidad de Navarra, Pamplona.
- AOKI, M. (1988), *Information, Incentives and Bargaining in the Japanese Economy*, Cambridge University Press.
- ARBELO, A. y PEREZ, P. (1993), "Producción multiproducto y economías de escala y alcance", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, n. 8, pp. 77-8.
- ARROW, K.J. (1974), *The limits of organization*, First edition, W.W. Norton & Co., New York.
- ARRUÑADA, B. (1990), *Economía de la empresa: un enfoque contractual*, Ariel Economía, Barcelona.
- ASQUITH, P. y MULLINS, D. (1983), "The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholders' Wealth", *Journal of Business*, vol. 56, n. 1, pp. 640-59.

- (1986), "Equity Issues and Offering Dilution", *Journal of Financial Economics*, vol. 15, n. 1, pp. 61-89.
- AUDOYE, J.M. (1975), *El fondo circulante*, Francisco Casanovas Ed., Madrid.
- AYUSO, J. y VEGA, J. L. (1993), "Agregados monetarios ponderados: el caso español", *Documento de Trabajo*, n. 9303, Servicio de Estudios, Banco de España.
- AZOFRA, V. (1987), *La estructura de capital de la empresa: Factores explicativos*, Tesis doctoral, Universidad de Valladolid, Secretariado de Publicaciones.
- FERNANDEZ, A.I.; HERNANGOMEZ, J y DE MIGUEL, A. (1991), "Análisis sectorial del comportamiento financiero de las empresas públicas y privadas en España: Un enfoque multivariante", *Documento inédito*.
- BACHILLER, A.; LAFUENTE, A. y SALAS, V. (1982), *Gestión económico-financiera del circulante*, Pirámide, Madrid.
- BADARACCO, J.L. (1993), *Alianzas estratégicas*, McGraw-Hill, Madrid.
- BAIN, J.S. (1956), *Barriers to New Competition*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- (1959), *Industrial Organisation*, Wiley, New York.
- BALLARIN, E. (1985), "Evolución y revolución en el negocio bancario: una aproximación al caso español", *Círculo de Empresarios*, 4º trimestre, pp. 23-35.
- (1989), *Estrategias competitivas para la banca*, Ariel, Barcelona.
- BANCO DE ESPAÑA (1995), *Boletín Estadístico y Boletín Económico*.
- (1995), "La actividad y la cuenta de resultados de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado (ECAOL) durante 1994", *Boletín Económico*, junio 1995, pp. 49-78.
- BARCLAY, M. (1987), "Dividends, Taxes, and Common Stock Prices: The Ex-Dividend Day Behavior of Common Stock Prices Before the Income Tax", *Journal of Financial Economics*, n. 19, pp. 31-44.
- BARBEA, A.; HAUGEN, R. y SENBET, L. (1985), *Agency Problems and Financial Contracting*, Prentice-Hall, New Jersey.
- BARNETT, W. (1980), "Economic Monetary Aggregates. An Application of Index Number and Aggregation Theory", *Journal of Econometrics*, n. 14, pp. 11-48.
- (1986), "The Microeconomic Theory of Monetary Aggregation", *New Approaches to Monetary Economics*, cap. 6, Cambridge University Press, Cambridge.
- BARNEY, J. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, vol. 17, n. 1, pp. 99-120.
- y OUCHI, W. (1986), *Organizational Economics: Toward a New Paradigm for Studying and Understanding Organizations*, Jossey-Bass, San Francisco.

- BARTLETT, C. y GHOSHAL, S. (1991), *La empresa sin fronteras: la solución transnacional*, McGraw-Hill., Madrid
- BARTON, S.L. (1988), "Diversification strategy and systematic risk: another look", *Academy of Management Journal*, vol. 31, n. 1, pp. 166-75.
- BAR-YOSEF, S. y HUFFMAN, L. (1986), "The Information Content of Dividends: A Signalling Approach", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 21, n. 1, pp. 47-58.
- BAUMOL, W.J. (1952), "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach", *Quarterly Journal of Economics*.  
 - (1959), *Business Behaviour, Value and Growth*, MacMillan, New York.  
 - (1982), "Contestable Markets", *American Economic Review*, n. 72, pp. 1-15.  
 - PANZAR, J.C. y WILLING, D.R. (1982), *Contestable Markets and the Theory of Industrial Structure*, Harcourt Brace, Jovanovich, NY.
- BAXTER, N. D. (1967), "Leverage, Risk of Ruin and the Cost of Capital", *The Journal of Finance*, n. 22, sept., pp. 395-403.
- BECKMAN, T. y FOSTER, R. (1955), *The theory of credit*, Mc Graw-Hill, Nueva York.
- BENEGOECHEA, J. y PIZARRO, J. (1991), "La banca que inicia los 90", *Papeles de Economía Española*, n. 49, p. 186.  
 - (1993), "Las nuevas fronteras del negocio bancario", *Papeles de Economía Española*, n. 54, pp. 85-111.  
 - (1994), "El catalizador del cambio en el negocio bancario. La desintermediación", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 48, pp. 78-89
- BENSTON, G. J. y SMITH, C. W. Jr. (1976), "A Transactions Cost Approach to the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Finance*, vol. 31, n. 2, pp. 215-31.
- BERANEK, W. (1966), *Working Capital Management*, Wodsworth Publishing Company, New York.
- BERGER, P.G. y OFEK, E. (1995), "Diversification's effect on firm value", *Journal of Financial Economics*, vol. 37, n. 1, pp. 39-66.
- BERGES, A. (1984), "Teoría de la empresa y valoración de los dividendos en el mercado español de capitales", *Información Comercial Española*, julio, pp. 79-86.  
 - y SORIA, P. (1993), "La empresa bancaria y la moderna teoría financiera", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 42, pp. 11-23.
- BERGLOF, E. (1990), "Capital structure as a mechanism of control", en M. Aoki, B. Gustafsson y O. Williamson, *The firm as a nexus of treaties*, Sage, Londres.



- BERLE, A.A. y MEANS, G.C. (1932), *The modern corporation and private property*, Macmillan, Nueva York.
- BESTER, H. (1985), "Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, vol. 75, pp. 850-55.
- BHATTACHARYA, S. (1979), "Imperfect Information, Dividend Policy, and the Bird in the Hand Fallacy", *The Bell Journal of Economics*, primavera, pp. 259-70.  
 - (1980), "Nondissipative Signalling Structures and Dividend Policy", *Quarterly Journal of Economics*, n. 95, pp. 1-24.
- BIAIS, B.; GOLLIER, C. y VIALA, P. (1995), "¿Por qué usan las empresas pagos aplazados? Un modelo de señalización", en García, M.A. y Tarrazón, M.A.(eds.), *Economía Industrial y Finanzas*, Fundación BBV, Bilbao, pp. 107-12.
- BLACK, F. y SCHOLES, M. (1973), "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", *Journal of Political Economy*, n. 81, p. 637.
- BLIZZARD, R.T. (1976), *The Comparative Evolution of Selected Retail Institutions in the United States and Australia: a Culture Ecological Analysis*, Tesis Doctoral, University of Colorado, UMI, Boulder.
- BLOIS, K.L. (1971), "Vertical Quasi-integration", *The Journal of Industrial Economics*, n. 20, noviembre, pp. 253-72.
- BOLTON, P. y SCHARFTEIN, D. (1990), "A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting", *American Economic Review*, n. 80, pp. 93-106.
- BORENSTEIN, S. y ROSE, N. (1995), "Bankruptcy and Pricing Behavior in U.S. Airline Markets", *American Economic Review: Papers and Proceedings*, n. 85, pp. 388-402.
- BORWMAN, R.G. (1995), "Information content of Financial Leverage; An Empirical Study: A Comment", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 22, n. 3, pp. 455-60.
- BOSWORTH, B. (1971), "Patterns of Corporate External Financing", *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 2, pp. 253-79.
- BOYER, R. (1992), *La teoría de la regulación. Un análisis crítico*, Edicions Alfons El Magnànim, Valencia.
- BRADFORD, W. (1987), "The Issue Decision of Manager-Owners under Information Asymmetry", *The Journal of Finance*, vol. 42, n. 5, pp. 1245-60.

- BRADLEY, M; JARRELL, G. y KIM, E. (1984), "On the Existence of an Optimal Capital Structure: Theory and Evidence", *The Journal of Finance*, vol. 39, n. 3, pp. 857-80.
- BRANDER, J. y LEWIS, T. (1986), "Oligopoly and Financial Structure: The Limited Liability Effect", *American Economic Review*, n. 76, pp. 956-70.  
- (1988), "Bankruptcy Costs and the Theory of Oligopoly", *Canadian Journal of Economics*, n. 21, pp. 221-43.
- BREALEY, R. A. y MYERS, S. C. (1993), *Fundamentos de financiación empresarial*, McGraw-Hill/Interamericana, Madrid.
- BRECHLING, R. y LIPSEY, R. G. (1963), "Trade credit and monetary policy", *Economic Journal*, dic., pp. 618-41.  
- (1966), "Trade Credit and Monetary Policy: a Rejoinder", *Economic Journal*, marzo, pp. 165-67.
- BRENNAN, M. J.; MAKSIMOVIC, V. y ZECHNER, J. (1987), *Vendor Financing*, University of California at Los Angeles Anderson Graduate School of Management Financing Working Paper, n. 11-87, junio.
- BRESNAHAM, T.F. (1989), "Empirical Studies of industries with market power", in R. Schramm and R. Willing (eds.), *Handbook of Industrial Organization*, vol. I, North-Holland, Holland.  
- y SALOP, S.C. (1986), "Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures", *International Journal of Industrial Organization*, n. 4, pp. 155-75.
- BROOKFIELD, D. y MORRIS, R. (1992), "The Market Impact of UK Company News Announcements", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 19, n. 4, pp. 585-602.
- BROUS, A. (1992), "Common Stock Offerings and Earnings Expectations: A Test of the Release of Unfavorable Information", *The Journal of Finance*, vol. 47, n. 4, pp. 1517-36.
- BROWMAN, R. G. (1995), "Information Content of Financial Leverage; An Empirical Study: A Comment", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 22, n. 3, pp.455-61.
- BROZEN, Y. (1971), "Bain's Concentration and Rates of Return Revisited", *Journal of Law and Economics*, n. 14, pp. 351-69.
- BRYAN, L. L. (1994), "The forces transforming global financial markets", *Bank Management*, marzo/abril, pp. 40-45.
- BUENO CAMPOS, E. (Dir.) (1987), *La empresa española: estructura y resultados*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.  
- (1993), *Dirección estratégica de la empresa. Metodología, técnicas y casos*. Pirámide, Madrid.

- MORCILLO, P. y DE PABLO, I. (1989), "Dimensiones competitivas de la empresa española", *Papeles de Economía Española*, n. 39, pp. 37-66.
- y MORCILLO, P. (1990), *La dirección eficiente*, Pirámide, Madrid.
- y RODRIGUEZ ANTON, J. M. (Eds.) (1990), *La banca del futuro*, Banco Hispano Americano-Pirámide, Madrid.
- BUTZ, D (1991), "El papel disciplinario de grandes accionistas minoritarios", *Cuadernos Económicos de ICE*, vol. 49, n. 3, pp. 207-22.
- BUZZELL, R.D. y GALE, B.T. (1987), *The PIMS principles: Linking strategy to performance*, Free Press, Nueva York.
- BYTROS, G. (1978), "Trade Credit and Monetary Policy in a Small open Economy", *Bank of Greece*.
- (1979), "Neoclasical Theory of Trade Credit: A Critique and a Reformulation", *Econométrica*, n. 47, pp. 199-202.
- CABRERO, A.; ESCRIVA, J. L. y SASTRE, M. T. (1992), "Ecuaciones de demanda para los nuevos agregados monetarios", *Estudios Económicos*, Servicio de Estudios, Banco de España, p. 52.
- CALOMIRIS, C. y HUBBARD, G. (1989), "Price Flexibility, Credit Availability, and Economic Fluctuations: Evidence from the United States, 1984-1909", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 104, n.3, pp. 429-52.
- CAMPBELL, T. (1979), "Optimal Investment Financing Decisions and the Value of Confidentiality", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 14, n. 5, pp. 913-24.
- CAMPOS ECHEVARRIA, J.L. (1986), *Política monetaria. Crédito comercial y demanda de crédito de las empresas en España. Análisis teórico y empírico del período 1976-1985*, Instituto Español de Analistas de Inversiones, Madrid.
- CAMPOS MÉNDEZ, J. (1995), "Interrelación entre estructura financiera y decisiones reales en el seno de la empresa", *Congreso Nacional de Economía "Economía de los Servicios"*, *Economía Financiera*, Consejo General de Colegios de Economistas de España, Las Palmas, pp. 189-205.
- CANALS, J. (1990), *Estrategias del sector bancario en Europa: el reto de 1993*, Ariel Economía, Barcelona, pp. 15-61.
- CANCELO ALONSO, A. (1985), "Algunos condicionantes de la distribución en España". *Marketing Actualidad*, 161, dic-enero, pp. 33-45.
- CARBO, S. (1994), "Las entidades financieras y la adecuación a los requisitos prudenciales de capital propio", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 48, pp. 132-42.
- CARREE, M. y THURIK, A. (1990), "market Volatility, Entry Barriers and Retail Profit Margins", *Report Econometric Institute*, Erasmus University, Rotterdam.

- CASANI, F. (1993), *Las alianzas estratégicas y los acuerdos de cooperación. Una nueva estructuración de la competencia*, Tesis Doctoral, Universidad Autónoma, Madrid.
- CASARES, J. (1981), *La política de reforma estructural del comercio interior mediante la ayuda a la transformación de la PYME comercial*, Tesis Doctoral, UCM, Madrid.  
- y REBOLLO, A. (1992), "Competencia, precios y márgenes comerciales", *Distribución y consumo*, n. 5.
- CASILDA, R. (1986), "La banca española y el impacto de adhesión a la Comunidad Europea", *Boletín del Círculo de Empresarios*, n. 4, pp. 21-44.
- CASTRESANA SANCHEZ, J. (1987), "El comprador español. Hábitos de compra", *Información Comercial Española*, 644, abril, pp. 59-73.
- CAVES, R.E. y PORTER, M. (1977), "From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition", *Quarterly Journal of Economics*, n. 91, pp. 241-62.  
- SPENCE, A.H. (1980), *Competition in the Open Economy*, Harvard University Press, Cambridge.
- CEBRIÁN, J e IGLESIAS-SARRIÁ, C. (1992), "Concentración en el sector bancario español en el período 1980-1991", *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- CHANDLER, A. D. Jr. (1962), *Strategy and Structure: Chapters in the history of the industrial enterprise*, MIT Press, Cambridge. Traducido en 1978.  
- (1977), *The visible hand*, Harvard University Press, Cambridge. Traducido en (1987), *La mano visible*, Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, Madrid.
- CHANG, S. J. y CHEN, S. (1991), "Information Effects of Earnings and Dividend Announcements on Common Stock Returns: Are they Interactive?", *Journal of Economics and Business*, vol. 43, n. 2, pp. 179-92.
- CHANG, Y. y THOMAS, H. (1989), "The Impact of Diversification Strategy on Risk-Return Performance", *Strategic Management Journal*, n. 10, pp. 271-84.
- CHEN, A.y KIM, E. (1979), "Theories of Corporate Debt Policy: A Syntesis", *The Journal of Finance*, n. 34, pp. 377-84.
- CHEVALIER, J. (1995), "Capital Structure and Product Market Competition: Empirical Evidence from the Supermarket Industry", *American Economic Review*, n. 85, pp. 415-35.
- CHILD, J. (1988), *Organización. Guía para prolemas y práctica*, CECSA, México.  
- (1987), "Information Technology, Organization, and the response to Strategic Challenges", *California Management Review*, vol. 30, n. 1.

- CHULIA, C. (1990), "Los pagarés de empresa y la restricción crediticia", *Boletín Económico del Banco de España*, Jul./Ago., pp. 31-36.
- (1991), "El crédito interempresarial. Una manifestación de la desintermediación financiera", *Boletín Económico del Banco de España*, Feb., pp. 47-58.
- (1992), "Desarrollo reciente del crédito interempresarial en España", *Boletín Económico del Banco de España*, Sept., pp. 39-48.
- CLARKE, Rosemary (1984), "Profit Margins and Market Concentration in UK Manufacturing Industry: 1970-1976", *Applied Economics*, n. 16, pp. 57-71.
- COASE, R.H. (1937), "The nature of the Firm", *Economica N.S.*, n. 4, pp. 386-405.
- COATES (1967), "Trade credit and monetary policy", *Oxford Economics Paper*.
- COLLINS, D (1991), *Corpotare strategy: A research agenda*, Harvard Business School, Boston.
- COMISARIADO GENERAL DEL PLAN FRANCES (1979), *Credit Interentreprises*, Commisariat General du Plan. La Documentation Française, París.
- COMISION DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (1994), *Comunicación relativa a la realización de un Programa integrado en favor de las PYME y del artesanado*, COM(94) 207 final, Bruselas 3/6/1994.
- (1995), *Recomendación de la Comisión de 12 de mayo de 1995 relativa a los plazos de pago en las transacciones comerciales*, Diario Oficial de las Comunidades Europeas (DO), n. C 144, pp. 3-12, 10/6/1995.
- (1995), *Comunicación relativa a la Recomendación de la Comisión de 12 de mayo de 1995 relativa a los plazos de pago en las transacciones comerciales*, DO, n. L 127, pp. 19-22, 10/6/1995.
- COMMENT, R. y JARRELL, G. (1995), "Corporate focus and stock returns", *Journal of Financial Economics*, vol. 37, n. 1, pp. 67-87.
- CONSTITUCIÓN ESPAÑOLA DE 1978, Cívitas, Madrid.
- COOL, K. y SCHENDEL, D. (1988), "Performance differences among strategic group members", *Strategic Management Journal*, vol. 9, n. 3, pp. 207-24.
- COOPERS & LYBRAND (1994), *El Libro Blanco de las Estrategias del Comercio Español*, Idelco, Madrid.
- CORBETT, J. (1987), "International Perspectives on Financing: Evidence from Japan", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 3, n. 4, pp. 30-55.
- CORNETT, M y TRAVLOS, N. (1989), "Information Effects Associated with Debt-for-Equity and Debt-for-Debt Exchange Offers", *The Journal of Finance*, vol. 44, n. 2, pp. 451-68.

- CRAMER, J.S. (1991), *The logit model for economists*, Edward Arnold, Londres.
- CRUZ, I.; ALONSO; MUGICA y MARTEN (1984), "Un análisis comparativo del comportamiento del consumidor: Resultados en diversas áreas geográficas", *Estudios sobre el Consumo*, n. 2, sept., pp. 27-35.
- CRUZ ROCHE, I (1986), "Distribución comercial en Europa", *Distribución Actualidad*, n. 132, oct., pp. 122-35.  
 - (1994), "Aplazamientos de pago excesivos por las empresas de distribución", *Documento inédito*, Madrid, febrero.  
 - (1995), "Promociones en precios y ventas a pérdida", *Información Comercial Española*, n. 739, pp. 110-116.  
 - y MEDINA, O. (1995), "Regulación de horarios de apertura: implicaciones económicas", *Información Comercial Española*, n. 739, pp. 81-92.
- CUARTAS, J. (1992), *Biografía de El Corte Inglés*, Libros Límite, Barcelona.
- CUBBIN, J. y GEROSKI, P (1987), "The Convergence of profits in the long run: inter-firm and inter-industry comparisons", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 35, n. 4, pp. 427-42.
- CUERVO, A. (1979), "Estudio sobre los objetivos de la empresa", en *Lecturas de Introducción a la Empresa*, Pirámide, Madrid, pp. 143-78.  
 - (1989), "Bases para el diseño organizativo de la empresa", *Papeles de Economía Española*, n. 3, pp. 88-115.  
 - (1991), "Las Corporaciones Industriales y Financieras", *Revista de Economía*, n. 9, pp. 24-32.  
 - (1994,a), "El papel de la empresa en la competitividad", *Papeles de Economía Española*, n. 56, pp. 363-78.  
 - (1994,b), *Análisis y planificación financiera de la empresa*, Pirámide, Madrid.  
 - (1995), "Las empresas públicas españolas: re-regulación y privatización", *Cuadernos de Información Económica*, 97/98, abril/mayo, pp. 17-29.  
 - RODRIGUEZ SAIZ, L., PAREJO, J.A. y CALVO, A. (1995), *Manual de Sistema Financiero Español*, 7º ed., Ariel Economía, Barcelona.
- CURRY, B. y GEORGE, K.D. (1983), "Industrial concentration: a survey", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 31, n. 3, pp. 203-56.
- CYERT, R.M. y MARCH, J.G. (1963), *A Behavioural Theory of the Firm*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- DANN, L. (1981), "Common Stock Repurchases: An Analysis of Returns to Bondholders and Stockholders", *Journal of Financial Economics*, n. 9, pp. 113-38.  
 - y MIKKELSON, W. (1984), "Convertible Debt Issuance, Capital Structure Change and Financing Related Information", *Journal of Financial Economics*, n. 13, pp. 157-86.
- DAVIS, E. P. (1991), "The development of pension funds-an international comparison", *Bank of England Quarterly Bulletin*, agosto, pp. 380-90.

- DAVIS, P.S.; ROBINSOM, R.B. PEARCE II, J.A. y KO PARK, S. (1992), "Business unit relatedness and performance: a look at the pulp and the paper industry", *Strategic Management Journal*, n. 13, pp. 349-61.
- DAWSON, J.R. (1982), *Commercial Distribution in Europe*, Croom Helm, London.
- (1994), "Europe Through The 1990s", Conferencia impartida en el *Seminario sobre Dirección Estratégica de la Distribución Comercial*, ESADE, Barcelona.
- DAY, G.S. y MONTGOMERY, D.B. (1983), "Diagnosing the Experience Curve", *Journal of Marketing*, n. 47, pp. 44-58.
- DE HAAN, J. y STURM, J. E. (1992), "The case for central bank independence", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n. 182, pp. 305-27.
- DE LA VEGA, S. (1995), *Modelos probabilísticos de elección*, Colección Cuadernos Metodológicos N. 12, Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid.
- DEMARIS, A. (1992), *Logit modeling. Practical applications. Series*, Series: Quantitative Applications in the Social Sciences n. 86, Sage University Paper, Newbury Park.
- DEMSETZ, H. (1982), "Barriers to entry", *American Economic Review*, n. 72, pp. 47-57.
- (1983), "The Structure of Ownership and the Theory of the Firm", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, n.2, pp. 375-90.
- y LEHN, K. (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", *Journal of Political Economy*, n. 93, pp. 1155-77.
- DEPARTAMENTO DE COMERCIO, CONSUMO Y TURISMO PAIS VASCO (1993), *Características estructurales del comercio minorista en el País Vasco 1993*, Servicios Gráficos Luz, S.A., País Vasco.
- (1994), *Informe Anual del Sector de la Distribución del País Vasco 1993*, Servicios Gráficos Luz, S.A., País Vasco.
- (1995), *Los hábitos de compra y el comportamiento del consumidor vasco 1994/1995*, Servicios Gráficos Luz, S.A., País Vasco.
- DHRYMES, P. y KURZ, M (1967), "Investment, Dividend and External Finance Behaviour of Firms", *Determinants of Investment Behaviour*, NBER, Robert Ferber (Ed.), National Bureau of Economic Research, Nueva York.
- DIETSCH, M (1986), "Le credit interentreprises", *INSEE*, París.
- DIXIT, A. (1982), "Recent Developments in Oligopoly Theory", *American Economic Association, Papers and Proceedings*, vol. 72, n. 2, May, pp. 12-17.

- DOLADO, J. J. (1982), "Procedimientos de búsqueda de especificación dinámica: el caso de la demanda de M3 en España", *Estudios Económicos*, Banco de España, p. 24.
- (1985), "La estabilidad de la Demanda de Dinero en España (1974-1984)", *Boletín Económico* del Banco de España, sept., pp. 13-21.
  - (1988), "Innovación financiera, Inflación y Estabilidad de la Demanda de ALP en España", *Boletín Económico* del Banco de España, abril, pp. 19-35.
  - y ESCRIBA, J. L. (1991), "La Demanda de Dinero en España: Definiciones Amplias de Liquidez", *Documento de Trabajo*, n. 9107, Banco de España, Servicio de Estudios.
- DOMENCICH, T. y MCFADDEN, D. (1975), *Urban travel demand: A behavioral analysis*, North-Holland, Amsterdam.
- DONALDSON, G. (1963), "Financial Goals: Management vs. Stockholder", *Harvard Business Review*, may-June, pp. 120-23.
- DUBERLE y MONCHOTTE (1973), "Le Comportement des entreprises en periode d'encadrement du credit", *Revue Economique*.
- DUCA, J. D. y WHITESELL, W. C. (1995), "Credit Cards and Money Demand: A Cross-sectional Study", *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 27, n. 2, pp. 604-23.
- DURAND, D. (1952), "Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement", *Conference on Research in Business Finance*, National Bureau of Economic Research, Nueva York, pp. 215-47.
- DURAN, J. J. (1986), "La desintermediación financiera de las empresas multinacionales", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, Ene, pp. 63-78.
- (1988), "Banca multinacional e internacionalización de la banca en España", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, Sept., pp. 45-70.
  - (1992), *Economía y Dirección Financiera de la Empresa*, Pirámide, Madrid.
- EADES, K. (1982), "Empirical Evidence on Dividends as Signal of Firm Value", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 17, n. 4, pp. 471-500.
- HESS, P. y KIM, E. (1984), "On Interpreting Security Returns During the Ex-Dividend Period", *Journal of Financial Economics*, n. 13, pp. 3-34.
  - HESS, P. y KIM, E. (1985), "Market Rationality and Dividend Announcements", *Journal of Financial Economics*, n. 14, pp. 581-604.
- EASTERBROOK, F. (1984), "Two Agency-Cost Explanations of Dividends", *The American Economic Review*, vol. 74, n. 4, pp. 650-59.
- ECKARD, E.W. (1992), "Cost competition: new evidence on an old issue", *Applied Economics*, n. 24, pp. 1241-50.
- (1995), "A note on the profit-concentration relation", *Applied Economics*, n. 27, pp. 219-23.



- ECKBO, B. (1986), "Valuation Effects of Corporate Offerings", *Journal of Financial Economics*, n. 15, pp. 119-51.
- EDMISTER, R. (1972), "An Empirical Test of Financial ratio Analysis for Small Business Failure Prediction", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 7, marzo.
- EFFRON, B. (1978), "Regression and ANOVA with Zero-One Data: Measures of Residual Variation", *Journal of the American Statistical Association*, may, pp. 113-21.
- EIJFFINGER, S. y SCHALING, E. (1992), "Central bank independence: Criteria and indices", *Research Memorandum*, Tilburg University, p. 548.
- ELTON, E. y GRUBER, M. (1970), "Marginal Stockholder Tax Rates and The Clientele Effect", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 52, n. 1, pp. 68-74.
- ESCRIVA, J. L. (1993), "Consideraciones sobre el diseño de la política monetaria en España", *Papeles de Economía Española*, n. 54, pp. 45-49.  
- y MALO, J. L. (1991), "La instrumentalización de la política monetaria española en el marco de la integración europea", *Documento de Trabajo*, n. 9104, Banco de España.
- ESPITIA, M. y RUIZ, F.J. (1995), "El valor informativo de los dividendos sobre los beneficios futuros en el mercado de capitales español", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 24, n. 82, pp. 201-20.
- ESTRADA, A. y VALLES, J. (1995), "Inversión y Financiación Empresarial en España", *Ekonomiaz*, n. 30, tercer cuatrimestre, pp. 110-23.
- EUROSTAT (1994), *El Comercio al por menor en el Mercado Unico Europeo*, Mundi-Prensa, Madrid.
- FAMA, E. (1978), "The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on Welfare of its Security Holders", *American Economic Review*, vol. 68, n. 3, pp. 272-84.  
- y BABIAK, H. (1968), "Dividend Policy: An Empirical Analysis", *Journal of the American Statistical Association*, n. 63, diciembre, pp. 932-61.  
- y JENSEN, M. (1983), "Agency Problems and Residual Claims", *Journal of Law and Economics*, n. 26, pp. 327-49.
- FANJUL, E.; FERNANDEZ, D y RODRIGUEZ, G. (1977), "La política monetaria en España: Objetivos e instrumentos", *Servicio de Estudios del Banco de España*, Serie A, 10, pp. 7-8.
- FARRELL, J. y SHAPIRO, C. (1990;), "Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis", *American Economic Review*, vol. 80, n. 1, pp. 107-26.

- FAULI-OLLER, R. y GIRALT, M. (1995), "Competition and Cooperation within a multidivisional firm", *Journal of Industrial Economics*. vol. 43, n. 1, pp. 77-99.
- FEDERACIÓN DE CAJAS DE AHORROS VASCO-NAVARRAS (1992), *Distribución Alimentaria Minorista*, Informes Sectoriales de la C.A.P.V., Marzo, n. 26.
- FEDERAL RESERVE OF KANSAS BULLETIN (1957), *Trade credit a factor in the rationing of Capital*, nov.
- FERNANDEZ, A. I. (1990), "Nota preliminar" en *La banca española de los noventa*, Economistas libros, Madrid, pp. 15-17.  
 - (1992), "Inversiones y recursos circulantes de la empresa española en el período 1982-1989", *Revista de Economía del ICE*, n. 701, pp. 91-100.  
 - y GARCIA OLALLA, M. (1991), "Análisis del comportamiento económico-financiero de los sectores empresariales en España", *Esic Market*, abril-junio, pp. 295-310.  
 - (1994) (ed.): *Introducción a las Finanzas*, Cívitas, Madrid.
- FERNANDEZ, E. (1993), *Alianzas estratégicas*, Instituto de Fomento Regional, Oviedo.
- FERNANDEZ, T. R. (1993), "Notas sobre el Proyecto de Ley de Autonomía del Banco de España", *Papeles de Economía Española*, n. 54, pp. 41-44.
- FERNANDEZ, Z. (1991), *Los grupos de empresas: Organización y gestión*, Ponencia Presentada en VI CONGRESO AECA, Vigo, 2-5 octubre.
- FERNANDEZ PIRLA, J. M. (1972), *Economía y gestión de la empresa*, Ediciones ICE, Madrid.
- FG, Sociedad de Valores y Bolsa (1995), *El sector de hipermercados en España y la nueva Ley de Comercio*, octubre 1995.
- FIEDLER, E. (1971), "Credit Risk and Experience", *National Bureau of Economic Research*.
- FLATH, D. y KNOEBER, C. (1980), "Taxes, Failure Costs, and Optimal Industry Capital Structure: An Empirical Test", *The Journal of Finance*, n. 35, pp. 99-107.
- FORD, J. J.; PENG, W. S. y MULLINEUX, W. (1992), "Financial Innovation and Divisia Monetary Aggregates", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 54, n. 1, pp. 87-102.
- FRANCO, A. (1991), "Nuevos riesgos en las entidades de crédito", *Papeles de Economía Española*, n. 49, pp. 219-20.
- FREIXAS, X. y VALERO, F. J. (1993), "Las nuevas posibilidades de titulación hipotecaria en España", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 42, pp. 77-86.

- FREIXAS, X (1991), "Equilibrio y razonamiento en el mercado de crédito", *Cuadernos Económicos del ICE*, n. 19, pp. 223-35.
- FRIEND, I. y LANG, L. (1988), "An Empirical Test of the Impact of Managerial Self-Interest on Corporate Capital Structure", *The Journal of Finance*, vol. 43, n. 2, pp. 271-81.
- FUENTES QUINTANA, E. y ALCAIDE, J. (1995), "Los males de la inflación y el déficit público de la economía española", *Cuadernos de Información Económica*, n. 100, pp. 3-20.
- GALAI, D y MASULIS, R.W. (1976), "The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stocks", *Journal of Financial Economics*, n. 3, pp. 53-81.
- GALBRAITH, J. R. (1974), *El nuevo estado industrial*, Ariel, Barcelona.  
 - y KAZANJIAN, R. K. (1986), *Strategy Implementation, Structure System and Process*, West Publishing Co., St. Paul, Minn.  
 - y NATHANSON, D.A. (1978), *Strategy Implementation: The Role of Structure and Process*, West, San Francisco.
- GALE, B.T. y BRANCH, B.S. (1982), "Concentration versus market share: which determines performance and why does it matter?", *Antitrust Bulletin*, n. 27, pp. 83-105.
- GALVE, C. (1992), *Propiedad, Control y Resultados de la Empresa Española*, Tesis doctoral, Universidad de Zaragoza.  
 - y SALAS, V. (1993), "Propiedad y Resultados de la Gran Empresa Española", *Investigaciones Económicas*, vol. 27, n. 2, pp. 207-38.  
 - y SALAS, V. (1994), "Análisis de la Estructura Accionarial de la Gran Empresa", *Revista de Economía Aplicada*, vol. 2, n. 4, pp. 75-101.
- GARCIA, V. y CISNEROS, A.J. (1994), "Financiación de proveedores versus pago al contado", *Actualidad Financiera*, n. 47, pp. 675-70.
- GARCIA DE PASO, J. I. (1993), "Teoría y evidencia recientes sobre la independencia de la banca central", *Papeles de Economía Española*, n. 54, pp. 37-40.
- GARCIA FALCON, J.M. y RODRIGUEZ DIAZ, M. (1995), "Implicaciones del desarrollo de centros comerciales e hipermercados", *Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas*, n. 15, pp. 222-30.
- GARCIA-VAQUERO, V (1991), "Los fondos de inversión en España", *Boletín Económico*, Banco de España, dic., pp. 35-50.  
 - y MAZA, L. A. (1994), "Evolución y perspectivas de los fondos de inversión: 1991-1993", *Boletín Económico*, Banco de España, marzo, pp. 15-29.
- GEROSKI, P. (1981), "Specification and Testing the Profits-Concentration Relationship: Some Experiments for the UK", *Economica*, n. 48, pp. 279-88.

- GERTNER, R; GIBBONS, R y SCHARFTEIN, D. (1988), "Simultaneous Signaling to the Capital and Product Markets", *Rand Journal of Economics*, n. 19, pp. 173-90.
- GETE-ALONSO, M.C. (1990), *El pago mediante tarjetas de crédito*, La Ley, Madrid.
- GHEMAWAT, P. (1991), *Commitment*, The Free Press, Nueva York.  
- (1990), *Wal-Mart Stores Discount Operations*, Harvard Business School, Harvard.
- GIL, G. (1991), "Política monetaria: presente y futuro", *Papeles de Economía Española. Suplementos sobre el Sistema Financiero*, n. 33, pp. 49-63.
- GILSON, S.; JOHN, K. y LANG, L. (1990), "Troubled Debt Restructurings", *Journal of Financial Economics*, n. 27, pp. 315-53.
- GONZALEZ, F. y MENENDEZ, S. (1993), "Implicaciones de la estructura de propiedad sobre las decisiones financieras de la empresa", Comunicación del VII Congreso de AEDEM.
- GONZALEZ, L.; SANCHEZ, A. y TAGUAS, D. (1995), "La influencia del cambio de base del IPC en la medición y análisis de la inflación", *Información Comercial Española*, n. 739, pp. 143-64.
- GOLDBERG, V. (1994), "Intercambio relacional: economía y contratos complejos", en Putterman, L. (Ed) *La naturaleza económica de la empresa*, Alianza Economía, Madrid, pp. 111-18.
- GOOLD, M. y CAMPBELL, M. (1987), *Strategy and Style*, John Wiley, Londres.
- GRANDJEAN, G. (1979), "Aspects Internationaux du Credit Inter-entreprises", *Analyse Financiere*, Primer Trimestre, pp. 13-15.
- GRANT, R. M. (1991), *Contemporary Strategy Analysis. Concepts, Techniques and Applications*, Blackwell Publishers, Cambridge, Massachusetts.
- GREENE, W.H. (1993), *Econometric Analysis*, Macmillan Publishing Company, New York, pp. 635-79.
- GRILLI, V; MASCIANDARO, D. y TABELLINI, G. (1991), "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries", *Economic Policy*, n. 13, pp. 341-92.
- GUAL, J. (1994), *La racionalización del sector bancario en España*, Fundación BBV, Bilbao.  
- y VIVES, X. (1991), *Ensayos sobre el sector bancario español*, FEDEA, Madrid.

- GUERARD, J. y VAUGHT, M. (1989), "Interdependencies of Financial Decisions: A Strategic Planning Model", *The Handbook of Financial Modeling*, Chicago, pp. 167-90.
- GUILLEN, M.F. (1992), *Análisis de regresión múltiple*, Colección Cuadernos Metodológicos n. 4, Centro de Investigaciones Sociológicas, Madrid.
- GUTENBERG, E. (1964), *Economía de la Empresa*, Deusto, Bilbao.
- GUTIERREZ, F. y CHULIÁ, C. (1988), "La innovación financiera y las operaciones del sistema bancario", *Boletín Económico*, Banco de España, nov., pp. 21-22.
- HAKANSSON, N. H. (1982), "To Pay and Not Pay Dividend", *Journal of Finance*, n. 37, pp. 413-28.
- HALL, W.K. (1980), "Survival strategies in a hostile environment", *Harvard Business Review*, vol. 58, n. 5, pp. 75-85.
- HAMADA, R. (1969), "Portfolio Analysis, Market Equilibrium, and Corporation Finance", *The Journal of Finance*, vol. 24, n. 1, pp. 13-31.
- HANNAH, L. y KAY, J.A. (1977), *Concentration in Modern Industry*, Macmillan, London.
- HARRIGAN, K. R. (1983), "The Model of Vertical Integration Strategy: The Conceptual Framework. En K.R. Harrigan", cap. 2 en *Strategies for vertical integration*, pp. 15-52.
- HARRIS, J.; ROENFELDT, R. y COOLEY, P. (1983), "Evidence of Financial Leverage Clienteles", *The Journal of Finance*, vol. 37, n. 4, pp. 1125-32.
- HARRIS, M. y RAVIV, A. (1991), "The Theory of Capital Structure", *Journal of Finance*, n. 46, pp. 297-355.
- HASEN, G.S. y WERNERFELT, B. (1989), "Determinants of firm performance : The relative importance of economic and organizational factors", *Strategic Management Journal*, n. 10, pp. 399-411.
- HAUGEN, R. A. y SENBET, L. W. (1978), "The Insignificance of Bankruptcy Cost to the Theory of Optimal Capital Structure", *The Journal of Finance*, mayo, pp. 383-93.
- HAX, A. C. y MAJLUF, N. S. (1984), *Strategic Management: An Integrative Perspective*. Prentice-Hall International, Englewood, N. J.  
- (1991), *The Strategy Concept and Process*, Prentice-Hall International, Englewood, N. J.
- HEALY, P.M.; PALEPU, K.G. y RUBACK, R.S. (1992), "Does Corporate Performance Improve after Mergers?", *Journal of Financial Economics*, n. 31, pp. 135-75.

- HELFERT, E.A. (1967), *Techniques of Financial Analysis*, Irving.
- HELLEWIG, M. (1991), "Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance", en A. Giovannini y C. Mayer (Eds) *European Financial Integration*, Cambridge University Press, Cambridge.
- HERFINDAHL, O.C. (1950), *Concentration in the U.S. Steel Industry*, Doctoral dissertation, Columbia University.
- HERNANDO, I. (1995), "Política monetaria y estructura financiera de las empresas", *Documento de Trabajo*, n. 9.520, Banco de España, Servicio de Estudios.  
- y VALLES, J. (1992), "Inversión y restricciones financieras", *Moneda y crédito*, n. 195, pp. 185-222.
- HIGGINS, R.C. y SCHALL, L.D. (1975), "Corporate Bankruptcy and Conglomerate Merger", *Journal of Finance*, n. 30, pp. 93-114.
- HILL, C. W. (1988), "Differentiation versus low cost or differentiation and low cost: A contingency framework", *Academy of Management Review*, vol. 13, n. 3, pp. 401-12.  
- y JONES G. R. (1992), *Strategic Management Theory, An Integrate Approach*, Houghtun Mifflin Co., Boston.
- HILL, C. y SHELL, S (1988), "External control, corporate strategy and firm performance in research-intensive industries", *Strategic Management Journal*, n. 9, pp. 577-90.
- HIRSCHMAN, A.O.(1945), *National Power and the Structure of Foreign Trade*, Berkeley.  
- (1964), "The paternity of an index", *The American Economic Review*, n. 54, pp. 761-762.
- HOFER, C. W. y SCHENDEL, D. (1978), *Strategy Formulation: Analytical Concepts*, West Publishing Co., St, Paul, Minn.
- HOLTERMANN, S.E. (1973), "Market Structure and Economics Performance in UK Manufacturing Industry", *Journal of Industrial Economics*, n. 27, pp. 359-69.
- HOLMSTRÖM, B. (1979), "Moral Hazard and Observability", *The Bell Journal of Economics*, vol. 10, n. 1, pp. 74-91.  
- y TIROLE, J. (1993), "Market Liquidity and Performance Monitoring", *Journal of Political Economy*, vol. 101, n. 4, agosto, pp. 678-709.
- HOMONOF, R. y WILEY, D. (1975), *Cash Management*, Lexington Books.
- HOSHI, T.; KASHYAP, A. y SCHARFSTEIN, D. (1990), "The role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan", *Journal of Financial Economics*, n. 27.

- (1991), "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", *Quarterly Journal of Economics*, Febrero, pp. 33-60.
- HOSKISSON, R. E. y HITT M. A. (1990), "Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique of Theoretical Perspectives", *Journal of Management*, vol. 16, n. 2, pp. 461-509.
- HUBBARD (ed) (1990), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, University of Chicago Press, Chicago.
- HUERGO, E. (1992), "Tamaño y rentabilidad en la industria española", *Economía Industrial*, n. 284, pp. 41-49.
- IBD BOOK'S (1993, 1994 y 1995), *Anuario Financiero de la Distribución*, Barcelona.
- IRESKO (1977), *Nuevas formas de comercio en España*, Iresko, Madrid.
- JALILVAND, A. y HARRIS, R. S. (1984), "Corporate Behavior in Adjusting Capital Structure and Dividend Policy: An Econometric Study", *Journal of Finance*, n. 39, pp. 127-45.
- JANÉ, J (1985), "Cambios recientes en el negocio bancario", *Intermoney*, XII Jornadas de Mercado Monetario, 24/5/1985, ejemplar mecanografiado, pp. 1-13.
- (1989), "Cambios en el sistema financiero", *Revista de Economía*, n. 1, pp.43-46.
- JARILLO, J. C. (1989), *Dirección Estratégica*, McGraw Hill, Madrid.
- JENSEN, M. C. (1986), "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers", *The American Economic Review*, vol. 76, n. 2, pp. 323-29.
- (1990), "Las ofertas públicas de compras: La senda hacia la eficacia de las grandes sociedades", *Harvard-Deusto Business Review*, tercer trimestre, pp. 71-92.
- y MECKLING, W.H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economy*, vol. 3, n. 4, pp. 305-60.
- y MECKLING, W.H. (1979), "Rights and Production Function: An Application to Labour-Managed Firms and Co-determination", *Journal of Business*, n. 52.
- JOHN, K. (1987), "Risk-Shifting Incentives and Signalling Through Corporate Capital Structure", *The Journal of Finance*, vol. 42, n. 3, pp. 623-41.
- y LANG, L. (1991), "Insider Trading around Dividend Announcements: Theory and Evidence", *The Journal of Finance*, vol. 46, n. 4, pp. 1361-89.
- y MISHRA, B. (1990), "Information Content of Insider Trading Around Corporate Announcements. The Case of Capital Expenditures", *The Journal of Finance*, vol. 45, n. 3, pp. 835-55.

- y NACHMAN, D. (1985), "Risky Debt, Investment Incentives, and Reputation in a Sequential Equilibrium", *The Journal of Finance*, vol. 40, n. 3, pp. 863-79.
  - y WILLIAMS, J. (1985), "Dividends, Dilution, and Taxes: A Signalling Equilibrium", *The Journal of Finance*, vol. 40, n. 4, pp. 1053-70.
- JOHNSON, G. y SCHOLLES, K. (1993), *Exploring Corporate Strategy. Text and cases*, (tercera edición), Prentice Hall International, Londres.
- JUNK, P. (1964), "Monetary Policy and the Extension of Trade Credit", *Southern Economic Journal*, n. 20.
- JURAN, J.M. (1993), "Made in U.S.A.: A Renaissance in Quality", *Harvard Business Review*, julio-agosto, pp. 42-50.
- KALAY, A. (1980), "Signalling, Information Content, and the Reluctance to Cut Dividends", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 15, n. 4, pp. 855-65.
- (1982), "The Ex-Dividend Day Behavior of Stock Prices: A Re-Examination of the Clientele Effect", *The Journal of Finance*, vol. 37, n. 4, pp. 1059-70.
  - y SHIMRAT, A. (1987), "Firm Value and Seasoned Equity Issues: Price Pressure, Wealth Redistribution, or Negative Information", *Journal of Financial Economics*, n. 19, pp. 109-26.
- KAMIEN, M.I.; MULLER, E. y ZANG, I. (1992), "Research Joint Ventures and R&D Cartels", *American Economic Review*, n. 82, pp. 1293-306.
- KANE, A.; LEE, Y. y MARCUS, A. (1984), "Earnings and Dividend Announcements: Is There a Corroboration Effect?", *The Journal of Finance*, vol. 39, n. 4, pp. 1091-99.
- KAPLAN, S.N. y WEISBACH, M.S. (1992), "The Success of Acquisitions: Evidence from Objectives", *The Journal of Finance*, vol. 47, n. 1, pp. 107-38.
- KAUFMAN, G. y LARRY, M. (1994), "Is banking a declining industry? A historical perspective", *Federal Reserve Bank of Chicago Economics Perspective*, mayo/junio.
- KELTON, C.M.L. y WEISS, L.W. (1989), "Change in concentration, change in cost, change in demand, and change in price", en L.W. WEISS (ed) *Concentration and Price*, MIT Press, Cambridge MA, pp. 41-66.
- KERIN, R.A.; VARADARAJAN, P.R. y PETERSON, R.A. (1992), "First-Mover Advantage: A Synthesis, Conceptual Framework, and Research Propositions", *Journal of Marketing*, n. 56, October, pp. 33-52.
- KESTER, C. (1991), *Japanese takeovers*, Harvard Business School Press, Boston.
- KIM E. (1978), "A Mean-Variance Theory of Optimal Capital Structure and Debt Capacity", *The Journal of Finance*, marzo, pp. 45-63.



- CHEN, K. y NANCE, J. (1992), "Information content of Financial Leverage: An Empirical Study", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 19, n. 1, pp. 133-53.
- LEWELLWEN, W. y McCONNELL, J. (1979), "Financial Leverage Clienteles: Theory and Evidence", *Journal of Financial Economics*, n. 7, pp. 83-109.
- KING, R. R. (1995), "An Experimental Investigation of Transaction Costs", *Journal of Economic Behavior and Organization*, n. 35, pp. 391-409.
- KLEIN, B.; CRAWFORD, R.A. y ALCHIAN, A.A. (1978), "Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process", *Journal of Law and Economics*, vol. 21, n. 2, pp. 297-326.
- KOROBOW, L. y STUHR, D. R. (1985), "Performance measurement of early warning models. Comments on West and other weakness/failure prediction models", *Journal of Banking and Finance*, vol. 9, n. 2, pp. 267-73.
- KOSKELA, E. (1979), *Trade Credits. Credit Rationing and the short run effectiveness of monetary policy*, junio, University of Helsinki, Finlandia.
- KOTHARI, S. Y SHANKEN, J. (1992), "Stock Return Variation and Expected Dividends", *Journal of Financial Economics*, n. 31, pp. 177-210.
- KOVENOCK, D. y PHILLIPS, G. (1995), "Capital Structure and Product-Market Rivalry: How Do We Reconcile Theory and Evidence?", *American Economic Review: Papers and Proceedings*, n. 85, pp. 403-8.
- KRAUS, A. y LITZENBERGER, R. (1973), "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage", *Journal of Finance*, vol. 28, n. 4, pp. 911-22.
- LACOURT, D. (1979), "Le Cout du Refinancement au Credit Inter-enterprises", *Analyse Financiere*, Primer Trimestre, pp. 24-26.
- LAFFER, A. (1970), "Trade Credit and Money Market", *Journal of Political Economy*, vol. 78, n. 2.
- (1981), "A Transactions Theory of Trade Credit Use", *Quartely Journal of Economics*, mayo, pp. 243-70.
- LAKONISHOK, J. y VERMAELEN, T. (1986), "Tax-Induced Trading Around Ex-Dividend Days", *Journal of Financial Economics*, n. 16, pp. 287-319.
- LANDERMAN, E. (1993), "Banks and mutual funds", *Federal Reserve Bank of San Francisco Weekly Letter*, dic., p. 17.
- LANG, L.H.P. y LITZENBERGER, R. (1989), "Dividend Announcements: Cash Flow Signalling vs. Free Cash Flow Hypothesis?", *Journal of Financial Economics*, n. 24, pp. 181-91.

- LANG, L.H.P. y STULZ, R.M. (1992), "Contagion and Competitive Intra-Industry Effects of Bankruptcy Announcements", *Journal of Financial Economics*, n. 32, pp. 45-60.
- (1994), "Tobin's  $q$ , Corporate Diversification, and Firm Performance", *Journal of Political Economy*, vol. 102, n. 6, pp. 1248-80.
- y POULSEN, A. (1995), "Asset Sales, Firm Performance, and the Agency Costs of Managerial Discretion", *Journal of Financial Economics*, n. 37, pp. 3-37.
- LAUENSTEIN, M. C. (1985), "SMR Forum: Diversification: The Hidden Explanation of Success", *Sloan Management Review*, pp. 49-55.
- LE MOULLAC, D. y VEGA, M. (1994), "Les banques et les fonds de pension", *Banque Stratégie*, n. 105, pp. 30-36.
- LEECH, D. y LEAHY, J. (1991), "Ownership Structure, Control Type Classifications and the Performance of Large British Companies", *The Economic Journal*, n. 101, Nov., pp. 1418-37.
- LEI, D. y SLOCUM, J.W. (1992), "Global Strategy, Competence-Building and Strategic Alliances", *California Management Review*, vol. 35, n. 1.
- LELAND, H. y PYLE, D. (1977), "Information Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation", *The Journal of Finance*, n. 32, pp. 371-88.
- LERENA, L. A. (1982), "Los cambios en el proceso de intermediación financiera". *Situación*, n. 4, p. 14.
- (1985, a), "La adecuación de las instituciones bancarias a las nuevas necesidades", *Economistas*, n. 14.
- (1985, b), "El mundo financiero: ¿caos o confusión ordenada?", *Economistas*, n. 17, p. 58.
- (1991), "La política monetaria española en el SME", *Papeles de Economía Española. Suplementos sobre el Sistema Financiero*, n. 33, pp. 64-67.
- (1993), "Las reestructuraciones bancarias. Una perspectiva microeconómica", *Papeles de Economía Española*, n. 54, pp. 57-76.
- LEVY, H. y SARNAT, M. (1970), "Diversification, portfolio analysis and the uneasy case for conglomerate mergers", *The Journal of Finance*, vol. 25, n. 4, pp. 795-802.
- LEWELLEN, W. (1971), "A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger", *Journal of Finance*, vol. 26, n. 2, pp. 521-37.
- LINTNER, J. (1956), "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes", *American Economic Review*, vol. 46, n. 2, pp. 97-113.
- LODERER, C. y MAUER, C. (1992), "Corporate Dividends and Seasoned Equity Issues: An Empirical Investigation", *The Journal of Finance*, vol. 47, n. 1, pp. 201-25.

- LODERER, C.; SHEEHAN, D. y KADLEC, B. (1991), "The Pricing of Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*, n. 29, pp. 35-57.
- LORANGE, P. (1982), *Implementation of Strategic Planning*, Prentice Hall International, Englewood Cliffs, N. J.
- LOWENSTEIN, L. (1991), "Why managers should (and should not) have respect for their shareholders", *Journal of Corporation Law*, n. 17, pp. 1-27.
- LUBATKIN, M. y O'NEILL, H.M. (1987), "Mergers Strategies and Capital Market Risk". *Academy of Management Journal*, vol. 30, n. 4, pp. 665-84.
- LYONS, B. (1988), "Barriers to Entry", en S. Davies y B. Lyons con H. Dixon y P. Geroski (eds.) *Economics in Industrial Organisation*, Surveys in Economics, cap. 2, Longman, Harlow.
- MADDALA, G.S. (1992), *Introduction to Econometrics*, MacMillan Publishing Company, New York.
- MACK, Ph. y SCHOENBECK, M. (1993), "Recent trends in the mutual fund industry", *Federal Reserve Bulletin*, nov., pp. 1001-12.
- MACKIE-MASON, J. (1988), "Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions", NBER Working Paper, N. 2632.
- MALAGELADA, J. y SALVAT, J.L. (1994), "Estructuras y dimensiones empresariales", *IV Congreso Nacional ACEDE*, septiembre, Barcelona.
- MANAKYAN, H. y CARROLL, C. (1990), "An Empirical Examination of the Existence of a Signalling Value Function for Dividends", *Journal of Financial Research*, vol. 13, n. 3, pp. 201-10.
- MAROTO, J.A. (1989), "Evolución de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982-1987)", *Papeles de Economía Española*, n. 39, pp. 376-96.
- (1993), "Las teorías de las decisiones financieras empresariales: antecedentes y evolución", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. extra, pp. 13-26.
- (1993), "Sistema financiero español: Una taxonomía basada en las instituciones financieras", *Papeles de Economía Española*, n. 54.
- (1994), El proceso de concentración de Bancos y Cajas de Ahorros, *Papeles de Economía Española*, n. 58, pp. 88-104.
- (1995), "El proceso de concentración de las entidades de depósito en Andalucía", *Boletín Económico de Andalucía*, n. 19, pp. 95-130.
- (1995), "Ahorro, sistema financiero y sistema real: una visión práctica", en (ed) *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras, Vitoria, pp. 224-233.
- (1996), "La estructura económico-financiera de las PYME españolas y sus fuentes de financiación", Informe del IMPI, 1995.
- MARRIS, R. (1965), *The Economic Theory of Management Capitalism*, MacMillan, London.

- (1963), "A Model of the Managerial Enterprise", *Quarterly Journal of Economics*, May, pp. 185-210.
- MARSH, P (1982), "The Choice Between Equity and Debt: An Empirical Study", *The Journal of Finance*, vol. 37, n. 1, pp. 121-44.
- MARTIN PLIEGO, F.J. (1994), *Introducción a la Estadística Económica y Empresarial*, A.C., Madrid.
- MARTINEZ, M. A. (1995), "Las instituciones de inversión colectiva como instrumento canalizador del ahorro: los fondos de inversión", en (ed) *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras, Vitoria.
- MASULIS, R. (1980), "The Effects of Capital Structure Change on Security Prices: A Study of Exchange Offers", *Journal of Financial Economics*, n. 8, pp. 305-19.
- (1983), "The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates", *The Journal of Finance*, march, pp. 107-27.
- y KORWARD, A. (1986), "Seasoned Equity Offerings: An Empirical Investigation", *Journal of Financial Economics*, n. 15, pp. 91-118.
- MATO, G. (1990), "Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales", *Economía Industrial*, n. 272, pp. 107-14.
- (1990b), "Un análisis econométrico de la política de endeudamiento de las empresas con datos de panel", *Investigaciones Económicas*, vol. XIV, pp. 63-83.
- MAUDOS, J. (1994), *El Efecto de las Nuevas Tecnologías en el Sistema Bancario Español: El Cajero Automático*, Tesis Doctoral, Valencia.
- y PASTOR, J.M. (1995), "Prestación de servicios bancarios en las Cajas de Ahorros españolas: Cajeros automáticos versus oficinas", *Documento de Trabajo* WP-EC 95-14, IVIE.
- MAUVERNAY, P. (1979), "Le Credit Inter-entreprises", *Analyse Financiere*, Primer Trimestre, pp. 36-39.
- MAXWELL ESPINOSA (1994), *Directorio de los accionistas*, Unión Editorial. S.A., Madrid.
- MAYER, C. y VIVES, X. (1994), *La intermediación financiera en la construcción de Europa*, Fundación BBV, Bilbao.
- MAZÓN, C. (1992), "Márgenes de Beneficio, Eficiencia y Poder de Mercado en las empresas españolas", *Documento de Trabajo*, n. 9.204, Banco de España, Servicio de Estudios.
- McCABE, G. (1979), "The Empirical Relationship Between Investment and Financing: A new Look", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, marzo, pp. 119-35.

- Mc CONNELL, J. y MUSCARELLA, C. (1985), "Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm", *Journal of Financial Economics*, n. 14, pp. 399-422.
- Mc CONNELL, J. y SCHLARBAUM, G. (1981), "Evidence on the Impact of Exchange Offers on Security Prices: the Case of Income Bonds", *Journal of Business*, n. 54, pp. 65-85.
- Mc CONNELL, J. y SERVAES, H. (1990), "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value", *Journal of Financial Economics*, n. 27, pp. 595-612.
- McDONALD, J.; JACQUILLAT, B. y NUSSENBAUM, M. (1975), "Dividend, Investment and Financing Decisions: Empirical Evidence on French Firms", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n. 10, diciembre, pp. 741-55.
- Mc. LEOD (1964), "Some Observations on Trade Credit", *Economic Journal*, n. 74, pp. 729-34.
- MELCON, C. (1994), "Estrategias de política monetaria basadas en el seguimiento directo de objetivos de inflación", *Boletín Económico del Banco de España*, dic., pp. 27-35.
- MELTZER, A. (1970), "Crédito mercantil. Política monetaria y dimensión de las empresas", en Weston y Wood (eds.), *Teoría de la Financiación de la Empresa*, Gustavo Gili, Barcelona, pp. 510-25.
- MENDEZ, J. L. y REBOLLO, A. (1995), "Precios minoristas y política comercial de las empresas", *Información Comercial Española*, n. 739, pp. 71-80.
- MENENDEZ, S. (1993), *Relevancia e interdependencia de las decisiones financieras de la empresa ante problemas de agencia e información asimétrica*, Tesis doctoral, Oviedo.  
- (1995), "La decisión de endeudamiento ante la existencia de información asimétrica", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 24, n. 82, pp. 81-102.
- MENGUZZATO, M. y RENAU J. (1991), *La dirección estratégica de la empresa. Un enfoque innovador del management*, Ariel Economía, Barcelona.
- MIAN, S. L. y SMITH, C. W. Jr. (1992), "Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence", *Journal of Finance*, vol. 47, n. 1, marzo, pp. 169-200.
- MERRY DE VAL, A. (1995), "Las reformas estructurales del comercio: un paso atrás", *Círculo de Empresarios*, segundo semestre 1995.
- MIGUEL, A. de (1990), *Las decisiones de inversión, financiación y dividendos en la empresa*, Secretariado de publicaciones Universidad de Valladolid.

- y PINTADO, J. (1995), "Propuesta de un orden de prioridad en la financiación del circulante y evidencia empírica", *Análisis Financiero*, pp. 80-88.
- MIKKELSON, W. (1981), "Convertible Calls and Security Returns", *Journal of Financial Economics*, n. 9, pp.237-64.
- PARTCH, M. (1986), "Valuation Effects of Security Offerings and the Issurance Process", *Journal of Financial Economics*, n. 15, pp. 31-60.
- MILGROM, P. y ROBERTS, J. (1992), *Economics Organization and Management*. Prentice Hall International, Englewood Cliffs, N. J. Traducido en 1993, *Organización y gestión de empresa*, Ariel economía, Barcelona.
- MILLER, M. H. (1977), "Debts and Taxes", *The Journal of Finance*, vol. 32, n. 2, pp. 261-75.
- (1991), "Leverage", *The Journal of Finance*, vol. 46, n. 2, pp. 479-88.
- y ORR, D. (1966), "A Model for the Demand for Money by Firms", *Quarterly Journal of Economics*, agosto.
- y ROCK, K. (1985), "Dividend Policy under Asymmetric Information", *The Journal of Finance*, vol. 40, n. 4, pp. 1031-51.
- MINISTERIO DE COMERCIO Y TURISMO (1995), *Informe sobre el comercio interior y la distribución en España*, Madrid.
- MINTZBERG, H. (1984), *La estructuración de las organizaciones*, Ariel, Barcelona.
- MODIGLIANI, F. (1982), "Debt, Dividend Policy, Taxes, Inflation, and Market Valuation", *The Journal of Finance*, vol. 37, n. 2, pp. 255-56.
- y MILLER, M. H. (1958), "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *The American Economic Review*, vol. 68, n. 3, pp. 262-97.
- MONSEN, R.J. y DOWNS, A. (1965), "A Theory of Large Managerial Firms", *The Journal of Political Economy*, n. 73, pp. 221-36.
- MONTGOMERY, C.A. y WERNERFELT, B. (1988), "Diversification, Ricardian rents, and Tobin's", *Rand Journal of Economics*, n. 19, pp. 623-32.
- MORK, R.; SHLEIFER, A. y VISHNY, R. (1988), "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, n. 20, pp. 293-315.
- MOSCHANDREAS, M (1994), *Business Economics*, Routledge, London and New York.
- MUELLER, D. C. (1967), "The Firm Decision Process: An Econometric Investigation", *Quarterly Journal of Economics*, n. 81, pp. 11-42.
- (1990), "The persistence of profits in the United States", en D. C. MUELLER *The Dynamics of Company Profits*, Cambridge University Press, Cambridge, pp. 35-58.

- MYERS, S. C. (1977), "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal of Financial Economics*, vol. 5, n. 2, pp. 147-75.
- (1984), "The Capital Structure Puzzle", *The Journal of Finance*, vol. 39, n. 3, pp. 575-92.
- y MAJLUF, N. (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have", *Journal of Financial Economics*, n. 13, pp. 187-221.
- NADIRI, M. I. (1969), "The Determinants of Trade Credit in the U.S. Total manufacturing sector", *Econométrica*, vol. 37, n. 3.
- NELSON, P. y HILKE, J. (1991), "Retail Featuring as a Strategies Entry or Mobility Barrier in Manufacturing", *International Journal of Industrial Organization*, n. 9.
- NEWMAN, W. (1992), "Launching a Viable Joint Venture", *California Management Review*, vol. 35, n. 1.
- NIELSEN (1989, 1990, 1991, 1992, 1993 y 1994), *Anuario*, Madrid.
- OCAÑA, C. y PEÑA, L.I. (1992), "Fusiones, adquisiciones y separaciones: Teorías y evidencia en España y en EE.UU.", *Cuadernos Económicos de ICE*, n. 52, pp. 161-72.
- OCAÑA, C. y SALAS, V. (1983), "La teoría de la agencia. Aplicación a las empresas públicas españolas", *Cuadernos Económicos de ICE*, n. 22-23, pp. 157-82.
- (1994), "Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española", *Documento de Trabajo* n. 9401, Banco de España, Servicio de Estudios.
- OFER, A. y NATARAJAN, A. (1987), "Convertible Call Policies: An Empirical Analysis of an Information-Signalling Hypothesis", *Journal of Financial Economics*, n. 19, pp. 91-108.
- OFER, A. y THAKOR, A. (1987), "A Theory of Stock Price Responses to Alternative Corporate Cash Disbursement Methods: Stock Repurchases and Dividends", *The Journal of Finance*, vol. 42, n. 2, pp. 365-94.
- OHNO, T. (1991), *El sistema de producción de Toyota*, Gestión 2000, Barcelona.
- OPLER, T. y TITMAN, S. (1995), "Financial Distress and Corporate Performance", *Journal of Finance*, vol. XLIX, n. 3, pp. 1015-40.
- ORGLER, Y. E. (1975), *Analytical Methods in Loan Evaluation*, Lexington Books, D. C., Heath and Co., Lexington.
- ORR, D. (1974), "An Index of Entry Barriers and its Application to the Market Structure-Performance Relationship", *Journal of Industrial Economics*, n. 23, pp. 39-50.

- ORTEGA, R. (1990), "La reforma del mercado de valores", *Papeles de Economía Española*, n. 44.
- (1993), "Crónica de doce años de cambio", *Papeles de Economía Española*, n. 54, pp. 2-14.
- (1994), "Sistema financiero español, 1994: Un balance en términos de competitividad", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 48, pp. 17-30
- ORTIN, P. y PRIOR, D. (1993), "¿Por qué nos equivocamos al calcular el período medio de maduración? Algunas consideraciones prácticas", *Actualidad Financiera*, n. 29, pp. 357-82.
- LOUDIN, J. (1979), "Le Credit Inter-enterprises une Realite Mal Connue", *Analyse Financiere*, Primer Trimestre, pp. 31-33.
- PATELL, J. y WOLFSON, M. (1984), "The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements", *Journal of Financial Economics*, n. 13, pp. 223-52.
- PENROSE, E.T. (1959), *The theory of the growth of the firm*, Basil Blackwell, Londres. Traducción en 1962, *Teoría del crecimiento de la empresa*, Aguilar, Madrid.
- PEREZ GOROSTEGUI, E. (1989), *Economía de la Empresa (Introducción)*, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid.
- PEREZ-SERRABONA, J.L. y FERNANDEZ, L.M. (1993), *La tarjeta de crédito*, Comares, Granada.
- PERRY, M. y BESANCO, D. (1991), "Resale Price Maintenance and Manufacturer Competition for Exclusive Dealerships", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 39, n. 5.
- PETERAF, M.A. (1993), "The Cornerstones of Competitive Advantage: a Resource-Based View", *Strategic Management Journal*, vol. 14, n. 3, pp. 179-91.
- PETERSEN, M. A. y RAJAN, R. G. (1995), "The effect of Credit Market Competition on Lending Relationships", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 11, mayo, pp. 407-43.
- PETERSON, P. y BENESH, G. (1983), "A Reexamination of the Empirical Relationship Between Investment and Financing Decisions", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 18, n. 4, pp. 439-53.
- PETTIT, R. (1972), "Dividend Announcements, Security Performance, and Capital Market Efficiency", *The Journal of Finance*, vol. 27, n. 5, pp. 993-1007.
- PHILLIPS, G. (1995), "Increased Debt and Industry Product Market: an Empirical Analysis", *Journal of Financial Economics*, n. 37, pp. 189-238.



- PINEGAR, J. y LEASE, R. (1986), "The Impact of Preferred-for-Common Exchange Offers on Firm Value", *The Journal of Finance*, n. 41, pp. 795-814.
- PINDYCK, R. S. y RUBINFELD, D. L. (1980), *Modelos econométricos*, Labor, Barcelona.
- POLLI, R. (1985), "Los grandes cambios en el entorno bancario", *Instituto de Empresa*, Madrid, pp. 19-34.
- PORTER, M.E. (1980), *Competitive Strategy*, Free Press, Nueva York. Traducido en (1982), *Estrategia competitiva*, CECSA, México.
- (1985), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Free Press, Nueva York. Traducido en (1987), *Ventaja competitiva: Creación y sostenimiento de una actuación superior*, CECSA, México.
  - (1988), "La competencia en las industrias globales: Un marco conceptual". *Información Comercial Española*, junio, pp. 71-100.
  - (1988), "De las ventajas competitivas a la estrategia empresarial". *Harvard Deusto Business Review*, primer trimestre, pp. 99-121.
  - (1990), *La ventaja competitiva de las naciones*, Plaza & Janés, Barcelona.
  - (1992), *Capital Choices*, Concil of Competitiveness, D. C., Washington.
  - (1993), "El defectuoso sistema de inversiones de capital de EE.UU.", *Harvard Deusto Business Review*, n. 54, pp. 18-39.
  - y FULLER, M.B. (1988), "Coaliciones y estrategia global", *Información Comercial Española*, junio, pp. 101-20.
- POTERBA, J. y SUMMERS, L. (1984), "New Evidence That Taxes Affect the Valuation of Dividends", *The Journal of Finance*, vol. 39, n. 5, pp. 1397-415.
- POTEVIN, M. (1990), "Strategic Financial Signalling", *International Journal of Industrial Organization*, n. 8, pp. 499-518.
- POUND, J (1992), "Beyond takeovers: Politics comes to corporate control", *Harvard Business Review*, n. 70, pp. 83-93.
- POVEDA, R. (1990), "La desregulación del sistema bancario", en Bueno, E. y Rodríguez Antón, J. M. (Eds.), *La banca del futuro*, Banco Hispano Americano-Pirámide, Madrid.
- PRAHALAD, C.K. y HAMEL, G. (1990), "The core competence of the corporation", *Harvard Business Review*, n. 3, pp. 79-91.
- (1991), "La organización por unidades estratégicas de negocio ya no sirve", *Harvard-Deusto Business Review*, primer trimestre.
- PROWSE, S. (1990), "Institutional Investment Patterns and Corporate Financial Behaviour in the United States and Japan", *Journal of Financial Economics*, n. 27.
- RADCLIFFE COMMITTEE, Committee on the working of Monetary System (1959), *Memorandum of evidence and minutes*, Report, Cmnd. 827, vol. 3, p. 219.

- RAMANUJAN, V. y VADARADAJAN, P. (1989), "Research of Corporate Diversification: A Synthesis". *Strategy Management Journal*, n. 10, pp. 523-51.
- RAPPAPORT, A. (1990), "The Staying Power of the Public Corporation", *Harvard Business Review*, enero-febrero, pp. 96-104.  
- (1992), "CFOs and Strategists: Forging a Common Framework", *Harvard Business Review*, mayo-junio, pp. 84-91.
- RAVENSCRAFT, D. F. (1983), "Structure-profit relationships at the line of business and industry level", *Review of Economics and Statistics*, n. 65, pp. 22-31.
- REBOLLO ARÉVALO, A. (1986), *La distribución comercial en la formación del precio final: Un análisis de la demanda de servicios comerciales de la estructura de la distribución y del comportamiento de los márgenes comerciales*, Tesis Doctoral, UCM, Madrid.
- REVELL, J. (1993), "Institutional investors and fund managers", *Research Papers in Banking and Finance*, Bangor, n. 16.  
- MORENO DE ALBORÁN, F.; VALLS, L.; TOLEDO, P.; GARCIA, C. y OLIUS, J. (1990), *La banca española de los noventa*, Economistas libros, Madrid.
- REYNOLDS, R.I. y SNAPP, B.R. (1986), "The competitive Effects of Partial Equity Interest and Joint Ventures", *International Journal of Industrial Organization*, n. 4, pp. 141-53.
- RIPPINGTON, F. A. Y TAFFLER, R. J. (1995), "The information content of Firm Financial Disclosures", *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 22, n. 3, pp. 345-62.
- RIVERO TORRE, P (1980), *Cash-Flow. Estado de Origen y Aplicación de Fondos y El Control de Gestión*, A.P.D., Madrid.
- RODRIGUEZ CARRASCO, J. M. (1994), "Dirección estratégica de las entidades financieras españolas: pautas actuales y futuro", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 48, pp. 201-22.
- RODRIGUEZ FERNANDEZ, J. M. (1990), "Aproximación al análisis económico de la empresa bancaria: una síntesis teórica", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, n. 5, pp. 193-225.  
- (1993), *Estructura de propiedad, endeudamiento y resultados de la empresa industrial española: un enfoque de agencia*, Tesis doctoral, Universidad de Valladolid.  
- (1994), "La regulación bancaria en el contexto de la Unión Europea: el estado de la cuestión", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 48, pp. 47-60.
- RODRIGUEZ ROMERO (1989), "Rentabilidad económica y crisis industrial", *Papeles de Economía Española*, n. 39-40, pp. 356-75.

- RODRIGUEZ-DEL BOSQUE, I. A.; TRESPALACIOS, J. A. y VAZQUEZ, R. (1995), "El Comercio Minorista en el Principado de Asturias: Estructura y Evolución", *Revista Asturiana de Economía*, n. 3, pp. 155-175.
- ROJO, L.A. (1978), *Renta, precios y balanza de pagos*, Alianza Editorial, Madrid.  
- y PEREZ, J.(1977), "La política Monetaria en España: Objetivos e Instrumentos", Servicio de Estudios del Banco de España, Serie A, n. 10, pp. 7-8.
- ROLAND BERGER & PARTNER, International Management Consultants (1994), *La Cadena de Valor Alimentaria en Europa más allá de 1993*, Madrid, marzo, pp. 49-50.  
- (1995), *La Distribución Alimentaria en España y su Entorno Europeo*, Consultores Gráficos y Publicitarios, S.A., Madrid.
- ROMAN, V (1994), *Los plazos de pago en las relaciones entre la industria alimentaria y la distribución: repercusiones en el ámbito del Marketing*, Tesis Doctoral, U.C.M.  
- (1995), "Análisis comparativo de los plazos de pago en la industria alimentaria y la distribución comercial", *Información Comercial Española*, n. 739, pp. 93-109.
- ROSENBLUTH, G. (1955), "Measures of Concentration", *NBER Business Concentration and Price Policy*, Princeton, pp. 57-95.
- ROSS, S. A. (1973), "The Economic Theory of Agency. The Principal's Problem", *The American Economic Association*, n. 2, mayo, pp. 134-39.  
- (1977), "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach", *Bell Journal of Economics*, n. 8, pp. 25-40.
- ROTEMBERG, J. y SALONER, G. (1994), "Benefits of narrow business strategies", *American Economic Review*, vol. 84, n. 5, pp. 1330-49.
- ROTEMBERG, J. y SCHARFTEIN, D. (1990), "Shareholder-Value Maximization and Product Market Competition", *The Review of Financial Studies*, n. 3, pp. 367-91.
- RUBINSTEIN, M. E. (1973), "A Mean-Variance Synthesis of Corporate Financial Theory", *Journal of Finance*, n. 28, pp. 167-82.
- RUMELT, R. P. (1974), *Strategy, Structure and Economic Performance*, Harvard University Press, Boston.  
- (1982), "Diversification, strategy and profitability", *Strategic Management Journal*, vol. 3, n. 4, pp. 359-69.  
- (1984), "Towards a strategy theory of the firm", pp. 556-70 en R. Lamb (ed.), *Competitive strategic management*, Prentice Hall, Englewoods Cliffs, N. J.  
- (1991), "How much does industry matter?", *Strategic Management Journal*, vol. 12, n. 3, pp. 167-85.  
- SCHENDEL, D. y TEECE, D. (1991), "Strategic management and economics", *Strategic Management Journal*, n. 12, pp. 5-29.

- SCHENDEL, D. y TEECE, D. (1992), *Fundamental Issues in Strategy*, Harvard Business School Press, Harvard.
- SAA REQUEJO, J. (1990), "Las decisiones financieras de las empresas: Teoría y contrastes empíricos", *Documento de Trabajo*, n. 9008, CEMFI, Banco de España.
- (1991), "Los determinantes de las decisiones sobre fuentes de financiación de las empresas españolas", *Moneda y Crédito*, n. 193, pp. 147-78.
- SAINT MARC, M. (1975), "El Poder Monetario de las Empresas", *Banca*, n. 342.
- SAINZ DE VICUÑA ANCÍN, J.M. (1992), *La distribución comercial vasca ante el año 2000*, Universidad de Deusto (ESTE), San Sebastián.
- SALAS, V. (1984), "Economía teórica de la empresa", *Información Comercial Española*, julio, pp. 9-22.
- (1989), "Acuerdos de cooperación entre empresas: bases teóricas", *Economía Industrial*, n. 266, marzo-abril.
- (1994), "Economía y financiación de la empresa española según su tamaño", *Situación*, pp. 197-212.
- SALAVERRY, J. (1987), "Los procesos de desintermediación y de instrumentalización", *Dirección y Progreso*, n. 94, pp. 7-10.
- SALOP, S (1979), "Strategic entry deterrence", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, n. 69, pp. 335-38.
- SAMSON, P. (1993), "The Department Store, Its Past and Its Future: A Review Article", en Hollander, S.C. y Rassuli, K.M., *The international Library of Critical Writings in Business History, 6 (Marketing, vol. II)*, pp. 26-34.
- SANCHEZ, J. A. (1987), "Reflexiones sobre la banca: los nuevos espacios del negocio bancario", Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Madrid, 26/5/1987, pp.46-71.
- SANWA BANK (1981), *Characteristics of Funding Requirements by size of Firm*, Sanwa Bank Economic Letter, Octubre.
- SASTRY, A. S. R. (1970), "The Effect of Credit on Transaction Demand for Cash", *Journal of Finance*, n. 25, pp. 743-60.
- SCHERER, F. M. (1980), *Industrial Market Structure and Economic Performance*, 2º ed., Rand McNally, Chicago, IL.
- y ROSS, D. (1990), *Industrial Market Structure and Economic Performance*, 3º ed., Houghton Mifflin, Boston, MA.
- SCHMALENSEE, R. (1981), "Economies of Scale and Barriers to Entry", *Journal of Political Economy*, n. 189, pp. 1228-38.
- (1989), "Inter-industry studies of structure and performance, en R. SCHMALENSEE y R. WILLING (eds.) *Handbook of Industrial Organization*, North-Holland, Nueva York, vol. 2, cap. 16.

- SCHUMPETER, J.A. (1971), *Capitalismo, socialismo y democracia*, Aguilar, Madrid.
- SCHWARTZ, R.A. (1974), "An Economic Model of Trade Credit", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, julio-sept.  
- y WHITCOMB, D. K. (1988), *Transaction costs and institutional investor trading strategies*, Monograph Series in Finance and Economics, n. 1988-2/3, New York University, Leonard N. Stern School of Business, Salomon Brothers Center for the Study of Financial Institutions, New York.
- SCOTT, J. H. (1976), "A Theory of Optimal Capital Structure", *Bell-Journal of Economics*, vol. 71, n. 1, Spring, pp. 33-54.
- SECRETARIA GENERAL TECNICA. MINISTERIO DE COMERCIO Y TURISMO (1994), "Poder de mercado y pago a proveedores", *Boletín Económico de Información Comercial Española*, n. 2420, pp. 1851-54.
- SEGURA, J. (1993), *Teoría de la Economía Industrial*, Cívitas, Madrid.
- SEIDEN, M. M. (1959), *The quality of Trade Credit*, Ocasional paper 87 M.B. of Economic Research, Nueva York.
- SELLÓN, G. (1992), "Changes en financial intermediation: The role of pension and mutual funds", *Federal Reserve Bulletin of Kansas City*, third quarterly, pp. 53-70.
- SHAFFER, G. (1991), "Capturing Strategic Rent: Full-Line Forcing, Brand Discount, Aggregate Rebates and Maximun Resale Price Maintenance", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 39, n. 5.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, W. (1986), "Large shareholders and corporate control", *Journal of Political Economy*, n. 94, pp. 488-561.  
- (1991), "Takeovers in the 60's and the 80's: Evidence and Implications", *Strategic Management Journal*, n. 12, pp. 51-59.
- SHEPHERD, W.G. (1990), *The Economics of Industrial Organisation*, 3º ed., Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- SIMON, H. A. (1957), *Administrative Behaviour*, Macmillan, London.
- SMITH, C. W. (1980), "On the Theory of Financial Contracting: The Personal Loan Market", *Journal of Monetary Economics*, n. 6, pp. 333-57.  
- y WATTS, R. L. (1992), "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies", *Journal of Financial Economics*, n. 32, pp. 263-92.
- SMULDERS, S. y KLUNDERT, T. V. (1995), "Imperfect competition, concentration and grow with firm-specific R & D", *European Economic Review*, n. 39, pp. 139-60.

- SPENCE, A. (1985), "Capital Structure and the Corporation's Product Market Environment", in B. Friedman (ed.) *Corporate Capital Structures in United States*, University of Chicago Press, pp. 353-82.
- SPIES, R. (1974), "The Dynamics of Corporate Capital Budgeting", *The Journal of Finance*, vol. 29, n. 3, pp. 829-45.
- STALK, G. (1989), "Tiempo: la próxima fuente de ventajas competitivas", *Harvard-Deusto Business Review*, primer trimestre, pp. 80-94.  
 - y HOUT, T. (1991), *Comptiendo contra el tiempo*, CDN, Ciencias de la Dirección, Madrid.  
 - EVANS, P. y LAWRENCE, E.S. (1992), "Competir en habilidades, clave de la nueva estrategia empresarial".
- STEINER, R. (1993), "The Inverse Association Between the Margins of Manufacturers and Retailers", *Review of Industrial Organization*, n. 8.
- STEINHERR, A. y HUVENEERS, C. (1992), "On the performance of differently regulated institutions: Some empirical evidence", *CEPS Research Report*, dic., p. 12.
- STIGLER, G.J. (1968), *La Teoría de los Precios*, (ed.) Revista de Derecho Privado, Madrid.
- STIGLITZ, J. E. (1969), "A Re-Examination of the Modigliani-Miller Theorem", *American Economic Review*, pp. 785-93.  
 - (1974), "On the Irrelevance of Corporate Financial Policy", *American Economic Review*, pp. 785-93.  
 - y WEISS, A. (1987), "Credit Rationing: Replay", *American Economic Review*, vol. 77, n. 1, pp. 224-27.
- STULZ, R.M. (1988), "On takeover resistance, managerial discretion and shareholder wealth", *Journal of Financial Economics*, n. 20, pp. 25-54.
- SUAREZ GONZALEZ, I. (1993, a), "Fundamentos teóricos y empíricos de la relación entre diversificación y resultados empresariales: un panorama". *Revista de Economía Aplicada*, vol. 1, n. 3, pp. 139-65.  
 - (1993, b), *La estrategia de diversificación empresarial y sus efectos sobre los resultados en la empresa española*, Tesis doctoral, Salamanca, Junio 1993.
- SUAREZ SUAREZ, A. S. (1992), *Curso de Economía de la Empresa*, Pirámide, Madrid.  
 - (1995), *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*, Pirámide, Madrid.
- SWITZER, L. (1984), "The Determinants of Industrial R&D: A Funds Flow Simultaneous Equation Approach", *Review of Economics and Statistics*, n. 66, pp. 163-68.

- SZEWCZYK, S. (1992), "The Intra-Industry Transfer of Information Inferred from Announcements of Corporate Security Offerings", *The Journal of Finance*, vol. 47, n. 5, pp. 1935-45.
- TAGGART, R. (1977), "A Model of Corporate Financing Decisions", *The Journal of Finance*, vol. 32, n. 5, pp. 1467-84.
- TALMOR, E. y TITMAN, S. (1990), "Taxes and Dividen Policy", *Financial Managment*, verano, pp. 32-35.
- TARRAZÓN, M. A. y MONTLLOR, J. (1993), "Estrategias de inversión de los fondos de pensiones", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 42, pp. 44-56.
- TEDDE DE LORCA, P. (1994) "La banca privada en España (1830-1930)", G. Nuñez y L. Segreto (eds.), *Introducción a la Historia de la Empresa en España*, Abacus, Madrid.
- TEECE, D. J. (1982), "Towards an Economic Theory of the Multiproduct Firm". *Journal of Economic Behaviour and Organization*, n. 3, pp. 39-63.  
 - (1986), "Transactions Cost Economics and the Multinational Enterprise". *Journal of Economic Behaviour and Organization*, n. 7, pp. 21-45.  
 - (1990), "Innovación tecnológica y éxito empresarial", en PERE ESCORSA, *La gestión de la empresa de alta tecnología*, Ariel, Barcelona, pp. 117-44.
- TELSER, L. (1966), "Cutthroat Competition and the Long Purse", *Journal of Law and Economics*, n. 9, pp. 259-77.
- TERMES, R. (1994), "La competitividad de la economía española y la eficacia del sistema financiero", *Perspectivas del Sistema Financiero*, n. 48, pp. 31-46.  
 - (1995), "Los últimos doce años del sistema bancario español" en AB Asesores (Ed.) *Historias de una década. Sistema financiero y economía española 1984-1994*, T. F. Artes Gráficas, Madrid, pp. 185-222.
- TERRES DE ERCILLA, F. (1993), *Competencia, Competitividad y Estrategia: La distribución minorista alimentaria en España*, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid.
- TITMAN, S. (1984), "The Effect of Capital Structure on a Firm's Liquidation Decision", *Journal of Financial Economics*, pp. 137-51.
- TIROLE, J. (1990), *La teoría de la organización industrial*, Ariel, Barcelona.  
 - (1994), "On banking and intermediation", *European Economic Review*, n. 38, pp. 469-87.
- TORRERO, A. (1989), "El sistema bancario en los próximos años", *Revista de Economía*, n. 1, pp. 71-72.
- TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA (1995), *La competencia en España: balance y nuevas propuestas 1995*, pp. 102-105.

- TRINCADO, J. (1988), "Nuevas vías de financiación: procesos de desintermediación y de instrumentalización", *Dirección y Progreso*, n. 97, pp. 93-96.
- URIAS, J. (1992), *Análisis de Estados Financieros*, McGraw-Hill, Madrid.
- URIEL, E. (1995), *Análisis de datos. Series temporales y Análisis multivariante*, A.C., Madrid.
- URQUIJO, J.L. (1963), *Planificación Financiera de la Empresa*, Deusto, Bilbao.
- VADOT, J. (1976), "Crédito Interempresas", *Crónica Sedeis*, julio.
- VAM NIEWWKERK, M. (1975), "Trade Credit and Monetary Policy in Netherlands", *Economic Research in European Central Banks*, Messer Fazio, T. Padoa, Roma.  
- (1981), "A Transactions Theory of Trade Credit Use", *Quarterly Journal of Economics*, mayo, pp. 243-70.
- VASCONCELLOS, J.A. y HAMBRICK, D.C. (1989), "Key success factors: Test of a general framework in the mature industrial-product sector", *Strategic Management Journal*, vol. 10, n. 4, pp. 367-82.
- VAZQUEZ, C.J. (1993), *Creación de valor en las fusiones empresariales*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Oviedo.
- VENTURA, J. (1994), *Análisis competitivo de la empresa: un enfoque estratégico*, Cívitas, Madrid.
- VERMAELEN, T. (1981), "Common Stock Repurchases and Market Signalling: An Empirical Study", *Journal of Financial Economics*, n. 9, pp. 139-83.  
- (1984), "Repurchases Tender Offers, Signalling, and Managerial Incentives", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 19, n. 2, pp. 163-81.
- WARNER, J. (1977), "Bankruptcy Costs: Some Evidence", *The Journal of Finance*, vol. 32, n. 2, pp. 337-47.
- WEISS, L.W. (1990), "Bankruptcy Resolution: Direct Costs and Violation of Priority of Claims", *Journal of Financial Economics*, n. 27, pp. 285-314.  
- (1991), *Structure, Conduct and Performance*, Harvester Wheatsheaf, Hertfordshire, U. K.
- WERNERFLET, B. (1984), "A resource-based view of the firm", *Strategic Management Science*, n. 5, pp. 171-80.  
- (1989), "From critical resource to corporate strategy", *Journal of General Management*, n. 14, pp. 4-12.  
- y MONTGOMERY, C.A. (1988), "Tobin's q and the importance of focus in firm performance", *American Economic Review*, n. 78, pp. 246-50.
- WESTON, J. F.; CHUNG, K. S. y HOAG, S.E. (1990), *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Nueva Jersey.



- WESTON, J. F.; SMITH, K. V. y SHRIEVES, R. E.. (1972), "Conglomerate performance using the capital asset pricing model", *Review of Economics and Statistics*, n. 54, pp. 357-63.
- WHEELWRIGHT, S. y MAKRIDAKIS, S. (1977), *Forecasting Methods for Management*, John Wiley and Son, Nueva Yorks.
- WHITE, R. E.. (1986), "Generic business strategies, organizational context and performance. An empirical investigation", *Strategic Management Journal*, n. 7, pp. 217-31.
- WHITE, W. (1964), "Trade Credit and Monetary Policy: a Reconciliation", *Economic Journal*, dic., pp. 935-45.
- WHITEFIELD (1983), "El comercio detallista ante los cambios en el comercio detallista", *Distribución Actualidad*, n. 94, abril, pp. 35-39.
- WILLER, D.E. (1966), *La interpretación correcta de los Estados Financieros*, Técnica, S.A., México.
- WILLIAMS, J.B. (1938), *The Theory of Investment Value*, Harvard University Press, Cambridge.
- WILLIAMS, J. (1988), "Efficient Signalling with Dividends, Investment and Stock Repurchases", *The Journal of Finance*, vol. 43, n. 3, pp. 737-47.
- WILLIAMSON, O. E. (1964), *The economics of discretionary behavior: Managerial objectives in a theory of the firm*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, N. J.
- (1965), "Un modelo de comportamiento racional de la administración", en Cyert, R.M. y March, J.G. (1965), *Teoría de las decisiones económicas de la empresa*, Hermanos Herrero, México.
- (1967), "Hierarchical Control Optimum Firm Size", *Journal of Political Economics*, n. 75, pp. 123-38.
- (1975), *Markets and Hierarchies. Analysis and Antitrust Implications*, The Free Press, Nueva York.
- (1979), "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations", *Journal of Law and Economics*, vol. 22, n. 2, pp. 233-61.
- (1981), "The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes", *Journal of Economic Literature*, n. 19, December, pp. 1537-68.
- (1985), *The Economics Institutions of Capitalism. Firms, Markets, Relational Contracting*, Collier Macmillan, London.
- (1991), "Strategizing, Economizing, and Economic Organization", *Strategic Management Journal*, n. 12, pp. 75-94.
- (1993), *The nature of the Firm*, Oxford University Press, Oxford.
- WOMACK, J. P.; JONES, D. T. y ROOS, D. (1992), *La máquina que cambió el mundo*, McGraw-Hill, Madrid.
- WRIGHTSMAN, W. (1969), "Optional Credit Terms for Accounts Receival", *The Quartely Review of Economics and Business*, Verano.

YIP, G. (1982), *Barriers to Exit: A corporate Strategy Perspective*, Lexington Books.

YOSHA, O. (1995), "Information Disclosure Costs and the Choice of Financing Source", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 4, n. 1, pp. 3-19.

ZIMMERMAN, J. (1983), "Taxes and Firm Size", *The Journal of Accounting and Economics*, n. 5, abril, pp. 119-49.

ZISS, S. (1995), "Vertical Separation and Horizontal Mergers", *The Journal of Industrial Economics*, vol. 43, n. 1, pp. 63-75.

# **ANEXOS**

## ANEXOS

Página

### ANEXOS DEL CAPITULO 1:

---

1.1. “Ranking” de las 353 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1991 .....	3
1.2. “Ranking” de las 183 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1992 .....	10
1.3. “Ranking” de las 252 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1993 .....	14
1.4. Curvas de Lorenz (según los datos de los “ranking” de los Anexos 1.1, 1.2 y 1.3). Años 1991, 1992 y 1993.....	19
1.5. “Ranking” de las 31 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1989 .....	21
1.6. “Ranking” de las 33 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1991 .....	22
1.7. “Ranking” de las 33 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1992 .....	23
1.8. “Ranking” de las 29 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1993 .....	24
1.9. “Ranking” de las 36 primeras empresas de distribución comercial españolas, según el volumen de ventas. Año 1994 .....	25
1.10. Curvas de Lorenz (según los datos de los “ranking” de los Anexos 1.5, 1.6, 1.7, 1.8 y 1.9). Años 1989, 1991, 1992, 1993 y 1994.....	26
1.11. Accionistas y directivos de las empresas de distribución comercial españolas .....	28
1.12. Algunos ejemplos de empresas de distribución comercial españolas diversificadas .....	31

ANEXOS DEL CAPITULO 2:

2.1. "Ranking" por plazo medio de pago a proveedores .....	35
2.2. "Ranking" por rotación de <i>stocks</i> .....	44
2.3. "Ranking" por fondo de maniobra .....	53
2.4. Relación de suspensiones de pagos en el sector de la distribución comercial .....	62

ANEXOS DEL CAPITULO 3:

3.1. Balances de situación de El Corte Inglés, Pryca, Mercadona y Eroski. Años 1990-1994 .....	63
3.2. Cuentas de Resultados de El Corte Inglés, Pryca, Mercadona y Eroski. Años 1990-1994 .....	71
3.3. "Ranking" de las 353 primeras empresas de distribución comercial españolas por coeficiente de caja y de solvencia. Años 1992 y 1993.....	75

ANEXOS DEL CAPITULO 4:

4.1. Análisis univariante de las variables potencialmente explicativas de la actividad financiera desarrollada por las grandes empresas de distribución comercial españolas.....	86
4.2. Análisis univariante de las variables consideradas en los modelos de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas de distribución comercial españolas.....	92
4.3. Correlaciones entre las variables potencialmente explicativas de la actividad financiera desarrollada por las grandes empresas de distribución comercial españolas.....	95
4.4. Correlaciones entre las variables consideradas en los modelos de interrelaciones entre las decisiones económicas y financieras de las empresas de distribución comercial españolas.....	96
4.5. Descripción de algunas "ratios" utilizadas en los análisis.....	97

Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

RK	EMPRESA	Vtas1991(mill)	Cuota	R(i)	Cta.cuad.	Cuota x i	Nºemp(%)
1	Corte Inglés	742640,000	19,8870	19,8870	0,0395	0,1989	0,2833
2	C.C.Pryca SA	357003,000	9,5601	29,4471	0,0091	0,1912	0,5666
3	C.C.Continen	247200,000	6,6197	36,0668	0,0044	0,1986	0,8499
4	Alcampo	183000,000	4,9005	40,9673	0,0024	0,1960	1,1331
5	DIA SA	150000,000	4,0168	44,9841	0,0016	0,2008	1,4164
6	Hipercor	149925,467	4,0148	48,9989	0,0016	0,2409	1,6997
7	Mercadona SA	137037,131	3,6697	52,6686	0,0013	0,2569	1,9830
8	Gal.Preciados	89725,743	2,4027	55,0713	0,0006	0,1922	2,2663
9	Eroski S.Coop.	86427,822	2,3144	57,3858	0,0005	0,2083	2,5496
10	Makro Aut.M.	75389,000	2,0188	59,4046	0,0004	0,2019	2,8329
11	Simago SA	63313,858	1,6955	61,1001	0,0003	0,1865	3,1161
12	Sup. Sabeco	35769,552	0,9579	62,0579	0,0001	0,1149	3,3994
13	Aut. Caprabo	28488,858	0,7629	62,8208	0,0001	0,0992	3,6827
14	Coaliment Gr.	25000,000	0,6695	63,4903	0,0000	0,0937	3,9660
15	D.Giménez SA	24041,018	0,6438	64,1341	0,0000	0,0966	4,2493
16	Consum S.C.	23219,020	0,6218	64,7558	0,0000	0,0995	4,5326
17	Jobac SA	20868,581	0,5588	65,3147	0,0000	0,0950	4,8159
18	Valvi SA	20717,154	0,5548	65,8695	0,0000	0,0999	5,0992
19	Peñagrande	20085,894	0,5379	66,4073	0,0000	0,1022	5,3824
20	Distop SA	19022,698	0,5094	66,9167	0,0000	0,1019	5,6657
21	Miquel Alime	15480,583	0,4146	67,3313	0,0000	0,0871	5,9490
22	Sagara SA	15041,000	0,4028	67,7341	0,0000	0,0886	6,2323
23	D. Mercat SA	15000,000	0,4017	68,1358	0,0000	0,0924	6,5156
24	G.Arbol Grel.	14945,542	0,4002	68,5360	0,0000	0,0961	6,7989
25	Sup. Claudio	13921,309	0,3728	68,9088	0,0000	0,0932	7,0822
26	Dismo SA	13907,191	0,3724	69,2812	0,0000	0,0968	7,3654
27	D.A.Cobrerros	13545,438	0,3627	69,6439	0,0000	0,0979	7,6487
28	Enaco SA	13332,543	0,3570	70,0009	0,0000	0,1000	7,9320
29	S.Mas por Me	13331,200	0,3570	70,3579	0,0000	0,1035	8,2153
30	Coperlim SC	12783,460	0,3423	70,7003	0,0000	0,1027	8,4986
31	Francisco Mir	12519,878	0,3353	71,0355	0,0000	0,1039	8,7819
32	Agrupac.Com.	11723,023	0,3139	71,3495	0,0000	0,1005	9,0652
33	Digsa Villalba	11659,725	0,3122	71,6617	0,0000	0,1030	9,3484
34	El Triunfo SA	11609,248	0,3109	71,9726	0,0000	0,1057	9,6317
35	Al.Peninsular	11546,000	0,3092	72,2818	0,0000	0,1082	9,9150
36	Ecore SA	11429,627	0,3061	72,5878	0,0000	0,1102	10,1983
37	Hilario Osoro	11338,638	0,3036	72,8915	0,0000	0,1123	10,4816
38	Sup.Cruz Ma.	11088,223	0,2969	73,1884	0,0000	0,1128	10,7649
39	D.Oeste SA	10889,388	0,2916	73,4800	0,0000	0,1137	11,0482
40	Jumbo Comer	10888,891	0,2916	73,7716	0,0000	0,1166	11,3314
41	Cía.Alm.Dist.	10855,984	0,2907	74,0623	0,0000	0,1192	11,6147
42	García León	10779,344	0,2887	74,3510	0,0000	0,1212	11,8980
43	Digsa Castillo	10477,679	0,2806	74,6315	0,0000	0,1206	12,1813
44	Luis Piña SA	10402,280	0,2786	74,9101	0,0000	0,1226	12,4646
45	Calixto y Est.	10327,590	0,2766	75,1867	0,0000	0,1245	12,7479
46	Gal.Primerero	10316,828	0,2763	75,4629	0,0000	0,1271	13,0312
47	C.Jesumán	10262,722	0,2748	75,7378	0,0000	0,1292	13,3144
48	Herm. Ayala	10131,700	0,2713	76,0091	0,0000	0,1302	13,5977
49	D.Licor.Caste.	10087,820	0,2701	76,2792	0,0000	0,1324	13,8810
50	Sebastián Fue	9858,526	0,2640	76,5432	0,0000	0,1320	14,1643
51	Repón SA	9848,009	0,2637	76,8069	0,0000	0,1345	14,4476

Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

52	Coop.Covirán	9648,856	0,2584	77,0653	0,0000	0,1344	14,7309
53	Bon Preu SA	9435,772	0,2527	77,3180	0,0000	0,1339	15,0142
54	Expreso Com.	9372,492	0,2510	77,5690	0,0000	0,1355	15,2975
55	Alm.Paquer	9067,674	0,2428	77,8118	0,0000	0,1336	15,5807
56	Ventura G.P.	8995,453	0,2409	78,0527	0,0000	0,1349	15,8640
57	S.Economics	8839,338	0,2367	78,2894	0,0000	0,1349	16,1473
58	Tragoz SL	8717,931	0,2335	78,5228	0,0000	0,1354	16,4306
59	Manuel Barea	8273,053	0,2215	78,7444	0,0000	0,1307	16,7139
60	Alm.Mar y M.	8115,281	0,2173	78,9617	0,0000	0,1304	16,9972
61	Maxor SA	8087,349	0,2166	79,1783	0,0000	0,1321	17,2805
62	Alm.Gómez S.	7907,685	0,2118	79,3900	0,0000	0,1313	17,5637
63	D. Froiz SA	7769,065	0,2080	79,5981	0,0000	0,1311	17,8470
64	Alm. Casán	7464,160	0,1999	79,7980	0,0000	0,1279	18,1303
65	Estab.Alfaro	7446,903	0,1994	79,9974	0,0000	0,1296	18,4136
66	S.Hisp.Desar.	7422,553	0,1988	80,1961	0,0000	0,1312	18,6969
67	Hiper-Valme	7374,533	0,1975	80,3936	0,0000	0,1323	18,9802
68	Abeto SA	7174,245	0,1921	80,5857	0,0000	0,1306	19,2635
69	Tojeiro Alim.	7085,723	0,1897	80,7755	0,0000	0,1309	19,5467
70	D.Al.Sureste	6975,254	0,1868	80,9623	0,0000	0,1308	19,8300
71	Ecoahorro SA	6897,000	0,1847	81,1470	0,0000	0,1311	20,1133
72	Monsalbo SA	6861,576	0,1837	81,3307	0,0000	0,1323	20,3966
73	Super. Dani	6696,893	0,1793	81,5100	0,0000	0,1309	20,6799
74	Glez. Cabello	6540,178	0,1751	81,6852	0,0000	0,1296	20,9632
75	Condal Alim.	6412,743	0,1717	81,8569	0,0000	0,1288	21,2465
76	Pascual Herm	6396,087	0,1713	82,0282	0,0000	0,1302	21,5297
77	AlvarezzyPire	6100,000	0,1634	82,1915	0,0000	0,1258	21,8130
78	Socamp SA	5872,968	0,1573	82,3488	0,0000	0,1227	22,0963
79	Adolfo Marin.	5612,504	0,1503	82,4991	0,0000	0,1187	22,3796
80	Unidroco SA	5498,079	0,1472	82,6463	0,0000	0,1178	22,6629
81	Sup.El Tibur.	5493,700	0,1471	82,7934	0,0000	0,1192	22,9462
82	Cash Matos	5478,439	0,1467	82,9402	0,0000	0,1203	23,2295
83	C.Rubio SA	5380,118	0,1441	83,0842	0,0000	0,1196	23,5127
84	Gaybo SA	5368,426	0,1438	83,2280	0,0000	0,1208	23,7960
85	Sup.y Autoser	5299,170	0,1419	83,3699	0,0000	0,1206	24,0793
86	Sup. Alcosto	5266,763	0,1410	83,5109	0,0000	0,1213	24,3626
87	Hiper.Reunid	5253,058	0,1407	83,6516	0,0000	0,1224	24,6459
88	C. Escolá SL	5244,895	0,1405	83,7921	0,0000	0,1236	24,9292
89	Hij.Ignacio T	5212,938	0,1396	83,9316	0,0000	0,1242	25,2125
90	V.E.S. SA	5167,600	0,1384	84,0700	0,0000	0,1245	25,4958
91	L. Rentero S.	5091,899	0,1364	84,2064	0,0000	0,1241	25,7790
92	Vega Berisa	5062,276	0,1356	84,3419	0,0000	0,1247	26,0623
93	D.Uribe SA	4942,713	0,1324	84,4743	0,0000	0,1231	26,3456
94	Alm.C.Unidos	4913,443	0,1316	84,6059	0,0000	0,1237	26,6289
95	Sumin. Alim.	4886,000	0,1308	84,7367	0,0000	0,1243	26,9122
96	C.A.Malagueñ	4865,528	0,1303	84,8670	0,0000	0,1251	27,1955
97	Prov. Amaya	4838,647	0,1296	84,9966	0,0000	0,1257	27,4788
98	JM Berutich	4768,548	0,1277	85,1243	0,0000	0,1251	27,7620
99	Sup.Alimenta	4723,363	0,1265	85,2508	0,0000	0,1252	28,0453
100	Ecovol SA	4711,816	0,1262	85,3769	0,0000	0,1262	28,3286
101	Pedro Ramón	4693,341	0,1257	85,5026	0,0000	0,1269	28,6119
102	Cong.y Deriv.	4619,108	0,1237	85,6263	0,0000	0,1262	28,8952
103	Orsueco SA	4545,012	0,1217	85,7480	0,0000	0,1254	29,1785

## Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

104	Super.Pujol	4528,309	0,1213	85,8693	0,0000	0,1261	29,4618
105	Supergran	4433,544	0,1187	85,9880	0,0000	0,1247	29,7450
106	Super.Match	4378,323	0,1172	86,1053	0,0000	0,1243	30,0283
107	Glez. y Cñía.	4194,457	0,1123	86,2176	0,0000	0,1202	30,3116
108	Hij.Timoteo	4142,451	0,1109	86,3285	0,0000	0,1198	30,5949
109	Alm.Simón	4087,295	0,1095	86,4380	0,0000	0,1193	30,8782
110	Alm. Arcos	4082,913	0,1093	86,5473	0,0000	0,1203	31,1615
111	J.A. Recio	4079,324	0,1092	86,6565	0,0000	0,1213	31,4448
112	D.Bosch Her.	4009,141	0,1074	86,7639	0,0000	0,1202	31,7280
113	Col.Cruz SA	4006,302	0,1073	86,8712	0,0000	0,1212	32,0113
114	C. Guzmán SL	3955,182	0,1059	86,9771	0,0000	0,1207	32,2946
115	Caro Rúiz SA	3940,862	0,1055	87,0826	0,0000	0,1214	32,5779
116	Villa Herman	3867,492	0,1036	87,1862	0,0000	0,1201	32,8612
117	Ramirez Sant	3771,634	0,1010	87,2872	0,0000	0,1182	33,1445
118	Sup. Seyca	3692,846	0,0989	87,3861	0,0000	0,1167	33,4278
119	Bodegas Garc.	3669,142	0,0983	87,4843	0,0000	0,1169	33,7110
120	Ignacio Cueva	3667,476	0,0982	87,5826	0,0000	0,1179	33,9943
121	D.Los Puertos	3658,151	0,0980	87,6805	0,0000	0,1185	34,2776
122	Trebol Center	3627,978	0,0972	87,7777	0,0000	0,1185	34,5609
123	Al.Congelad.	3623,131	0,0970	87,8747	0,0000	0,1193	34,8442
124	Malaquías M	3622,266	0,0970	87,9717	0,0000	0,1203	35,1275
125	Merkal SA	3602,717	0,0965	88,0682	0,0000	0,1206	35,4108
126	D. Sogorb SA	3591,580	0,0962	88,1643	0,0000	0,1212	35,6941
127	Bide Onera V	3580,697	0,0959	88,2602	0,0000	0,1218	35,9773
128	Un.Deta.Valle	3548,421	0,0950	88,3553	0,0000	0,1216	36,2606
129	Playa Madrid	3546,189	0,0950	88,4502	0,0000	0,1225	36,5439
130	Ctral.D.Sarri.	3543,439	0,0949	88,5451	0,0000	0,1234	36,8272
131	Ctral.S.Canar.	3481,983	0,0932	88,6383	0,0000	0,1221	37,1105
132	Alonso Hiper.	3453,767	0,0925	88,7308	0,0000	0,1221	37,3938
133	C.Piedra Tru.	3424,893	0,0917	88,8225	0,0000	0,1220	37,6771
134	Suc.Pedro S.	3417,782	0,0915	88,9141	0,0000	0,1226	37,9603
135	Ekosa SA	3406,316	0,0912	89,0053	0,0000	0,1231	38,2436
136	Nuevo Sist.C.	3394,923	0,0909	89,0962	0,0000	0,1236	38,5269
137	Paulino Gcía.	3389,489	0,0908	89,1870	0,0000	0,1243	38,8102
138	Javier Virto	3386,816	0,0907	89,2777	0,0000	0,1252	39,0935
139	Super Stop	3382,161	0,0906	89,3682	0,0000	0,1259	39,3768
140	Sagu SA	3379,272	0,0905	89,4587	0,0000	0,1267	39,6601
141	Ancoso	3355,621	0,0899	89,5486	0,0000	0,1267	39,9433
142	Licores Figue	3353,982	0,0898	89,6384	0,0000	0,1275	40,2266
143	Sup. Gigante	3319,000	0,0889	89,7273	0,0000	0,1271	40,5099
144	Murcia Andr	3308,827	0,0886	89,8159	0,0000	0,1276	40,7932
145	Col. Pellicer	3235,093	0,0866	89,9025	0,0000	0,1256	41,0765
146	Sup. Sánchez	3232,347	0,0866	89,9891	0,0000	0,1264	41,3598
147	Cemetro SL	3192,348	0,0855	90,0746	0,0000	0,1257	41,6431
148	Alm.Mérida	3126,390	0,0837	90,1583	0,0000	0,1239	41,9263
149	Jumirsa	3122,106	0,0836	90,2419	0,0000	0,1246	42,2096
150	Valles Preu	3082,610	0,0825	90,3244	0,0000	0,1238	42,4929
151	Al.Diaz Mes.	3080,136	0,0825	90,4069	0,0000	0,1245	42,7762
152	D.y C.Lasarte	3060,541	0,0820	90,4889	0,0000	0,1246	43,0595
153	ITM Ibérica	3037,121	0,0813	90,5702	0,0000	0,1244	43,3428
154	C. Oblanca SA	3023,238	0,0810	90,6512	0,0000	0,1247	43,6261
155	EcoTeide SA	3019,026	0,0808	90,7320	0,0000	0,1253	43,9093



Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

156	Coop.Ind.Bod.	3002,140	0,0804	90,8124	0,0000	0,1254	44,1926
157	Santiago Sur	2972,045	0,0796	90,8920	0,0000	0,1250	44,4759
158	Coop.Valenci.	2919,602	0,0782	90,9702	0,0000	0,1235	44,7592
159	Antonio Tab.	2917,927	0,0781	91,0483	0,0000	0,1242	45,0425
160	Victor.Moldes	2889,870	0,0774	91,1257	0,0000	0,1238	45,3258
161	Hiper Tambo	2886,449	0,0773	91,2030	0,0000	0,1244	45,6091
162	Cía.Moderna	2883,369	0,0772	91,2802	0,0000	0,1251	45,8924
163	Acosta	2863,260	0,0767	91,3569	0,0000	0,1250	46,1756
164	Garcimar SA	2791,532	0,0748	91,4316	0,0000	0,1226	46,4589
165	Frig.Morales	2767,071	0,0741	91,5057	0,0000	0,1223	46,7422
166	C.Los Valeros	2762,517	0,0740	91,5797	0,0000	0,1228	47,0255
167	Sup.Catalanes	2710,598	0,0726	91,6523	0,0000	0,1212	47,3088
168	Sup. Torres	2686,028	0,0719	91,7242	0,0000	0,1208	47,5921
169	Codroper SC	2668,622	0,0715	91,7957	0,0000	0,1208	47,8754
170	Cabrero e Hi.	2633,391	0,0705	91,8662	0,0000	0,1199	48,1586
171	Ind.Gadit.Frío	2570,259	0,0688	91,9350	0,0000	0,1177	48,4419
172	Doroteo S.Ju.	2559,542	0,0685	92,0036	0,0000	0,1179	48,7252
173	Carlos Díaz	2557,601	0,0685	92,0721	0,0000	0,1185	49,0085
174	Cash Andaluc.	2546,016	0,0682	92,1402	0,0000	0,1186	49,2918
175	A.Cardoso SA	2529,288	0,0677	92,2080	0,0000	0,1185	49,5751
176	C.Martínez S.	2521,365	0,0675	92,2755	0,0000	0,1188	49,8584
177	Glez. Peredo	2520,540	0,0675	92,3430	0,0000	0,1195	50,1416
178	Vda.Miguel Ar	2518,602	0,0674	92,4104	0,0000	0,1201	50,4249
179	J.Espinosa P	2502,064	0,0670	92,4774	0,0000	0,1199	50,7082
180	Alimerka	2484,183	0,0665	92,5440	0,0000	0,1197	50,9915
181	Consum.Agru.	2462,835	0,0660	92,6099	0,0000	0,1194	51,2748
182	Saunisa SA	2421,639	0,0648	92,6748	0,0000	0,1180	51,5581
183	SA Disbor	2413,953	0,0646	92,7394	0,0000	0,1183	51,8414
184	Huesposa	2403,434	0,0644	92,8038	0,0000	0,1184	52,1246
185	Succe.Jeroni	2384,932	0,0639	92,8676	0,0000	0,1182	52,4079
186	Mtnez.de Quel	2363,137	0,0633	92,9309	0,0000	0,1177	52,6912
187	Al.C.Friman	2354,215	0,0630	92,9940	0,0000	0,1179	52,9745
188	Grupalin SA	2344,326	0,0628	93,0567	0,0000	0,1180	53,2578
189	D. León SA	2325,461	0,0623	93,1190	0,0000	0,1177	53,5411
190	Coop.C.Merce.	2303,857	0,0617	93,1807	0,0000	0,1172	53,8244
191	Schlecker SA	2298,981	0,0616	93,2423	0,0000	0,1176	54,1076
192	J. Fornés For	2297,560	0,0615	93,3038	0,0000	0,1181	54,3909
193	Tomas Barre	2291,169	0,0614	93,3651	0,0000	0,1184	54,6742
194	Urlapesca SA	2270,364	0,0608	93,4259	0,0000	0,1179	54,9575
195	Alm.Conrado	2236,776	0,0599	93,4858	0,0000	0,1168	55,2408
196	Cash Lazo SA	2234,083	0,0598	93,5457	0,0000	0,1173	55,5241
197	Canales Her.	2220,751	0,0595	93,6051	0,0000	0,1172	55,8074
198	Suc.Waldo R.	2216,567	0,0594	93,6645	0,0000	0,1175	56,0907
199	Sup. Antolín	2196,842	0,0588	93,7233	0,0000	0,1171	56,3739
200	M. Vallejo SA	2196,028	0,0588	93,7821	0,0000	0,1176	56,6572
201	Sup.Los Tulip	2183,150	0,0585	93,8406	0,0000	0,1175	56,9405
202	Antonio Rab.	2180,331	0,0584	93,8990	0,0000	0,1179	57,2238
203	Aut. Romero	2179,260	0,0584	93,9573	0,0000	0,1185	57,5071
204	Alm.La Venta	2173,077	0,0582	94,0155	0,0000	0,1187	57,7904
205	Teogenes Ru.	2164,797	0,0580	94,0735	0,0000	0,1188	58,0737
206	Ezequiel Arr.	2154,072	0,0577	94,1312	0,0000	0,1188	58,3569
207	Sup.Ricmar	2140,573	0,0573	94,1885	0,0000	0,1187	58,6402

Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

208	Angulo Gral.	2127,710	0,0570	94,2455	0,0000	0,1185	58,9235
209	Claudio Mor.	2126,279	0,0569	94,3024	0,0000	0,1190	59,2068
210	Coalca SA	2121,515	0,0568	94,3592	0,0000	0,1193	59,4901
211	ASM Dist.76	2117,244	0,0567	94,4159	0,0000	0,1196	59,7734
212	Leonardo Váz	2108,967	0,0565	94,4724	0,0000	0,1197	60,0567
213	Serv.C.Izarra	2090,908	0,0560	94,5284	0,0000	0,1193	60,3399
214	S.Coop.Host.	2083,363	0,0558	94,5842	0,0000	0,1194	60,6232
215	Distac SA	2069,000	0,0554	94,6396	0,0000	0,1191	60,9065
216	Eco del Puert	2055,616	0,0550	94,6946	0,0000	0,1189	61,1898
217	Romén SL	2055,385	0,0550	94,7497	0,0000	0,1194	61,4731
218	Granuda SA	2052,305	0,0550	94,8046	0,0000	0,1198	61,7564
219	Al.Herrera	2031,381	0,0544	94,8590	0,0000	0,1191	62,0397
220	Alm.Sancho	2030,202	0,0544	94,9134	0,0000	0,1196	62,3229
221	Hermínio H.	2016,574	0,0540	94,9674	0,0000	0,1193	62,6062
222	Arnoya Cong.	2016,242	0,0540	95,0214	0,0000	0,1199	62,8895
223	Selex Ibérica	1998,334	0,0535	95,0749	0,0000	0,1193	63,1728
224	Marina Baixa	1995,429	0,0534	95,1283	0,0000	0,1197	63,4561
225	Superm.Agud	1994,955	0,0534	95,1818	0,0000	0,1202	63,7394
226	Deza Aliment.	1990,934	0,0533	95,2351	0,0000	0,1205	64,0227
227	D.y Agr.Com.	1984,507	0,0531	95,2882	0,0000	0,1206	64,3059
228	C.J.Galarza	1974,473	0,0529	95,3411	0,0000	0,1206	64,5892
229	J.Noves Herv	1972,093	0,0528	95,3939	0,0000	0,1209	64,8725
230	Ventagrama	1949,259	0,0522	95,4461	0,0000	0,1201	65,1558
231	Econ.Sta.Clar	1920,939	0,0514	95,4975	0,0000	0,1188	65,4391
232	Eliper SA	1911,116	0,0512	95,5487	0,0000	0,1187	65,7224
233	C.C.Fuenlabr.	1908,323	0,0511	95,5998	0,0000	0,1191	66,0057
234	C.C. Gijón SA	1901,098	0,0509	95,6507	0,0000	0,1191	66,2890
235	Hij.Luis Rod	1890,986	0,0506	95,7014	0,0000	0,1190	66,5722
236	Aljoma	1888,163	0,0506	95,7519	0,0000	0,1193	66,8555
237	J.L. Torres	1846,592	0,0494	95,8014	0,0000	0,1172	67,1388
238	C. Jumán SA	1846,532	0,0494	95,8508	0,0000	0,1177	67,4221
239	Dolores Glez.	1816,538	0,0486	95,8995	0,0000	0,1163	67,7054
240	Cong.Reunits	1806,814	0,0484	95,9479	0,0000	0,1161	67,9887
241	Minimax SA	1801,615	0,0482	95,9961	0,0000	0,1163	68,2720
242	S. Salobrefia	1796,910	0,0481	96,0442	0,0000	0,1164	68,5552
243	D.Baix Mares.	1793,057	0,0480	96,0922	0,0000	0,1167	68,8385
244	Sup.Ercoreca	1780,855	0,0477	96,1399	0,0000	0,1164	69,1218
245	C.Xanquei SL	1774,201	0,0475	96,1874	0,0000	0,1164	69,4051
246	Pedro Duque	1771,392	0,0474	96,2349	0,0000	0,1167	69,6884
247	J.L. Sánchez	1759,252	0,0471	96,2820	0,0000	0,1164	69,9717
248	Unifor SA	1754,139	0,0470	96,3290	0,0000	0,1165	70,2550
249	Comerbal SA	1748,833	0,0468	96,3758	0,0000	0,1166	70,5382
250	Super G SA	1738,420	0,0466	96,4223	0,0000	0,1164	70,8215
251	Majife SA	1738,171	0,0465	96,4689	0,0000	0,1168	71,1048
252	Superm.3-B	1699,211	0,0455	96,5144	0,0000	0,1147	71,3881
253	Super Grup	1682,783	0,0451	96,5595	0,0000	0,1140	71,6714
254	Suerp.Llobet	1669,332	0,0447	96,6042	0,0000	0,1135	71,9547
255	S.Coop.San Ca	1652,736	0,0443	96,6484	0,0000	0,1129	72,2380
256	C.C.Industri.	1652,620	0,0443	96,6927	0,0000	0,1133	72,5212
257	Cía.Gallega S.	1641,937	0,0440	96,7366	0,0000	0,1130	72,8045
258	Vinoselección	1641,118	0,0439	96,7806	0,0000	0,1134	73,0878
259	Ultr.Casa Fau	1623,898	0,0435	96,8241	0,0000	0,1126	73,3711

## Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

260	Roberto Albe	1614,774	0,0432	96,8673	0,0000	0,1124	73,6544
261	Tenders Agru.	1614,762	0,0432	96,9106	0,0000	0,1129	73,9377
262	Prom.Detal.A.	1591,283	0,0426	96,9532	0,0000	0,1116	74,2210
263	Alm.Yébenes	1589,402	0,0426	96,9957	0,0000	0,1119	74,5042
264	Cemar Alim.	1581,452	0,0423	97,0381	0,0000	0,1118	74,7875
265	Super.Krone	1578,895	0,0423	97,0804	0,0000	0,1120	75,0708
266	J.Gómez Pand	1577,900	0,0423	97,1226	0,0000	0,1124	75,3541
267	Román Gcía.R	1571,376	0,0421	97,1647	0,0000	0,1124	75,6374
268	Pedro L.Bern	1562,174	0,0418	97,2065	0,0000	0,1121	75,9207
269	Casa Rexach	1559,904	0,0418	97,2483	0,0000	0,1124	76,2040
270	Suárez Yánez	1540,245	0,0412	97,2896	0,0000	0,1114	76,4873
271	Sup.Guerrero	1535,086	0,0411	97,3307	0,0000	0,1114	76,7705
272	M.Madrigal M	1534,062	0,0411	97,3717	0,0000	0,1117	77,0538
273	Sup. Alduba	1533,057	0,0411	97,4128	0,0000	0,1121	77,3371
274	Cash Denia	1512,181	0,0405	97,4533	0,0000	0,1110	77,6204
275	Drinks Fargo	1501,566	0,0402	97,4935	0,0000	0,1106	77,9037
276	D.Extrem.Ali.	1499,572	0,0402	97,5337	0,0000	0,1108	78,1870
277	Drogas Casti.	1479,321	0,0396	97,5733	0,0000	0,1097	78,4703
278	Formula Adec.	1468,897	0,0393	97,6126	0,0000	0,1094	78,7535
279	Al.Choycasa	1464,936	0,0392	97,6518	0,0000	0,1094	79,0368
280	Alm.Lallave	1438,982	0,0385	97,6904	0,0000	0,1079	79,3201
281	Gral.Imp.Can	1437,473	0,0385	97,7289	0,0000	0,1082	79,6034
282	Herm.Mendoz	1435,893	0,0385	97,7673	0,0000	0,1084	79,8867
283	Feria SA	1432,271	0,0384	97,8057	0,0000	0,1085	80,1700
284	Coop.Extrem.	1428,778	0,0383	97,8439	0,0000	0,1087	80,4533
285	Emdico SA	1414,787	0,0379	97,8818	0,0000	0,1080	80,7365
286	M. Suñer SA	1397,450	0,0374	97,9192	0,0000	0,1070	81,0198
287	M. Orejas SA	1393,198	0,0373	97,9565	0,0000	0,1071	81,3031
288	La Despensa	1391,572	0,0373	97,9938	0,0000	0,1073	81,5864
289	Cash Caracol	1386,570	0,0371	98,0309	0,0000	0,1073	81,8697
290	Mofesa SA	1358,881	0,0364	98,0673	0,0000	0,1055	82,1530
291	Cecilio Arev.	1324,922	0,0355	98,1028	0,0000	0,1032	82,4363
292	Supervolsa	1324,271	0,0355	98,1383	0,0000	0,1035	82,7195
293	Ecopac SL	1322,707	0,0354	98,1737	0,0000	0,1038	83,0028
294	Gabr.Manzan	1315,145	0,0352	98,2089	0,0000	0,1035	83,2861
295	Raf.Gcía.Mald	1299,288	0,0348	98,2437	0,0000	0,1026	83,5694
296	Sup. Felipe	1296,669	0,0347	98,2784	0,0000	0,1028	83,8527
297	AyF Cabanill.	1281,967	0,0343	98,3128	0,0000	0,1020	84,1360
298	Hij.Fco.Fruto	1277,083	0,0342	98,3470	0,0000	0,1019	84,4193
299	Domingo Grau	1265,665	0,0339	98,3808	0,0000	0,1013	84,7025
300	Broilers Sur	1252,381	0,0335	98,4144	0,0000	0,1006	84,9858
301	Tocin.S. José	1247,263	0,0334	98,4478	0,0000	0,1005	85,2691
302	Alfonso Pérez	1242,340	0,0333	98,4811	0,0000	0,1005	85,5524
303	Super 9 Gcía.	1238,568	0,0332	98,5142	0,0000	0,1005	85,8357
304	Sup.Aguilera	1234,299	0,0331	98,5473	0,0000	0,1005	86,1190
305	Directo SA	1219,649	0,0327	98,5799	0,0000	0,0996	86,4023
306	Iberica Legu	1214,377	0,0325	98,6125	0,0000	0,0995	86,6856
307	Francisco Cas	1212,988	0,0325	98,6449	0,0000	0,0997	86,9688
308	Super. Gelsa	1212,903	0,0325	98,6774	0,0000	0,1000	87,2521
309	Tobeco SA	1202,400	0,0322	98,7096	0,0000	0,0995	87,5354
310	Herm.Saaved	1200,443	0,0321	98,7418	0,0000	0,0997	87,8187
311	Super. Gijón	1198,676	0,0321	98,7739	0,0000	0,0998	88,1020

Anexo 1.1.: "Ranking" 1991

312	Sup. Tic Tac	1190,455	0,0319	98,8057	0,0000	0,0995	88,3853
313	Mopemar SL	1188,880	0,0318	98,8376	0,0000	0,0996	88,6686
314	Detall.Unidos	1173,011	0,0314	98,8690	0,0000	0,0986	88,9518
315	D.García Fdez	1162,367	0,0311	98,9001	0,0000	0,0980	89,2351
316	Cecoa SA	1161,715	0,0311	98,9312	0,0000	0,0983	89,5184
317	Adussa	1161,037	0,0311	98,9623	0,0000	0,0986	89,8017
318	Frilac SA	1151,662	0,0308	98,9932	0,0000	0,0981	90,0850
319	Ifa Española	1148,535	0,0308	99,0239	0,0000	0,0981	90,3683
320	Ekoama SL	1146,990	0,0307	99,0546	0,0000	0,0983	90,6516
321	Ecounión SA	1146,570	0,0307	99,0853	0,0000	0,0986	90,9348
322	Suc.Fernando	1145,940	0,0307	99,1160	0,0000	0,0988	91,2181
323	Merkaldía SA	1141,358	0,0306	99,1466	0,0000	0,0987	91,5014
324	Ecos Mancheg.	1118,050	0,0299	99,1765	0,0000	0,0970	91,7847
325	Lafuente Lor	1115,861	0,0299	99,2064	0,0000	0,0971	92,0680
326	Consorti P.A.	1113,101	0,0298	99,2362	0,0000	0,0972	92,3513
327	Sup. Cádiz	1111,599	0,0298	99,2660	0,0000	0,0973	92,6346
328	Super H.Gcía	1109,555	0,0297	99,2957	0,0000	0,0975	92,9178
329	Col.Albacete	1108,361	0,0297	99,3254	0,0000	0,0976	93,2011
330	Al.Ballester	1099,327	0,0294	99,3548	0,0000	0,0971	93,4844
331	Aut.Navarra	1098,171	0,0294	99,3842	0,0000	0,0973	93,7677
332	Rguez.Maestr	1096,472	0,0294	99,4136	0,0000	0,0975	94,0510
333	Al.Conquense	1092,293	0,0293	99,4428	0,0000	0,0974	94,3343
334	Sup. Rafa SA	1092,062	0,0292	99,4721	0,0000	0,0977	94,6176
335	L. de la Rosa	1091,215	0,0292	99,5013	0,0000	0,0979	94,9008
336	J.Bernabeu P	1079,658	0,0289	99,5302	0,0000	0,0971	95,1841
337	Moreno Gcía.	1072,713	0,0287	99,5589	0,0000	0,0968	95,4674
338	Dispar Uno	1072,220	0,0287	99,5876	0,0000	0,0970	95,7507
339	Sup. Valdés	1056,904	0,0283	99,6159	0,0000	0,0959	96,0340
340	C. Pontense	1056,294	0,0283	99,6442	0,0000	0,0962	96,3173
341	C. Nieto SA	1048,825	0,0281	99,6723	0,0000	0,0958	96,6006
342	Herm.Rguez	1046,606	0,0280	99,7003	0,0000	0,0959	96,8839
343	Valdivia Vélez	1045,234	0,0280	99,7283	0,0000	0,0960	97,1671
344	Dro.y P.Vicm.	1041,733	0,0279	99,7562	0,0000	0,0960	97,4504
345	Udaco SA	1040,550	0,0279	99,7841	0,0000	0,0961	97,7337
346	Ecomix SA	1031,989	0,0276	99,8117	0,0000	0,0956	98,0170
347	Granja Mari-	1028,057	0,0275	99,8393	0,0000	0,0955	98,3003
348	Super Amara	1023,300	0,0274	99,8667	0,0000	0,0954	98,5836
349	Mayoris.Asoc	1004,089	0,0269	99,8936	0,0000	0,0938	98,8669
350	S.Nueva Anda	1002,447	0,0268	99,9204	0,0000	0,0940	99,1501
351	Sum.Danena	993,633	0,0266	99,9470	0,0000	0,0934	99,4334
352	Sup. Beiró	992,744	0,0266	99,9736	0,0000	0,0936	99,7167
353	Excluib SA	986,289	0,0264	100	0,0000	0,0932	100
	TOTAL	3734304,267			0,0628	82,1276	

HH=0,062824306571701297      NEE=15,9174060896112134  
 HT=0,0121761739881657625      NEE=82,1276043666850996

Fuente: Anuario Financiero de la Distribución, IBD, 1993 y elaboración propia.

Anexo 1.2.: "Ranking" 1992

RK	EMPRESA	Vtas 92(mill)	Cuota mdo	R(i)	Cta cuad.	Cuota x i
1	Corte Inglés	770837	0,1778	17,7788	0,0316	0,1778
2	C.C.Pryca SA	439804	0,1014	27,9225	0,0103	0,2029
3	C.C.Continen	329929	0,0761	35,5321	0,0058	0,2283
4	Alcampo	242000	0,0558	41,1137	0,0031	0,2233
5	DIA SA	166909	0,0385	44,9633	0,0015	0,1925
6	Hipercor	151146	0,0349	48,4494	0,0012	0,2092
7	Mercadona SA	108330	0,0250	50,9479	0,0006	0,1749
8	Gal.Preciados	104870	0,0242	53,3667	0,0006	0,1935
9	Eroski S.Coop.	101500	0,0234	55,7077	0,0005	0,2107
10	Makro Aut.M.	84654	0,0195	57,6602	0,0004	0,1952
11	Simago SA	82900	0,0191	59,5722	0,0004	0,2103
12	Sup. Sabeco	70280	0,0162	61,1931	0,0003	0,1945
13	Aut. Caprabo	70085	0,0162	62,8096	0,0003	0,2101
14	Coaliment Gr.	59691	0,0138	64,1863	0,0002	0,1927
15	D.Giménez SA	41983	0,0097	65,1546	0,0001	0,1452
16	Consum S.C.	37853	0,0087	66,0277	0,0001	0,1397
17	Jobac SA	35145	0,0081	66,8383	0,0001	0,1378
18	Valvi SA	34434	0,0079	67,6325	0,0001	0,1430
19	Peñagrande	34200	0,0079	68,4213	0,0001	0,1499
20	Distop SA	29800	0,0069	69,1086	0,0000	0,1375
21	Miquel Alime	29546	0,0068	69,7900	0,0000	0,1431
22	Sagara SA	27900	0,0064	70,4335	0,0000	0,1416
23	D. Mercat SA	25100	0,0058	71,0124	0,0000	0,1331
24	G.Arbol Grel.	23611	0,0054	71,5570	0,0000	0,1307
25	Sup. Claudio	23300	0,0054	72,0944	0,0000	0,1343
26	Dismo SA	23065	0,0053	72,6264	0,0000	0,1383
27	D.A.Cobrerros	21904	0,0051	73,1316	0,0000	0,1364
28	Enaco SA	19000	0,0044	73,5698	0,0000	0,1227
29	S.Mas por Me	18600	0,0043	73,9988	0,0000	0,1244
30	Coperlim SC	16883	0,0039	74,3882	0,0000	0,1168
31	Francisco Mir	16128	0,0037	74,7602	0,0000	0,1153
32	Agrupac.Com.	15500	0,0036	75,1177	0,0000	0,1144
33	Digsa Villalba	15014	0,0035	75,4640	0,0000	0,1143
34	El Triunfo SA	14955	0,0034	75,8089	0,0000	0,1173
35	Al.Peninsular	14870	0,0034	76,1519	0,0000	0,1200
36	Ecore SA	14629	0,0034	76,4893	0,0000	0,1215
37	Hilario Osoro	14500	0,0033	76,8237	0,0000	0,1237
38	Sup.Cruz Ma.	14050	0,0032	77,1477	0,0000	0,1231
39	D.Oeste SA	13626	0,0031	77,4620	0,0000	0,1226
40	Jumbo Comer	13270	0,0031	77,7681	0,0000	0,1224
41	Cía.Alm.Dist.	13172	0,0030	78,0719	0,0000	0,1246
42	García León	13150	0,0030	78,3752	0,0000	0,1274
43	Digsa Castillo	13100	0,0030	78,6773	0,0000	0,1299
44	Luis Piña SA	12930	0,0030	78,9755	0,0000	0,1312
45	Calixto y Est.	12870	0,0030	79,2724	0,0000	0,1336
46	Gal.Primerero	12800	0,0030	79,5676	0,0000	0,1358
47	C.Jesumán	12600	0,0029	79,8582	0,0000	0,1366
48	Herm. Ayala	12550	0,0029	80,1477	0,0000	0,1389
49	D.Licor.Caste.	12400	0,0029	80,4337	0,0000	0,1401
50	Sebastián Fue	12350	0,0028	80,7185	0,0000	0,1424
51	Repón SA	12000	0,0028	80,9953	0,0000	0,1412

## Anexo 1.2.: "Ranking" 1992

52	Coop.Covirán	11920	0,0027	81,2702	0,0000	0,1430
53	Bon Preu SA	11748	0,0027	81,5412	0,0000	0,1436
54	Expreso Com.	11730	0,0027	81,8117	0,0000	0,1461
55	Alm.Paquer	11500	0,0027	82,0770	0,0000	0,1459
56	Ventura G.P.	11200	0,0026	82,3353	0,0000	0,1447
57	S.Economics	11000	0,0025	82,5890	0,0000	0,1446
58	Tragoz SL	10978	0,0025	82,8422	0,0000	0,1469
59	Manuel Barea	10940	0,0025	83,0945	0,0000	0,1489
60	Alm.Mar y M.	10900	0,0025	83,3459	0,0000	0,1508
61	Maxor SA	10740	0,0025	83,5936	0,0000	0,1511
62	Alm.Gómez S.	10417	0,0024	83,8339	0,0000	0,1490
63	D. Froiz SA	10250	0,0024	84,0703	0,0000	0,1489
64	Alm. Casán	10213	0,0024	84,3058	0,0000	0,1508
65	Estab.Alfaro	9860	0,0023	84,5332	0,0000	0,1478
66	S.Hisp.Desar.	9761	0,0023	84,7584	0,0000	0,1486
67	Hiper-Valme	9614	0,0022	84,9801	0,0000	0,1486
68	Abeto SA	9540	0,0022	85,2002	0,0000	0,1496
69	Tojeiro Alim.	9480	0,0022	85,4188	0,0000	0,1509
70	D.Al.Sureste	9383	0,0022	85,6352	0,0000	0,1515
71	Ecoahorro SA	9236	0,0021	85,8482	0,0000	0,1512
72	Monsalbo SA	9229	0,0021	86,0611	0,0000	0,1533
73	Super. Dani	9200	0,0021	86,2733	0,0000	0,1549
74	Glez. Cabello	9129	0,0021	86,4838	0,0000	0,1558
75	Condal Alim.	8850	0,0020	86,6880	0,0000	0,1531
76	Pascual Herm	8800	0,0020	86,8909	0,0000	0,1543
77	AlvarezzyPire	8660	0,0020	87,0907	0,0000	0,1538
78	Socamp SA	8580	0,0020	87,2885	0,0000	0,1544
79	Adolfo Marin.	8500	0,0020	87,4846	0,0000	0,1549
80	Unidroco SA	8495	0,0020	87,6805	0,0000	0,1567
81	Sup.El Tibur.	8343	0,0019	87,8730	0,0000	0,1559
82	Cash Matos	8068	0,0019	88,0590	0,0000	0,1526
83	C.Rubio SA	7600	0,0018	88,2343	0,0000	0,1455
84	Gaybo SA	7500	0,0017	88,4073	0,0000	0,1453
85	Sup.y Autoser	7400	0,0017	88,5780	0,0000	0,1451
86	Sup. Alcosto	7350	0,0017	88,7475	0,0000	0,1458
87	Hiper.Reunid	7300	0,0017	88,9159	0,0000	0,1465
88	C. Escolá SL	7230	0,0017	89,0826	0,0000	0,1467
89	Hij.Ignacio T	7104	0,0016	89,2465	0,0000	0,1458
90	V.E.S. SA	7080	0,0016	89,4098	0,0000	0,1470
91	L. Rentero S.	6930	0,0016	89,5696	0,0000	0,1455
92	Vega Berisa	6849	0,0016	89,7276	0,0000	0,1453
93	D.Uribe SA	6825	0,0016	89,8850	0,0000	0,1464
94	Alm.C.Unidos	6736	0,0016	90,0403	0,0000	0,1460
95	Sumin. Alim.	6670	0,0015	90,1942	0,0000	0,1461
96	C.A.Malagueñ	6630	0,0015	90,3471	0,0000	0,1468
97	Prov. Amaya	6600	0,0015	90,4993	0,0000	0,1477
98	JM Berutich	6600	0,0015	90,6515	0,0000	0,1492
99	Sup.Alimenta	6550	0,0015	90,8026	0,0000	0,1496
100	Ecovol SA	6540	0,0015	90,9535	0,0000	0,1508
101	Pedro Ramón	6480	0,0015	91,1029	0,0000	0,1510
102	Cong.y Deriv.	6450	0,0015	91,2517	0,0000	0,1517
103	Orsueco SA	6407	0,0015	91,3995	0,0000	0,1522

## Anexo 1.2.: "Ranking" 1992

104	Super.Pujol	6320	0,0015	91,5452	0,0000	0,1516
105	Supergran	6260	0,0014	91,6896	0,0000	0,1516
106	Super.Match	6250	0,0014	91,8338	0,0000	0,1528
107	Glez. y Cñfa.	6130	0,0014	91,9751	0,0000	0,1513
108	Hij.Timoteo	6116	0,0014	92,1162	0,0000	0,1523
109	Alm.Simón	6100	0,0014	92,2569	0,0000	0,1534
110	Alm. Arcos	5877	0,0014	92,3924	0,0000	0,1491
111	J.A. Recio	5800	0,0013	92,5262	0,0000	0,1485
112	D.Bosch Her.	5770	0,0013	92,6593	0,0000	0,1491
113	Col.Cruz SA	5770	0,0013	92,7924	0,0000	0,1504
114	C. Guzmán SL	5739	0,0013	92,9247	0,0000	0,1509
115	Caro Rúiz SA	5670	0,0013	93,0555	0,0000	0,1504
116	Villa Herman	5616	0,0013	93,1850	0,0000	0,1503
117	Ramirez Sant	5500	0,0013	93,3119	0,0000	0,1484
118	Sup. Seyca	5490	0,0013	93,4385	0,0000	0,1494
119	Bodegas Garc.	5470	0,0013	93,5647	0,0000	0,1501
120	Ignacio Cueva	5450	0,0013	93,6904	0,0000	0,1508
121	D.Los Puertos	5359	0,0012	93,8140	0,0000	0,1496
122	Trebol Center	5339	0,0012	93,9371	0,0000	0,1502
123	Al.Congelad.	5330	0,0012	94,0601	0,0000	0,1512
124	Malaquías M	5300	0,0012	94,1823	0,0000	0,1516
125	Merkal SA	5300	0,0012	94,3045	0,0000	0,1528
126	D. Sogorb SA	5288	0,0012	94,4265	0,0000	0,1537
127	Bide Onera V	5167	0,0012	94,5457	0,0000	0,1513
128	Un.Deta.Valle	5163	0,0012	94,6648	0,0000	0,1524
129	Playa Madrid	5150	0,0012	94,7835	0,0000	0,1532
130	Ctrl.D.Sarri.	5090	0,0012	94,9009	0,0000	0,1526
131	Ctrl.S.Canar.	4933	0,0011	95,0147	0,0000	0,1490
132	Alonso Hiper.	4882	0,0011	95,1273	0,0000	0,1486
133	C.Piedra Tru.	4855	0,0011	95,2393	0,0000	0,1489
134	Suc.Pedro S.	4850	0,0011	95,3511	0,0000	0,1499
135	Ekosa SA	4740	0,0011	95,4605	0,0000	0,1476
136	Nuevo Sist.C.	4700	0,0011	95,5689	0,0000	0,1474
137	Paulino Gcía.	4660	0,0011	95,6764	0,0000	0,1472
138	Javier Virto	4621	0,0011	95,7829	0,0000	0,1471
139	Super Stop	4613	0,0011	95,8893	0,0000	0,1479
140	Sagu SA	4600	0,0011	95,9954	0,0000	0,1485
141	Ancoso	4573	0,0011	96,1009	0,0000	0,1487
142	Licores Figue	4570	0,0011	96,2063	0,0000	0,1497
143	Sup. Gigante	4569	0,0011	96,3117	0,0000	0,1507
144	Murcia Andr	4550	0,0010	96,4166	0,0000	0,1511
145	Col. Pellicer	4517	0,0010	96,5208	0,0000	0,1511
146	Sup. Sánchez	4513	0,0010	96,6249	0,0000	0,1520
147	Cemetro SL	4500	0,0010	96,7287	0,0000	0,1526
148	Alm.Mérida	4487	0,0010	96,8322	0,0000	0,1532
149	Jumirsa	4470	0,0010	96,9353	0,0000	0,1536
150	Valles Preu	4433	0,0010	97,0375	0,0000	0,1534
151	Al.Diaz Mes.	4410	0,0010	97,1392	0,0000	0,1536
152	D.y C.Lasarte	4360	0,0010	97,2398	0,0000	0,1529
153	ITM Ibérica	4320	0,0010	97,3394	0,0000	0,1524
154	C. Oblanca SA	4200	0,0010	97,4363	0,0000	0,1492
155	EcoTeide SA	4167	0,0010	97,5324	0,0000	0,1490

Anexo 1.2.: "Ranking" 1992

156	Coop.Ind.Bod.	4160	0,0010	97,6283	0,0000	0,1497
157	Santiago Sur	4158	0,0010	97,7242	0,0000	0,1506
158	Coop.Valenci.	4155	0,0010	97,8201	0,0000	0,1514
159	Antonio Tab.	4080	0,0009	97,9142	0,0000	0,1496
160	Victor.Moldes	4060	0,0009	98,0078	0,0000	0,1498
161	Hiper Tambo	4030	0,0009	98,1008	0,0000	0,1496
162	Cia.Moderna	4012	0,0009	98,1933	0,0000	0,1499
163	Acosta	4000	0,0009	98,2856	0,0000	0,1504
164	Garcimar SA	3950	0,0009	98,3767	0,0000	0,1494
165	Frig.Morales	3940	0,0009	98,4675	0,0000	0,1499
166	C.Los Valeros	3922	0,0009	98,5580	0,0000	0,1502
167	Sup.Catalanes	3910	0,0009	98,6482	0,0000	0,1506
168	Sup. Torres	3890	0,0009	98,7379	0,0000	0,1507
169	Codroper SC	3850	0,0009	98,8267	0,0000	0,1501
170	Cabrero e Hi.	3850	0,0009	98,9155	0,0000	0,1510
171	Ind.Gadit.Frío	3841	0,0009	99,0041	0,0000	0,1515
172	Doroteo S.Ju.	3817	0,0009	99,0921	0,0000	0,1514
173	Carlos Díaz	3800	0,0009	99,1798	0,0000	0,1516
174	Cash Andaluc.	3787	0,0009	99,2671	0,0000	0,1520
175	A.Cardoso SA	3740	0,0009	99,3534	0,0000	0,1510
176	C.Martínez S.	3685	0,0008	99,4384	0,0000	0,1496
177	Glez. Peredo	3620	0,0008	99,5219	0,0000	0,1478
178	Vda.Miguel Ar	3612	0,0008	99,6052	0,0000	0,1483
179	J.Espinosa P	3611	0,0008	99,6884	0,0000	0,1491
180	Alimerka	3608	0,0008	99,7717	0,0000	0,1498
181	Consum.Agru.	3400	0,0008	99,8501	0,0000	0,1419
182	Saunisa SA	3300	0,0008	99,9262	0,0000	0,1385
183	SA Disbor	3200	0,0007	100,0000	0,0000	0,1351
	TOTAL	4335713	1,0000		0,0579	27,4293

Fuente: Fomento de la Producción, 1993 y elaboración propia.



Anexo 1.3.: "Ranking" 1993

RK	EMPRESA	Vtas93(mill)	Cuota	R(i)	Cta cuad.	Cuota x i	N°emp(%)
1	Corte Inglés	951819	18,1050	18,1050	0,0328	0,1811	0,3968
2	C.C.Pryca SA	482791	9,1834	27,2884	0,0084	0,1837	0,7937
3	C.C.Continen	373410	7,1028	34,3912	0,0050	0,2131	1,1905
4	Alcampo	253700	4,8258	39,2170	0,0023	0,1930	1,5873
5	Eroski S.Coop.	222485	4,2320	43,4490	0,0018	0,2116	1,9841
6	Hipercor	178578	3,3968	46,8458	0,0012	0,2038	2,3810
7	DIA SA	169739	3,2287	50,0745	0,0010	0,2260	2,7778
8	Mercadona SA	162140	3,0841	53,1587	0,0010	0,2467	3,1746
9	Gal.Preciados	92092	1,7517	54,9104	0,0003	0,1577	3,5714
10	Makro Aut.M.	85724	1,6306	56,5410	0,0003	0,1631	3,9683
11	Goasam	62757	1,1937	57,7347	0,0001	0,1313	4,3651
12	Simago SA	60000	1,1413	58,8760	0,0001	0,1370	4,7619
13	Unigro	58000	1,1032	59,9792	0,0001	0,1434	5,1587
14	Sup. Sabeco	54848	1,0433	61,0225	0,0001	0,1461	5,5556
15	Marco Ib.D.Ed	50193	0,9547	61,9773	0,0001	0,1432	5,9524
16	Aut. Caprabo	43412	0,8258	62,8030	0,0001	0,1321	6,3492
17	S.Gral.Esp.Librer.	37153	0,7067	63,5098	0,0000	0,1201	6,7460
18	Enaco	37015	0,7041	64,2138	0,0000	0,1267	7,1429
19	Gall.Dist.Aliment	34978	0,6653	64,8792	0,0000	0,1264	7,5397
20	Consum S.C.	32200	0,6125	65,4917	0,0000	0,1225	7,9365
21	Valvi SA	27500	0,5231	66,0147	0,0000	0,1098	8,3333
22	ALDEASA	25733	0,4895	66,5042	0,0000	0,1077	8,7302
23	Coalim.Granollers	25511	0,4853	66,9895	0,0000	0,1116	9,1270
24	D. Mercat SA	25445	0,4840	67,4735	0,0000	0,1162	9,5238
25	D.Aliment.Grand.E	24499	0,4660	67,9395	0,0000	0,1165	9,9206
26	Super.Match	23796	0,4526	68,3921	0,0000	0,1177	10,3175
27	Manuel Barea	23480	0,4466	68,8388	0,0000	0,1206	10,7143
28	Tragoz	23458	0,4462	69,2850	0,0000	0,1249	11,1111
29	Hilario Osoro	22169	0,4217	69,7067	0,0000	0,1223	11,5079
30	SYP	22000	0,4185	70,1251	0,0000	0,1255	11,9048
31	Super mas por men	21600	0,4109	70,5360	0,0000	0,1274	12,3016
32	Hnos.Ayala Sousa	20500	0,3899	70,9259	0,0000	0,1248	12,6984
33	Ecore	20015	0,3807	71,3066	0,0000	0,1256	13,0952
34	Ecovol	19000	0,3614	71,6681	0,0000	0,1229	13,4921
35	Izasa D.Técnicas	18900	0,3595	72,0276	0,0000	0,1258	13,8889
36	D.Alimen.Cobrerros	18700	0,3557	72,3833	0,0000	0,1281	14,2857
37	Miquel Aliment.	18645	0,3547	72,7379	0,0000	0,1312	14,6825
38	Distop	18541	0,3527	73,0906	0,0000	0,1340	15,0794
39	Comercial Jesumar	18500	0,3519	73,4425	0,0000	0,1372	15,4762
40	Froiz	17800	0,3386	73,7811	0,0000	0,1354	15,8730
41	Dfaz (Grudisa)	17500	0,3329	74,1140	0,0000	0,1365	16,2698
42	Super.Claudio	17493	0,3327	74,4467	0,0000	0,1398	16,6667
43	Francisco Miro	17300	0,3291	74,7758	0,0000	0,1415	17,0635
44	Alim.Peninsular	17000	0,3234	75,0991	0,0000	0,1423	17,4603
45	Super.Cruz Mayor	16862	0,3207	75,4199	0,0000	0,1443	17,8571
46	Hiperca	16600	0,3158	75,7356	0,0000	0,1452	18,2540
47	Unialco	15801	0,3006	76,0362	0,0000	0,1413	18,6508
48	Condal Aliment	15500	0,2948	76,3310	0,0000	0,1415	19,0476
49	Dist. del Oeste	15033	0,2860	76,6170	0,0000	0,1401	19,4444
50	Distr.Licorera Cast	15032	0,2859	76,9029	0,0000	0,1430	19,8413
51	Prenatal	14992	0,2852	77,1881	0,0000	0,1454	20,2381

Anexo 1.3.: "Ranking" 1993

52	Bon Preu	14658	0,2788	77,4669	0,0000	0,1450	20,6349
53	Paquer	14500	0,2758	77,7427	0,0000	0,1462	21,0317
54	Luis Piña	14500	0,2758	78,0185	0,0000	0,1489	21,4286
55	Maxor	14500	0,2758	78,2943	0,0000	0,1517	21,8254
56	Calixto y Est.	14300	0,2720	78,5663	0,0000	0,1523	22,2222
57	Abeto	14000	0,2663	78,8326	0,0000	0,1518	22,6190
58	Coperlim	13600	0,2587	79,0913	0,0000	0,1500	23,0159
59	Interpec Ibérica	13600	0,2587	79,3500	0,0000	0,1526	23,4127
60	Agrup. Comercial	13600	0,2587	79,6087	0,0000	0,1552	23,8095
61	Super. Alcosto	13000	0,2473	79,8560	0,0000	0,1508	24,2063
62	Glez. Cabello	12800	0,2435	80,0995	0,0000	0,1510	24,6032
63	Alm. Gómez Serran	12500	0,2378	80,3372	0,0000	0,1498	25,0000
64	El Triunfo	12460	0,2370	80,5742	0,0000	0,1517	25,3968
65	Supermercats Econ	12409	0,2360	80,8103	0,0000	0,1534	25,7937
66	Corpor.Servic.Logi	12000	0,2283	81,0385	0,0000	0,1507	26,1905
67	Cía.Almacen.Distr.	12000	0,2283	81,2668	0,0000	0,1529	26,5873
68	Lajo y Rguez.	11638	0,2214	81,4882	0,0000	0,1505	26,9841
69	Dist. Aliment. Sure	11619	0,2210	81,7092	0,0000	0,1525	27,3810
70	Intersport Soc.Coo	11500	0,2187	81,9279	0,0000	0,1531	27,7778
71	Dialsur	11200	0,2130	82,1410	0,0000	0,1513	28,1746
72	Sebastián de la Fue	11048	0,2101	82,3511	0,0000	0,1513	28,5714
73	Coviran	10790	0,2052	82,5564	0,0000	0,1498	28,9683
74	Gal.Primerio	10500	0,1997	82,7561	0,0000	0,1478	29,3651
75	Dumaya	10438	0,1985	82,9546	0,0000	0,1489	29,7619
76	Ecoahorro SA	10374	0,1973	83,1520	0,0000	0,1500	30,1587
77	Mosalbo	10300	0,1959	83,3479	0,0000	0,1509	30,5556
78	Jumbo Comercial	10218	0,1944	83,5422	0,0000	0,1516	30,9524
79	Supera	10001	0,1902	83,7325	0,0000	0,1503	31,3492
80	Grupo Hermanos M	10000	0,1902	83,9227	0,0000	0,1522	31,7460
81	Mant. Leonesas	9867	0,1877	84,1104	0,0000	0,1520	32,1429
82	Adolfo Marineto	9825	0,1869	84,2973	0,0000	0,1532	32,5397
83	Herdosan	9744	0,1853	84,4826	0,0000	0,1538	32,9365
84	Almacenes Mar y M	9707	0,1846	84,6672	0,0000	0,1551	33,3333
85	Expreso Comercial	9354	0,1779	84,8452	0,0000	0,1512	33,7302
86	Grupo Gilarranz-Hi	9314	0,1772	85,0223	0,0000	0,1524	34,1270
87	Grupo Dist. Editori	9221	0,1754	85,1977	0,0000	0,1526	34,5238
88	Frigicoll	9107	0,1732	85,3710	0,0000	0,1524	34,9206
89	Hiper Valme	9073	0,1726	85,5435	0,0000	0,1536	35,3175
90	Pamplona Distribuc	9000	0,1712	85,7147	0,0000	0,1541	35,7143
91	E.Martinavarro, S.	9000	0,1712	85,8859	0,0000	0,1558	36,1111
92	Alimerca	8807	0,1675	86,0535	0,0000	0,1541	36,5079
93	Toribio y Alibio Ni	8500	0,1617	86,2151	0,0000	0,1504	36,9048
94	Grupo Corona Espa	8500	0,1617	86,3768	0,0000	0,1520	37,3016
95	V.E.S. SA	8500	0,1617	86,5385	0,0000	0,1536	37,6984
96	Coop.San Rafael	8300	0,1579	86,6964	0,0000	0,1516	38,0952
97	Unidroco	8200	0,1560	86,8524	0,0000	0,1513	38,4921
98	Distr. Uribe	8200	0,1560	87,0083	0,0000	0,1529	38,8889
99	Soc.Hisp.de Desarr	8143	0,1549	87,1632	0,0000	0,1533	39,2857
100	Pascual Hermanos	8020	0,1526	87,3158	0,0000	0,1526	39,6825
101	Dist. Disclub	8000	0,1522	87,4680	0,0000	0,1537	40,0794
102	Vega Berisa	8000	0,1522	87,6201	0,0000	0,1552	40,4762
103	Pdtos. Alim. Gama	7955	0,1513	87,7714	0,0000	0,1559	40,8730

## Anexo 1.3.: "Ranking" 1993

104	Com. Alim. Malag	7800	0,1484	87,9198	0,0000	0,1543	41,2698
105	Estab. Alfaro	7772	0,1478	88,0676	0,0000	0,1552	41,6667
106	Super. Gigante	7500	0,1427	88,2103	0,0000	0,1512	42,0635
107	Ind. Kern Española	7500	0,1427	88,3530	0,0000	0,1526	42,4603
108	Super. Dani	7409	0,1409	88,4939	0,0000	0,1522	42,8571
109	Dist. Cardoso	7100	0,1351	88,6289	0,0000	0,1472	43,2540
110	Mercasa	7010	0,1333	88,7623	0,0000	0,1467	43,6508
111	Caro R��iz SA	7000	0,1332	88,8954	0,0000	0,1478	44,0476
112	Texas Instrum. Esp	6960	0,1324	89,0278	0,0000	0,1483	44,4444
113	Grupo Arca	6864	0,1306	89,1584	0,0000	0,1475	44,8413
114	Marks&Spencer Es	6800	0,1293	89,2877	0,0000	0,1475	45,2381
115	Com. Piedra Trujill	6570	0,1250	89,4127	0,0000	0,1437	45,6349
116	Cash Matos	6500	0,1236	89,5364	0,0000	0,1434	46,0317
117	Central Dist. Solan	6400	0,1217	89,6581	0,0000	0,1424	46,4286
118	Com. y Serv. Elect	6370	0,1212	89,7793	0,0000	0,1430	46,8254
119	Eurouni	6308	0,1200	89,8992	0,0000	0,1428	47,2222
120	Super. El Tiburón	6291	0,1197	90,0189	0,0000	0,1436	47,6190
121	Hiper.Reunidos	6200	0,1179	90,1368	0,0000	0,1427	48,0159
122	Superf. Aliment.	6125	0,1165	90,2533	0,0000	0,1421	48,4127
123	Almac. Simón	6100	0,1160	90,3694	0,0000	0,1427	48,8095
124	Super. Pujol	6062	0,1153	90,4847	0,0000	0,1430	49,2063
125	Comodisa	6005	0,1142	90,5989	0,0000	0,1428	49,6032
126	Ivarte	6000	0,1141	90,7130	0,0000	0,1438	50,0000
127	Com. Guzman	6000	0,1141	90,8272	0,0000	0,1449	50,3968
128	Hijos de Timoteo D	6000	0,1141	90,9413	0,0000	0,1461	50,7937
129	Juan Alberto Recio	6000	0,1141	91,0554	0,0000	0,1472	51,1905
130	Hijos de Ignacio Ta	5888	0,1120	91,1674	0,0000	0,1456	51,5873
131	Radio Castilla	5800	0,1103	91,2777	0,0000	0,1445	51,9841
132	Distac	5760	0,1096	91,3873	0,0000	0,1446	52,3810
133	Berutich Retailing	5757	0,1095	91,4968	0,0000	0,1456	52,7778
134	Centro Coop.Farma	5660	0,1077	91,6045	0,0000	0,1443	53,1746
135	Supermerc.Seyca	5610	0,1067	91,7112	0,0000	0,1441	53,5714
136	Alm. Simón	5500	0,1046	91,8158	0,0000	0,1423	53,9683
137	Provis. Amaya	5500	0,1046	91,9204	0,0000	0,1433	54,3651
138	Pedro Ramón	5300	0,1008	92,0212	0,0000	0,1391	54,7619
139	Trebol Center	5300	0,1008	92,1221	0,0000	0,1401	55,1587
140	Leroy & Marlin	5300	0,1008	92,2229	0,0000	0,1411	55,5556
141	Orsueco	5250	0,0999	92,3227	0,0000	0,1408	55,9524
142	Super. Alonso Alar	5212	0,0991	92,4219	0,0000	0,1408	56,3492
143	Coop. El Progreso	5200	0,0989	92,5208	0,0000	0,1414	56,7460
144	Hnos. Muñoz Torra	5152	0,0980	92,6188	0,0000	0,1411	57,1429
145	Acosta Mena	5127	0,0975	92,7163	0,0000	0,1414	57,5397
146	Ekosa	5100	0,0970	92,8133	0,0000	0,1416	57,9365
147	Fco. Navarro Ordo��	5000	0,0951	92,9084	0,0000	0,1398	58,3333
148	Undeva	4976	0,0947	93,0031	0,0000	0,1401	58,7302
149	Ramirez Santos	4900	0,0932	93,0963	0,0000	0,1389	59,1270
150	Dist. Bosch Hnos.	4850	0,0923	93,1885	0,0000	0,1384	59,5238
151	Com. Escola	4850	0,0923	93,2808	0,0000	0,1393	59,9206
152	Cabrero e Hijos	4826	0,0918	93,3726	0,0000	0,1395	60,3175
153	Cencosu	4800	0,0913	93,4639	0,0000	0,1397	60,7143
154	Massimo Dutti	4800	0,0913	93,5552	0,0000	0,1406	61,1111
155	Galerías Tarragona	4800	0,0913	93,6465	0,0000	0,1415	61,5079

Anexo 1.3.: "Ranking" 1993

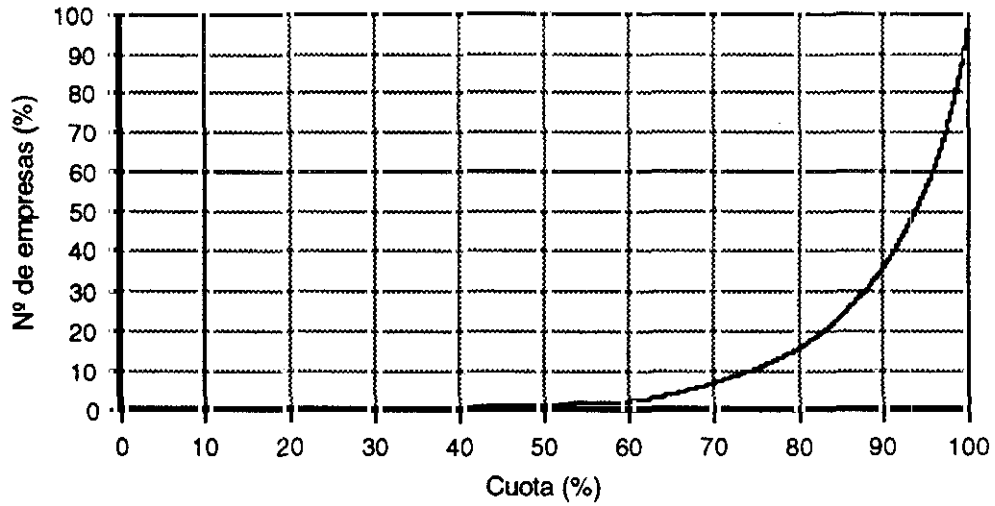
156	Supergram	4738	0,0901	93,7366	0,0000	0,1406	61,9048
157	Com.Ind.Hoyos S.A.	4500	0,0856	93,8222	0,0000	0,1344	62,3016
158	Junirsa	4500	0,0856	93,9078	0,0000	0,1352	62,6984
159	Super. Marcial	4450	0,0846	93,9925	0,0000	0,1346	63,0952
160	Socied. de compras	4430	0,0843	94,0767	0,0000	0,1348	63,4921
161	Super 9 García	4430	0,0843	94,1610	0,0000	0,1357	63,8889
162	Texas Hiperhogar	4400	0,0837	94,2447	0,0000	0,1356	64,2857
163	Super. Nekea	4350	0,0827	94,3274	0,0000	0,1349	64,6825
164	Gonzalez y cía.	4350	0,0827	94,4102	0,0000	0,1357	65,0794
165	Comerc. de electro	4330	0,0824	94,4925	0,0000	0,1359	65,4762
166	Coop. Alcosant	4293	0,0817	94,5742	0,0000	0,1356	65,8730
167	Credsa	4260	0,0810	94,6552	0,0000	0,1353	66,2698
168	Super Stop	4244	0,0807	94,7360	0,0000	0,1356	66,6667
169	Milano	4160	0,0791	94,8151	0,0000	0,1337	67,0635
170	Kapy	4100	0,0780	94,8931	0,0000	0,1326	67,4603
171	Super. Torres	4100	0,0780	94,9711	0,0000	0,1334	67,8571
172	Murcia Andrés Mes	4095	0,0779	95,0490	0,0000	0,1340	68,2540
173	Fajardo 7	4000	0,0761	95,1250	0,0000	0,1316	68,6508
174	Com. Martínez Sar	4000	0,0761	95,2011	0,0000	0,1324	69,0476
175	Cristian Lay	4000	0,0761	95,2772	0,0000	0,1332	69,4444
176	Malaquias Morales	4000	0,0761	95,3533	0,0000	0,1339	69,8413
177	Punta la Plata	4000	0,0761	95,4294	0,0000	0,1347	70,2381
178	González de Peredo	4000	0,0761	95,5055	0,0000	0,1354	70,6349
179	Colon. Pellicer	3952	0,0752	95,5806	0,0000	0,1346	71,0317
180	Sucesors de Jeroni	3950	0,0751	95,6558	0,0000	0,1352	71,4286
181	Vego Supermerc.	3925	0,0747	95,7304	0,0000	0,1351	71,8254
182	Superm. Sanchez R	3900	0,0742	95,8046	0,0000	0,1350	72,2222
183	S.A. Disbor	3900	0,0742	95,8788	0,0000	0,1358	72,6190
184	Distr. Sogorb	3858	0,0734	95,9522	0,0000	0,1350	73,0159
185	Cemetro	3850	0,0732	96,0254	0,0000	0,1355	73,4127
186	Veyve	3845	0,0731	96,0986	0,0000	0,1360	73,8095
187	Suc.de Pedro Soria	3800	0,0723	96,1708	0,0000	0,1352	74,2063
188	Dielectro Galicia	3800	0,0723	96,2431	0,0000	0,1359	74,6032
189	Dist. Quelle	3800	0,0723	96,3154	0,0000	0,1366	75,0000
190	Alim. Diaz Meson	3765	0,0716	96,3870	0,0000	0,1361	75,3968
191	Schlecker	3700	0,0704	96,4574	0,0000	0,1344	75,7937
192	Alonso Hipercas	3650	0,0694	96,5268	0,0000	0,1333	76,1905
193	Roman García Rom	3650	0,0694	96,5963	0,0000	0,1340	76,5873
194	Vicente Alonso	3650	0,0694	96,6657	0,0000	0,1347	76,9841
195	Conaco	3600	0,0685	96,7342	0,0000	0,1335	77,3810
196	Centros Com. Gijón	3564	0,0678	96,8020	0,0000	0,1329	77,7778
197	Dist. de los Puertos	3500	0,0666	96,8685	0,0000	0,1312	78,1746
198	Feria	3500	0,0666	96,9351	0,0000	0,1318	78,5714
199	Juan Fornes Fornes	3500	0,0666	97,0017	0,0000	0,1325	78,9683
200	Central Dist.Sarri	3435	0,0653	97,0670	0,0000	0,1307	79,3651
201	Julian Gomez Pand	3427	0,0652	97,1322	0,0000	0,1310	79,7619
202	Almac. Gavira	3425	0,0651	97,1974	0,0000	0,1316	80,1587
203	Ancoso	3400	0,0647	97,2620	0,0000	0,1313	80,5556
204	Ignacio de las Cuev	3400	0,0647	97,3267	0,0000	0,1319	80,9524
205	Coop.Detall.Drogu	3400	0,0647	97,3914	0,0000	0,1326	81,3492
206	Bide Onera Vasca	3397	0,0646	97,4560	0,0000	0,1331	81,7460
207	Hiper Manacor	3372	0,0641	97,5201	0,0000	0,1328	82,1429

Anexo 1.3.: "Ranking" 1993

208	Miguel Aguilar	3325	0,0632	97,5834	0,0000	0,1316	82,5397
209	Hijos de Luis Rdgu	3301	0,0628	97,6462	0,0000	0,1312	82,9365
210	Bernabeu Pic	3300	0,0628	97,7089	0,0000	0,1318	83,3333
211	Superm. Ceal	3250	0,0618	97,7708	0,0000	0,1304	83,7302
212	Mercamadrid	3231	0,0615	97,8322	0,0000	0,1303	84,1270
213	Central Borne Arqu	3224	0,0613	97,8935	0,0000	0,1306	84,5238
214	Coop.San Miguel B	3219	0,0612	97,9548	0,0000	0,1310	84,9206
215	El Astorgano	3200	0,0609	98,0156	0,0000	0,1309	85,3175
216	Coop. Coindroper	3200	0,0609	98,0765	0,0000	0,1315	85,7143
217	Autoser. Aundía	3200	0,0609	98,1374	0,0000	0,1321	86,1111
218	Mercarojas	3200	0,0609	98,1982	0,0000	0,1327	86,5079
219	Superm. Tan Tan	3103	0,0590	98,2573	0,0000	0,1293	86,9048
220	Romen	3100	0,0590	98,3162	0,0000	0,1297	87,3016
221	Excluib	3100	0,0590	98,3752	0,0000	0,1303	87,6984
222	Victoriano Moldes	3100	0,0590	98,4342	0,0000	0,1309	88,0952
223	Curiel y Díaz	3081	0,0586	98,4928	0,0000	0,1307	88,4921
224	Torres y Saez	3061	0,0582	98,5510	0,0000	0,1304	88,8889
225	Comerbal	3025	0,0575	98,6085	0,0000	0,1295	89,2857
226	Ecoteide	3020	0,0574	98,6660	0,0000	0,1298	89,6825
227	Bodegas García	3000	0,0571	98,7230	0,0000	0,1295	90,0794
228	Cash Andalucía	3000	0,0571	98,7801	0,0000	0,1301	90,4762
229	Supermax	3000	0,0571	98,8372	0,0000	0,1307	90,8730
230	Cash Lazo	3000	0,0571	98,8942	0,0000	0,1312	91,2698
231	Mant Garc.Varela	3000	0,0571	98,9513	0,0000	0,1318	91,6667
232	Autoserv. Prat	3000	0,0571	99,0084	0,0000	0,1324	92,0635
233	Sagu	3000	0,0571	99,0654	0,0000	0,1330	92,4603
234	Norel	3000	0,0571	99,1225	0,0000	0,1335	92,8571
235	Granjas Reunidas N	3000	0,0571	99,1796	0,0000	0,1341	93,2540
236	S.A.Gestora de Eco	2922	0,0556	99,2351	0,0000	0,1312	93,6508
237	Centro Com. Fuenl	2897	0,0551	99,2903	0,0000	0,1306	94,0476
238	Superm. Llobet	2803	0,0533	99,3436	0,0000	0,1269	94,4444
239	Sepu	2800	0,0533	99,3968	0,0000	0,1273	94,8413
240	M.B. Gigante	2800	0,0533	99,4501	0,0000	0,1278	95,2381
241	Comercial Maheso	2789	0,0531	99,5031	0,0000	0,1279	95,6349
242	Comercial Los Val	2673	0,0508	99,5540	0,0000	0,1230	96,0317
243	Moya Saus e Hijos	2630	0,0500	99,6040	0,0000	0,1216	96,4286
244	Paulino García	2500	0,0476	99,6516	0,0000	0,1160	96,8254
245	Resopal	2500	0,0476	99,6991	0,0000	0,1165	97,2222
246	Doroteo San Juan	2400	0,0457	99,7448	0,0000	0,1123	97,6190
247	Claudio Moreno y	2359	0,0449	99,7896	0,0000	0,1108	98,0159
248	Querol	2300	0,0437	99,8334	0,0000	0,1085	98,4127
249	Jose Gutierrez	2290	0,0436	99,8769	0,0000	0,1085	98,8095
250	Com.Ibérica de Exc	2200	0,0418	99,9188	0,0000	0,1046	99,2063
251	Coop.Secuc de Gui	2141	0,0407	99,9595	0,0000	0,1022	99,6032
252	Mercados de abaste	2128	0,0405	100,0000	0,0000	0,1020	100,0000
	TOTAL	5257210			0,0557	69,7261	

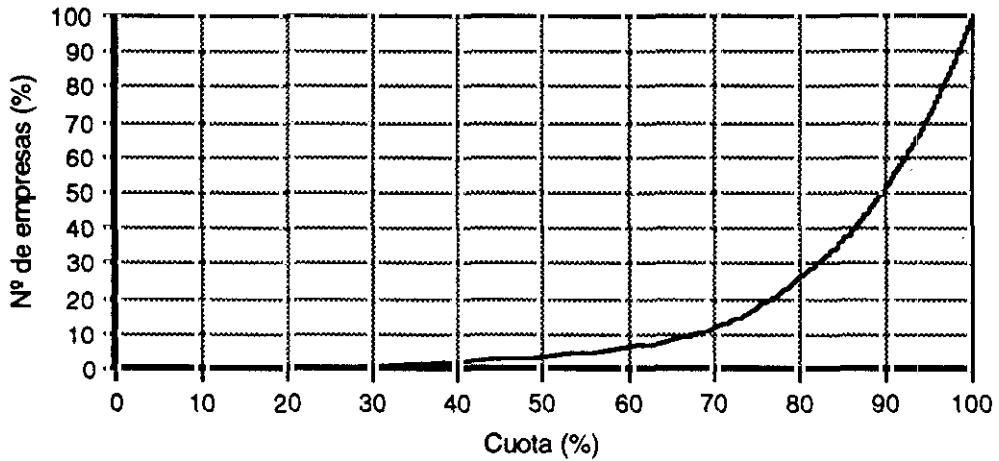
Fuente: Nueva Empresa, 1994 y elaboración propia.

### Anexo 1.4.: Curvas de Lorenz (Concentración)



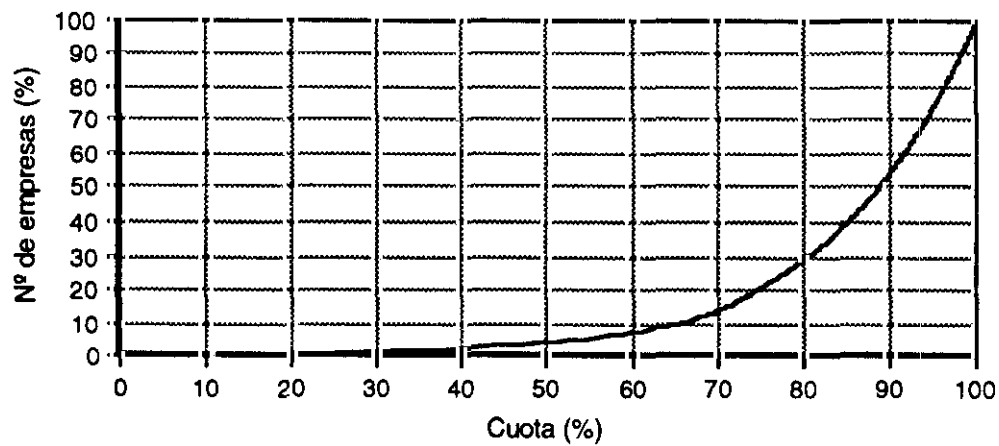
**Grafico A: Concentración 1991.**

*Fuente:* Anuario Financiero de la Distribución, IBD, 1993 y elaboración propia.



**Grafico B: Concentración 1992.**

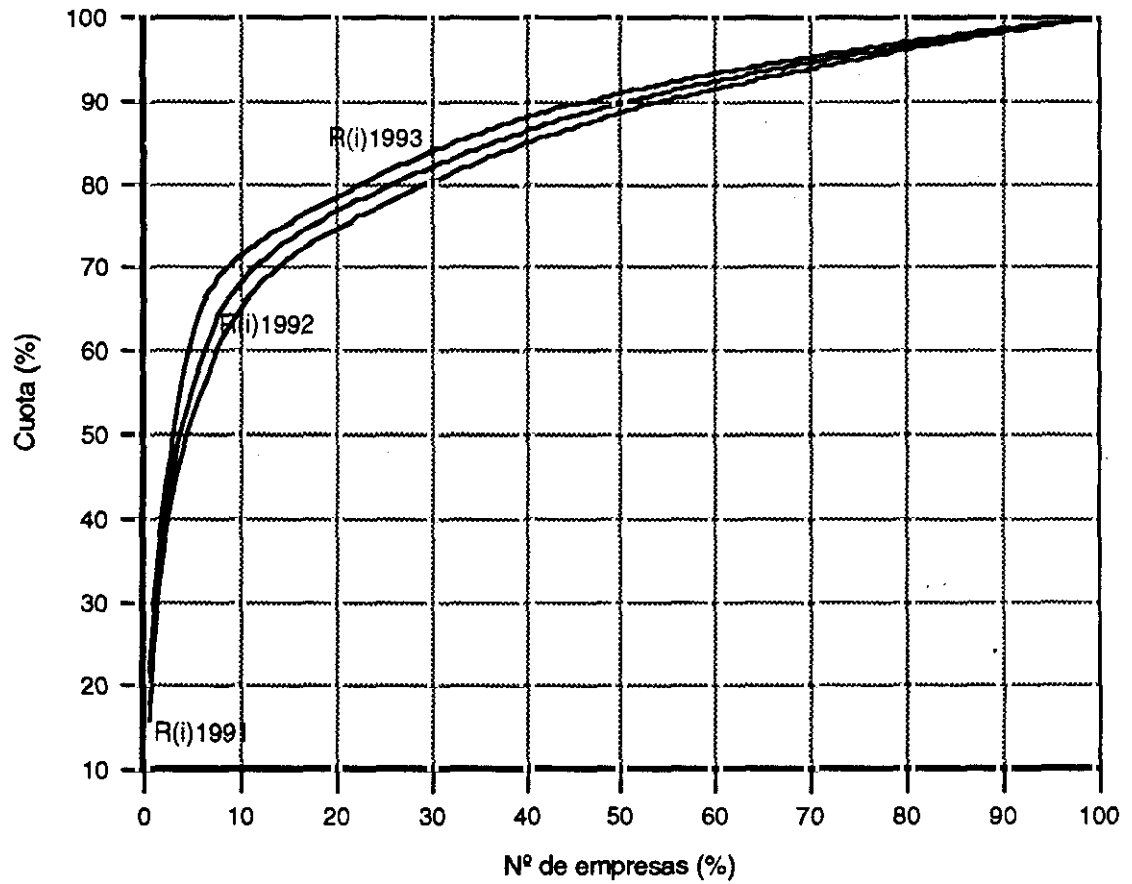
*Fuente:* Fomento de la Producción, 1993 y elaboración propia.



**Grafico C: Concentración 1993.**

*Fuente:* Fomento de la Producción, 1994 y elaboración propia.

## Anexo 1.4.: Curvas de Lorenz (Concentración)



**Grafico D: Concentración 1991-1992-1993.**

*Fuente:* Anuario Financiero de la Distribución, IBD, 1993; Fomento de la Producción, 1993 y 1994; y elaboración propia.

Anexo 1.5.: "Ranking" de 31 empresas, 1989

RK	EMPRESA	Vtas 89 (M)	Cuota (%)	Ri (%)	Cta cuad.	Cuota x i	N° emp.
1	Corte Inglés	571708	26,8619	26,8619	0,0722	0,2686	3,2258
2	C.C.Pryca SA	256299	12,0423	38,9042	0,0145	0,2408	6,4516
3	C.C.Continen	184000	8,6453	47,5495	0,0075	0,2594	9,6774
4	Alcampo	143430	6,7391	54,2886	0,0045	0,2696	12,9032
5	Mercadona SA	107100	5,0321	59,3207	0,0025	0,2516	16,1290
6	Gal.Preciados	105000	4,9335	64,2542	0,0024	0,2960	19,3548
7	Hipercor	92000	4,3227	68,5769	0,0019	0,3026	22,5806
8	Eroski S.Coop.	59945	2,8165	71,3934	0,0008	0,2253	25,8065
9	DIRSA	58491	2,7482	74,1416	0,0008	0,2473	29,0323
10	Simago SA	58385	2,7432	76,8849	0,0008	0,2743	32,2581
11	DIASA	49000	2,3023	79,1871	0,0005	0,2533	35,4839
12	Makro Aut.M.	48529	2,2802	81,4673	0,0005	0,2736	38,7097
13	Cortefiel	38000	1,7854	83,2527	0,0003	0,2321	41,9355
14	DIGSA	37190	1,7474	85,0001	0,0003	0,2446	45,1613
15	MERCASA	35000	1,6445	86,6446	0,0003	0,2467	48,3871
16	Coalim.Granollers	28500	1,3391	87,9837	0,0002	0,2143	51,6129
17	IVECO	26662	1,2527	89,2364	0,0002	0,2130	54,8387
18	Sup. Sabeco	26451	1,2428	90,4792	0,0002	0,2237	58,0645
19	Gall.Dist.Aliment	19451	0,9139	91,3931	0,0001	0,1736	61,2903
20	GRUMA	19344	0,9089	92,3020	0,0001	0,1818	64,5161
21	Jobac	17500	0,8222	93,1243	0,0001	0,1727	67,7419
22	Peñagrande	17221	0,8091	93,9334	0,0001	0,1780	70,9677
23	Valvi SA	16512	0,7758	94,7092	0,0001	0,1784	74,1935
24	Jumbo Comercial	16409	0,7710	95,4802	0,0001	0,1850	77,4194
25	Aut. Caprabo	16261	0,7640	96,2442	0,0001	0,1910	80,6452
26	Sagara, SA	15893	0,7467	96,9910	0,0001	0,1942	83,8710
27	Manuel Barea	15800	0,7424	97,7333	0,0001	0,2004	87,0968
28	ALDEASA	15735	0,7393	98,4726	0,0001	0,2070	90,3226
29	Ahorra Mas	15000	0,7048	99,1774	0,0000	0,2044	93,5484
30	Lajo y Rguez.	14549	0,6836	99,8610	0,0000	0,2051	96,7742
31	Lucta	2958	0,1390	100,0000	0,0000	0,0431	100,0000
	TOTAL	2128323	100,0000		0,1110	6,8515	

HHI=0,110985607731778256

NEE=9,01017726926112313

HTI= 0,0787214222743006719

NEE=12,703022520547868

Fuente: Mercado, 1990.



Anexo 1.6.: "Ranking" de 33 empresas, 1991

RK	EMPRESA	Vtas 91 (M)	Cuota (%)	Ri (%)	Cta cuad.	Cuota x i	Nº emp.
1	Corte Inglés	956282	30,4293	30,4293	0,0926	0,3043	2,8571
2	C.C.Pryca SA	364615	11,6022	42,0315	0,0135	0,2320	5,7143
3	C.C.Continen	270000	8,5915	50,6230	0,0074	0,2577	8,5714
4	Alcampo	217000	6,9050	57,5280	0,0048	0,2762	11,4286
5	Mercadona SA	190000	6,0459	63,5739	0,0037	0,3023	14,2857
6	Hipercor	149925	4,7707	68,3446	0,0023	0,2862	17,1429
7	DIASA	120000	3,8184	72,1630	0,0015	0,2673	20,0000
8	Gal.Preciados	105000	3,3411	75,5042	0,0011	0,2673	22,8571
9	Eroski S.Coop.	86427	2,7501	78,2543	0,0008	0,2475	25,7143
10	Makro Aut.M.	76800	2,4438	80,6981	0,0006	0,2444	28,5714
11	Simago SA	73000	2,3229	83,0210	0,0005	0,2555	31,4286
12	DIGSA	65491	2,0840	85,1050	0,0004	0,2501	34,2857
13	Cortefiel	42901	1,3651	86,4701	0,0002	0,1775	37,1429
14	GRUMA	41800	1,3301	87,8002	0,0002	0,1862	40,0000
15	Sup. Sabeco	38492	1,2248	89,0250	0,0002	0,1837	42,8571
16	Aut. Caprabo	27307	0,8689	89,8940	0,0001	0,1390	45,7143
17	Gall.Dist.Aliment	25300	0,8051	90,6990	0,0001	0,1369	48,5714
18	Coalim.Granollers	25000	0,7955	91,4945	0,0001	0,1432	51,4286
19	D.Giménez SA	24041	0,7650	92,2595	0,0001	0,1453	54,2857
20	Jobac	23500	0,7478	93,0073	0,0001	0,1496	57,1429
21	Consum S.C.	23219	0,7388	93,7461	0,0001	0,1552	60,0000
22	Valvi SA	21700	0,6905	94,4366	0,0000	0,1519	62,8571
23	Manuel Barea	20301	0,6460	95,0826	0,0000	0,1486	65,7143
24	Pefragrande	20086	0,6391	95,7218	0,0000	0,1534	68,5714
25	Distop SA	19023	0,6053	96,3271	0,0000	0,1513	71,4286
26	ALDEASA	18851	0,5998	96,9269	0,0000	0,1560	74,2857
27	Sagara, SA	18300	0,5823	97,5092	0,0000	0,1572	77,1429
28	Miquel Alime	15481	0,4926	98,0018	0,0000	0,1379	80,0000
29	D. Mercat SA	15000	0,4773	98,4791	0,0000	0,1384	82,8571
30	Lajo y Rguez.	13705	0,4361	98,9152	0,0000	0,1308	85,7143
31	Ahorra Mas	12500	0,3978	99,3130	0,0000	0,1233	88,5714
32	Jumbo Comercial	10888	0,3465	99,6595	0,0000	0,1109	91,4286
33	MERCASA	10702	0,3405	100	0,0000	0,1124	94,2857
34	DIRSA				0,0000	0,0000	97,1429
35	IVECO				0,0000	0,0000	100,0000
	TOTAL	3142636,68	100,0000		0,1303	6,2796	

IHH=0,130265823299166389

NEE=7,676610600336944

ITH=0,0865118988523224961

NEE=11,5591035830460682

Fuente: Actualidad Económica, 1992.

Anexo 1.7.: "Ranking" de 33 empresas, 1992

RK	EMPRESA	Vtas 92 (M)	Cuota (%)	Ri (%)	Cta cuad.	Cuota x i	N° emp.
1	Corte Inglés	770837	22,7921	22,7921	0,0519	0,2279	2,7778
2	C.C.Pryca SA	439804	13,0041	35,7962	0,0169	0,2601	5,5556
3	C.C.Continen	329929	9,7553	45,5516	0,0095	0,2927	8,3333
4	Alcampo	242000	7,1555	52,7070	0,0051	0,2862	11,1111
5	DIASA	166909	4,9352	57,6422	0,0024	0,2468	13,8889
6	Hipercoor	151146	4,4691	62,1113	0,0020	0,2681	16,6667
7	Mercadona SA	108330	3,2031	65,3144	0,0010	0,2242	19,4444
8	Gal.Preciados	104870	3,1008	68,4151	0,0010	0,2481	22,2222
9	Eroski S.Coop.	101500	3,0012	71,4163	0,0009	0,2701	25,0000
10	Makro Aut.M.	84654	2,5030	73,9193	0,0006	0,2503	27,7778
11	Simago SA	82900	2,4512	76,3705	0,0006	0,2696	30,5556
12	Sup. Sabeco	70280	2,0780	78,4486	0,0004	0,2494	33,3333
13	Aut. Caprabo	70085	2,0723	80,5208	0,0004	0,2694	36,1111
14	GRUMA	70085	2,0723	82,5931	0,0004	0,2901	38,8889
15	Coalim.Granollers	59691	1,7649	84,3581	0,0003	0,2647	41,6667
16	DIRSA	43201	1,2774	85,6354	0,0002	0,2044	44,4444
17	D.Giménez SA	41983	1,2414	86,8768	0,0002	0,2110	47,2222
18	MERCO	40000	1,1827	88,0595	0,0001	0,2129	50,0000
19	Consum S.C.	37853	1,1192	89,1787	0,0001	0,2127	52,7778
20	Jobac	35145	1,0392	90,2179	0,0001	0,2078	55,5556
21	Valvi SA	34434	1,0181	91,2360	0,0001	0,2138	58,3333
22	Peflagrande	34200	1,0112	92,2473	0,0001	0,2225	61,1111
23	Cortefiel	33629	0,9943	93,2416	0,0001	0,2287	63,8889
24	Distop SA	29800	0,8811	94,1227	0,0001	0,2115	66,6667
25	Miquel Alime	29546	0,8736	94,9964	0,0001	0,2184	69,4444
26	Gall.Dist.Aliment	28700	0,8486	95,8450	0,0001	0,2206	72,2222
27	DIGSA	28114	0,8313	96,6762	0,0001	0,2244	75,0000
28	Sagara, SA	27900	0,8249	97,5012	0,0001	0,2310	77,7778
29	D. Mercat SA	25100	0,7422	98,2433	0,0001	0,2152	80,5556
30	ALDEASA	23201	0,6860	98,9293	0,0000	0,2058	83,3333
31	Jumbo Comercial	13270	0,3924	99,3217	0,0000	0,1216	86,1111
32	Ahorra Mas	12000	0,3548	99,6765	0,0000	0,1135	88,8889
33	Manuel Barea	10940	0,3235	100,0000	0,0000	0,1067	91,6667
34	Lucta		0,0000				94,4444
35	Lajo y Rguez.		0,0000				97,2222
36	IVECO		0,0000				100,0000
	TOTAL	3382036	100,0000		0,0951	7,5004	

HHI=0,095144876161335523

NEE=10,5102874725940814

HTI=0,0714247217633330077

NEE=14,0007545750547895

Fuente: Fomento de la Producción, 1993.

Anexo 1.8.: "Ranking" de 29 empresas, 1993

RK	EMPRESA	Vtas 93 (M)	Cuota (%)	Ri (%)	Cta cuad.	Cuota x i	N° emp.
1	Corte Inglés	757391	22,0402	22,0402	0,0486	0,2204	2,7778
2	C.C.Pryca SA	482791	14,0493	36,0894	0,0197	0,2810	5,5556
3	C.C.Continen	339100	9,8678	45,9573	0,0097	0,2960	8,3333
4	Alcampo	253700	7,3827	53,3400	0,0055	0,2953	11,1111
5	DIASA	180632	5,2564	58,5964	0,0028	0,2628	13,8889
6	Hipercor	162140	4,7183	63,3147	0,0022	0,2831	16,6667
7	Mercadona SA	130000	3,7830	67,0977	0,0014	0,2648	19,4444
8	Gal.Preciados	122180	3,5555	70,6531	0,0013	0,2844	22,2222
9	Eroski S.Coop.	91350	2,6583	73,3114	0,0007	0,2392	25,0000
10	Makro Aut.M.	88800	2,5841	75,8955	0,0007	0,2584	27,7778
11	Simago SA	85724	2,4946	78,3901	0,0006	0,2744	30,5556
12	Sup. Sabeco	81345	2,3671	80,7572	0,0006	0,2841	33,3333
13	Aut. Caprabo	72000	2,0952	82,8524	0,0004	0,2724	36,1111
14	Coalim.Granollers	58800	1,7111	84,5635	0,0003	0,2396	38,8889
15	D.Giménez SA	58000	1,6878	86,2513	0,0003	0,2532	41,6667
16	Consum S.C.	54220	1,5778	87,8291	0,0002	0,2524	44,4444
17	Jobac	47740	1,3892	89,2184	0,0002	0,2362	47,2222
18	Cortefiel	47479	1,3816	90,6000	0,0002	0,2487	50,0000
19	Valvi SA	45360	1,3200	91,9200	0,0002	0,2508	52,7778
20	Pefiagrande	44360	1,2909	93,2109	0,0002	0,2582	55,5556
21	Distop SA	43412	1,2633	94,4742	0,0002	0,2653	58,3333
22	Miquel Alime	37500	1,0913	95,5654	0,0001	0,2401	61,1111
23	Sagara, SA	34978	1,0179	96,5833	0,0001	0,2341	63,8889
24	D. Mercat SA	30896	0,8991	97,4824	0,0001	0,2158	66,6667
25	ALDEASA	25671	0,7470	98,2294	0,0001	0,1868	69,4444
26	DIGSA	18645	0,5426	98,7720	0,0000	0,1411	72,2222
27	Jumbo Comercial	15800	0,4598	99,2318	0,0000	0,1241	75,0000
28	Ahorra Mas	13500	0,3929	99,6246	0,0000	0,1100	77,7778
29	Manuel Barea	12900	0,3754	100	0,0000	0,1089	80,5556
30	Lajo y Rguez.						83,3333
31	DIRSA						86,1111
32	GRUMA						88,8889
33	Lucta						91,6667
34	MERCASA						94,4444
35	Gall.Dist.Aliment						97,2222
36	IVECO						100,0000
	TOTAL	3436414	100,0000		0,0963	6,8815	0,0000

HHI=0,0963337566303455488

NEE=10,3805772242146289

HTI= 0,078351695350588

NEE=12,7629656962170449

Fuente: Fomento de la Producción, 1994.

Anexo 1.9.: "Ranking" de 70 empresas, 1994

RK	EMPRESA	Vtas 94 (M)	Cuota (%)	Ri (%)	Cta cuad.	Cuota x i	N° emp.
1	Corte Inglés	975168	24,9504	24,9504	0,0623	0,2495	2,7778
2	C.C.Pryca SA	520283	13,3118	38,2622	0,0177	0,2662	5,5556
3	C.C.Continente	430000	11,0019	49,2640	0,0121	0,3301	8,3333
4	Alcampo	273500	6,9977	56,2617	0,0049	0,2799	11,1111
5	Eroski S.Coop.	259967	6,6514	62,9131	0,0044	0,3326	13,8889
6	Mercadona SA	192000	4,9125	67,8256	0,0024	0,2947	16,6667
7	DIA, SA	191595	4,9021	72,7277	0,0024	0,3431	19,4444
8	Makro Aut.M.	92217	2,3594	75,0871	0,0006	0,1888	22,2222
9	UNIDE	84788	2,1694	77,2565	0,0005	0,1952	25,0000
10	Gal.Preciados	84042	2,1503	79,4068	0,0005	0,2150	27,7778
11	Sup. Sabeco	66879	1,7111	81,1179	0,0003	0,1882	30,5556
12	Grupo UNIGRO	64720	1,6559	82,7738	0,0003	0,1987	33,3333
13	Simago SA	55000	1,4072	84,1810	0,0002	0,1829	36,1111
14	Aut. Caprabo	52730	1,3491	85,5302	0,0002	0,1889	38,8889
15	Cortefiel	50226	1,2851	86,8152	0,0002	0,1928	41,6667
16	GADISA	40000	1,0234	87,8387	0,0001	0,1637	44,4444
17	Enaco	37020	0,9472	88,7858	0,0001	0,1610	47,2222
18	ALDEASA	29992	0,7674	89,5532	0,0001	0,1381	50,0000
19	G. Pan de Azucar	28983	0,7416	90,2948	0,0001	0,1409	52,7778
20	Valvi SA	27700	0,7087	91,0035	0,0001	0,1417	55,5556
21	Manuel Barea	27280	0,6980	91,7015	0,0000	0,1466	58,3333
22	Dagesa	27079	0,6928	92,3943	0,0000	0,1524	61,1111
23	Coalim.Granollers	26759	0,6846	93,0789	0,0000	0,1575	63,8889
24	Ecore	25500	0,6524	93,7314	0,0000	0,1566	66,6667
25	Fco. Miró	23500	0,6013	94,3326	0,0000	0,1503	69,4444
26	Cruz Mayor	23500	0,6013	94,9339	0,0000	0,1563	72,2222
27	Froiz	23107	0,5912	95,5251	0,0000	0,1596	75,0000
28	Hilario Osoro	22522	0,5762	96,1014	0,0000	0,1613	77,7778
29	D. Mercat SA	20764	0,5313	96,6326	0,0000	0,1541	80,5556
30	Grupo Díaz	20000	0,5117	97,1443	0,0000	0,1535	83,3333
31	Dialco	19657	0,5029	97,6473	0,0000	0,1559	86,1111
32	Grupo Match	18700	0,4785	98,1257	0,0000	0,1531	88,8889
33	Distop SA	18500	0,4733	98,5991	0,0000	0,1562	91,6667
34	Supermerc.Claudio	18450	0,4721	99,0711	0,0000	0,1605	94,4444
35	Superm. Al Costo	18305	0,4683	99,5395	0,0000	0,1639	97,2222
36	Sup. Más por Mend	18000	0,4605	100,0000	0,0000	0,1658	100,0000
36	TOTAL	3908433	100,0000		0,1097	6,89592274	100,0000

HHI=0,109691195406919169

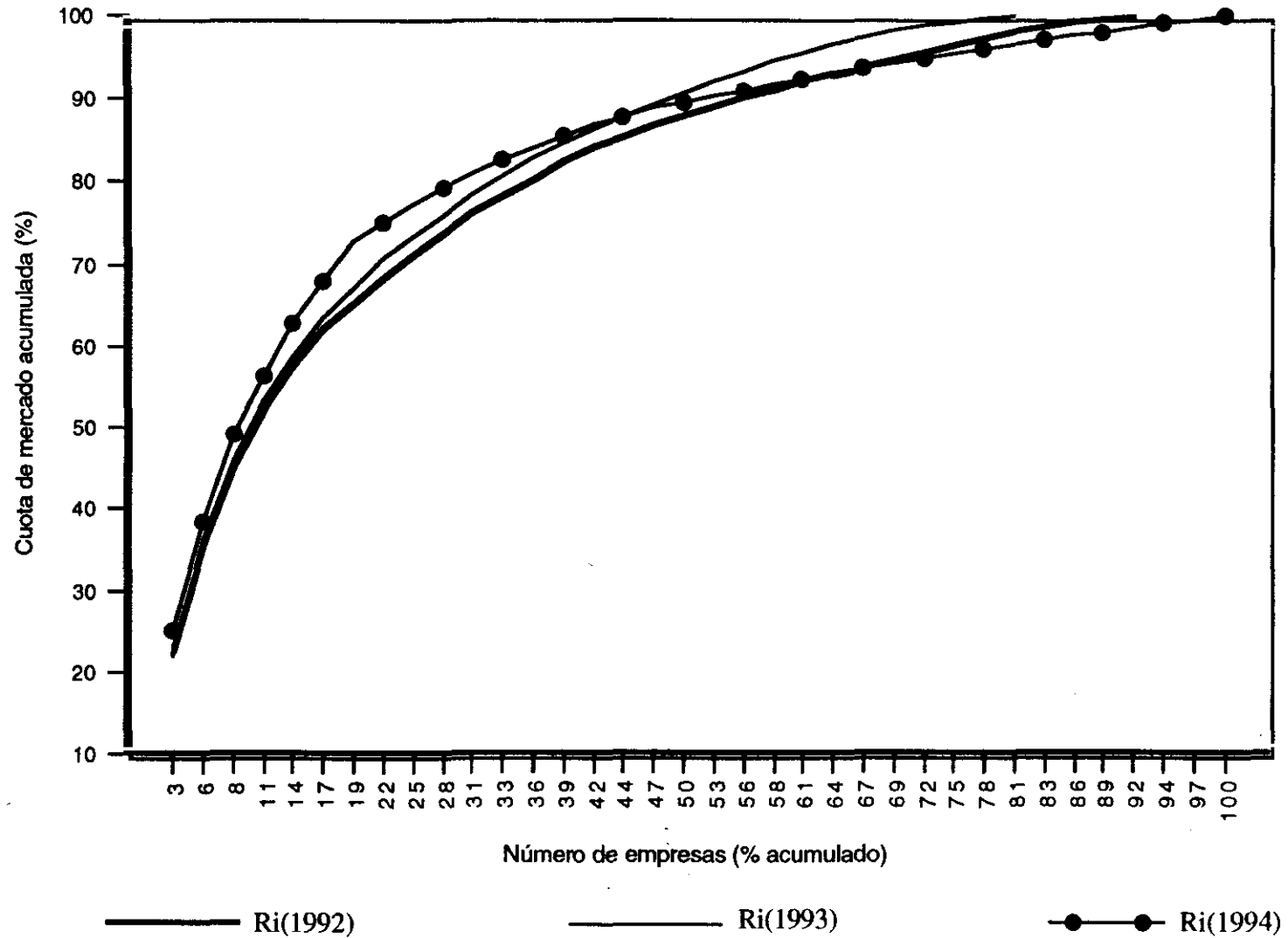
NEE=9,11650197894480583

HTI=0,0781748029760178555

NEE=12,7918454787378983

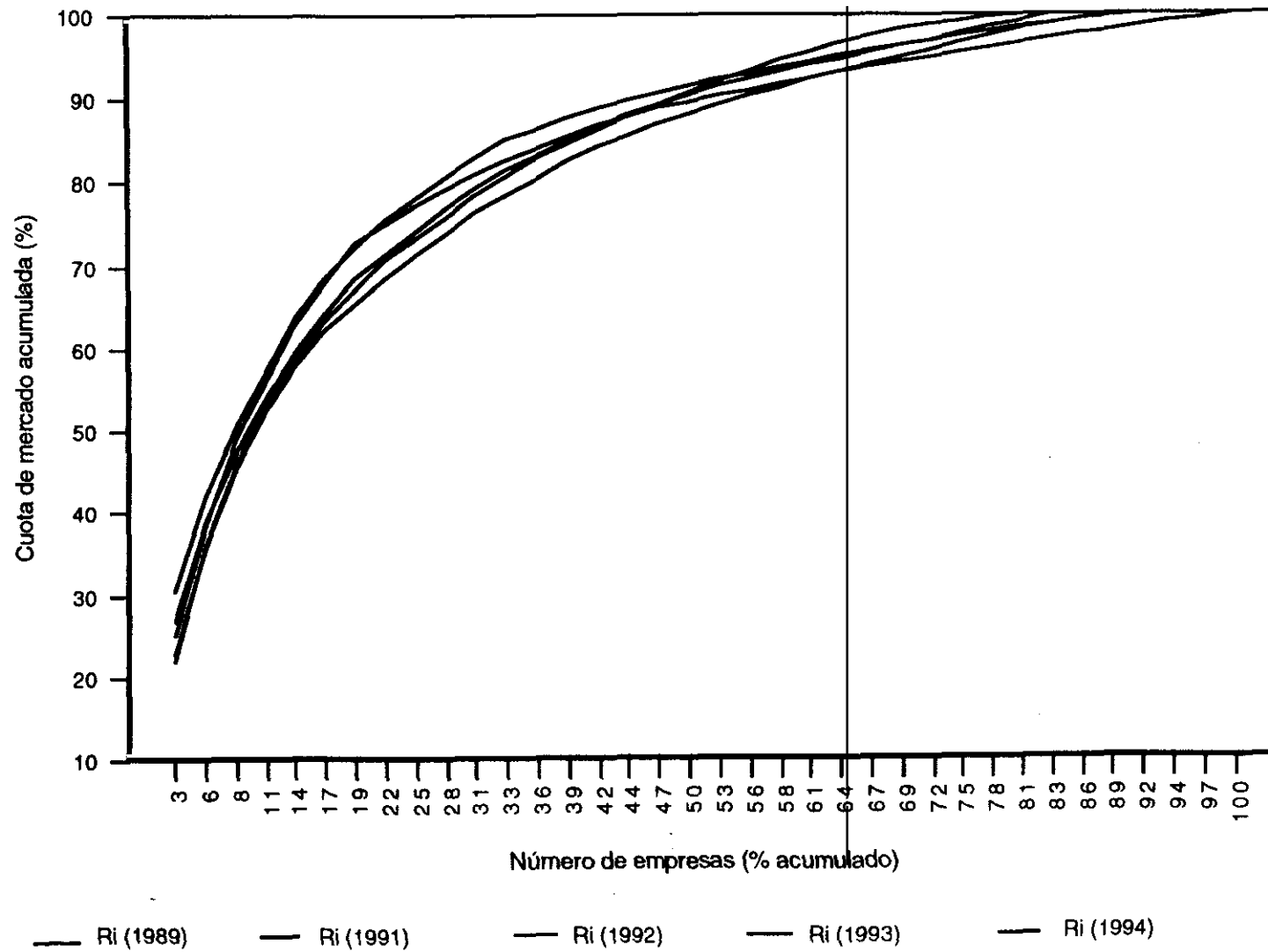
Fuente: Actualidad Económica, 25 septiembre 1995.

Anexo 1.10.: Curvas de Lorenz (Concentración). Años 1992, 1993 y 1994



Fuentes: Anexos 1.7, 1.8 y 1.9 (Actualidad Económica y Fomento de la Producción) y elaboración propia.

Curvas de Lorenz (Concentración). Años 1989, 1991, 1992, 1993 y 1994



Fuentes: Anexos 1.5, 1.6, 1.7, 1.8 y 1.9 (Mercado, Actualidad Económica y Fomento de la Producción) y elaboración propia.

**ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS DE LAS EMPRESAS DE DISTRIBUCIÓN COMERCIAL  
(70 empresas, marzo de 1994)**

<b>EMPRESA</b>	<b>Accionistas</b>	<b>Presidente</b>
Adolfo Marineto, S.A.	Familia Marineto	Adolfo Marineto
Alcampo, S.A.	Auchan (100%)	Marc Deleplanque
Alfaro	Grupo Alfaro (100%)	Benedito Alfaro
Alicantina de Hiper, S.A.	Familia Ródenas	José Ródenas
Anecoop	Control: socios cooperativistas	José Miguel Borrás
Atlántico, S.A. Distribución Canaria	Fontis (90%) Bankinter (10%)	Max Oriet
Autoservicios Caprabo, S.A.	Familias Carbó, Botet y Elfas	Pedro Carbó
Bon Preu, S.A.	Hermanos Joan y Joepel Fábrego	Joan Font Fábrego
Bricobi, S.A.	March (45%) GB-Inno BM (Belgium)	Jean Pierre Leenen
Celdisa	Banesto (17,2%) Grupo Saint Gobain (7,48%) La Cellulose du Pin (26,4%) Cristalería Española (49,4%) Otros (6,8%)	Ignacio de Garnica Gutiérrez
Cemasce, S.A.	Booker (Reino Unido) (91,25%) Javier Llobet	Francisco J. Llobet Colom
Cesta Distribución, S.A.	Control de Mercadona Larios (25%) Familia Michelena (5%)	A. Fdez. Coello
Consum Soc. Coop.	37.000 socios del Grupo Eroski	Joan Aragonés Signes
Continente	BBV (10,37%) Promodes (Francia) (67,32%) Otras sociedades (inferiores al 10%) y particulares Bolsa (22,31%)	M.Herrando Prat de la Riva
Cooperativa Coviran	Socios cooperativistas	A. Robles Lizancos
El Corte Inglés	Familia Areces Hermanos Luis y Celestino Areces (8%) Sobrino Isidoro Alvarez (15%) Fundación Ramón Areces (62% votos sobre 40% de capital) Empleados (2%) Miembros del Consejo (13%)	I. Alvarez Alvarez
Cortefiel, S.A.	Control: Familia Hinojosa (71%) Banco Central Hispano (1%) Goldman Sachs y otras inst. (3%) Bolsa (25%)	Gonzalo Hinojosa
Dagesa (Grupo)	Cofir (Italia-Suiza) (80%)	
DIA	Control: Promodes (Francia) 73% BBV	Javier Campo García
Dialsur	Mayoritario Musgrave (Irlanda)	
Digsa	Foothill-Parafax (Hong Kong)	James Devaney
Dirsa	BBV Promodes- Saudisa	J.J. González Cabreias
Dismo, S.A.	Digsa-Ashley (Reino U.) 100%	C.M. Buxeres Fabre
Distribuidora del Oeste	Control: Familia Sánchez	Ricardo Sánchez

*Fuentes: Directorio de accionistas, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Informes anuales de gestión y Alimarket.*

Anexo 1.11

**ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS DE LAS EMPRESAS DE DISTRIBUCIÓN COMERCIAL  
(70 empresas, marzo de 1994)**

EMPRESA	Accionistas	Presidente
Ecore, S.A.	Control: Familia Manpaso	Basilia Manpaso
Effem España	Mars (Reino Unido) 100%	Paul Jackson
El Triunfo	5.000 accionistas	F. Rivas Asenjo
Enaco, S.A.	Familia Guillén	V. Guillén Blesa
Eroski	1.683 cooperat-Cecosa (51,5%) BCA-Argentaria (11,5%) BBK (11,2%) Caja de Guipuzcoa-Kutxa (4,5%) Lagun Aro (11,3%) Once (10%)	Antonio Cancelo
Expresso Comercial, S.A.	Jumbo (100%)	Joao Flores
Francisco Miró	Control: Familia Miró Fisa	José Miró Fisa
Galerías Preciados	Fernando Saba (36%) Miembros del Consejo (64%)	Fernando Saba
García León, S.A.	Holdings Foothill	M. García Robles
Grand Union-Superettes	Control: Mercadona (75%) Familia Roig (25%)	Vicente Moret
Grelar-El árbol	Sagara-Unigro (100%)	J.L. García Meana
Gruma, Grupo Mayorista, S.A.	1.752 socios cooperativistas	José Martín Sánchez
Grupo Dilanza-Guerra-Básico, S.A.	Juan Manuel Guerra Zarpa	Juan M. Guerra Zarpa
Grupo Pan de Azucar	Pao de Azucar (60%) Entrepuesto (40%) Portugal	
Grupo Tragoz, S.L.	Control: A. Trapero Gómez	A. Trapero Gómez
Grupo Unigro, S.A.	Unigro N.V. (Holanda) 100%	
Grupo Vegonsa, Ventura Glez Prieto SA	Control: Familia González	Ventura Glez Prieto
Hilario Osoro, S.A.	Control: Familia Osoro	H. Osoro Legorburu
Hiperca, S.A.	Fondos de inversión británicos	
Hiper Valme, S.A.	Control: la familia	R. Pérez Róduez.
Jobac	Mercasa (30%) Erosmer (70%)	Pedro Monzón
Jumbo Comercial, S.A.	SUPA (Portugal)	J. Díaz de Cunha
Luis Piña	Familia Piña Distribución Centra (20%)	Luis Piña Nuñez
Makro Autoservicio Mayorista, S.A.	Holding Maatschappij Interdema (Holanda) 83% (opción al 100%)	J. Herrera Fdez.
Mantequerías Leonesas	Justo López Tello (55%) Juan Romero Roldán (45%)	Justo López Tello
Manuel Barea, S.A.	Manuel Barea Velasco (52%) María Angeles Barea Velasco (16%) María Josefa Barea Velasco (16%) María Dolores Barea Velasco (16%)	Presidente: Genoveva Velasco Basallo. Director General: Manuel Barea Ginés.
Marcol, S.A.	Familia Ortells	
Marks & Spencer España	Marks & Spencer (R.U.) 67% Familia Hinojosa-Cortefiel 33%	Tom Harnell
Mercadona, S.A.	Control: Familia Roig (100%)	Juan Roig Alfonso
Mercasa	Forppa (56%) Estado (Patrimonio) (44%)	Roberto Dorado
Miquel Alimentación, S.A.	Control: Familia Miquel Ballart	R. Miquel Ballart

Fuentes: Directorio de accionistas, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Informes anuales de gestión y Alimarket.



**ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS DE LAS EMPRESAS DE DISTRIBUCIÓN COMERCIAL  
(70 empresas, marzo de 1994)**

EMPRESA	Accionistas	Presidente
Peñagrande, S.A.	Unigro-Sagara (Holanda) 100%	Juventino Pertejo
Pryca, S.A.	Carrefour (Francia) (63,8%) Corpor. Financ. Alba (10%) Sogara (Francia) (10%) Instituciones extranjeras (7,1%) Bolsa, cerca de 6.000 accionistas	Juan Antonio García Diez
Rentero	Luis Piña	Juan Ajuria
Río Trade, S.A.	Ibersilco, S.A. (50%) Idea Holding, S.A. (50%)	Francisco Jiménez Alfaro
Sabeco Supermercados, S.A.	Docks de France (Francia) 95%	J.L. Aguirre Uriarte
Sagara, S.A.- Hipo	Control: Unigro-NV Holland (55%) Familias González, Rueda y García Abril	Ciriaco Rueda Rodríguez
Sebastián de la Fuente, S.A.	Codifisa-BBV (99,7%)	J. Aguirre Arozena
Simago, S.A.	Dairy Farm (Hong Kong) 100%	Owen Price
Socamp-7Eleven	Campsa (60%) Southland (USA) (40%)	Ramón González Raurich
Sucesores de Jeroni Verdés (kembo)	Familia Jeroni Verdés Soc.capital desarrollo 3i Group(RUNido)	
Sumers	Mer-Soleil (Francia) René Jean 49% Tudor 25% Roland Luis Flores y otros (Esp.) 26%	
Supermercados Claudio, S.A.	Familia San Martín	M. A. San Martín
Supermercados Economicos, S.A.	Familia Torres	E. Torres Camprubí
Supermercados Match, S.A.	Louis Delhaix (Bélgica) 100%	
Tengelmann España, S.A.	Plus Warenhandels-gesellschaft (Alemania) 70%	
Tojeiro Alimentación, SA (Cash Miño)	Familia Tojeiro	M. Tojeiro Díaz

*Fuentes: Directorio de accionistas, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Informes anuales de gestión y Alimarket.*

**ACCIONISTAS Y DIRECTIVOS DE LAS CENTRALES DE COMPRAS  
(16 centrales de compras, marzo de 1994)**

EMPRESA	Accionistas	Presidente
Acosa	53 socios	Dtor. Gral: R. Antequera
Cadesa, Cadena de Detallistas, S.A.	51 socios - Transáfrica Control	E. Hdez. Quijano
Centra Soc. Cooperativa	51 socios	José Miró Fisa
Comper	21 socios	S. del Olmo Pastor
Daper	23 socios	Jesús Castro Lasso
Dyma	9 socios	Antonio Saiz Fdez.
Grupo 80	10 socios	
IFA Española	72 socios	Rafael Rubio
Maesa	126 socios	J. Muñoz Díaz
Mareva	31 socios	Daniel Cordellat
Secda Norte	8 socios	José M. Rouret
Spar Española	30 socios	J.A. Sáez Vacas
UDA- Unión Detallistas	38 socios	José Martín Sánchez
Unagras	115 socios igualitarios	A. Valea Zaragoza
Una-Vivó, S.A.	120 socios	Roque Haro García
Unidis	27 socios	José Esterelés

*Fuente: Directorio de accionistas.*

**Algunos ejemplos de empresas españolas de  
distribución comercial diversificadas  
(por volumen de facturación)**

**El Corte Inglés (Grupo)** presenta las siguientes unidades de negocio:

- de distribución en grandes almacenes e hipermercados (El Corte Inglés, S.A. e Hipercor, S.A.),
- de confección (Industrias y Confecciones, S.A.; e Induyco, S.A que agrupa a Confecciones Teruel, S.A. e Industrias del Vestido, S.A.),
- de madera y mueble (Móstoles Industrial, S.A.),
- de hostelería y turismo (Viajes El Corte Inglés, S.A.),
- de construcción (Construcciones, Promociones e Instalaciones, S.A.),
- de seguros (Centro de Seguros, Corredurías de Seguros, S.A. y Seguros El Corte Inglés, Vida, Pensiones y Reaseguros, S.A.),
- de informática y electrónica (Informática El Corte Inglés, S.A.; Investrónica, S.A. e Invesgén, S.A.),
- de explotación de videoclubs (Videcor, S.A.) y
- de edición de libros (Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, S.A.).
- reciclaje de envases de vidrio (Hipercor, S.A.).
- accesorios y reparación de automóviles (ampliación del objeto social de El Corte Inglés prevista en el Informe anual de 1994) (tienda piloto en Hipercor de Gerona, *Fuente: Expansión, 22/11/1995*).

**El Grupo Pryca** desarrolla las siguientes actividades complementarias a su actividad principal de distribución en hipermercados:

- servicio especializado para el automóvil (Autocenter Delauto),
- financiera (Financiera Pryca),
- actividad exportadora de frutas y verduras (Socomo), y
- previstos servicios de turismo (agencia de viajes) y financieros (seguros) (*Expansión, 23/5/1995*).
- reciclaje de envases de vidrio.

**El Grupo Continente** desarrolla un conjunto de actividades complementarias:

- restauración (Cenesa, Centros de Neorestauración, S.A.) (100%)
- reparación y accesorios del automóvil (Feveisa, Feu-Vert Ibérica, S.A.) (50%),
- financiera (Finaconsa, Servicios Financieros Continente, Entidad de Financiación, S.A.) (80%),
- promoción inmobiliaria (Centros Shopping, S.A.) (46,66%) y
- aparcamientos (Glonas Parking, S.A.) (38,77%).
- reciclaje de envases de vidrio.

**Alcampo** desarrolla las siguientes actividades complementarias:

- construcción de áreas de servicio y negocio de los carburantes (Red Areas Parque),
- cadena de tiendas de deporte (Décathlon),
- accesorios y reparación de automóviles (Norauto) y
- restauración (Flunch y Pizza Thai).
- reciclaje de envases de vidrio.

**Mercadona S.A.**, además de la actividad de distribución comercial desarrolla:

- producción de pan precocinado, bollería congelada en masa y productos precocinados (Forns Valencians S.A. -Forvasa-) y
- preparación y envasado de aguas minerales (Llanorel, S.A.).
- financiera (tarjeta).

**Galerías Preciados:**

- informática (G.P. Informática),
- accesorios del automóvil, electrodomésticos y bricolage,
- financiera (tarjeta) (Cofigasa)

El **Grupo Eroski** desarrolla:

- actividad de distribución (Cecosa) en hipermercados Eroski, pequeños hipermercados Maxi, supermercados Consum, establecimientos “discount” Charter y tiendas franquiciadas Erosle y Consum Express,
- negocio de hostelería y turismo (Viajes Eroski),
- edición de libros y revistas,
- actividad en el sur de Francia (Sofides, S.A.),
- actividad financiera (Erosmer, S.A.),
- negocio de carburantes,
- reciclaje de envases de vidrio.

**Makro Autoservicios Mayoristas**

- restauración
- automóvil y carburantes
- financiera
- reciclaje de envases de vidrio.

**Grupo Cortefiel:**

- distribución especializada dirigida a distintos segmentos del mercado (Cortefiel, Springfield, Milano, Women’s Secret, Don Algodón y Marks & Spencer),
- Fabricación de confección y calzado (Cortefiel, S.A. y Confecciones Sur, S.A. en España; y Panico, S.A., Dr.E.Rudnick, S.A. y Corom, S.A. en Marruecos),
- Venta a mayoristas y otras actividades,
- Cadena de perfumería y cosmética (Fragancias Belleza) *Fuente: Futuro*, oct. 1995: 32-37),
- actividad de financiación al consumo privado (Gestión de Tarjetas S.A.).

**Supermercados Sabeco:**

- procesamiento de carnes (Industrias Cárnicas El Cachirulo, S.A. y Cárnicas Cesar Augusta, S.A.).

**Jumbo Comercial, S.A.** está diversificada en:

- (Novomark, S.A.),
- (Jumbo Inmobiliaria, S.A.),
- (Intermezzo, S.A.) y
- (Entreposto, S.L.).

**Aldeasa, S.A.** tiendas libres de impuestos. Además:

- División de Palacios y Museos,
- actividades logísticas (Aldeasa Almacenaje y Distribución),
- almacenaje y distribución de productos a temperaturas controladas (Climadis y Merco) y
- restauración -Domino Pizza- (Empresa Comercializadora de Artículos de Recuerdos, S.A. -Ecarsa-).

**Almacenes Alfaro** también está presente en el negocio inmobiliario.

## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
1	Canales Hermanos, S.L.	MADRID	208401,70	208298,67
2	Ecomix, S.A.	MADRID	8818,87	8715,87
3	Penta Española de Distribución, S.A.	MADRID	3762,98	3659,98
4	Mercabois, S.A.	LA CORUÑA	1146,99	1043,99
5	7 Alimentación 7, S.A.	ZARAGOZA	857,09	754,09
6	Majife, S.A.	BADAJOS	816,21	713,21
7	Licores Figuerola, S.A.	BARCELONA	690,71	587,71
8	Gaimerca, S.A.	LA CORUÑA	530,24	427,24
9	Comercial Pontense, S.A.	GERONA	403,69	300,69
10	Eco Del Puerto, S.A.	CADIZ	400,60	297,60
11	Beri, S.A.	BARCELONA	355,74	252,74
12	Carrion y Duran, S.A.	TOLEDO	305,05	202,05
13	Expo Balear de Alimentación, S.A.	BALEARES	275,45	172,45
14	Sigla, S.A.	MADRID	270,67	167,67
15	Almacenes Mengual, S.A.	BARCELONA	260,80	157,80
16	Promotora Distribuidora Andaluza, S.A.	GRANADA	254,85	151,85
17	Salamar, S.A.	MADRID	252,65	149,65
18	Gil-Go, S.A.	MADRID	244,52	141,52
19	Fena, S.A.	TENERIFE	227,22	124,22
20	Jose Luis de la Rosa Casas, S.A.	GRANADA	225,03	122,03
21	Alonso Hiperca, S.A.	MADRID	221,61	118,61
22	Barandiaran, S.A.	VIZCAYA	220,56	117,56
23	Central de Compras de Supermercados Canarias (CASA)	LAS PALMAS	204,48	101,48
24	Codina Alimentación, S.A.	PALENCIA	196,15	93,15
25	Supermercados Felipe, S.L.	TENERIFE	186,23	83,23
26	Distribuidora de los Puertos, S.A.	CADIZ	183,53	80,53
27	Hiper Usera, S.A.	MADRID	180,81	77,81
28	Paulino Garcia, S.A.	CADIZ	179,50	76,50

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
29	Tenders Agrupats, S.A. (Tasa)	TARRAGONA	178,99	75,99
30	Berioska, S.L.	VALENCIA	173,99	70,99
31	Lafuente Lorenzo, S.A.	BARCELONA	169,39	66,39
32	Celodis, S.A.	BARCELONA	166,54	63,54
33	Supermercados Hiber, S.A.	MADRID	166,06	63,06
34	Hiper Ciudadela, S.L.	BALEARES	164,84	61,84
35	Mar Futura, S.A.	MADRID	161,60	58,60
36	Casa Espina, S.A.	BARCELONA	156,14	53,14
37	Gregorio Rodríguez, S.A. (Gregosa)	TENERIFE	151,74	48,74
38	González y Compañía, S.L.	ASTURIAS	151,01	48,01
39	Congelados Surpesca, S.L.	CADIZ	148,14	45,14
40	Mavi Distribución, S.A.	BARCELONA	146,41	43,41
41	Hermanos Muñoz Torrado, S.A.	CADIZ	144,75	41,75
42	Almacenes La Carmina, S.L.	SALAMANCA	142,73	39,73
43	Unión Castillo, S.L.	LAS PALMAS	142,10	39,10
44	Drogas Roda, S.L.	ALBACETE	142,08	39,08
45	M.A. Distribuciones, S.A.	ALBACETE	141,99	38,99
46	Comercial Escolà, S.L.	BARCELONA	141,04	38,04
47	Centros Comerciales Continente, S.A.	MADRID	140,63	37,63
48	Amoya Congelados, S.A.	LA CORUÑA	138,34	35,34
49	Supermercados El Tiburon, S.A.	BARCELONA	137,74	34,74
50	Supermercados Alonso Alarcon, S.A.	MADRID	136,46	33,46
51	Bide Onera Vasca, Sdad. Coop. Ltda.	VIZCAYA	135,53	32,53
52	Manuel Orejas, S.A.	ASTURIAS	135,44	32,44
53	Destilerías de l'Urgell, S.A.	BARCELONA	135,24	32,24
54	Ramon y Vidal, S.L.	VALENCIA	134,87	31,87
55	Economato Santa Clara, S.A.	MADRID	134,66	31,66
56	Supermercados Cruz Mayor, S.A.	LAS PALMAS	134,17	31,17

Fuente: IBD Book's 95.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
57	Consum. Sdad. Coop. Ltda.	VALENCIA	133,85	30,85
58	Centros Comerciales Pryca, S.A.	MADRID	132,49	29,49
59	Miguel Aguilar, S.L.	VALENCIA	132,04	29,04
60	Hijo de J. Juan García, S.A.	VALENCIA	130,73	27,73
61	Santiago Sur, S.A.	TENERIFE	129,81	26,81
62	Almacenes Conrado Martín, S.A.	MADRID	127,84	24,84
63	Delhogar, S.A.	MADRID	127,07	24,07
64	Unifor, S.A.	MADRID	126,63	23,63
65	Ayebsa, S.L.	CASTELLON	126,11	23,11
66	Hermanos Rodríguez León, S.A.	MALAGA	125,54	22,54
67	Jose Luis Schez. y Cia., S.A.	MALAGA	125,31	22,31
68	Mopemar, S.L.	TOLEDO	125,17	22,17
69	Romen, S.L.	GUIPUZGOA	124,62	21,62
70	A. Cardoso, S.A.	SEVILLA	124,53	21,53
71	Alfonso Pérez Distribuciones, S.A.	ORENSE	124,11	21,11
72	Jose Padilla Francés, S.L.	LAS PALMAS	123,87	20,87
73	Luis de la Rosa, S.L.	TENERIFE	123,33	20,33
74	Helados y Mariscos, S.A. (Helymar)	LA RIOJA	122,98	19,98
75	Supermercados Alcosto, S.A.	MADRID	121,44	18,44
76	Cash Matos, S.A.	SEVILLA	119,54	16,54
77	Galefrut, S.A.	GUADALAJARA	119,32	16,32
78	Droguería y Perfumería Vicmar, S.A.	BARCELONA	119,13	16,13
79	Comercial Martínez Sánchez, S.A.	PONTEVEDRA	119,05	16,05
80	Pedro González Tejada y Cia., S.A.	BADAJOS	118,99	15,99
81	Rodilesa, S.A.	LAS PALMAS	118,13	15,13
82	Hermanos Saavedra, S.L.	CADIZ	116,54	13,54
83	Cash Caracol, S.L.	MURCIA	115,03	12,03
84	Almacenes Pereda, S.L.	TOLEDO	114,52	11,52

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
85	Auro-Cash, S.A.	BARCELONA	114,02	11,02
86	Sebastián de la Fuente, S.A.	VIZCAYA	113,68	10,68
87	Dialco, S.A.	SEVILLA	113,39	10,39
88	Booker C+C Cash & Carry	BARCELONA	113,30	10,30
89	Sucesores de Pedro Pérez Gasent, S.A.	ALICANTE	113,18	10,18
90	Deza Alimentación, S.A.	CORDOBA	112,37	9,37
91	Promotora de Minimercados, S.A.	MADRID	112,21	9,21
92	Centro Comercial Crevillet, S.L.	CADIZ	111,97	8,97
93	Hijos de Luis Rodríguez, S.A.	ASTURIAS	111,78	8,78
94	Juan Noves Hervas, S.A.	CIUDAD REAL	111,46	8,46
95	Supermax, S.A.	HUESCA	111,06	8,06
96	Hermanos Bolaños, S.A.	LAS PALMAS	110,98	7,98
97	Playa de Madrid, S.A.	MADRID	110,78	7,78
98	Comercial Morrongo, S.A.	ALICANTE	110,40	7,40
99	Grupo Hiper-Valme, S.A.	SEVILLA	110,22	7,22
100	Coop. Ind. de Bdgas. Madrileñas, S.C.L.	MADRID	110,18	7,18
101	Almacenes Riason, S.A.	CANTABRIA	109,74	6,74
102	Domingo Marqués, S.A.	BALEARES	109,67	6,67
103	Coloniales Barbed, S.A.	VIZCAYA	109,61	6,61
104	Fidel Mora, S.A.	BADAJOS	109,55	6,55
105	Almacenes La Venta Nueva, S.L.	TENERIFE	109,25	6,25
106	Valdis, S.A.	BALEARES	109,08	6,08
107	Mofesa, S.A.	ASTURIAS	108,96	5,96
108	Consumidores Agrupados, S.A.	BARCELONA	108,62	5,62
109	Punta de la Plata, S.A.	MALAGA	108,53	5,53
110	Comercial Piedra Trujillo, S.L.	CORDOBA	108,37	5,37
111	Ecosax, S.L.	ALICANTE	107,52	4,52
112	Manuel Pérez Rodríguez y Hnos., S.L.	SEVILLA	107,50	4,50

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
113	Ecovol, S.A.	SEVILLA	107,26	4,26
114	Centro Comercial Fuenlabrada, S.A.	MADRID	106,88	3,88
115	Norteña de Distribución, S.A.	BARCELONA	106,73	3,73
116	Unión Detallistas Españoles, Sdad. Coop (Unide)	MADRID	106,52	3,52
117	Ana Pons Central, S.A.	TARRAGONA	106,34	3,34
118	Autoservicios Navarra, S.L.	CASTELLON	106,03	3,03
119	Mercados Comestibles Isleños, S.A. (Mercoisa)	BALEARES	105,98	2,98
120	Distribuciones y Coloniales Lasarte, S.L.	GUIPUZCOA	105,34	2,34
121	Distribuidora Alimenticia Comarcal, S.A. (Dacsa)	TARRAGONA	104,58	1,58
122	Mangio, S.A.	VALLADOLID	104,46	1,46
123	Supermercados Llobet, S.A.	BARCELONA	104,36	1,36
124	Mercadona, S.A.	VALENCIA	104,30	1,30
125	Alcampo, S.A.	MADRID	104,13	1,13
126	Herdosan, S.A.	LAS PALMAS	104,00	1,00
127	Ventagrama, S.A.	BARCELONA	103,76	0,76
128	Simago, S.A.	MADRID	103,39	0,39
129	Comercial Hnos. Ortega, S.A.	SORIA	103,36	0,36
130	Sucursalismo y Distribución, S.A.	MADRID	103,20	0,20
131	Distribuidora Licorera Castellana, S.A.	BURGOS	103,10	0,10
132	Tragoz, S.A. (Grupo T.G.)	SALAMANCA	102,62	-0,38
133	Congelados Mieres, S.L.	ASTURIAS	102,49	-0,51
134	Sodial 15, S.A.	JAEN	102,39	-0,61
135	Sucesores de Manuel Gómez, S.L.	ZARAGOZA	102,38	-0,62
136	Almacenes Lallave, S.A.	BADAJOS	102,15	-0,85
137	Hiper Sans, S.L.	BARCELONA	101,79	-1,21
138	Borpe, S.A.	ALICANTE	101,75	-1,25
139	Almacenes San Miguel, S.A.	JAEN	101,18	-1,82
140	Oblanca Costa, S.A.	ASTURIAS	100,75	-2,25

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
141	Grupo Hermanos Martín, S.A.	SEVILLA	100,53	-2,47
142	Trigasa, S.A.	BARCELONA	100,30	-2,70
143	Makro, Autoservicio Mayonsta, S.A.	MADRID	99,89	-3,11
144	Super Amara, S.L.	GUIPUZCOA	99,63	-3,37
145	Suárez Yáñez, S.A.	LAS PALMAS	99,40	-3,60
146	Tecnología Comercial de Vanguardia, S.A.	BALEARES	99,02	-3,98
147	Distribución de Productos de Alimentación, S.A.	MADRID	98,96	-4,04
148	Ricardo Mitjans, S.A.	BARCELONA	98,86	-4,14
149	Lacteos Aragoneses, S.A.	ZARAGOZA	98,76	-4,24
150	Alimerka, S.A.	ASTURIAS	98,68	-4,32
151	Juan Alberto Recio, S.A.	SALAMANCA	98,43	-4,57
152	Dumaya, S.A.	MALAGA	98,32	-4,68
153	Savengo, S.A.	LA CORUÑA	98,09	-4,91
154	Distribuidora Navarra, S.L.	NAVARRA	97,45	-5,55
155	González Cabello, S.A.	CORDOBA	97,40	-5,60
156	Mercapagar, S.L.	MADRID	97,34	-5,66
157	Luis Piña, S.A.	JAEN	97,06	-5,94
158	Ecomora, S.A.	TOLEDO	96,96	-6,04
159	Almacenes Simon, S.A.	CASTELLON	96,91	-6,09
160	Hiper Almuñecar, S.A.	GRANADA	96,42	-6,58
161	Coloniales Alcañiz, S.A.	TERUEL	96,28	-6,72
162	Hermanos Español Soutiño, S.L.	PONTEVEDRA	95,85	-7,15
163	Curiel y Díaz, S.A.	TOLEDO	95,74	-7,26
164	Almacenes Gomez Serrano, S.A.	MALAGA	94,64	-8,36
165	Centros Comerciales Gijón, S.A.	ASTURIAS	94,51	-8,49
166	Supermercats Econòmics, S.A. (Supeco)	BARCELONA	94,16	-8,84
167	Frigoríficos Morales, S.A.	MURCIA	94,03	-8,97
168	Distribuidora Uribe, S.A.	ALMERIA	93,92	-9,08

Fuente: IBD Book's 95.



## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
169	Fórmula Adecuada para Cataluña, S.A.	BARCELONA	93,84	-9,16
170	Selecciones Cárnicas Viñoio, S.A.	CUENCA	93,69	-9,31
171	Alimentación Serrano, S.A.	BADAJOS	93,66	-9,34
172	Sdad. Coop. Ltda. San Carlos	VIZCAYA	93,55	-9,45
173	Supermercados Anjol, S.A.	ZARAGOZA	93,45	-9,55
174	Drogas Castillo, S.A.	ALBACETE	93,44	-9,56
175	Segodis, S.A.	SEGOVIA	93,35	-9,65
176	Magatzems Prats, S.L.	BARCELONA	93,29	-9,71
177	Suministros Danena, S.A.	GUIPUZCOA	92,77	-10,23
178	Cecilio Arevalillo, S.A.	MADRID	92,53	-10,47
179	Supermercados Flor, S.A.	CASTELLON	92,05	-10,95
180	Gruvasa Ibérica, S.A.	CANTABRIA	92,03	-10,97
181	Abeto, S.A.	SEVILLA	91,26	-11,74
182	Jumbo Comercial, S.A.	MADRID	91,07	-11,93
183	Cash Andalucía, S.A.	SEVILLA	90,86	-12,14
184	Comercial J. Galarza, S.A.	LAS PALMAS	90,22	-12,78
185	Almacenes Arresi, S.A.	LA CORUÑA	90,20	-12,80
186	Distribuciones Alibe, S.A.	ASTURIAS	90,05	-12,95
187	Cabreró e Hijos, S.A.	HUESCA	89,85	-13,15
188	Ecore, S.A.	MADRID	89,75	-13,25
189	Ekosa, S.A.	VIZCAYA	89,74	-13,26
190	Hilario Osoro, S.A.	ASTURIAS	89,73	-13,27
191	Distribuciones Escoda, S.A.	TARRAGONA	89,70	-13,30
192	Princesatísimo, S.L.	VALENCIA	89,35	-13,65
193	Los Corales, S.L.	LA CORUÑA	89,31	-13,69
194	Antonio Rabert, S.A.	BARCELONA	89,29	-13,71
195	Eco Mercado Avila, S.A.	AVILA	89,09	-13,91
196	Supermercado Juanbu, S.A.	VIZCAYA	89,05	-13,95

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
197	Ecoahorro, S.A.	MALAGA	88,85	-14,15
198	Ignacio de las Cuevas, S.A.	ORENSE	88,75	-14,25
199	Centre Comercial Masó, S.A.	GERONA	88,36	-14,64
200	Pamplona Distribución, S.A.	NAVARRA	88,16	-14,84
201	Tobeco, S.A.	LERIDA	87,88	-15,12
202	Congelados Daniel Sebastiá, S.L.	VALENCIA	87,52	-15,48
203	Pereira Productos del Mar, S.A.	PONTEVEDRA	87,13	-15,87
204	Almacenes de la Fuente Martos, S.A.	SEVILLA	87,06	-15,94
205	Mercalasa, S.A.	ALICANTE	87,06	-15,94
206	Centros de Distribución Vegon, S.A.	PONTEVEDRA	86,97	-16,03
207	Supermercados 3-B, S.A.	TARRAGONA	86,77	-16,23
208	Vicente Alonso, S.L.	CADIZ	86,31	-16,69
209	Vega Bensa, S.A.	CANTABRIA	86,26	-16,74
210	Dagesa (Grupo)	ZARAGOZA	86,22	-16,78
211	Bernabeu Pic, S.L.	ALICANTE	86,18	-16,82
212	Martínez de Quel, S.L.	LA RIOJA	85,81	-17,19
213	Supermercados Catalanes, S.A.(Sucasa)	TARRAGONA	85,66	-17,34
214	Licors Jane, S.L.	TARRAGONA	85,63	-17,37
215	Pedro Ramon, S.A.	LERIDA	85,46	-17,54
216	S.A. Gestora de Economatos (Gelco)	GUADALAJARA	85,38	-17,62
217	Sociedad Hispánica de Desarrollo, S.A.	GUIPUZCOA	85,37	-17,63
218	Establecimientos Alfaro, S.A.	MADRID	85,36	-17,64
219	Caro Ruiz, S.A.	CORDOBA	85,23	-17,77
220	Cármicas Guadiana, S.A.	BADAJOS	85,02	-17,98
221	Tomás Barreto, S.A.	TENERIFE	84,91	-18,09
222	Vda. de Miguel Arenas, S.A. (Grupo)	GRANADA	84,91	-18,09
223	Juminsa, S.A.	SALAMANCA	84,90	-18,10
224	Francisco Miró, S.A.	BARCELONA	84,80	-18,20

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
225	Cash Europa, S.A.	MURCIA	84,55	-18,45
226	Bon Preu, S.A.	BARCELONA	84,55	-18,45
227	Casa Evaristo, S.A.	BARCELONA	84,54	-18,46
228	Distribuidora Extremeña De Alimentacion, S.A	BADAJOS	84,39	-18,61
229	Hogarlin, S.A.	PONTEVEDRA	84,35	-18,65
230	Pedro Duque Canarias, S.A	TENERIFE	84,07	-18,93
231	Comercial Delicias, S.L.	ZARAGOZA	83,70	-19,30
232	Ecoteide, S.A.	TENERIFE	83,52	-19,48
233	Baly Alka, S.L.	MALAGA	83,49	-19,51
234	Comercial Guzmán, S.L.	STA. CRUZ DE T	83,45	-19,55
235	Distribución y Agrupación Comercial, S.A.	ALAVA	83,37	-19,63
236	Hiper Montserrat, S.A.	GERONA	83,28	-19,72
237	Leonardo Vázquez, S.A.	MADRID	83,18	-19,82
238	Coop. Coviran Sdad. Andaluza	GRANADA	82,99	-20,01
239	Dunnes Stores Andalucía, S.A.	MALAGA	82,98	-20,02
240	Rodríguez Maestre, S.L.	CIUDAD REAL	82,92	-20,08
241	Envasado y Distribución, S.A.	ALBACETE	82,81	-20,19
242	Trebol Center, S.A.	ASTURIAS	82,49	-20,51
243	Claudio Moreno y Cia., S.A.	SEGOVIA	82,44	-20,56
244	Condal Aliment, S.A.	BARCELONA	82,41	-20,59
245	Valvi, S.A.	GERONA	82,28	-20,74
246	Adolfo Marineto, S.A.	MALAGA	82,17	-20,83
247	Distribuciones Froiz, S.A.	PONTEVEDRA	82,01	-20,99
248	Pascual Hermanos, S.L.	BURGOS	81,91	-21,09
249	Ahorramas, S.A.	MADRID	81,87	-21,13
250	Comercial Ekoel, S.A.	ALMERIA	81,76	-21,24
251	Autoservicios Romero, S.A.	CASTELLON	81,60	-21,40
252	Supermercados Sabeco, S.A.	ZARAGOZA	81,55	-21,45

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
253	Coperco, S.A.	MADRID	81,34	-21,66
254	Coloniales Pellicer, S.A. (Copersa)	MURCIA	80,97	-22,03
255	Comercial Domenech Roca, S.A.	BARCELONA	80,70	-22,30
256	Cash Dropelche, S.A.	ALICANTE	80,63	-22,37
257	Autoservicio Ministerio, S.A.	MADRID	80,25	-22,75
258	Veyve, S.A.	MADRID	80,22	-22,78
259	Berutch Retailing Centre, S.A.	MALAGA	80,09	-22,91
260	Segundo de Paz y Hermanos, S.A.	TENERIFE	79,76	-23,24
261	Distribuidora de Alim. del Sureste, S.L. (Dialsur)	ALICANTE	79,64	-23,36
262	Juan Fornés Fornés, S.A.	ALICANTE	79,48	-23,52
263	Hernandez y Ciarusta, S.L.	VIZCAYA	79,24	-23,76
264	Valdivia Vélez Málaga, S.A.	MALAGA	79,11	-23,89
265	Distribuciones Cardoso, S.A.	HUELVA	78,93	-24,07
266	Maxor, S.A.	GERONA	78,91	-24,09
267	Hijos de Ignacio Tabares, S.L.	ORENSE	78,90	-24,10
268	Unión Detallistas de Vallecas, S.L. (Undeva)	MADRID	78,79	-24,21
269	Friac, S.A.	NAVARRA	78,58	-24,42
270	Alimentaria Conquense, S.A.	CUENCA	78,57	-24,43
271	Super 9 Garcias, S.A.	BARCELONA	78,51	-24,49
272	Almacenes Paquer, S.A.	BARCELONA	78,28	-24,72
273	Supermercados Eulogio, S.A.	SEGOVIA	78,22	-24,78
274	Autoservicios Caprabo, S.A.	BARCELONA	77,95	-25,05
275	Supermercado Gelsa, S.A.	VIZCAYA	77,94	-25,06
276	Super Stop, S.A.	GERONA	77,87	-25,33
277	Galerías Gildo, S.L.	SALAMANCA	77,48	-25,52
278	Agrupación Detallistas de Alimentación, S.A. (ADA)	LA RIOJA	77,30	-25,70
279	Enaco, S.A.	CASTELLON	77,08	-25,92
280	Centros Comerciales Arca, S.A.	ASTURIAS	76,96	-26,04

Fuente: IBD Book`s 95.

## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
281	Supermercados Krone S A	PONTEVEDRA	76,87	-26,13
282	Manuel Madngal Martínez, S.A	MURCIA	76,74	-26,26
283	Supercentro, S A	MADRID	76,74	-26,26
284	Supermercados Tan Tan, S A.	BALEARES	76,70	-26,30
285	Almacenes Freiria, S.L.	ORENSE	76,70	-26,30
286	Comercial Xanquei, S.L.	LA CORUÑA	76,41	-26,59
287	Murcia Andres Meseguer, S.A.	MURCIA	76,22	-26,78
288	La Despensa, S.A.	MADRID	76,19	-26,81
289	Gallega de Distribuidores de Alimentación, S.A.	LA CORUÑA	76,05	-26,95
290	Pepe Vaquero, S.L.	SEVILLA	75,95	-27,05
291	Distribuciones Rodrigo, S.A.	ZARAGOZA	75,85	-27,15
292	Agrupación Comercial, S.A.	TARRAGONA	75,75	-27,25
293	Emcadi, S.A.	BARCELONA	75,39	-27,61
294	Jose Espinosa Pomares, S.A.	MURCIA	74,87	-28,13
295	El Corte Inglés, S.A.	MADRID	74,85	-28,15
296	Centro Comercial Industrial, S.A.	BARCELONA	74,80	-28,20
297	Unión Alimenticia, S.A.(Unasa)	VALLADOLID	74,38	-28,62
298	Cash Lazo, S.A.	SEVILLA	74,31	-28,69
299	Comercial Nublo, S.A.	LAS PALMAS	74,07	-28,93
300	Comercial Superma, S.A.	MADRID	73,91	-29,09
301	Distac, S.A.	BARCELONA	73,73	-29,27
302	Ezequiel Arribas, S.A.	VALLADOLID	73,67	-29,33
303	Quenxo, S.L.	LA CORUÑA	73,58	-29,42
304	Miquel Alimentació Grup, S.A.	GERONA	73,52	-29,48
305	Comercial Los Valeros, S.A.	BADAJOS	73,50	-29,50
306	Supermercados Gokos, S.A.	VIZCAYA	73,06	-29,94
307	Almacenes Mar Y Mar, S.A.	BADAJOS	73,00	-30,00
308	Javier Virto, S.A.	NAVARRA	72,59	-30,41

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
309	Sucesores de Fernando Calavia, S.A.	ZARAGOZA	72,54	-30,46
310	Alimentación Diaz Mesonero, S.A.	SALAMANCA	72,16	-30,84
311	Almacenes Mérida, S.A.	CADIZ	71,95	-31,05
312	Distribuciones Amposta, S.A.	TARRAGONA	71,54	-31,46
313	Hijos de Marciano Fuentes, S.L.	CIUDAD REAL	71,51	-31,49
314	Cia. de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. (Ompa)	OVIEDO	71,38	-31,62
315	Super G, S.A.	ALICANTE	71,18	-31,82
316	Yuabaa, S.A.	TENERIFE	71,02	-31,98
317	Carmelo Tosco, S.A.	TENERIFE	70,94	-32,06
318	Almacenes Gavira, S.L.	CADIZ	70,83	-32,17
319	Distribuidora del Oeste, S.A.	BADAJOS	70,82	-32,18
320	Ecos Manchegos, S.A.	CIUDAD REAL	70,73	-32,27
321	La Cabaña, Hnos. González, S.A.	CANTABRIA	70,72	-32,28
322	Francisco Casado, S.A.	GUIPUZCOA	70,41	-32,59
323	Roman Garcia Romo, S.A.	GUADALAJARA	70,29	-32,71
324	Domingo Cadenas, S.A.	BADAJOS	70,00	-33,00
325	Supermercados Claudio, S.A.	LA CORUÑA	69,83	-33,17
326	Consorti de Productes Alimentaris, S.A.	BARCELONA	69,78	-33,22
327	Cemar Alimentación, S.L.	LUGO	69,62	-33,38
328	Ves, S.A.	CANTABRIA	69,52	-33,48
329	Distribuciones Pedro Vives, S.L.	ALICANTE	69,23	-33,77
330	Comercial Bastetana Manzano, S.L.	GRANADA	69,13	-33,87
331	Almacenes Pérez Torres, S.A.	MALAGA	69,08	-33,92
332	Supermercados Cádiz, S.A.	CADIZ	69,07	-33,93
333	Abel Fernández, S.A.	CANTABRIA	68,98	-34,02
334	Sucursalismo Cacereno, S.A.	CACERES	68,97	-34,03
335	Establiments d'Alimentació, S.A.	BARCELONA	68,93	-34,07
336	Supercano, S.A.	MADRID	68,89	-34,31

Fuente: IBD Book's 95.

Anexo 2.1.

**Rankings por Plazo de Pago**

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
337	Coloniales Albacete, S.A. (Coalsa)	ALBACETE	68,46	-34,54
338	Hijos de Timoteo Diaz, S.A.	TOLEDO	68,07	-34,93
339	Distribuidora Bosch Hermanos, S.A.	LERIDA	68,05	-34,95
340	Supermercados Dani, S.A. (Danisa)	GRANADA	67,83	-35,17
341	Saunisa, S.A.	MADRID	67,70	-35,30
342	Grupalin, S.A.	JAEN	67,69	-35,31
343	Super Grup, S.A.	BARCELONA	67,49	-35,51
344	Sucesores de Pedro Soniano Buforn, S.L.	ALICANTE	67,48	-35,52
345	Supermercados Aguilera, S.A.	MADRID	67,45	-35,55
346	Supermercado Rafa, S.A.	VIZCAYA	67,16	-35,84
347	Supermercados Guerrero, S.A.	GRANADA	67,08	-35,91
348	Bona Compra, S.A.	BARCELONA	66,96	-36,04
349	Supermercados Schez, Romero, S.A.	MADRID	66,95	-36,05
350	Cash Granada, S.A.	GRANADA	66,85	-36,15
351	Norcalco, S.A.	VIZCAYA	66,82	-36,38
352	Teógenes Ruiz, S.A.	CUENCA	66,43	-36,57
353	Manuel Vallejo, S.A.	CADIZ	66,40	-36,60
354	Hipermercados Reunidos, S.A. (Hiperunsa)	MALAGA	66,37	-36,63
355	Daybet, S.A.	BALEARES	66,37	-36,63
356	Super T, S.A.	TARRAGONA	66,32	-36,68
357	Super Hermanos Garcia, S.A.	MADRID	66,20	-36,80
358	Alimentación Blasco, S.A.	BARCELONA	65,91	-37,09
359	M. Y B. Gigante, S.A.	MADRID	65,81	-37,19
360	Alimentación Ballester, S.L.	BARCELONA	65,65	-37,35
361	Herdomisan, S.A.	LAS PALMAS	65,27	-37,73
362	Supermercados Grumi, S.A.	MADRID	65,12	-37,88
363	Supermercados Alduba, S.A.	MADRID	65,10	-37,90
364	Concepción Vera Jiménez, S.A.	MADRID	65,04	-37,96

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
365	Supermercado Tantifa, S.A.	BARCELONA	64,83	-38,37
366	González de Peredo, S.A.	CADIZ	64,30	-38,70
367	Supermercados Ric-Mar, S.A.	BARCELONA	64,20	-38,80
368	Nicasio Celdrán Atienzar, S.A.	MURCIA	63,75	-39,25
369	Francisco Hernández Vidal, S.A.	MURCIA	63,64	-39,36
370	Cash Bages, S.A.	BARCELONA	63,64	-39,36
371	Comerbal, S.A.	GERONA	63,49	-39,51
372	Establecimientos Daniel Mas, S.A.	BARCELONA	62,67	-40,33
373	Hijos de Blas Palomo, S.A.	MALAGA	62,30	-40,70
374	Industrias Gaditanas de Frio Industrial, S.A.	CADIZ	62,25	-40,75
375	Frio Union, S.L.	MADRID	62,24	-40,76
376	Gaspar Vela, S.A.	TOLEDO	62,21	-40,79
377	Supermercados Pujol, S.A. (Supsa)	LERIDA	62,20	-40,80
378	Cia. Gallega de Supermercados, S.A.	LA CORUÑA	61,88	-41,02
379	Banaketak, S.A.	VIZCAYA	61,96	-41,04
380	Almacenes Martínez Vivó, S.A.	MURCIA	61,76	-41,24
381	Comercial Oblanca, S.A.	LEON	60,91	-42,09
382	Ramírez Santos, S.A.	CORDOBA	60,61	-42,39
383	Antonio y Faustino Cabanillas, S.L.	BADAJOS	60,57	-42,43
384	EkoAma, S.L.	PONTEVEDRA	60,57	-42,43
385	Sumegra, S.L.	ALICANTE	60,15	-42,85
386	Hermanos Carrasco Romero, S.A.	CADIZ	60,10	-42,90
387	Garcimar, S.A.	BARCELONA	59,83	-43,17
388	Cash Levante, S.L.	MURCIA	59,79	-43,21
389	Riera Comercial d'Alimentació, S.L.	GERONA	59,59	-43,41
390	Supermercats Fraga, S.A.	BARCELONA	59,56	-43,44
391	Distribución Mercat, S.A.	BALEARES	59,05	-43,95
392	Comercial Rexach-Quart, S.L.	GERONA	58,99	-44,01

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
393	Victoriano Moldes Ruibal, S.A	PONTEVEDRA	58,89	-44,11
394	Romero Ballesterero, S.A.	BARCELONA	58,60	-44,40
395	Super Mugar, S.A.	GRANADA	57,69	-45,31
396	Supermercados Gloria, S.A	GRANADA	57,32	-45,68
397	Alimentación Gragera, S.L.	BADAJOS	57,30	-45,70
398	Hiper Laredo, S.A.	CANTABRIA	57,28	-45,72
399	Maiaquias Morales, S.A.	ASTURIAS	57,26	-45,74
400	Alimentación Herrera, S.A.	CIUDAD REAL	57,08	-45,92
401	Cash Osona Rabadá, S.A.	BARCELONA	56,20	-46,80
402	Aldeasa, S.A.	MADRID	56,20	-46,80
403	Distop, S.A.	BARCELONA	56,18	-46,82
404	Aiindar, S.L.	ALMERIA	56,03	-46,97
405	Erdico, S.A.	MURCIA	55,14	-47,86
406	Almacenes Mauriz Pena, S.L	LA CORUÑA	54,83	-48,17
407	Bibiano Hermanos, S.L.	ALICANTE	54,79	-48,21
408	Serko Danok, S.A.	VIZCAYA	54,68	-48,32
409	Camadi, S.A.	BARCELONA	53,81	-49,19
410	Domingo Grau, S.A.	BARCELONA	53,73	-49,27
411	Supermercados Gigante, S.A.	BALEARES	53,60	-49,40
412	Drinks Fargo, S.A.	BARCELONA	53,43	-49,57
413	Supermercado Dama, S.L.	MURCIA	51,70	-51,30
414	Transbesa, S.A.	MADRID	51,32	-51,68
415	Cafes Mora, S.L.	TOLEDO	50,32	-52,68
416	Hermanos Valencia, S.A.	BARCELONA	49,96	-53,04
417	Villa Hermanos, S.A.	BURGOS	49,68	-53,32
418	Serco Repelega, S.A.	VIZCAYA	49,48	-53,52
419	Centro Lagun, S.A.	VIZCAYA	48,59	-54,41
420	Supermercados Tic-Tac, S.A.	BARCELONA	47,59	-55,41

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
421	Gamacer, S.A.	BARCELONA	47,39	-55,61
422	Transmeridional, S.A.	MADRID	47,22	-55,78
423	Supermercats Stock, S.A	BARCELONA	46,38	-56,62
424	Supermercados Nueva Andalucía, S.A.	ALMERIA	46,16	-56,84
425	Miguel Medina Gómez, S.A.	ALICANTE	46,05	-56,95
426	Servicios Concertados Izarra, S.A.	VIZCAYA	45,81	-57,19
427	Supermercado Salobreña, S.A.	GRANADA	44,96	-58,04
428	Cuevas y Martín, S.L.	MADRID	44,06	-58,94
429	Francisco Puig Masjoan, S.A.	GERONA	43,84	-59,16
430	Alnape, S.A.	MURCIA	43,32	-59,68
431	Centro Comercial Tarrassa, S.A.	BARCELONA	43,18	-59,82
432	Eliper, S.A.	ASTURIAS	42,56	-60,44
433	Congelados Lipesca, S.A.	LERIDA	42,40	-60,60
434	Detallistas Unidos, S.A.	BARCELONA	42,11	-60,89
435	Supermercados Cop, S.A.	BALEARES	42,01	-60,99
436	Froiz, S.A.	PONTEVEDRA	41,00	-62,00
437	Distribuidora Levantina de Alimentación, S.L. (Dil)	CASTELLON	40,17	-62,83
438	Frutas y Alimentos de Cantabria, S.A.	CANTABRIA	39,97	-63,03
439	Raúl Girona, S.A.	GERONA	38,49	-64,51
440	Vego Supermercados, S.A.	PONTEVEDRA	38,47	-64,53
441	Alimentación Mas, S.A.	BARCELONA	38,32	-64,68
442	Suñer Girona, S.L.	GERONA	37,80	-65,20
443	9 Mataro, S.A.	BARCELONA	37,87	-65,33
444	Super Baeza, S.L.	ALICANTE	37,02	-65,98
445	Unidroco, S.A.	BARCELONA	35,42	-67,58
446	Supermercados Antolin, S.A.	BARCELONA	35,38	-67,61
447	Unico, S.A.	MURCIA	34,52	-68,48
448	García Verdugo, S.A.	VIZCAYA	33,90	-69,10

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.1.

### Rankings por Plazo de Pago

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Plazo de Pago</u>	<u>Diferencia Sector</u>
449	Hueposa, S.A.	MALAGA	30,69	-72,31
450	Granada Unión Detallista de Alimentación, S.A. (Granada)	GRANADA	30,34	-72,66
451	Ecozar, S.A.	MADRID	30,32	-72,68
452	Diproco, S.A.	MADRID	29,88	-73,12
453	Mantequeras G. Varela, S.A.	MADRID	29,00	-74,00
454	Hiper Tambo, S.L.	CACERES	27,68	-75,32
455	Hermanos Jorro, S.A.	ALICANTE	25,68	-77,32
456	Jobac, S.A.	VALENCIA	25,50	-77,50
457	Hermanos Bueno Jiménez, S.A.	SALAMANCA	23,53	-79,47
458	Super 4 Hermanos Ruiz, S.A.	BARCELONA	22,97	-80,03
459	Broilers Del Sur, S.A. (Brosur)	CADIZ	21,63	-81,37
460	Huevos Leon, S.L.	LEON	21,01	-81,99
461	S.A. de Supermercados y Autoservicios (Supera)	MADRID	20,29	-82,71
462	Codere Servicios, S.A.	MADRID	19,57	-83,43
463	Alzamora, S.A.	BALEARES	18,77	-84,23
464	Urlapesca, S.A.	VIZCAYA	17,11	-85,89
465	Comercial Nieto, S.A.	LA CORUÑA	13,84	-89,16
466	Supermercados Euromar, S.A.	LAS PALMAS	11,32	-91,68
467	Cash Sar, S.A.	LA CORUÑA	8,16	-94,84
468	Congelats Reunits, S.A.	BARCELONA	5,83	-97,17
469	Cecoa, S.A.	BADAJOS	5,38	-97,62
470	Coloniales Cruz, S.A.	ORENSE	3,95	-99,05
471	Supermercado Ercoreca, S.A.	VIZCAYA	3,48	-99,52
472	Gracego, S.L.	MADRID	3,16	-99,84
473	Carlos Diaz Y Cia., S.A.	LA CORUÑA	2,81	-100,19
474	Almacenes Casan, S.A.	LA CORUÑA	2,11	-100,89
475	Tojeiro Alimentación, S.A.	LA CORUÑA	1,38	-101,62
476	Supermercados Tinerfeños, S.A.	STA. CRUZ DE T	1,35	-101,65

Fuente: IBD Book`s 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
1	Hueposa, S.A.	MALAGA	3526,30	3516,30
2	Jose Luis Schez. y Cia., S.A.	MALAGA	936,29	926,29
3	Promotora de Minimercados, S.A.	MADRID	351,28	341,28
4	Distribución de Productos de Alimentación, S.A.	MADRID	287,37	277,37
5	Coloniales Albacete, S.A. (Coalsa)	ALBACETE	193,41	183,41
6	Mofesa, S.A.	ASTURIAS	128,94	119,94
7	Uriapesca, S.A.	VIZCAYA	112,46	102,46
8	Broilers Del Sur, S.A. (Brosur)	CADIZ	75,96	65,96
9	Aiendar, S.L.	ALMERIA	69,31	59,31
10	Congelados Mieres, S.L.	ASTURIAS	65,86	55,86
11	Supermercados Hiber, S.A.	MADRID	57,60	47,60
12	Majife, S.A.	BADAJOS	48,65	38,65
13	Distribuidora Extremeña De Alimentación, S.A.	BADAJOS	45,88	35,88
14	Hiper Tambo, S.L.	CACERES	42,88	32,88
15	Gracego, S.L.	MADRID	42,43	32,43
16	Supermercados Tinerfeños, S.A.	STA. CRUZ DE T	39,66	29,66
17	Valdis, S.A.	BALEARES	39,03	29,03
18	Ainape, S.A.	MURCIA	37,56	27,56
19	Almacenes Casan, S.A.	LA CORUÑA	33,70	23,70
20	Tojeiro Alimentación, S.A.	LA CORUÑA	33,27	23,27
21	Supermercados Gloria, S.A.	GRANADA	32,26	22,26
22	Grupo Hermanos Martín, S.A.	SEVILLA	32,06	22,06
23	Distribuciones Rodrigo, S.A.	ZARAGOZA	31,91	21,91
24	Casa Evaristo, S.A.	BARCELONA	31,48	21,48
25	Super T, S.A.	TARRAGONA	30,99	20,99
26	Hermanos Valencia, S.A.	BARCELONA	30,17	20,17
27	Carlos Diaz Y Cia., S.A.	LA CORUÑA	29,74	19,74
28	Frigoríficos Morales, S.A.	MURCIA	27,38	17,38

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
29	Supermercados Antolin, S.A.	BARCELONA	27,26	17,26
30	Centro Comercial Tarrasa, S.A.	BARCELONA	27,11	17,11
31	Supermercados Nueva Andalucía, S.A.	ALMERIA	26,87	16,87
32	Distribución y Agrupación Comercial, S.A.	ALAVA	26,77	16,77
33	Supermercados Gigante, S.A.	BALEARES	25,99	15,99
34	Huevos Leon, S.L.	LEON	24,95	14,95
35	Camar Alimentación, S.L.	LUGO	24,60	14,60
36	Coloniales Cruz, S.A.	ORENSE	24,56	14,56
37	Ahorramas, S.A.	MADRID	24,35	14,35
38	Alfonso Pérez Distribuciones, S.A.	ORENSE	24,26	14,26
39	Super Amara, S.L.	GUIPUZCOA	24,07	14,07
40	Autoservicios Romero, S.A.	CASTELLON	23,74	13,74
41	Cábricas Guadiana, S.A.	BADAJOS	23,34	13,34
42	Supermercados Alduba, S.A.	MADRID	23,33	13,33
43	Centro Lagun, S.A.	VIZCAYA	23,01	13,01
44	Prncesalísimo, S.L.	VALENCIA	22,37	12,37
45	EkoAma, S.L.	PONTEVEDRA	21,98	11,98
46	Distribuciones Pedro Vives, S.L.	ALICANTE	21,91	11,91
47	Hermanos Bueno Jiménez, S.A.	SALAMANCA	21,53	11,53
48	Transbesa, S.A.	MADRID	21,41	11,41
49	Consorti de Productes Alimentaris, S.A.	BARCELONA	21,12	11,12
50	Almacenes Paquer, S.A.	BARCELONA	21,06	11,06
51	Supermercado Tantifa, S.A.	BARCELONA	20,96	10,96
52	Supermercados Tic-Tac, S.A.	BARCELONA	20,70	10,70
53	Bacardi 12, S.L.	BARCELONA	20,60	10,60
54	Alimerka, S.A.	ASTURIAS	20,50	10,50
55	Alimentación Gragera, S.L.	BADAJOS	20,14	10,14
56	Gallega de Distribuidores de Alimentación, S.A.	LA CORUÑA	19,77	9,77

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
57	Cash Osona Rabadà, S.A.	BARCELONA	19,39	9,39
58	Centros Comerciales Arca, S.A.	ASTURIAS	19,06	9,06
59	Mercadona, S.A.	VALENCIA	18,89	8,89
60	Servicios Concertados Izarra, S.A.	VIZCAYA	18,81	8,81
61	Hermanos Jorro, S.A.	ALICANTE	18,39	8,39
62	Écos Manchegos, S.A.	CIUDAD REAL	18,36	8,36
63	Unico, S.A.	MURCIA	18,33	8,33
64	Supermercado Ercoreca, S.A.	VIZCAYA	18,17	8,17
65	Distribución Mercat, S.A.	BALEARES	17,73	7,73
66	Ohlanca Costa, S.A.	ASTURIAS	17,55	7,55
67	Frio Union, S.L.	MADRID	17,49	7,49
68	Jobac, S.A.	VALENCIA	17,12	7,12
69	Establecimientos Alfaro, S.A.	MADRID	17,05	7,05
70	Lacteos Aragoneses, S.A.	ZARAGOZA	16,95	6,95
71	Eliper, S.A.	ASTURIAS	16,92	6,92
72	Super Stop, S.A.	GERONA	16,88	6,88
73	Supermercado Rafa, S.A.	VIZCAYA	16,87	6,87
74	Vego Supermercados, S.A.	PONTEVEDRA	16,87	6,87
75	Helados y Mariscos, S.A. (Helymar)	LA RIOJA	16,79	6,79
76	Transmeridional, S.A.	MADRID	16,63	6,63
77	Almacenes Martínez Vivó, S.A.	MURCIA	16,63	6,63
78	Consum, Sdad. Coop. Ltda.	VALENCIA	16,52	6,52
79	Ana Pons Central, S.A.	TARRAGONA	16,50	6,50
80	Cuevas y Martín, S.L.	MADRID	16,47	6,47
81	Establiments d'Alimentació, S.A.	BARCELONA	16,38	6,38
82	Jumbo Comercial, S.A.	MADRID	16,37	6,37
83	Nicasio Calderán Atenzar, S.A.	MURCIA	16,33	6,33
84	Suñer Girona, S.L.	GERONA	16,18	6,18

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
85	Dagesa (Grupo)	ZARAGOZA	15,92	5,92
86	Supemax, S.A.	HUESCA	15,91	5,91
87	Baly Alka, S.L.	MÁLAGA	15,87	5,87
88	Mercalasa, S.A.	ALICANTE	15,84	5,84
89	Vda. de Miguel Arenas, S.A. (Grupo)	GRANADA	15,79	5,79
90	Envasado y Distribución, S.A.	ALBACETE	15,77	5,77
91	Condal Aliment, S.A.	BARCELONA	15,72	5,72
92	Bibiano Hermanos, S.L.	ALICANTE	15,53	5,53
93	Distac, S.A.	BARCELONA	15,53	5,53
94	Serco Repelega, S.A.	VIZCAYA	15,47	5,47
95	Licors Jane, S.L.	TARRAGONA	14,97	4,97
96	Comercial Martínez Sánchez, S.A.	PONTEVEDRA	14,96	4,96
97	Drogas Castillo, S.A.	ALBACETE	14,92	4,92
98	Almacenes Mauriz Pena, S.L.	LA CORUÑA	14,68	4,68
99	Hijos de Marciano Fuentes, S.L.	CIUDAD REAL	14,62	4,62
100	Antonio y Faustino Cabanillas, S.L.	BADAJOS	14,50	4,50
101	Norteña de Distribución, S.A.	BARCELONA	14,40	4,40
102	Hernaez y Ciarrusta, S.L.	VIZCAYA	14,33	4,33
103	Cash Sar, S.A.	LA CORUÑA	14,09	4,09
104	Comercial Piedra Trujillo, S.L.	CÓRDOBA	13,94	3,94
105	Almacenes Gavira, S.L.	CADIZ	13,73	3,73
106	Alimentación Blasco, S.A.	BARCELONA	13,67	3,67
107	Cash Bages, S.A.	BARCELONA	13,62	3,62
108	Cocoa, S.A.	BADAJOS	13,58	3,58
109	Cash Levante, S.L.	MURCIA	13,55	3,55
110	Super Baeza, S.L.	ALICANTE	13,54	3,54
111	Detallistas Unidos, S.A.	BARCELONA	13,33	3,33
112	Comercial Superma, S.A.	MADRID	13,20	3,20

Fuente: IBD Book's 95.



## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
113	Froiz, S.A.	PONTEVEDRA	13,18	3,18
114	Los Corales, S.L.	LA CORUÑA	13,16	3,16
115	Alimentación Mas, S.A.	BARCELONA	13,16	3,16
116	Banaketak, S.A.	VIZCAYA	13,00	3,00
117	Supermercados Sabeco, S.A.	ZARAGOZA	12,72	2,72
118	Alimentación Herrera, S.A.	CIUDAD REAL	12,60	2,60
119	S.A. de Supermercados y Autoservicios (Supera)	MADRID	12,54	2,54
120	Hijos de Timoteo Diaz, S.A.	TOLEDO	12,48	2,48
121	Valdivia Vélez Málaga, S.A.	MALAGA	12,38	2,38
122	Centros Comerciales Gijón, S.A.	ASTURIAS	12,33	2,33
123	Hilano Osoro, S.A.	ASTURIAS	12,25	2,25
124	Super 4 Hermanos Ruiz, S.A.	BARCELONA	12,22	2,22
125	Distribuidora Licorera Castellana, S.A.	BURGOS	12,21	2,21
126	Comercial Oblanca, S.A.	LEON	12,20	2,20
127	Congelados Lipasca, S.A.	LERIDA	12,15	2,15
128	Miguel Medina Gómez, S.A.	ALICANTE	12,14	2,14
129	Murcia Andres Meseguer, S.A.	MURCIA	12,12	2,12
130	Deza Alimentación, S.A.	CORDOBA	12,11	2,11
131	Fniac, S.A.	NAVARRA	12,11	2,11
132	Establecimientos Daniel Mas, S.A.	BARCELONA	12,07	2,07
133	Diproco, S.A.	MADRID	12,07	2,07
134	Maxor, S.A.	GERONA	12,08	2,08
135	Abeto, S.A.	SEVILLA	12,05	2,05
136	Sumegra, S.L.	ALICANTE	12,03	2,03
137	Victoriano Moldes Ruibal, S.A.	PONTEVEDRA	12,03	2,03
138	Emdico, S.A.	MURCIA	12,00	2,00
139	Supermercado Salobrea, S.A.	GRANADA	11,98	1,98
140	Herdomisan, S.A.	LAS PALMAS	11,93	1,93

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
141	Supermercados Ric-Mar, S.A.	BARCELONA	11,87	1,87
142	Congelats Reunits, S.A.	BARCELONA	11,86	1,86
143	Frutas y Alimentos de Cantabria, S.A.	CANTABRIA	11,80	1,80
144	Curiel y Diaz, S.A.	TOLEDO	11,75	1,75
145	Congelados Daniel Sebastià, S.L.	VALENCIA	11,70	1,70
146	Supermercados 3-B, S.A.	TARRAGONA	11,70	1,70
147	Promotora Distribuidora Andaluza, S.A.	GRANADA	11,69	1,69
148	Celodis, S.A.	BARCELONA	11,66	1,66
149	Valvi, S.A.	GERONA	11,65	1,65
150	Comercial Rexach-Quart, S.L.	GERONA	11,64	1,64
151	Ecore, S.A.	MADRID	11,56	1,56
152	Centros Comerciales Pryca, S.A.	MADRID	11,41	1,41
153	Supermercados Krone, S.A.	PONTEVEDRA	11,39	1,39
154	Segundo de Paz y Hermanos, S.A.	TENERIFE	11,38	1,38
155	Ecoahorro, S.A.	MALAGA	11,33	1,33
156	Ecozar, S.A.	MADRID	11,28	1,28
157	Martinez de Quel, S.L.	LA RIOJA	11,20	1,20
158	Supermercado Gelsa, S.A.	VIZCAYA	11,16	1,16
159	Vicente Alonso, S.L.	CADIZ	11,14	1,14
160	Pereira Productos del Mar, S.A.	PONTEVEDRA	11,09	1,09
161	Supermercados Claudio, S.A.	LA CORUÑA	11,06	1,06
162	Unión Detallistas Españoles, Sdad. Coop. (Unide)	MADRID	11,02	1,02
163	Autoservicios Caprabo, S.A.	BARCELONA	10,89	0,89
164	9 Mataro, S.A.	BARCELONA	10,86	0,86
165	Almacenes Gomez Serrano, S.A.	MALAGA	10,87	0,87
166	Cash Europa, S.A.	MURCIA	10,83	0,83
167	Centro Comercial Fuenlabrada, S.A.	MADRID	10,83	0,83
168	Centros de Distribución Vegon, S.A.	PONTEVEDRA	10,78	0,78

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
169	Villa Hermanos, S.A.	BURGOS	10,76	0,76
170	Abel Fernández, S.A.	CANTABRIA	10,69	0,69
171	Trebol Center, S.A.	ASTURIAS	10,59	0,59
172	Distribuciones Amposta, S.A.	TARRAGONA	10,57	0,57
173	Supermercados El Tiburon, S.A.	BARCELONA	10,57	0,57
174	Tecnología Comercial de Vanguardia, S.A.	BALEARES	10,57	0,57
175	Vega Berisa, S.A.	CANTABRIA	10,52	0,52
176	Distribuciones Cardoso, S.A.	HUELVA	10,49	0,49
177	Ecovol, S.A.	SEVILLA	10,49	0,49
178	Supermercats Econòmics, S.A. (Supeco)	BARCELONA	10,46	0,46
179	Supermercados Eulogio, S.A.	SEGOVIA	10,46	0,46
180	Alzamora, S.A.	BALEARES	10,46	0,46
181	Selecciones Cármicas Viñolo, S.A.	CUENCA	10,44	0,44
182	Alimentación Ballesteró, S.L.	BARCELONA	10,38	0,38
183	Riera Comercial d'Alimentació, S.L.	GERONA	10,32	0,32
184	Bon Preu, S.A.	BARCELONA	10,30	0,30
185	Supermercados Schez. Romero, S.A.	MADRID	10,26	0,26
186	Francisco Puig Masjoan, S.A.	GERONA	10,25	0,25
187	Codere Servicios, S.A.	MADRID	10,24	0,24
188	Supermercados Catalanes, S.A. (Sucasa)	TARRAGONA	10,20	0,20
189	Sodial 15, S.A.	JAEN	10,04	0,04
190	Supermercados Pujol, S.A. (Supsa)	LERIDA	9,99	-0,01
191	Alimentaria Conquense, S.A.	CUENCA	9,96	-0,04
192	Distop, S.A.	BARCELONA	9,87	-0,13
193	Saveno, S.A.	LA CORUÑA	9,85	-0,15
194	Distribuidora del Oeste, S.A.	BADAJOS	9,84	-0,16
195	Supermercado Dama, S.L.	MURCIA	9,84	-0,16
196	Makro, Autoservicio Mayonsta, S.A.	MADRID	9,80	-0,20

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
197	Supercano, S.A.	MADRID	9,77	-0,23
198	Punta de la Plata, S.A.	MALAGA	9,77	-0,23
199	Pascual Hermanos, S.L.	BURGOS	9,76	-0,24
200	Unifor, S.A.	MADRID	9,69	-0,31
201	Comercial Xanquei, S.L.	LA CORUÑA	9,68	-0,32
202	Hermanos Carrasco Romero, S.A.	CADIZ	9,67	-0,33
203	Supermercados Cádiz, S.A.	CADIZ	9,66	-0,34
204	Agrupación Comercial, S.A.	TARRAGONA	9,66	-0,34
205	Alcampo, S.A.	MADRID	9,61	-0,39
206	Tenders Agrupats, S.A. (Tasa)	TARRAGONA	9,60	-0,40
207	Distribuidora Bosch Hermanos, S.A.	LERIDA	9,60	-0,40
208	Segodis, S.A.	SEGOVIA	9,59	-0,41
209	Fórmula Adecuada para Cataluña, S.A.	BARCELONA	9,59	-0,41
210	Dialco, S.A.	SEVILLA	9,55	-0,45
211	Almacenes de la Fuente Martos, S.A.	SEVILLA	9,55	-0,45
212	Cia. Gallega de Supermercados, S.A.	LA CORUÑA	9,55	-0,45
213	Ecoteide, S.A.	TENERIFE	9,51	-0,49
214	Distribuidora de Alim. del Sureste, S.L. (Dialsur)	ALICANTE	9,50	-0,50
215	Magatzems Prats, S.L.	BARCELONA	9,48	-0,52
216	Comerbal, S.A.	GERONA	9,46	-0,54
217	Comercial Domenech Roca, S.A.	BARCELONA	9,41	-0,59
218	Unión Detallistas de Vallecas, S.L. (Undeva)	MADRID	9,39	-0,61
219	Supermercats Fraga, S.A.	BARCELONA	9,34	-0,66
220	Dumaya, S.A.	MALAGA	9,30	-0,70
221	Super Mugar, S.A.	GRANADA	9,30	-0,70
222	Tragoz, S.A. (Grupo T.G.)	SALAMANCA	9,21	-0,79
223	Ezequiel Arribas, S.A.	VALLADOLID	9,18	-0,84
224	Distribuciones Froiz, S.A.	PONTEVEDRA	9,10	-0,90

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
225	Gamacer, S.A.	BARCELONA	9,10	-0,90
226	Mantequeras G. Varela, S.A.	MADRID	9,09	-0,91
227	Supermercados Grumi, S.A.	MADRID	9,09	-0,91
228	La Despensa, S.A.	MADRID	9,08	-0,92
229	Autoservicio Ministerio, S.A.	MADRID	9,07	-0,93
230	Unidroco, S.A.	BARCELONA	9,07	-0,93
231	Francisco Miró, S.A.	BARCELONA	9,06	-0,94
232	Distribuciones Escoda, S.A.	TARRAGONA	9,03	-0,97
233	S.A. Gestora de Economatos (Gelco)	GUADALAJARA	9,00	-1,00
234	Cash Matos, S.A.	SEVILLA	8,99	-1,01
235	Borpe, S.A.	ALICANTE	8,98	-1,02
236	Hiper Almuñecar, S.A.	GRANADA	8,97	-1,03
237	Benutich Retailing Centre, S.A.	MALAGA	8,94	-1,06
238	Saunisa, S.A.	MADRID	8,90	-1,10
239	Supermercados Dani, S.A. (Danisa)	GRANADA	8,89	-1,11
240	Manuel Vallejo, S.A.	CADIZ	8,89	-1,11
241	Ramon y Vidal, S.L.	VALENCIA	8,86	-1,14
242	Caro Ruiz, S.A.	CORDOBA	8,85	-1,15
243	Herdosan, S.A.	LAS PALMAS	8,84	-1,16
244	Leonardo Vázquez, S.A.	MADRID	8,84	-1,16
245	Destilerías de l'Urgell, S.A.	BARCELONA	8,81	-1,19
246	Almacenes Simon, S.A.	CASTELLON	8,81	-1,19
247	Supermercats Stock, S.A.	BARCELONA	8,80	-1,20
248	Hiper Ciutadela, S.L.	BALEARES	8,80	-1,20
249	Agrupación Detallistas de Alimentación, S.A. (ADAA)	RIOJA	8,79	-1,21
250	Tomás Barreto, S.A.	TENERIFE	8,72	-1,28
251	Hermanos Saavedra, S.L.	CADIZ	8,67	-1,33
252	Gruvasa Ibérica, S.A.	CANTABRIA	8,67	-1,33

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
253	Supermercados Guerrero, S.A.	GRANADA	8,66	-1,34
254	Sucesores de Pedro Soriano Bufom, S.L.	ALICANTE	8,60	-1,40
255	Distribuidora Levantina de Alimentación, S.L. (Dil)	CASTELLON	8,59	-1,41
256	Sociedad Hispánica de Desarrollo, S.A.	GUIPUZCOA	8,59	-1,41
257	Galefrut, S.A.	GUADALAJARA	8,58	-1,42
258	Grupo Hiper-Valme, S.A.	SEVILLA	8,57	-1,43
259	Centros Comerciales Continente, S.A.	MADRID	8,54	-1,46
260	Drinks Fargo, S.A.	BARCELONA	8,52	-1,48
261	Supercentro, S.A.	MADRID	8,52	-1,48
262	La Cabaña, Hnos. González, S.A.	CANTABRIA	8,42	-1,58
263	Sebastián de la Fuente, S.A.	VIZCAYA	8,39	-1,61
264	Luis Piña, S.A.	JAEN	8,35	-1,65
265	Cecilio Arevalillo, S.A.	MADRID	8,34	-1,66
266	Jose Espinosa Pomares, S.A.	MURCIA	8,33	-1,67
267	Almacenes Mar Y Mar, S.A.	BADAJOS	8,31	-1,69
268	Hiper Laredo, S.A.	CANTABRIA	8,30	-1,70
269	Antonio Rabert, S.A.	BARCELONA	8,30	-1,70
270	Comercial Los Valeros, S.A.	BADAJOS	8,26	-1,74
271	Hogarlin, S.A.	PONTEVEDRA	8,22	-1,78
272	Hipermercados Reunidos, S.A. (Hiperunsa)	MALAGA	8,22	-1,78
273	Noralco, S.A.	VIZCAYA	8,18	-1,82
274	Emcadi, S.A.	BARCELONA	8,13	-1,87
275	Supermercados Tan Tan, S.A.	BALEARES	8,12	-1,88
276	Francisco Casado, S.A.	GUIPUZCOA	8,11	-1,89
277	Mopemar, S.L.	TOLEDO	8,10	-1,90
278	Sucesores de Manuel Gómez, S.L.	ZARAGOZA	8,04	-1,96
279	González Cabello, S.A.	CORDOBA	8,02	-1,98
280	Bemabeu Pic, S.L.	ALICANTE	7,95	-2,05

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
281	Alimentación Díaz Mesonero, S.A	SALAMANCA	7,93	-2,07
282	Granada Unión Detallista de Alimentación, S.A. (Granada)	GRANADA	7,85	-2,15
283	Dunnes Stores Andalucía, S.A.	MALAGA	7,85	-2,15
284	Mercapagar, S.L.	MADRID	7,81	-2,19
285	Cia. de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. (Madrid)	MADRID	7,79	-2,21
286	Alonso Hiperca. S.A.	MADRID	7,73	-2,27
287	Coop Coviran Sdad Andaluza	GRANADA	7,71	-2,29
288	Enaco, S.A.	CASTELLON	7,70	-2,30
289	Supermercados Alcosto, S.A.	MADRID	7,67	-2,33
290	Distribuciones y Colonias Lasarte, S.L.	GUIPUZCOA	7,66	-2,34
291	González de Peredo, S.A.	CADIZ	7,64	-2,36
292	Supermercados Gokos, S.A.	VIZCAYA	7,62	-2,38
293	Roman Garcia Romo, S.A.	GUADALAJARA	7,53	-2,47
294	Simago, S.A.	MADRID	7,51	-2,49
295	Super 9 Garcias, S.A.	BARCELONA	7,48	-2,52
296	Supermercado Juanbu, S.A.	VIZCAYA	7,41	-2,59
297	M. Y B. Gigante, S.A.	MADRID	7,41	-2,59
298	Tobeco, S.A.	LERIDA	7,39	-2,61
299	Juan Fornes Fornés, S.A.	ALICANTE	7,35	-2,65
300	Teógenes Ruiz, S.A.	CUENCA	7,33	-2,67
301	Miquel Alimentació Grup, S.A.	GERONA	7,26	-2,74
302	Industrias Gaditanas de Frío Industrial, S.A.	CADIZ	7,23	-2,77
303	Supermercados Alonso Alarcon, S.A.	MADRID	7,22	-2,78
304	Colonias Pellicer, S.A. (Copersa)	MURCIA	7,15	-2,85
305	Supermercados Arjol, S.A.	ZARAGOZA	7,13	-2,87
306	Cafes Mora, S.L.	TOLEDO	7,12	-2,88
307	Domingo Cadenas, S.A.	BADAJOS	7,08	-2,92
308	Adolfo Marineto, S.A.	MALAGA	7,08	-2,92

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
309	Pepe Vaquero, S.L.	SEVILLA	7,07	-2,93
310	Almacenes Pérez Torres, S.A.	MALAGA	7,01	-2,99
311	Ecomora, S.A.	TOLEDO	7,01	-2,99
312	Sigia, S.A.	MADRID	6,97	-3,03
313	Manuel Madrigal Martínez, S.A.	MURCIA	6,96	-3,04
314	Cash Dropelche, S.A.	ALICANTE	6,94	-3,06
315	Claudio Moreno y Cia., S.A.	SEGOVIA	6,94	-3,06
316	Pamplona Distribución, S.A.	NAVARRA	6,91	-3,09
317	Distribuidora Unibe, S.A.	ALMERIA	6,86	-3,14
318	Hijos de Luis Rodríguez, S.A.	ASTURIAS	6,86	-3,14
319	Romen, S.L.	GUIPUZCOA	6,77	-3,23
320	Delhogar, S.A.	MADRID	6,75	-3,25
321	Auro-Cash, S.A.	BARCELONA	6,75	-3,25
322	Cash Lazo, S.A.	SEVILLA	6,74	-3,26
323	Almacenes San Miguel, S.A.	JAEN	6,71	-3,29
324	Sucesores de Fernando Calavia, S.A.	ZARAGOZA	6,70	-3,30
325	Supermercados Llobet, S.A.	BARCELONA	6,69	-3,31
326	Ekosa, S.A.	VIZCAYA	6,68	-3,32
327	Comercial Guzmán, S.L.	STA. CRUZ DE T	6,68	-3,32
328	Dayber, S.A.	BALEARES	6,68	-3,32
329	Ves, S.A.	CANTABRIA	6,67	-3,33
330	Supermercados Cop, S.A.	BALEARES	6,67	-3,33
331	Carmelo Tosco, S.A.	TENERIFE	6,62	-3,38
332	Super Grup, S.A.	BARCELONA	6,59	-3,41
333	Domingo Grau, S.A.	BARCELONA	6,56	-3,44
334	Supermercados Euomar, S.A.	LAS PALMAS	6,54	-3,46
335	Pedro González Tejada y Cia., S.A.	BADAJOS	6,51	-3,49
336	Supermercados Cruz Mayor, S.A.	LAS PALMAS	6,46	-3,54

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
337	Hermanos Español Soutiño, S.L.	PONTEVEDRA	6,39	-3,61
338	Hermanos Bolaños, S.A.	LAS PALMAS	6,38	-3,62
339	Unión Alimenticia, S.A. (Unasa)	VALLADOLID	6,36	-3,64
340	Coloniales Barbed, S.A.	VIZCAYA	6,35	-3,65
341	Cabrero e Hijos, S.A.	HUESCA	6,34	-3,66
342	Pedro Duque Canarias, S.A.	TENERIFE	6,30	-3,70
343	Booker C+C Cash & Carry	BARCELONA	6,24	-3,76
344	Coloniales Alcañiz, S.A.	TERUEL	6,21	-3,79
345	Juan Noves Hervas, S.A.	CIUDAD REAL	6,21	-3,79
346	Distribuidora Navarra, S.L.	NAVARRA	6,17	-3,83
347	Raúl Girona, S.A.	GERONA	6,15	-3,85
348	Pedro Ramon, S.A.	LERIDA	6,14	-3,86
349	Comercial J. Galarza, S.A.	LAS PALMAS	6,10	-3,90
350	Coperco, S.A.	MADRID	6,09	-3,91
351	Autoservicios Navarra, S.L.	CASTELLON	6,03	-3,97
352	Comercial Nublo, S.A.	LAS PALMAS	6,02	-3,98
353	Paulino García, S.A.	CADIZ	5,99	-4,01
354	Ramírez Santos, S.A.	CORDOBA	5,93	-4,07
355	Hijo de J. Juan García, S.A.	VALENCIA	5,88	-4,12
356	Centro Comercial Industrial, S.A.	BARCELONA	5,88	-4,12
357	Hiper Sans, S.L.	BARCELONA	5,84	-4,16
358	Hijos de Ignacio Tabares, S.L.	ORENSE	5,77	-4,23
359	Serko Danok, S.A.	VIZCAYA	5,77	-4,23
360	Supermercados Felipe, S.L.	TENERIFE	5,78	-4,24
361	Distribuidora Alimenticia Comarcal, S.A. (Dacsa)	TARRAGONA	5,66	-4,34
362	Distribuciones Alibe, S.A.	ASTURIAS	5,63	-4,37
363	Yubaa, S.A.	TENERIFE	5,63	-4,37
364	Romero Ballester, S.A.	BARCELONA	5,62	-4,38

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
365	Playa de Madrid, S.A.	MADRID	5,62	-4,38
366	Almacenes Riason, S.A.	CANTABRIA	5,62	-4,38
367	Cash Granada, S.A.	GRANADA	5,59	-4,41
368	Francisco Hernández Vidal, S.A.	MURCIA	5,56	-4,44
369	Alimentación Serrano, S.A.	BADAJOS	5,52	-4,48
370	Miguel Aguilar, S.L.	VALENCIA	5,50	-4,50
371	Concepción Vera Jiménez, S.A.	MADRID	5,49	-4,51
372	Malaquías Morales, S.A.	ASTURIAS	5,48	-4,52
373	Comercial Hnos. Ortega, S.A.	SORIA	5,45	-4,55
374	Supermercados Flor, S.A.	CASTELLÓN	5,39	-4,61
375	Rodríguez Maestro, S.L.	CIUDAD REAL	5,38	-4,62
376	Manglo, S.A.	VALLADOLID	5,37	-4,63
377	Sucursalismo y Distribución, S.A.	MADRID	5,34	-4,66
378	Comercial Bastetana Manzano, S.L.	GRANADA	5,32	-4,68
379	Grupain, S.A.	JAEN	5,31	-4,69
380	Super Hermanos García, S.A.	MADRID	5,30	-4,70
381	Centre Comercial Masó, S.A.	GERONA	5,30	-4,70
382	Hijos de Blas Palomo, S.A.	MALAGA	5,27	-4,73
383	Galerías Gildo, S.L.	SALAMANCA	5,27	-4,73
384	Gaspar Vela, S.A.	TOLEDO	5,26	-4,74
385	Feria, S.A.	TENERIFE	5,22	-4,78
386	Ignacio de las Cuevas, S.A.	ORENSE	5,22	-4,78
387	Garcimar, S.A.	BARCELONA	5,15	-4,85
388	Jose Padilla Francés, S.L.	LAS PALMAS	5,15	-4,85
389	Domingo Marqués, S.A.	BALEARES	5,14	-4,86
390	Sdad. Coop. Ltda. San Carlos	VIZCAYA	5,10	-4,90
391	Sucursalismo Cecereño, S.A.	CACERES	5,03	-4,97
392	Almacenes Arresi, S.A.	LA CORUÑA	5,02	-4,98

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
393	Bide Onera Vasca, Sdad Coop Ltda	VIZCAYA	5,00	-5,00
394	Suárez Yáñez, S.A.	LAS PALMAS	4,98	-5,02
395	Comercial Delicias, S.L.	ZARAGOZA	4,90	-5,10
396	Ventagrama, S.A.	BARCELONA	4,87	-5,13
397	Drogueria y Perfumeria Vicmar, S.A.	BARCELONA	4,87	-5,13
398	Comercial Morrongo, S.A.	ALICANTE	4,75	-5,25
399	Codina Alimentación, S.A.	PALENCIA	4,73	-5,27
400	Trigasa, S.A.	BARCELONA	4,73	-5,27
401	Juan Alberto Recio, S.A.	SALAMANCA	4,72	-5,28
402	Almacenes La Venta Nueva, S.L.	TENERIFE	4,68	-5,32
403	Central de Compras de Supermercados Canarios (Soc. Palmas)	LAS PALMAS	4,58	-5,42
404	Luis de la Rosa, S.L.	TENERIFE	4,52	-5,48
405	A. Cardoso, S.A.	SEVILLA	4,51	-5,49
406	Super G, S.A.	ALICANTE	4,49	-5,51
407	Consumidores Agrupados, S.A.	BARCELONA	4,48	-5,52
408	Mercados Comestibles Isleños, S.A. (Mercoisa)	BALEARES	4,44	-5,56
409	Suministros Danena, S.A.	GUIPUZCOA	4,39	-5,61
410	Cash Andalucía, S.A.	SEVILLA	4,37	-5,63
411	Supermercados Aguilera, S.A.	MADRID	4,34	-5,66
412	Unión Castillo, S.L.	LAS PALMAS	4,30	-5,70
413	Almacenes La Carmina, S.L.	SALAMANCA	4,28	-5,72
414	Coop. Ind. de Bdgas. Madrileñas, S.C.L.	MADRID	4,27	-5,73
415	Sucesores de Pedro Pérez Gasent, S.A.	ALICANTE	4,23	-5,77
416	García Verdugo, S.A.	VIZCAYA	4,22	-5,78
417	Almacenes Conrado Martín, S.A.	MADRID	4,20	-5,80
418	Hermanos Rodríguez León, S.A.	MALAGA	4,19	-5,81
419	Comercial Escolá, S.L.	BARCELONA	4,18	-5,84
420	Aybsa, S.L.	CASTELLON	4,10	-5,90

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stock</u>	<u>Diferencia Sector</u>
421	Ecosax, S.L.	ALICANTE	4,09	-5,91
422	Almacenes Pereda, S.L.	TOLEDO	4,09	-5,91
423	El Corte Inglés, S.A.	MADRID	4,06	-5,94
424	Mar Futura, S.A.	MADRID	4,05	-5,95
425	Comercial Pontense, S.A.	GERONA	4,00	-6,00
426	Lafuente Lorenzo, S.A.	BARCELONA	3,99	-6,01
427	Eco Mercado Avila, S.A.	AVILA	3,97	-6,03
428	González y Compañía, S.L.	ASTURIAS	3,96	-6,04
429	Camadi, S.A.	BARCELONA	3,94	-6,06
430	Camion y Duran, S.A.	TOLEDO	3,93	-6,07
431	Expo Balear de Alimentación, S.A.	BALEARES	3,90	-6,10
432	Bona Compra, S.A.	BARCELONA	3,87	-6,13
433	Torrecillas Aranda, S.A.	VALENCIA	3,85	-6,15
434	Hiper Usera, S.A.	MADRID	3,79	-6,21
435	Cash Caracol, S.L.	MURCIA	3,78	-6,22
436	Veyve, S.A.	MADRID	3,72	-6,28
437	Hiper Montserrat, S.A.	GERONA	3,64	-6,36
438	Fidel Mora, S.A.	BADAJOS	3,62	-6,38
439	Comercial Ekoel, S.A.	ALMERIA	3,61	-6,39
440	Quenxo, S.L.	LA CORUÑA	3,49	-6,51
441	Centro Comercial Crevillet, S.L.	CADIZ	3,48	-6,52
442	Economato Santa Clara, S.A.	MADRID	3,46	-6,54
443	Aldeasa, S.A.	MADRID	3,32	-6,68
444	Distribuidora de los Puertos, S.A.	CADIZ	3,32	-6,68
445	Javier Virto, S.A.	NAVARRA	3,30	-6,70
446	Gregorio Rodríguez, S.A. (Gregosa)	TENERIFE	3,25	-6,75
447	Barandiaran, S.A.	VIZCAYA	3,18	-6,82
448	Santago Sur, S.A.	TENERIFE	3,14	-6,86

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.2.

### Rankings por Rotación de Stocks

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Rotación de Stocks</u>	<u>Diferencia Sector</u>
446	Gregorio Rodríguez, S.A. (Gregosa)	TENERIFE	3,25	-6,75
447	Barandiarán, S.A.	VIZCAYA	3,18	-6,82
448	Santiago Sur, S.A.	TENERIFE	3,14	-6,86
449	Congelados Surpesca, S.L.	CADIZ	3,10	-6,90
450	Hermanos Muñoz Torrado, S.A.	CADIZ	3,06	-6,94
451	Jose Luis de la Rosa Casas, S.A.	GRANADA	3,01	-6,99
452	M.A. Distribuciones, S.A.	ALBACETE	2,95	-7,05
453	Salamar, S.A.	MADRID	2,94	-7,06
454	Almacenes Lallave, S.A.	BADAJOS	2,86	-7,14
455	Manuel Pérez Rodríguez y Hnos., S.L.	SEVILLA	2,78	-7,22
456	Almacenes Freiria, S.L.	ORENSE	2,74	-7,26
457	Manuel Orejas, S.A.	ASTURIAS	2,68	-7,32
458	Casa Espina, S.A.	BARCELONA	2,63	-7,37
459	Benoska, S.L.	VALENCIA	2,54	-7,46
460	Drogas Roda, S.L.	ALBACETE	2,51	-7,49
461	Mercabolsa, S.A.	LA CORUÑA	2,47	-7,53
462	Mavi Distribución, S.A.	BARCELONA	2,42	-7,58
463	Amoya Congelados, S.A.	LA CORUÑA	2,28	-7,72
464	Almacenes Mérida, S.A.	CADIZ	2,12	-7,88
465	Gil-Go, S.A.	MADRID	2,10	-7,90
466	Almacenes Mengual, S.A.	BARCELONA	2,03	-7,97
467	Galimerca, S.A.	LA CORUÑA	1,83	-8,17
468	7 Alimentación 7, S.A.	ZARAGOZA	1,11	-8,89
469	Beri, S.A.	BARCELONA	1,04	-8,96
470	Jumirsa, S.A.	SALAMANCA	0,90	-9,10
471	Licores Figuerola, S.A.	BARCELONA	0,70	-9,30
472	Canales Hermanos, S.L.	MADRID	0,28	-9,72

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.3.

### Rankings por Fondo de Maniobra

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
1	El Corte Inglés, S.A.	MADRID	134.584.000
2	Aldeasa, S.A.	MADRID	3.919.541
3	Supermercados Sábeco, S.A.	ZARAGOZA	1.256.402
4	Ecovol, S.A.	SEVILLA	1.051.824
5	Cia. de Almacenaje, Distribución y Servicios, S.A. (Cadyssa)	MADRID	922.086
6	Bide Onera Vasca, Sdad. Coop. Ltda.	VIZCAYA	906.551
7	Almacenes Mérida, S.A.	CADIZ	832.595
8	Unidroco, S.A.	BARCELONA	773.328
9	Miquel Alimentació Grup, S.A.	GERONA	625.995
10	Pedro Duque Canarias, S.A.	TENERIFE	529.703
11	Adolfo Marineto, S.A.	MALAGA	421.286
12	Amoya Congelados, S.A.	LA CORUÑA	405.300
13	Almacenes La Venta Nueva, S.L.	TENERIFE	404.485
14	Distribuidora Licorera Castellana, S.A.	BURGOS	392.053
15	Almacenes Casan, S.A.	LA CORUÑA	390.582
16	Ves, S.A.	CANTABRIA	362.244
17	Carmelo Tosco, S.A.	TENERIFE	353.160
18	Industrias Gaditanas de Frío Industrial, S.A.	CADIZ	350.166
19	Garcimar, S.A.	BARCELONA	321.769
20	Centros de Distribución Vegon, S.A.	PONTEVEDRA	316.425
21	Jumirsa, S.A.	SALAMANCA	308.353
22	Supermercados Dani, S.A. (Danisa)	GRANADA	304.668
23	Centro Comercial Industrial, S.A.	BARCELONA	302.412
24	Manuel Orejas, S.A.	ASTURIAS	298.541
25	Codina Alimentación, S.A.	PALENCIA	297.100
26	Unión Detallistas Españoles, Sdad. Coop. (Unide)	MADRID	295.183
27	Supermercados Tinerfeños, S.A.	STA. CRUZ DE T	291.269
28	Hilario Osoro, S.A.	ASTURIAS	279.386

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
29	Comercial Escotà, S.L.	BARCELONA	263.407
30	Supermercados Antolín, S.A.	BARCELONA	262.655
31	Ramírez Santos, S.A.	CORDOBA	235.793
32	Almacenes Conrado Martín, S.A.	MADRID	235.760
33	Juan Alberto Recio, S.A.	SALAMANCA	232.049
34	Saunisa, S.A.	MADRID	230.738
35	Ezequiel Arribas, S.A.	VALLADOLID	228.591
36	Roman García Romo, S.A.	GUADALAJARA	220.493
37	Trigasa, S.A.	BARCELONA	219.645
38	Lafuente Lorenzo, S.A.	BARCELONA	209.496
39	Cabrero e Hijos, S.A.	HUESCA	207.222
40	Veyve, S.A.	MADRID	203.051
41	Francisco Hernández Vidal, S.A.	MURCIA	199.035
42	Coloniales Cruz, S.A.	ORENSE	194.369
43	Coloniales Barbed, S.A.	VIZCAYA	184.359
44	Malaquías Morales, S.A.	ASTURIAS	182.610
45	González y Compañía, S.L.	ASTURIAS	179.300
46	Torrecillas Aranda, S.A.	VALENCIA	177.759
47	Distribuidora Levantina de Alimentación, S.L. (Dil)	CASTELLON	174.181
48	Alimentación Ballester, S.L.	BARCELONA	173.362
49	Sdad. Coop. Ltda. San Carlos	VIZCAYA	171.899
50	Ventagrama, S.A.	BARCELONA	170.022
51	Distribución de Productos de Alimentación, S.A.	MADRID	167.962
52	Norteña de Distribución, S.A.	BARCELONA	165.657
53	Codere Servicios, S.A.	MADRID	165.129
54	Almacenes Mar Y Mar, S.A.	BADAJOS	157.862
55	Leonardo Vázquez, S.A.	MADRID	157.366
56	Javier Virto, S.A.	NAVARRA	152.154

Fuente: IBD Book's 95.



**Rankings por Fondo de Maniobra**

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
57	Suárez Yáñez, S.A.	LAS PALMAS	145.615
58	Comercial Nublo, S.A.	LAS PALMAS	142.967
59	García Verdugo, S.A.	VIZCAYA	139.375
60	Comercial Delicias, S.L.	ZARAGOZA	139.091
61	Bibiano Hermanos, S.L.	ALICANTE	138.323
62	Pedro Ramon, S.A.	LERIDA	136.011
63	A. Cardoso, S.A.	SEVILLA	134.363
64	Domingo Cadenas, S.A.	BADAJOS	133.571
65	Almacenes Gavira, S.L.	CADIZ	132.908
66	Suñer Girona, S.L.	GERONA	130.555
67	Domingo Grau, S.A.	BARCELONA	129.899
68	Ecoteide, S.A.	TENERIFE	124.339
69	Casa Rexach, S.A.	GERONA	123.607
70	Ignacio de las Cuevas, S.A.	ORENSE	122.061
71	Supermercados Euromar, S.A.	LAS PALMAS	111.971
72	Sucesores de Fernando Calavia, S.A.	ZARAGOZA	108.855
73	Cafes Mora, S.L.	TOLEDO	101.535
74	Camadi, S.A.	BARCELONA	97.846
75	Martínez de Quel, S.L.	LA RIOJA	96.781
76	Drogas Castillo, S.A.	ALBACETE	96.309
77	Distribuciones García Fernández, S.L.	CORDOBA	95.012
78	Domingo Marqués, S.A.	BALEARES	90.068
79	Manuel Pérez Rodríguez y Hnos., S.L.	SEVILLA	88.292
80	Murcia Andres Mesequer, S.A.	MURCIA	87.809
81	Delhogar, S.A.	MADRID	86.899
82	Miguel Aguilar, S.L.	VALENCIA	85.465
83	Super Grup, S.A.	BARCELONA	83.155
84	Tedgenes Ruiz, S.A.	CUENCA	82.867

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
85	Antonio Rabert, S.A.	BARCELONA	82.248
86	Supermercados Aguilera, S.A.	MADRID	80.674
87	Miguel Medina Gómez, S.A.	ALICANTE	80.656
88	Servicios Concertados Izarra, S.A.	VIZCAYA	80.244
89	Hogarlin, S.A.	PONTEVEDRA	78.310
90	Cash Caracol, S.L.	MURCIA	78.306
91	Suministros Danena, S.A.	GUIPUZCOA	78.975
92	Centra Distribución, S.A.	MADRID	73.894
93	Comercial Rexach-Quart, S.L.	GERONA	72.812
94	Hiper Montserrat, S.A.	GERONA	71.811
95	Comercial Ekoel, S.A.	ALMERIA	71.714
96	Feria, S.A.	TENERIFE	70.850
97	Supermercado Rafa, S.A.	VIZCAYA	69.927
98	Cash Europa, S.A.	MURCIA	69.485
99	La Cabaña, Hnos. González, S.A.	CANTABRIA	69.013
100	7 Alimentación 7, S.A.	ZARAGOZA	68.303
101	Rodríguez Maestre, S.L.	CIUDAD REAL	67.819
102	Distribuciones Escoda, S.A.	TARRAGONA	61.380
103	Cuevas y Martín, S.L.	MADRID	61.004
104	Almacenes Anesi, S.A.	LA CORUÑA	60.757
105	Dunnes Stores Andalucía, S.A.	MALAGA	60.406
106	Herdomisán, S.A.	LAS PALMAS	59.918
107	Ecomix, S.A.	MADRID	59.312
108	Hermanos Jorro, S.A.	ALICANTE	58.247
109	Abel Fernández, S.A.	CANTABRIA	57.930
110	Licores Figuerola, S.A.	BARCELONA	57.762
111	Comarbal, S.A.	GERONA	57.674
112	Huevos Leon, S.L.	LEON	57.120

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.3.

### Rankings por Fondo de Maniobra

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
113	Benoska, S.L.	VALENCIA	55.816
114	Bacardi 12, S.L.	BARCELONA	55.631
115	Destilerías de l'Urgell, S.A.	BARCELONA	53.868
116	Supermercados Llobet, S.A.	BARCELONA	49.146
117	Villa Hermanos, S.A.	BURGOS	49.094
118	Mantequerías G. Varela, S.A.	MADRID	48.583
119	Almacenes Laliave, S.A.	BADAJOS	48.377
120	Super 9 Garcías, S.A.	BARCELONA	48.185
121	Alimentación Mas, S.A.	BARCELONA	48.017
122	Roberto Albert, S.A.	VALENCIA	47.240
123	Sucesores de Pedro Pérez Gasent, S.A.	ALICANTE	46.925
124	Alimentación Herrera, S.A.	CIUDAD REAL	45.470
125	Broilers Del Sur, S.A. (Brosur)	CADIZ	45.048
126	Sucursalismo Cacereño, S.A.	CACERES	44.817
127	Hijo de J. Juan García, S.A.	VALENCIA	44.808
128	Penta Española de Distribución, S.A.	MADRID	44.795
129	Droguería y Perfumería Vicmar, S.A.	BARCELONA	43.272
130	Comercial Oblanca, S.A.	LEON	41.569
131	Tenders Agrupats, S.A. (Tasa)	TARRAGONA	41.155
132	Almacenes San Miguel, S.A.	JAEN	40.534
133	Supermercado Ercorea, S.A.	VIZCAYA	40.088
134	Playa de Madnd, S.A.	MADRID	39.417
135	Consorti de Productes Alimentaris, S.A.	BARCELONA	38.963
136	Distribuciones Alibe, S.A.	ASTURIAS	38.521
137	Noraico, S.A.	VIZCAYA	37.172
138	Romero Ballesterro, S.A.	BARCELONA	36.920
139	Romen, S.L.	GUIPUZCOA	36.411
140	Vicente Alonso, S.L.	CADIZ	35.947
<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
141	Grupalin, S.A.	JAEN	35.229
142	Supermercado Juanbu, S.A.	VIZCAYA	34.685
143	Cash Bages, S.A.	BARCELONA	34.218
144	Fidei Mora, S.A.	BADAJOS	33.638
145	Comercial Bastetana Manzano, S.L.	GRANADA	32.716
146	Centre Comercial Masó, S.A.	GERONA	31.133
147	Galerías Gildo, S.L.	SALAMANCA	30.945
148	Comercial Morrongo, S.A.	ALICANTE	30.895
149	Riera Comercial d'Alimentació, S.L.	GERONA	29.998
150	Drogas Roda, S.L.	ALBACETE	28.224
151	Coperco, S.A.	MADRID	28.052
152	Detailistas Unidos, S.A.	BARCELONA	27.772
153	Mavi Distribución, S.A.	BARCELONA	27.699
154	Gaspar Veia, S.A.	TOLEDO	27.654
155	Serko Danok, S.A.	VIZCAYA	27.239
156	Serco Repelega, S.A.	VIZCAYA	26.735
157	Santiago Sur, S.A.	TENERIFE	26.379
158	Mofesa, S.A.	ASTURIAS	25.982
159	Dayber, S.A.	BALEARES	25.076
160	Eco Mercado Avila, S.A.	AVILA	25.030
161	Cash Lazo, S.A.	SEVILLA	24.726
162	Garnacer, S.A.	BARCELONA	24.712
163	Quenxo, S.L.	LA CORUÑA	24.003
164	Antonio y Faustino Cabanillas, S.L.	BADAJOS	23.989
165	Bona Compra, S.A.	BARCELONA	23.783
166	Hernaez y Ciarrusta, S.L.	VIZCAYA	23.702
167	Urtapesca, S.A.	VIZCAYA	23.475
168	Distribución y Agrupación Comercial, S.A.	ALAVA	22.617

Fuente: IBD Book's 95.

Anexo 2.3.

**Rankings por Fondo de Maniobra**

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
169	Selecciones Cármicas Viñolo, S.A.	CUENCA	22.608
170	Unión Alimenticia, S.A.(Unasa)	VALLADOLID	22.598
171	Hermanos Bolaños, S.A.	LAS PALMAS	22.528
172	Cash Osona Rabada, S.A.	BARCELONA	22.276
173	Aybsa, S.L.	CASTELLON	21.456
174	Beri, S.A.	BARCELONA	21.246
175	Hijos de Blas Pelomo, S.A.	MALAGA	21.056
176	EkoAma, S.L.	PONTEVEDRA	20.732
177	Super 4 Hermanos Ruiz, S.A.	BARCELONA	20.653
178	Almacenes Riason, S.A.	CANTABRIA	20.190
179	Distribuidora Alimenticia Comarcal, S.A. (Dacsa)	TARRAGONA	20.088
180	9 Mataro, S.A.	BARCELONA	19.804
181	Distribuidora Extremeña De Alimentacion, S.A.	BADAJOS	19.317
182	Almacenes Pérez Torres, S.A.	MALAGA	19.004
183	Alonso Hiperca, S.A.	MADRID	18.226
184	Jose Luis Schez. y Cia., S.A.	MALAGA	17.609
185	Supercentro, S.A.	MADRID	15.934
186	Ana Pons Central, S.A.	TARRAGONA	15.364
187	Alimentación Blasco, S.A.	BARCELONA	14.084
188	Hermanos Bueno Jiménez, S.A.	SALAMANCA	13.334
189	Francisco Puig Masjoan, S.A.	GERONA	12.978
190	Salamar, S.A.	MADRID	12.908
191	Almacenes La Carmina, S.L.	SALAMANCA	12.590
192	Cecoa, S.A.	BADAJOS	12.487
193	Basketak, S.A.	VIZCAYA	12.126
194	Supermercado Gelsa, S.A.	VIZCAYA	12.049
195	Francisco Casado, S.A.	GUIPUZCOA	11.430
196	Comercial Hnos. Ortega, S.A.	SORIA	10.284

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
197	Comercial Domenech Roca, S.A.	BARCELONA	10.029
198	Yuabaa, S.A.	TENERIFE	9.406
199	Expo Balear de Alimentación, S.A.	BALEARES	9.132
200	Raúl Girona, S.A.	GERONA	8.572
201	Economato Santa Clara, S.A.	MADRID	8.042
202	Comercial J. Galarza, S.A.	LAS PALMAS	6.804
203	Alindat, S.L.	ALMERIA	5.425
204	Almacenes Mauriz Pena, S.L.	LA CORUÑA	4.967
205	Manglo, S.A.	VALLADOLID	4.761
206	Gracego, S.L.	MADRID	4.437
207	Licors Jane, S.L.	TARRAGONA	4.117
208	Supermercats Stock, S.A.	BARCELONA	3.790
209	Super Baeza, S.L.	ALICANTE	3.711
210	Comercial Superma, S.A.	MADRID	3.014
211	Hiper Laredo, S.A.	CANTABRIA	2.730
212	Concepción Vera Jiménez, S.A.	MADRID	2.405
213	Supermercados Tic-Tac, S.A.	BARCELONA	1.911
214	S.A. Gestora de Economatos (Gelco)	GUADALAJARA	1.047
215	Super T, S.A.	TARRAGONA	987
216	Almacenes Pereda, S.L.	TOLEDO	778
217	Ricardo Mitjans, S.A.	BARCELONA	679
218	Distribuciones Pedro Vives, S.L.	ALICANTE	-12
219	Comercial Pontense, S.A.	GERONA	-43
220	Supermercados Guerrero, S.A.	GRANADA	-442
221	Supermercados Krone, S.A.	PONTEVEDRA	-709
222	Pepe Vaquero, S.L.	SEVILLA	-748
223	Rodilesa, S.A.	LAS PALMAS	-1.485
224	Establecimientos Daniel Mas, S.A.	BARCELONA	-1.521

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.3.

### Rankings por Fondo de Maniobra

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
225	Lacteos Aragoneses, S A	ZARAGOZA	-1.649
226	Tecnologia Comercial de Vanguardia, S.A.	BALEARES	-1.832
227	Distribuciones Rodngo, S A	ZARAGOZA	-2.174
228	Congelados Mieres, S.L	ASTURIAS	-2.474
229	Gil-Go, S A	MADRID	-2.987
230	Auro-Cash, S.A.	BARCELONA	-3.058
231	Agrupación Detallistas de Alimentación, S.A. (ADA)	LA RIOJA	-3.754
232	Savengo, S.A.	LA CORUÑA	-4.048
233	Casa Espina, S A	BARCELONA	-4.980
234	Comercial Nieto, S A	LA CORUÑA	-5.120
235	Consumidores Agrupados, S.A.	BARCELONA	-5.148
236	Segodis, S.A.	SEGOVIA	-5.206
237	Barandiaran, S.A.	VIZCAYA	-5.284
238	Cash Levante, S.L.	MURCIA	-5.695
239	Supermercados Flor, S.A.	CASTELLON	-5.841
240	Ecosax, S.L.	ALICANTE	-6.374
241	Almacenes de la Fuente Martos, S.A.	SEVILLA	-6.816
242	Supermercado Dama, S.L.	MURCIA	-7.073
243	Frio Union, S.L.	MADRID	-9.016
244	Almacenes Freiria, S.L.	ORENSE	-9.059
245	Hueposa, S.A.	MALAGA	-9.800
246	Pedro González Tejeda y Cia, S.A.	BADAJOS	-9.964
247	Fórmula Adecuada para Cataluña, S.A.	BARCELONA	-10.061
248	M.A. Distribuciones, S.A.	ALBACETE	-10.065
249	Eco Del Puerto, S.A.	CADIZ	-11.523
250	Central de Compras de Supermercados Canarios (Cencosu)	LAS PALMAS	-12.701
251	Nicasio Celdrán Atienzar, S.A.	MURCIA	-13.140
252	Magatzems Prats, S.L.	BARCELONA	-13.511

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
253	Super G, S.A.	ALICANTE	-13.976
254	Luis de la Rosa, S.L.	TENERIFE	-14.005
255	Supermercados Gokos, S.A.	VIZCAYA	-14.069
256	Autoservicio Ministerio, S.A.	MADRID	-15.702
257	Supermercados Ric-Mar, S.A.	BARCELONA	-15.931
258	Comercial Martínez Sánchez, S.A.	PONTEVEDRA	-16.033
259	Fritac, S.A.	NAVARRA	-17.052
260	Drinks Fargo, S.A.	BARCELONA	-17.418
261	Carrion y Duran, S.A.	TOLEDO	-17.745
262	Supermercados Arjol, S.A.	ZARAGOZA	-17.936
263	Coloniales Alcañiz, S.A.	TERUEL	-18.156
264	Congelados Surpesca, S.L.	CADIZ	-18.231
265	Ecozar, S.A.	MADRID	-18.951
266	Alimentación Díaz Mesonero, S.A.	SALAMANCA	-22.021
267	Transbesa, S.A.	MADRID	-22.442
268	Coloniales Albacete, S.A. (Coalsa)	ALBACETE	-23.835
269	Super Amara, S.L.	GUIPUZCOA	-23.741
270	Distop, S.A.	BARCELONA	-23.787
271	Sumegra, S.L.	ALICANTE	-24.455
272	Alimentación Serrano, S.A.	BADAJOS	-24.817
273	Congelados Lipesca, S.A.	LERIDA	-25.865
274	Supermercados Hiber, S.A.	MADRID	-26.311
275	Sodial 15, S.A.	JAEN	-26.438
276	Galefrut, S.A.	GUADALAJARA	-27.473
277	Sucesores de Manuel Gómez, S.L.	ZARAGOZA	-27.614
278	Hijos de Marciano Fuentes, S.L.	CIUDAD REAL	-28.419
279	Segundo de Paz y Hermanos, S.A.	TENERIFE	-28.910
280	Almacenes Mengual, S.A.	BARCELONA	-29.183

Fuente: IBD Book's 95.

Anexo 2.3.

**Rankings por Fondo de Maniobra**

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
281	Centro Comercial Crevillet, S.L.	CADIZ	-29.481
282	Hermanos Valencia, S.A.	BARCELONA	-29.731
283	Alimentación Gragera, S.L.	BADAJOS	-29.925
284	Pereira Productos del Mar, S.A.	PONTEVEDRA	-30.772
285	Helados y Maticos, S.A. (Helymar)	LA RIOJA	-31.439
286	Supermercados Gloria, S.A.	GRANADA	-31.465
287	Alnape, S.A.	MURCIA	-31.548
288	Congelados Daniel Sebastián, S.L.	VALENCIA	-31.733
289	Hermanos Carrasco Romero, S.A.	CADIZ	-31.770
290	Cash Dropelche, S.A.	ALICANTE	-32.381
291	Frigoríficos Morales, S.A.	MURCIA	-32.453
292	Hermanos Español Soutiño, S.L.	PONTEVEDRA	-32.611
293	Mopemar, S.L.	TOLEDO	-33.376
294	Mercapagar, S.L.	MADRID	-33.633
295	Distribuidora del Oeste, S.A.	BADAJOS	-34.068
296	Condal Aliment, S.A.	BARCELONA	-34.806
297	Alzamora, S.A.	BALEARES	-35.914
298	Manuel Madrigal Martínez, S.A.	MURCIA	-36.155
299	Mar Futura, S.A.	MADRID	-36.452
300	Unico, S.A.	MURCIA	-36.765
301	Froiz, S.A.	PONTEVEDRA	-37.617
302	Baly Alka, S.L.	MALAGA	-37.751
303	Coop. Coviran Sdad. Andaluza	GRANADA	-38.299
304	Distribuidora Navarra, S.L.	NAVARRA	-38.325
305	Claudio Moreno y Cia., S.A.	SEGOVIA	-39.433
306	Lanzateide Comercial, S.A.	TENERIFE	-39.507
307	Coloniales Pellicer, S.A. (Copersa)	MURCIA	-39.951
308	Sociedad Hispánica de Desarrollo, S.A.	GUIPUZCOA	-41.204

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
309	Diproco, S.A.	MADRID	-41.872
310	Distribuidora de los Puertos, S.A.	CADIZ	-42.886
311	Gregono Rodríguez, S.A. (Gregosa)	TENERIFE	-43.323
312	Supermercats Fraga, S.A.	BARCELONA	-43.740
313	Supermercados Grumi, S.A.	MADRID	-44.077
314	Centro Comercial Tartassa, S.A.	BARCELONA	-44.090
315	Cuniel y Díaz, S.A.	TOLEDO	-44.394
316	Almacenes Martínez Vndó, S.A.	MURCIA	-44.680
317	Jose Padilla Francés, S.L.	LAS PALMAS	-45.603
318	Cármicas Guadiana, S.A.	BADAJOS	-46.149
319	La Despensa, S.A.	MADRID	-46.585
320	Centro Lagun, S.A.	VIZCAYA	-47.512
321	Supermercado Tantiña, S.A.	BARCELONA	-50.817
322	Hiper Sans, S.L.	BARCELONA	-51.150
323	Victoriano Moldes Ruibal, S.A.	PONTEVEDRA	-51.383
324	Borpe, S.A.	ALICANTE	-51.749
325	Oblanca Costa, S.A.	ASTURIAS	-52.861
326	Celodis, S.A.	BARCELONA	-53.063
327	Envasado y Distribución, S.A.	ALBACETE	-54.520
328	Juan Noves Hervas, S.A.	CIUDAD REAL	-55.948
329	Autoservicios Navarra, S.L.	CASTELLON	-56.333
330	Ecomora, S.A.	TOLEDO	-56.852
331	Caro Ruiz, S.A.	CORDOBA	-57.344
332	Distac, S.A.	BARCELONA	-58.040
333	Super Hermanos Garcia, S.A.	MADRID	-59.139
334	Hijos de Timoteo Díaz, S.A.	TOLEDO	-60.106
335	Mercados Comestibles Isleños, S.A. (Mercoisa)	BALEARES	-60.112
336	Supermercados Cádiz, S.A.	CADIZ	-62.112

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.3.

### Rankings por Fondo de Maniobra

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
337	Super Mugar, S.A.	GRANADA	-62.483
338	Ramon y Vidal, S.L.	VALENCIA	-63.657
339	Establiments d'Alimentació, S.A.	BARCELONA	-64.047
340	Supermercados Nueva Andalucía, S.A.	ALMERIA	-66.123
341	Casa Evansto, S.A.	BARCELONA	-66.127
342	Supercano, S.A.	MADRID	-69.019
343	Hermanos Rodríguez Leon, S.A.	MALAGA	-74.018
344	Distribuidora Bosch Hermanos, S.A.	LERIDA	-74.585
345	Distribuciones Amposta, S.A.	TARRAGONA	-75.689
346	Cash Andalucía, S.A.	SEVILLA	-76.493
347	Coop. Ind. de Bdgas. Madriñas, S.C.L.	MADRID	-77.899
348	Emdico, S.A.	MURCIA	-78.265
349	Ecos Manchegos, S.A.	CIUDAD REAL	-78.406
350	Tojeiro Alimentación, S.A.	LA CORUÑA	-79.384
351	Vda. de Miguel Arenas, S.A. (Grupo)	GRANADA	-79.448
352	Hiper Ciudadela, S.L.	BALEARES	-81.928
353	Distribuciones Cardoso, S.A.	HUELVA	-81.930
354	Emcadi, S.A.	BARCELONA	-83.822
355	Centros Comerciales Arca, S.A.	ASTURIAS	-85.904
356	Hiper Almuñecar, S.A.	GRANADA	-87.799
357	Gruvasa Ibérica, S.A.	CANTABRIA	-88.013
358	Hijos de Luis Rodríguez, S.A.	ASTURIAS	-88.167
359	Supermercados Pujol, S.A. (Supsa)	LERIDA	-90.166
360	Jose Luis de la Rosa Casas, S.A.	GRANADA	-90.322
361	Granada Unión Detallista de Alimentación, S.A. (Granuda)	GRANADA	-91.270
362	Jose Espinosa Pomares, S.A.	MURCIA	-92.899
363	Mercalasa, S.A.	ALICANTE	-93.485
364	Mercabolsa, S.A.	LA CORUÑA	-95.142

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
365	González Cabello, S.A.	CORDOBA	-98.353
366	Los Corales, S.L.	LA CORUÑA	-98.987
367	Manuel Vallejo, S.A.	CADIZ	-101.735
368	Supermercados Alduba, S.A.	MADRID	-103.957
369	Comercial Los Valeros, S.A.	BADAJOS	-104.030
370	Abeto, S.A.	SEVILLA	-104.084
371	Alimentaria Conquense, S.A.	CUENCA	-106.834
372	González de Peredo, S.A.	CADIZ	-108.955
373	Frutas y Alimentos de Cantabria, S.A.	CANTABRIA	-108.695
374	Comercial Xanquei, S.L.	LA CORUÑA	-110.155
375	Tobeco, S.A.	LERIDA	-111.252
376	Bernabeu Pic, S.L.	ALICANTE	-114.456
377	Cash Sar, S.A.	LA CORUÑA	-119.253
378	Tomás Barreto, S.A.	TENERIFE	-119.800
379	Supermercados Eulogio, S.A.	SEGOVIA	-122.478
380	Promotora Distribuidora Andaluza, S.A.	GRANADA	-123.930
381	Hermanos Saavedra, S.L.	CADIZ	-126.067
382	Sucursalismo y Distribución, S.A.	MADRID	-130.554
383	Cia. Gallega de Supermercados, S.A.	LA CORUÑA	-130.635
384	Juan Fomés Fornés, S.A.	ALICANTE	-130.874
385	Ecoahorro, S.A.	MALAGA	-132.268
386	Supermercado Salobreira, S.A.	GRANADA	-132.844
387	Distribución Mercat, S.A.	BALEARES	-133.040
388	Majife, S.A.	BADAJOS	-139.438
389	Valdivia Vélez Málaga, S.A.	MALAGA	-146.405
390	Unión Castillo, S.L.	LAS PALMAS	-151.394
391	Ekosa, S.A.	VIZCAYA	-154.347
392	Cecilio Arenalillo, S.A.	MADRID	-156.732

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.3.

### Rankings por Fondo de Maniobra

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
393	Supermercados Felipe, S.L.	TENERIFE	-159.616
394	Carlos Diaz Y Cia. S.A.	LA CORUÑA	-163.470
395	Almacenes Simon, S.A.	CASTELLON	-168.623
396	Prncesalísimo, S.L.	VALENCIA	-171.752
397	Hiper Tambo, S.L.	CACERES	-179.100
398	Distribuidora Uribe, S.A.	ALMERIA	-181.725
399	Cash Granada, S.A.	GRANADA	-199.628
400	Hijos de Ignacio Tabares, S.L.	ORENSE	-202.065
401	Valdis, S.A.	BALEARES	-202.096
402	Promotora de Minimercados, S.A.	MADRID	-203.351
403	Agrupación Comercial, S.A.	TARRAGONA	-206.157
404	Supermercados Cop, S.A.	BALEARES	-206.749
405	M. Y B. Gigante, S.A.	MADRID	-211.549
406	Autoservicios Romero, S.A.	CASTELLON	-212.293
407	Sucesores de Pedro Soriano Buforn, S.L.	ALICANTE	-223.575
408	Canales Hermanos, S.L.	MADRID	-228.224
409	Eliper, S.A.	ASTURIAS	-228.403
410	Supermercados Catalanes, S.A. (Sucasa)	TARRAGONA	-235.701
411	Supermercados 3-B, S.A.	TARRAGONA	-245.058
412	Supermercados Tan Tan, S.A.	BALEARES	-250.006
413	Congelats Reunits, S.A.	BARCELONA	-251.252
414	Cemar Alimentación, S.L.	LUGO	-253.997
415	Francisco Miró, S.A.	BARCELONA	-262.512
416	Deza Alimentación, S.A.	CORDOBA	-283.587
417	Vego Supermercados, S.A.	PONTEVEDRA	-285.133
418	Hermanos Muñoz Torrado, S.A.	CADIZ	-289.100
419	Supermax, S.A.	HUESCA	-295.060
420	Distribuciones y Coloniales Lasarte, S.L.	GUIPUZCOA	-301.101

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
421	Comercial Guzmán, S.L.	STA. CRUZ DE T	-319.855
422	Pascual Hermanos, S.L.	BURGOS	-346.369
423	Supermercados Schez. Romero, S.A.	MADRID	-348.200
424	Hiper Usera, S.A.	MADRID	-356.345
425	Supermercados Gigante, S.A.	BALEARES	-378.120
426	Supermercats Econòmics, S.A. (Supeco)	BARCELONA	-382.628
427	Pamplona Distribución, S.A.	NAVARRA	-409.052
428	Galimerca, S.A.	LA CORUÑA	-433.808
429	Centros Comerciales Gijón, S.A.	ASTURIAS	-436.551
430	Trebol Center, S.A.	ASTURIAS	-437.336
431	Grupo Hermanos Martín, S.A.	SEVILLA	-450.561
432	Cash Matos, S.A.	SEVILLA	-481.486
433	Afonso Pérez Distribuciones, S.A.	ORENSE	-497.084
434	Unión Detallistas de Vallecas, S.L. (Undeva)	MADRID	-508.700
435	Paulino García, S.A.	CADIZ	-513.013
436	Supermercados Alfonso Alarcon, S.A.	MADRID	-521.715
437	Berutich Retailing Centre, S.A.	MÁLAGA	-523.844
438	Super Stop, S.A.	GERONA	-543.667
439	Alimerka, S.A.	ASTURIAS	-557.331
440	Bon Preu, S.A.	BARCELONA	-562.632
441	Punta de la Plata, S.A.	MÁLAGA	-565.549
442	Hipermercados Reunidos, S.A. (Hiperunsa)	MÁLAGA	-605.710
443	Dumaya, S.A.	MÁLAGA	-638.983
444	Almacenes Paquer, S.A.	BARCELONA	-646.352
445	Supermercados El Tiburon, S.A.	BARCELONA	-656.700
446	Comercial Piedra Trujillo, S.L.	CORDOBA	-659.118
447	Supermercados Claudio, S.A.	LA CORUÑA	-669.291
448	Booker C+C Cash & Carry	BARCELONA	-670.511

Fuente: IBD Book's 95.

## Anexo 2.3.

### Rankings por Fondo de Maniobra

<u>Nº</u>	<u>Empresa</u>	<u>Provincia</u>	<u>Fondo de Maniobra</u>
449	Centro Comercial Fuenlabrada, S.A.	MADRID	-735.458
450	Vega Berisa, S.A.	CANTABRIA	-771.038
451	Distribuidora de Alim. del Sureste, S.L. (Dialsur)	ALICANTE	-784.985
452	Almacenes Gomez Serrano, S.A.	MALAGA	-802.844
453	Distribuciones Froiz, S.A.	PONTEVEDRA	-829.629
454	Ecore, S.A.	MADRID	-837.458
455	Luis Piña, S.A.	JAEN	-878.457
456	Ahorramas, S.A.	MADRID	-900.914
457	Gallega de Distribuidores de Alimentación, S.A.	LA CORUÑA	-904.385
458	Enaco, S.A.	CASTELLON	-1.000.218
459	Herdosan, S.A.	LAS PALMAS	-1.181.536
460	Unifor, S.A.	MADRID	-1.197.099
461	S.A. de Supermercados y Autoservicios (Supera)	MADRID	-1.260.352
462	Supermercados Alcosto, S.A.	MADRID	-1.302.934
463	Sebastián de la Fuente, S.A.	VIZCAYA	-1.363.472
464	Dialco, S.A.	SEVILLA	-1.450.473
465	Establecimientos Alfaro, S.A.	MADRID	-1.475.331
466	Jumbo Comercial, S.A.	MADRID	-1.533.818
467	Autoservicios Caprabo, S.A.	BARCELONA	-1.724.720
468	Dagesa (Grupo)	ZARAGOZA	-1.736.075
469	Transmeridional, S.A.	MADRID	-1.751.966
470	Maxor, S.A.	GERONA	-1.920.111
471	Valvi, S.A.	GERONA	-1.981.035
472	Sigla, S.A.	MADRID	-2.107.124
473	Grupo Hiper-Valme, S.A.	SEVILLA	-2.311.947
474	Supermercados Cruz Mayor, S.A.	LAS PALMAS	-2.375.473
475	Tragoz, S.A. (Grupo T.G.)	SALAMANCA	-2.393.046
476	Jobac, S.A.	VALENCIA	-2.961.377
477	Consum, Sdad. Coop. Ltda.	VALENCIA	-5.154.632
478	Simago, S.A.	MADRID	-8.170.465
479	Makro, Autoservicio Mayonsta, S.A.	MADRID	-8.796.124
480	Alcampo, S.A.	MADRID	-24.285.592
481	Mercadona, S.A.	VALENCIA	-28.598.010
482	Centros Comerciales Pryca, S.A.	MADRID	-34.763.008
483	Centros Comerciales Continente, S.A.	MADRID	-42.425.184

Fuente: IBD Book`s 95.



Anexo 2.4.

RELACIÓN DE SUSPENSIONES DE PAGOS EN EL  
SECTOR DE LA DISTRIBUCIÓN COMERCIAL

Fecha de presentación	Empresa	Localidad	Deuda (mill. pts)
23-07-88	Kanguro	Alcalá de Henares	--
05-01-94	Barcenilla	Málaga	1.845
07-01-94	unidroper	Peligros	150
10-01-94	José Luis Sánchez y Cía.	Málaga	417
11-01-94	Envasados y Distrib.	Albacete	--
13-01-94	Distribuciones Rafi	Cornellá Llob.	118
04-02-94	Coop. Digma	Gavá	192
08-02-94	Carmelo Ferragud	Algemesí	440
09-02-94	Almacenes Suso	Bilbao	125
24-02-94	Hermusa	Arona	--
01-03-94	Unión Salazonera Isleña	Isla Cristina	776
28-03-94	Alimentación Choycasa	Plasencia	423
08-04-94	Cash Mar	Isla Cristina	128
11-04-94	Mas Aliment	Cabrera Mar	116
13-04-94	Sdad. Coop. Udacco Ltda.	La Coruña	274
13-06-94	Acción Cía. del Norte	Llarena	201
14-06-94	José Luis Gay	Zaragoza	857
20-06-94	Directo	Cieza	--
28-06-94	Cofeba	P. Mallorca	1.311
28-06-94	Mercalasa	S. Vicente R.	324
28-06-94	Nueva Somosierra	Alcobendas	942
06-07-94	Lorenzo e Hijos	Sevilla	641
29-07-94	Sepu	Barcelona	2.571
02-09-94	Bodegas García	S. Vicente R.	618
09-09-94	Norcón	S. Quirze V.	--
01-10-94	Grupo Hiper-Valme	Dos Hermanas	6.050
20-10-94	Productos Aliment. Gamar	Chirivella	1.118
--	Más por Menos	--	--
--	Coalma	--	--
19/12/94	Galerías Preciados	Madrid	68.449
10/12/95	Mantequerías Leonesas	Madrid	1.000

Fuentes: *Expansión*, 9/12/1994, 19/12/1994 y 4/4/1995; *Cinco Días*, 11/12/1995.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

(miles de pesetas)	1990	1991	1992	1993	1994
<b>El Corte Inglés, Grupo</b>					
<b>ACTIVO</b>					
<b>I. INMOVILIZADO</b>	168906000	187278000	210559000	240946000	294855000
<b>1. Inmov. de Explot. Neto</b>	160583000	176929000	198529000	225249000	274317000
Inmov. Material.	159924000	176694000	198129000	218383000	254234000
(Amortización inm. material)	-83099000	-98688000	-113060000	-128576000	-140441000
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	659000	235000	400000	6866000	20083000
<b>2. Inmov. Financiero Neto</b>	8323000	10349000	12030000	15697000	20538000
Financiero	8323000	10349000	12030000	15697000	20538000
<b>II. CIRCULANTE</b>	267926000	308091000	318896000	325849000	322463000
<b>1. Activo a CP de Explot.</b>	233899000	278755000	293504000	283044000	291284000
Existencias	122536000	147628000	155469000	141951000	148729000
Créditos	111363000	131127000	138035000	141093000	142555000
Comerciales	101873000	116772000	116660000	116860000	115176000
Otros	9490000	14355000	21375000	24233000	27379000
<b>2. Activo a CP Financiero</b>	34027000	29336000	25392000	42805000	31179000
Valores mobiliarios	29000	1347000	241000	636000	1651000
Disponibilidades	33998000	27989000	25151000	42169000	29528000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>436832000</b>	<b>495369000</b>	<b>529455000</b>	<b>566795000</b>	<b>617318000</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>III. RECURSOS PROPIOS</b>	211376000	246969000	277311000	308465000	333349000
Capital suscrito	37754000	42826000	46207000	47897000	49588000
Prima Emisión	2491000	0	0	0	0
Reservas y otros	171131000	204143000	231104000	260568000	283761000
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	221759000	244648000	248910000	256941000	281289000
<b>1. Deudas a LP</b>	32903000	41791000	49372000	62539000	73093000
Con entidades de crédito	1388000	1559000	2852000	8870000	61649000
Otras deudas	31515000	40232000	46520000	53669000	11444000
<b>2. Deudas a CP con coste</b>	13703000	10511000	22693000	5349000	9265000
Con entidades de crédito	13592000	7818000	21827000	4754000	8687000
Otras deudas	111000	2693000	866000	595000	578000
<b>3. Deudas a CP sin coste</b>	175153000	192346000	176845000	189053000	198931000
Proveedores	119767000	135148000	125518000	137531000	142477000
Otros acreedores sin coste	51415000	51960000	46367000	46581000	52348000
Ajustes por periodificación	3971000	5238000	4960000	4941000	4106000
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	188856000	202857000	199538000	194402000	208196000
<b>V. PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	3697000	3752000	3234000	1389000	2680000
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>436832000</b>	<b>495369000</b>	<b>529455000</b>	<b>566795000</b>	<b>617318000</b>

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

(miles de pesetas)					
Centros Comerc. Pryca	1990	1991	1992	1993	1994
<b>ACTIVO</b>					
<b>I. INMOVILIZADO</b>	79916000	106272000	136486000	146765000	163642000
<b>1. Inmov. de Explot. Neto</b>	77224000	103508000	134585000	146298000	162960000
Inmov. Material.	77224000	101742000	131837000	143613000	160361000
(Amortización inm. material)	-21188000	-26364000	-33532000	-42939000	-52488000
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	0	1766000	2748000	2685000	2599000
<b>2. Inmov. Financiero Neto</b>	2692000	2764000	1901000	467000	682000
Financiero	2692000	2764000	1901000	467000	682000
<b>II. CIRCULANTE</b>	69928000	90420000	128489000	143033000	146246000
<b>1. Activo a CP de Explot.</b>	37471000	45384000	55234000	50816000	56152000
Existencias	22980000	29288000	36905000	35809000	38695000
Créditos	14491000	16096000	18329000	15007000	17457000
Comerciales	13425000	15083000	16758000	13360000	14857000
Otros	1066000	1013000	1571000	1647000	2600000
<b>2. Activo a CP Financiero</b>	32457000	45036000	73255000	92217000	90094000
Valores mobiliarios	28644000	39509000	67712000	86712000	81060000
Disponibilidades	3813000	5527000	5543000	5505000	9034000
<b>TOTAL ACTIVO</b>	149844000	196692000	264975000	289798000	309888000
<b>PASIVO</b>					
<b>III. RECURSOS PROPIOS</b>	47905000	56387000	94507000	105453000	118943000
Capital suscrito	16822000	16822000	18925000	18925000	18925000
Prima Emisión	0	0	25233000	25233000	25233000
Reservas y otros	31083000	39565000	50349000	61295000	74785000
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	98341000	135559000	165095000	178560000	185185000
<b>1. Deudas a LP</b>	425000	459000	535000	764000	832000
Con entidades de crédito	0	0	0	0	0
Otras deudas	425000	459000	535000	764000	832000
<b>2. Deudas a CP con coste</b>	0	0	0	0	8683000
Con entidades de crédito	0	0	0	0	8683000
Otras deudas	0	0	0	0	0
<b>3. Deudas a CP sin coste</b>	97916000	135100000	164560000	177796000	175670000
Proveedores	88310000	114738000	138216000	148264000	149640000
Otros acreedores sin coste	9601000	20356000	26344000	29532000	26021000
Ajustes por periodificación	5000	6000	0	0	9000
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	97916000	135100000	164560000	177796000	184353000
<b>V. PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	3598000	4746000	5373000	5785000	5760000
<b>TOTAL PASIVO</b>	149844000	196692000	264975000	289798000	309888000

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

(miles de pesetas)				
Mercadona	1990	1991	1992	1993
<b>ACTIVO</b>				
<b>I. INMOVILIZADO</b>	31044405	40547502	41159215	41212112
<b>1. Inmov. de Explot. Neto</b>	29866404	35645431	37054653	36559342
Inmov. Material.	26922101	30624660	31972496	32582514
(Amortización inm. material)	-9965474	-10827364	-17200965	-21342233
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	2944303	5020771	5082157	3976828
<b>2. Inmov. Financiero Neto</b>	1178001	4902071	4104562	4652770
Financiero	1178001	4902071	4104562	4652770
<b>II. CIRCULANTE</b>	24372328	23481941	16575403	11988152
<b>1. Activo a CP de Explot.</b>	12338227	21759285	14541976	7788182
Existencias	5408863	7362905	6765447	5985734
Créditos	6929364	14396380	7776529	1802448
Comerciales	-17926	306836	7776529	1802448
Otros	6947290	14089544		0
<b>2. Activo a CP Financiero</b>	12034101	1722656	2033427	4199970
Valores mobiliarios	9329625	191859	949898	581982
Disponibilidades	2704476	1530797	1083529	3617988
<b>TOTAL ACTIVO</b>	55416733	64029443	57734618	53200264
<b>PASIVO</b>				
<b>III. RECURSOS PROPIOS</b>	7378293	6171923	5473896	7308667
Capital suscrito	2959279	2959279	2637901	2637901
Prima Emisión	0	0	0	0
Reservas y otros	4419014	3212644	2835995	4670766
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	47300853	56943006	51453732	45093969
<b>1. Deudas a LP</b>	4631148	5258622	3947864	4507807
Con entidades de crédito	1266112	1113157	396653	480834
Otras deudas	3365036	4145465	3551211	4026973
<b>2. Deudas a CP con coste</b>	5658650	6162493	5464416	366633
Con entidades de crédito	5090995	4787389	5190750	82769
Otras deudas	567655	1375104	273666	283864
<b>3. Deudas a CP sin coste</b>	37011055	45521891	42041452	40219529
Proveedores	28207720	34495513	31706850	32316352
Otros acreedores sin coste	8643400	11026378	10334602	7903177
Ajustes por periodificación	159935	0	0	0
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	42669705	51684384	47505868	40586162
<b>V. PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	737587	914514	806990	797628
<b>TOTAL PASIVO</b>	55416733	64029443	57734618	53200264

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

(miles de pesetas)				
<b>Eroski, Sociedad coop.</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
<b>ACTIVO</b>				
<b>I. INMOVILIZADO</b>	40696910	42394950	96376269	106787189
<b>1.Inmov. de Explot. Neto</b>	32719264	34635817	94734585	104357078
Inmov. Material.	31531683	34026449	87536884	97334367
(Amortización inm. material)	-8360565	0	0	0
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	1187581	609368	7197701	7022711
<b>2.Inmov. Financiero Neto</b>	7977646	7759133	1641684	2430111
Financiero	7977646	7759133	1641684	2430111
<b>II. CIRCULANTE</b>	15966359	19408546	44426291	51443280
<b>1.Activo a CP de Explot.</b>	11611279	14457715	27501679	31319178
Existencias	6635079	6768500	13696212	16483628
Créditos	4976200	7689215	13805467	14835550
<i>Comerciales</i>	4976200	7397032	13131136	14835550
<i>Otros</i>	0	292183	674331	0
<b>2.Activo a CP Financiero</b>	4355080	4950831	16924612	20124102
Valores mobiliarios	0	0	3996160	2621814
Disponibilidades	4355080	4950831	12928452	17502288
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>56663269</b>	<b>61803496</b>	<b>140802560</b>	<b>158230469</b>
<b>PASIVO</b>				
<b>III.RECURSOS PROPIOS</b>	17548594	20642732	39518244	42864395
Capital suscrito	5427062	6729620	9443576	11231616
Prima Emisión	0	0	0	0
Reservas y otros	12121532	13913112	30074668	31632779
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	39114675	40472592	99751189	113488833
<b>1.Deudas a LP</b>	7306015	5779816	20740596	24715419
Con entidades de crédito	7185800	5522250	20248000	24037259
Otras deudas	120215	257566	492596	678160
<b>2.Deudas a CP con coste</b>	0	1230965	8733532	9463088
Con entidades de crédito	0	1230965	8733532	9463088
Otras deudas	0	0	0	0
<b>3.Deudas a CP sin coste</b>	31808660	33461811	70277061	79310326
Proveedores	31808660	28670731	55399763	64723918
Otros acreedores sin coste	0	4791080	14607704	13841546
Ajustes por periodificación	0	0	269594	744862
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	31808660	34692776	79010593	88773414
<b>V.PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	0	688172	1533127	1877241
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>56663269</b>	<b>61803496</b>	<b>140802560</b>	<b>158230469</b>

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

Estructura de balance (% s/ AT) El Corte Inglés, Grupo	1990	1991	1992	1993	1994
<b>ACTIVO</b>					
<b>I. INMOVILIZADO</b>	38,67	37,81	39,77	42,51	47,76
<b>1. Inmov. de Explot. Neto</b>	36,76	35,72	37,50	39,74	44,44
Inmov. Material.	36,61	35,67	37,42	38,53	41,18
(Amortización inm. material)	-19,02	-19,92	-21,35	-22,68	-22,75
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	0,15	0,05	0,08	1,21	3,25
<b>2. Inmov. Financiero Neto</b>	1,91	2,09	2,27	2,77	3,33
Financiero	1,91	2,09	2,27	2,77	3,33
<b>II. CIRCULANTE</b>	61,33	62,19	60,23	57,49	52,24
<b>1. Activo a CP de Explot.</b>	53,54	56,27	55,44	49,94	47,19
Existencias	28,05	29,80	29,36	25,04	24,09
Créditos	25,49	26,47	26,07	24,89	23,09
Comerciales	23,32	23,57	22,03	20,62	18,66
Otros	2,17	2,90	4,04	4,28	4,44
<b>2. Activo a CP Financiero</b>	7,79	5,92	4,80	7,55	5,05
Valores mobiliarios	0,01	0,27	0,05	0,11	0,27
Disponibilidades	7,78	5,65	4,75	7,44	4,78
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>PASIVO</b>					
<b>III. RECURSOS PROPIOS</b>	48,39	49,86	52,38	54,42	54,00
Capital suscrito	8,64	8,65	8,73	8,45	8,03
Prima Emisión	0,57	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas y otros	39,18	41,21	43,65	45,97	45,97
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	50,77	49,39	47,01	45,33	45,57
<b>1. Deudas a LP</b>	7,53	8,44	9,33	11,03	11,84
Con entidades de crédito	0,32	0,31	0,54	1,56	9,99
Otras deudas	7,21	8,12	8,79	9,47	1,85
<b>2. Deudas a CP con coste</b>	3,14	2,12	4,29	0,94	1,50
Con entidades de crédito	3,11	1,58	4,12	0,84	1,41
Otras deudas	0,03	0,54	0,16	0,10	0,09
<b>3. Deudas a CP sin coste</b>	40,10	38,83	33,40	33,35	32,23
Proveedores	27,42	27,28	23,71	24,26	23,08
Otros acreedores sin coste	11,77	10,49	8,76	8,22	8,48
Ajustes por periodificación	0,91	1,06	0,94	0,87	0,67
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	43,23	40,95	37,69	34,30	33,73
<b>V. PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	0,85	0,76	0,61	0,25	0,43
<b>TOTAL PASIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

Estructura de balance (% s/ AT)					
Centros Comerc. Pryca	1990	1991	1992	1993	1994
<b>ACTIVO</b>					
<b>I. INMOVILIZADO</b>	53,33	54,03	51,51	50,64	52,81
<b>1. Inmov. de Explot. Neto</b>	51,54	52,62	50,79	50,48	52,59
Inmov. Material.	51,54	51,73	49,75	49,56	51,75
(Amortización inm. material)	-14,14	-13,40	-12,65	-14,82	-16,94
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	0,00	0,90	1,04	0,93	0,84
<b>2. Inmov. Financiero Neto</b>	1,80	1,41	0,72	0,16	0,22
Financiero	1,80	1,41	0,72	0,16	0,22
<b>II. CIRCULANTE</b>	46,67	45,97	48,49	49,36	47,19
<b>1. Activo a CP de Explot.</b>	25,01	23,07	20,84	17,53	18,12
Existencias	15,34	14,89	13,93	12,36	12,49
Créditos	9,67	8,18	6,92	5,18	5,63
<i>Comerciales</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Otros</i>	9,67	8,18	6,92	5,18	5,63
<b>2. Activo a CP Financiero</b>	21,66	22,90	27,65	31,82	29,07
Valores mobiliarios	19,12	20,09	25,55	29,92	26,16
Disponibilidades	2,54	2,81	2,09	1,90	2,92
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>PASIVO</b>					
<b>III. RECURSOS PROPIOS</b>	31,97	28,67	35,67	36,39	38,38
Capital suscrito	11,23	8,55	7,14	6,53	6,11
Prima Emisión	0,00	0,00	9,52	8,71	8,14
Reservas y otros	20,74	20,12	19,00	21,15	24,13
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	65,63	68,92	62,31	61,62	59,76
<b>1. Deudas a LP</b>	0,28	0,23	0,20	0,26	0,27
Con entidades de crédito	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras deudas	0,28	0,23	0,20	0,26	0,27
<b>2. Deudas a CP con coste</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	2,80
Con entidades de crédito	0,00	0,00	0,00	0,00	2,80
Otras deudas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3. Deudas a CP sin coste</b>	65,35	68,69	62,10	61,35	56,69
Proveedores	58,93	58,33	52,16	51,16	48,29
Otros acreedores sin coste	6,41	10,35	9,94	10,19	8,40
Ajustes por periodificación	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	65,35	68,69	62,10	61,35	59,49
<b>V. PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	2,40	2,41	2,03	2,00	1,86
<b>TOTAL PASIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

Estructura de balance (% s/ AT)	1990	1991	1992	1993
<b>Mercadona</b>				
<b>ACTIVO</b>				
<b>I. INMOVILIZADO</b>	56,02	63,33	71,29	77,47
<b>1.Inmov. de Explot. Neto</b>	53,89	55,67	64,18	68,72
Inmov. Material.	48,58	47,83	55,38	61,25
(Amortización inm. material)	-17,98	-16,91	-29,79	-40,12
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	5,31	7,84	8,80	7,48
<b>2.Inmov. Financiero Neto</b>	2,13	7,66	7,11	8,75
Financiero	2,13	7,66	7,11	8,75
<b>II. CIRCULANTE</b>	43,98	36,67	28,71	22,53
<b>1.Activo a CP de Explot.</b>	22,26	33,98	25,19	14,64
Existencias	9,76	11,50	11,72	11,25
Créditos	12,50	22,48	13,47	3,39
<i>Comerciales</i>	-0,03	0,48	0,00	0,00
<i>Otros</i>	12,54	22,00	13,47	0,00
<b>2.Activo a CP Financiero</b>	21,72	2,69	3,52	7,89
Valores mobiliarios	16,84	0,30	1,65	1,09
Disponibilidades	4,88	2,39	1,88	6,80
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>PASIVO</b>				
<b>III.RECURSOS PROPIOS</b>	13,31	9,64	9,48	13,74
Capital suscrito	5,34	4,62	4,57	4,96
Prima Emisión	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas y otros	7,97	5,02	4,91	8,78
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	85,35	88,93	89,12	84,76
<b>1.Deudas a LP</b>	8,36	8,21	6,84	8,47
Con entidades de crédito	2,28	1,74	0,69	0,90
Otras deudas	6,07	6,47	6,15	7,57
<b>2.Deudas a CP con coste</b>	10,21	9,62	9,46	0,69
Con entidades de crédito	9,19	7,48	8,99	0,16
Otras deudas	1,02	2,15	0,47	0,53
<b>3.Deudas a CP sin coste</b>	66,79	71,10	72,82	75,60
Proveedores	50,90	53,87	54,92	60,74
Otros acreedores sin coste	15,60	17,22	17,90	14,86
Ajustes por periodificación	0,29	0,00	0,00	0,00
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	77,00	80,72	82,28	76,29
<b>V.PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	1,33	1,43	1,40	1,50
<b>TOTAL PASIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuentes: Informes anuales de gestión.



ANEXO 3.1: Balances de Situación de las grandes empresas

Estructura de balance (% s/ AT)	1991	1992	1993	1994
<b>Eroski, Sociedad coop.</b>				
<b>ACTIVO</b>				
<b>I. INMOVILIZADO</b>	71,82	68,60	68,45	67,49
<b>1.Inmov. de Explot. Neto</b>	57,74	56,04	67,28	65,95
Inmov. Material.	55,65	55,06	62,17	61,51
(Amortización inm. material)	-14,75	0,00	0,00	0,00
Inmov. Inmat. y gtos amortizables	2,10	0,99	5,11	4,44
<b>2.Inmov. Financiero Neto</b>	14,08	12,55	1,17	1,54
Financiero	14,08	12,55	1,17	1,54
<b>II. CIRCULANTE</b>	28,18	31,40	31,55	32,51
<b>1.Activo a CP de Explot.</b>	20,49	23,39	19,53	19,79
Existencias	11,71	10,95	9,73	10,42
Créditos	8,78	12,44	9,80	9,38
<i>Comerciales</i>	8,78	11,97	9,33	9,38
<i>Otros</i>	0,00	0,47	0,48	0,00
<b>2.Activo a CP Financiero</b>	7,69	8,01	12,02	12,72
Valores mobiliarios	0,00	0,00	2,84	1,66
Disponibilidades	7,69	8,01	9,18	11,06
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>PASIVO</b>				
<b>III.RECURSOS PROPIOS</b>	30,97	33,40	28,07	27,09
Capital suscrito	9,58	10,89	6,71	7,10
Prima Emisión	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas y otros	21,39	22,51	21,36	19,99
<b>IV. RECURSOS AJENOS</b>	69,03	65,49	70,84	71,72
<b>1.Deudas a LP</b>	12,89	9,35	14,73	15,62
Con entidades de crédito	12,68	8,94	14,38	15,19
Otras deudas	0,21	0,42	0,35	0,43
<b>2.Deudas a CP con coste</b>	0,00	1,99	6,20	5,98
Con entidades de crédito	0,00	1,99	6,20	5,98
Otras deudas	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>3.Deudas a CP sin coste</b>	56,14	54,14	49,91	50,12
Proveedores	56,14	46,39	39,35	40,90
Otros acreedores sin coste	0,00	7,75	10,37	8,75
Ajustes por periodificación	0,00	0,00	0,19	0,47
<b>Deudas a CP con y sin coste</b>	56,14	56,13	56,11	56,10
<b>V.PROVIS. RIESGOS Y GTOS.</b>	0,00	1,11	1,09	1,19
<b>TOTAL PASIVO</b>	100,00	100,00	100,00	100,00

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.2: Cuentas de Resultados de las grandes empresas

(miles de pesetas)					
<b>El Corte Inglés, Grupo</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Ingresos de Explotación	822904000	947945000	984530000	973108000	1007455000
-Consumos Intermedios	-613677000	-707785000	-738791000	-729559000	-753562000
<b>=Valor Añadido</b>	<b>209227000</b>	<b>240160000</b>	<b>245739000</b>	<b>243549000</b>	<b>253893000</b>
-Gastos de Personal	-141615000	-162131000	-178532000	-177680000	-186480000
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>	<b>67612000</b>	<b>78029000</b>	<b>67207000</b>	<b>65869000</b>	<b>67413000</b>
-Amortiz. y provisiones	-19338000	-24102000	-25574000	-24692000	-24414000
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>	<b>48274000</b>	<b>53927000</b>	<b>41633000</b>	<b>41177000</b>	<b>42999000</b>
+Rtdo Financiero Neto	-1489000	-404000	-570000	-350000	-1222000
+Ingresos Financ.	4377000	8337000	9939000	11515000	8111000
-Gtos Financieros	-5866000	-8741000	-10509000	-11865000	-9333000
+Rtdo extraord. Neto	1023000	1735000	2788000	2177000	2196000
+Ingresos	2193000	2191000	3068000	2453000	5762000
-Gastos	-1170000	-456000	-280000	-276000	-3566000
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>	<b>47808000</b>	<b>55258000</b>	<b>43851000</b>	<b>43004000</b>	<b>43973000</b>
-Impuesto s/Sociedades	-14014000	-17029000	-12474000	-10674000	-10393000
<b>=Rtdo. Neto</b>	<b>33794000</b>	<b>38229000</b>	<b>31377000</b>	<b>32330000</b>	<b>33580000</b>
Recursos generados	53132000	62331000	56951000	57022000	57994000

Fuentes: Informes anuales de gestión.

(miles de pesetas)					
<b>Centros Comerciales Pryca</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Ingresos de Explotación	169669000	366571000	451446000	487139000	528131000
-Consumos Intermedios	-148584000	-323362000	-399023000	-429770000	-462367000
<b>=Valor Añadido</b>	<b>21085000</b>	<b>43209000</b>	<b>52423000</b>	<b>57369000</b>	<b>65764000</b>
-Gastos de Personal	-9958000	-23633000	-30012000	-32734000	-34497000
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>	<b>11127000</b>	<b>19576000</b>	<b>22411000</b>	<b>24635000</b>	<b>31267000</b>
-Amortiz. y provisiones	-4497000	-9239000	-9773000	-11851000	-12804000
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>	<b>6630000</b>	<b>10337000</b>	<b>12638000</b>	<b>12784000</b>	<b>18463000</b>
+Rtdo Financiero Neto	1310000	2937000	5744000	8661000	8197000
+Ingresos Financ.	1404000	3076000	6745000	9603000	9080000
-Gtos Financieros	-94000	-139000	-1001000	-942000	-883000
+Rtdo extraord. Neto	-63000	1076000	-498000	-222000	-216000
+Ingresos	0	1076000	652000	2105000	761000
-Gastos	-63000	0	-1150000	-2327000	-977000
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>	<b>7877000</b>	<b>14350000</b>	<b>17884000</b>	<b>21223000</b>	<b>26444000</b>
-Impuesto s/Sociedades	-2093000	-3676000	-4348000	-6169000	-8195000
<b>=Rtdo. Neto</b>	<b>5784000</b>	<b>10674000</b>	<b>13536000</b>	<b>15054000</b>	<b>18249000</b>
Recursos generados	10281000	19913000	23309000	26905000	31053000

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.2: Cuentas de Resultados de las grandes empresas

(miles de pesetas)	1990	1991	1992	1993
<b>Mercadona, S.A.</b>				
Ingresos de Explotación	119977121	144026468	149240882	153834534
-Consumos Intermedios	-98704999	-118631368	-120012766	-124367705
<b>=Valor Añadido</b>	21272122	25395100	29228116	29466829
-Gastos de Personal	-15044968	-18550417	-20893281	-21941316
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>	6227154	6844683	8334835	7525513
-Amortiz. y provisiones	-3473461	-4372282	-5023575	-5152810
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>	2753693	2472401	3311260	2372703
+Rtdo Financiero Neto	-819336	-3125994	-1136088	-522031
+Ingresos Financ.	604478	950371	289857	536852
-Gtos Financieros	-1423814	-4076365	-1425945	-1058883
+Rtdo extraord. Neto	830625	1917247	-61997	20065
+Ingresos	1805595	2548940	525145	507122
-Gastos	-974970	-631693	-587142	-487057
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>	2764982	1263654	2113175	1870737
-Impuesto s/Sociedades	-319575	-238949	-231133	-431893
<b>=Rtdo. Neto</b>	2445407	1024705	1882042	1438844
Recursos generados	5918868	5396987	6905617	6591654

Fuentes: Informes anuales de gestión.

(miles de pesetas)	1991	1992	1993	1994
<b>Eroski, Sociedad cooper.</b>				
Ingresos de Explotación	86989881	103592606	222485446	249598815
-Consumos Intermedios	-69136374	-82722359	-182218336	-236679204
<b>=Valor Añadido</b>	17853507	20870247	40267110	12919611
-Gastos de Personal	-14902602		-26938390	
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>		20870247	13328720	12919611
-Amortiz. y provisiones		-17683200	-7377679	-7236366
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>		3187047	5951041	5683245
+Rtdo Financiero Neto		1467700	-2604350	-2442316
+Ingresos Financ.				
-Gtos Financieros				
+Rtdo extraord. Neto			1033775	1020155
+Ingresos				
-Gastos				
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>		4654747	4380466	4261084
-Impuesto s/Sociedades		-879747	-240736	
<b>=Rtdo. Neto</b>	2950905	3775000	4139730	4261084
Recursos generados		21458200	11517409	11497450

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.2: Cuentas de Resultados de las grandes empresas

Estructura (% s/ valor añadido)					
<b>El Corte Inglés, Grupo</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Ingresos de Explotación	393,31	394,71	400,64	399,55	396,80
-Consumos Intermedios	-293,31	-294,71	-300,64	-299,55	-296,80
<b>=Valor Añadido</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
-Gastos de Personal	-67,68	-67,51	-72,65	-72,95	-73,45
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>	<b>32,32</b>	<b>32,49</b>	<b>27,35</b>	<b>27,05</b>	<b>26,55</b>
-Amortiz. y provisiones	-9,24	-10,04	-10,41	-10,14	-9,62
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>	<b>23,07</b>	<b>22,45</b>	<b>16,94</b>	<b>16,91</b>	<b>16,94</b>
+Rtdo Financiero Neto	-0,71	-0,17	-0,23	-0,14	-0,48
+Ingresos Financ.	2,09	3,47	4,04	4,73	3,19
-Gtos Financieros	-2,80	-3,64	-4,28	-4,87	-3,68
+Rtdo extraord. Neto	0,49	0,72	1,13	0,89	0,86
+Ingresos	1,05	0,91	1,25	1,01	2,27
-Gastos	-0,56	-0,19	-0,11	-0,11	-1,40
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>	<b>22,85</b>	<b>23,01</b>	<b>17,84</b>	<b>17,66</b>	<b>17,32</b>
-Impuesto s/Sociedades	-6,70	-7,09	-5,08	-4,38	-4,09
<b>=Rtdo. Neto</b>	<b>16,15</b>	<b>15,92</b>	<b>12,77</b>	<b>13,27</b>	<b>13,23</b>

Fuentes: Informes anuales de gestión.

Estructura (% s/ valor añadido)					
<b>Centros Comerciales Pryca</b>	<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>
Ingresos de Explotación	804,69	848,37	861,16	849,13	803,07
-Consumos Intermedios	-704,69	-748,37	-761,16	-749,13	-703,07
<b>=Valor Añadido</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
-Gastos de Personal	-47,23	-54,69	-57,25	-57,06	-52,46
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>	<b>52,77</b>	<b>45,31</b>	<b>42,75</b>	<b>42,94</b>	<b>47,54</b>
-Amortiz. y provisiones	-21,33	-21,38	-18,64	-20,66	-19,47
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>	<b>31,44</b>	<b>23,92</b>	<b>24,11</b>	<b>22,28</b>	<b>28,07</b>
+Rtdo Financiero Neto	6,21	6,80	10,96	15,10	12,46
+Ingresos Financ.	6,66	7,12	12,87	16,74	13,81
-Gtos Financieros	-0,45	-0,32	-1,91	-1,64	-1,34
+Rtdo extraord. Neto	-0,30	2,49	-0,95	-0,39	-0,33
+Ingresos	0,00	2,49	1,24	3,67	1,16
-Gastos	-0,30	0,00	-2,19	-4,06	-1,49
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>	<b>37,36</b>	<b>33,21</b>	<b>34,11</b>	<b>36,99</b>	<b>40,21</b>
-Impuesto s/Sociedades	-9,93	-8,51	-8,29	-10,75	-12,46
<b>=Rtdo. Neto</b>	<b>27,43</b>	<b>24,70</b>	<b>25,82</b>	<b>26,24</b>	<b>27,75</b>

Fuentes: Informes anuales de gestión.

ANEXO 3.2: Cuentas de Resultados de las grandes empresas

Estructura (% s/ valor añadido)				
<b>Mercadona, S.A.</b>				
	1990	1991	1992	1993
Ingresos de Explotación	564,01	567,14	510,61	522,06
-Consumos Intermedios	-464,01	-467,14	-410,61	-422,06
<b>=Valor Añadido</b>	100,00	100,00	100,00	100,00
-Gastos de Personal	-70,73	-73,05	-71,48	-74,46
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>	29,27	26,95	28,52	25,54
-Amortiz. y provisiones	-16,33	-17,22	-17,19	-17,49
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>	12,95	9,74	11,33	8,05
+Rtdo Financiero Neto	-3,85	-12,31	-3,89	-1,77
+Ingresos Financ.	2,84	3,74	0,99	1,82
-Gtos Financieros	-6,69	-16,05	-4,88	-3,59
+Rtdo extraord. Neto	3,90	7,55	-0,21	0,07
+Ingresos	8,49	10,04	1,80	1,72
-Gastos	-4,58	-2,49	-2,01	-1,65
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>	13,00	4,98	7,23	6,35
-Impuesto s/Sociedades	-1,50	-0,94	-0,79	-1,47
<b>=Rtdo. Neto</b>	11,50	4,04	6,44	4,88

Fuentes: Informes anuales de gestión.

Estructura (% s/ valor añadido)				
<b>Eroski, Sociedad cooper.</b>				
	1991	1992	1993	1994
Ingresos de Explotación	487,24	496,37	552,52	1931,94
-Consumos Intermedios	-387,24	-396,37	-452,52	-1831,94
<b>=Valor Añadido</b>	100,00	100,00	100,00	100,00
-Gastos de Personal	-83,47		-66,90	
<b>=Rtdo. Bruto Explotación</b>		100,00	33,10	100,00
-Amortiz. y provisiones		-84,73	-18,32	-56,01
<b>=Rtdo. Neto Explotación</b>		15,27	14,78	43,99
+Rtdo Financiero Neto		7,03	-6,47	-18,90
+Ingresos Financ.				
-Gtos Financieros				
+Rtdo extraord. Neto			2,57	7,90
+Ingresos				
-Gastos				
<b>=Rtdo. antes de Imp.</b>		22,30	10,88	32,98
-Impuesto s/Sociedades		-4,22	-0,60	0,00
<b>=Rtdo. Neto</b>	16,53	18,09	10,28	32,98

Fuentes: Informes anuales de gestión.

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

RK	(Datos en %)	Coefic. de Caja		(Datos en %)	Coefic. garantía	
		1993	1992		1993	1992
1	Almacenes Freiria, S.L.	-94,14	-272,72	Alfonso Pérez Distribuciones	-225,50	0,90
2	Raúl Girona, S.A.	-37,24	-93,66	Comercial Nieto, S.A.	-214,98	11,88
3	Hijos de Blas Palomo, S.A.	-16,27	6,91	Ricardo Mitjans, S.A.	-108,57	12,60
4	Comercial Morrongo, S.A.	-9,51	4,56	Lanzateide Comercial, S.A.	-80,97	-90,53
5	Supermercados Alonso Alarcc	-8,78	4,88	Majife, S.A.	-42,39	-11,19
6	Coloniales Alcañiz, S.A.	-7,82	-2,15	Los Corales, S.L.	-40,72	5,07
7	M.A. Distribuciones, S.A.	-7,67	-18,15	Supermercados Euomar, S.A	-36,45	-36,76
8	Supermercados Grumi, S.A.	-7,54	-7,03	Coloniales Albacete, S.A.	-36,28	-7,83
9	Mercapagar, S.L.	-6,41	-7,73	Destilerías de l'Urgell, S.A.	-26,88	8,57
10	Super Mugar, S.A.	-6,35	27,48	Frutas y Alimentos de Cantab	-25,47	-18,87
11	Expo Balear de Alimentación	-6,18	-9,22	Almacenes Pereda, S.L.	-21,37	-35,10
12	Centro Comercial Crevillet, S.	-6,15	-1,91	Celodis, S.A.	-13,98	-7,33
13	Almacenes Pereda, S.L.	-5,79	-2,38	Supermercados Catalanes, S./	-11,64	5,63
14	Banaketak, S.A.	-3,64	0,70	Booker C+C Cash & Carry	-10,54	0,95
15	Agrupación Detallistas de Alir	-3,39	19,58	Carrion y Duran, S.A.	-10,14	-64,59
16	Sucursalismo Cacereño, S.A.	-3,30	-2,21	Supermax, S.A.	-6,75	-2,77
17	Veyve, S.A.	-2,82	3,09	Hermanos Rodríguez Leon, S.	-4,93	3,85
18	Sucesores de Pedro Soriano B	-2,35	1,98	Supermercados Cop, S.A.	-2,70	-2,83
19	Pedro Ramon, S.A.	-2,00	9,33	Casa Espina, S.A.	-2,34	13,70
20	Gruvasa Ibérica, S.A.	-1,51	3,81	Alimentaria Conquense, S.A.	-1,90	-3,44
21	Congelados Daniel Sebastiú, S	0,00	-13,73	Cash Andalucía, S.A.	-1,62	-0,16
22	Hermanos Carrasco Romero, S	0,00	12,05	Cárnicas Guadiana, S.A.	-0,41	0,39
23	Supermercados Hiber, S.A.	0,00	0,00	Comercial Pontense, S.A.	0,21	9,56
24	Supermercados Aguilera, S.A.	0,00	11,61	Almacenes Mengual, S.A.	0,25	4,75
25	Sucesores de Manuel Gómez,	0,00	0,00	Valdis, S.A.	0,31	-1,69
26	Lanzateide Comercial, S.A.	0,01	0,00	Mercapagar, S.L.	0,62	-0,20
27	Centra Distribución, S.A.	0,09	0,55	Segundo de Paz y Hermanos,	1,16	0,59
28	Almacenes Conrado Martin, S	0,13	0,16	Centros Comerciales Arca, S.	1,63	0,64
29	Beri, S.A.	0,14	0,67	Cash Matos, S.A.	2,14	3,44
30	Carrion y Duran, S.A.	0,17	1,09	Coop. Coviran Sdad. Andaluz	2,58	12,92
31	Hermanos Rodríguez Leon, S.	0,17	2,62	Supermercados Aguilera, S.A	2,70	7,15
32	Ana Pons Central, S.A.	0,18	0,04	Distribuciones Amposta, S.A.	2,86	2,43
33	Supermercados Ric-Mar, S.A.	0,20	0,52	Licors Jane, S.L.	2,89	1,53
34	Promotora de Minimercados, S	0,25	5,69	Ana Pons Central, S.A.	3,03	3,17
35	Distribuidora de los Puertos, S	0,29	0,02	Pamplona Distribución, S.A.	3,20	0,74
36	Frigoríficos Morales, S.A.	0,32	0,77	Valdivia Vélez Málaga, S.A.	3,28	2,49
37	Comercial Nublo, S.A.	0,37	6,96	Romen, S.L.	3,34	3,22
38	Majife, S.A.	0,39	0,19	Paulino García, S.A.	3,35	28,50
39	Valdis, S.A.	0,39	5,46	Distribuidora Uribe, S.A.	3,70	2,64
40	Valdivia Vélez Málaga, S.A.	0,41	0,59	Autoservicios Navarra, S.L.	3,81	2,49
41	Jose Padilla Francés, S.L.	0,43	n.d.	Francisco Casado, S.A.	4,23	4,57
42	Almacenes Lallave, S.A.	0,45	0,26	Segodis, S.A.	4,24	10,33
43	Unión Detallistas de Vallecas,	0,45	1,32	Jobac, S.A.	4,30	12,58
44	Centros Comerciales Gijón, S.	0,45	2,00	Magatzems Prats, S.L.	4,35	3,85
45	Sucesores de Pedro Pérez Gas	0,46	7,33	Cash Levante, S.L.	4,37	4,04
46	Tojeiro Alimentación, S.A.	0,47	3,08	Ecomora, S.A.	4,40	2,85
47	Cash Dropelche, S.A.	0,53	2,70	Envasado y Distribución, S.A	4,68	23,13
48	Coop. Ind. de Bdgas. Madrileñ	0,56	20,96	Curiel y Díaz, S.A.	4,71	0,64
49	Gregorio Rodríguez (Gregosa)	0,58	0,00	Distribuidora de los Puertos, S	4,72	4,09
50	Comercial Guzmán, S.L.	0,60	6,17	Gruvasa Ibérica, S.A.	4,74	0,06
51	Congelados Lipesca, S.A.	0,62	0,47	Hiper Usera, S.A.	4,82	10,35
52	Urlapesca, S.A.	0,65	0,45	Bona Compra, S.A.	4,92	-5,55

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

53	Cash Andalucía, S.A.	0,70	-19,96	Mercabolsa, S.A.	5,05	n.d.
54	Supermercados Tan Tan, S.A.	0,70	0,61	Banaketak, S.A.	5,22	12,10
55	Caro Ruiz, S.A.	0,73	0,25	Diproco, S.A.	5,33	-58,85
56	Comercial Pontense, S.A.	0,76	2,49	Hermanos Muñoz Torrado, S.	5,33	5,00
57	Berioska, S.L.	0,77	1,36	Promotora Distribuidora And	5,41	10,82
58	Super Stop, S.A.	0,78	2,38	Distribución y Agrupación Cc	5,42	5,15
59	Establecimientos Daniel Mas,	0,80	0,97	Ecore, S.A.	5,54	14,07
60	Javier Virto, S.A.	0,81	1,55	Supermercados Ric-Mar, S.A.	5,64	14,98
61	Comercial Oblanca, S.A.	0,82	1,68	Fórmula Adecuada para Catal	5,68	-6,19
62	Grupo Hiper-Valme, S.A.	0,83	0,28	Distac, S.A.	5,75	4,03
63	Manuel Orejas, S.A.	0,87	1,75	Hiper Almufecar, S.A.	5,93	19,23
64	Supermercados Catalanes, S.A	0,89	6,23	Dagesa (Grupo)	6,20	13,61
65	Nicasio Celdrán Atienzar, S.A	0,91	5,51	Unión Castillo, S.L.	6,21	5,47
66	Destilerías de l'Urgell, S.A.	0,95	0,29	Supermercados Krone, S.A.	6,54	8,10
67	Canales Hermanos, S.L.	1,03	2,47	Cencosu	6,62	6,48
68	Almacenes Paquer, S.A.	1,03	0,00	Almacenes Paquer, S.A.	6,71	4,34
69	Jose Luis Schez. y Cía., S.A.	1,03	3,77	Cash Sar, S.A.	6,74	5,60
70	Romen, S.L.	1,03	1,79	Jose Luis de la Rosa Casas, S.	6,80	8,09
71	Pedro González Tejada y Cia.	1,05	2,59	Jose Luis Schez. y Cía., S.A.	6,83	5,35
72	Super Grup, S.A.	1,11	8,34	A. Cardoso, S.A.	7,10	5,88
73	A. Cardoso, S.A.	1,12	4,18	Centro Comercial Crevillet, S	7,14	6,47
74	Ecosax, S.L.	1,13	0,31	Distribuciones Cardoso, S.A.	7,18	4,99
75	Distribuciones Cardoso, S.A.	1,27	2,68	Miguel Aguilar, S.L.	7,24	5,77
76	Almacenes Simon, S.A.	1,29	3,45	Granada Unión Detallista de /	7,39	7,79
77	Miquel Alimentació Grup.	1,31	2,17	Cash Europa, S.A.	7,56	6,60
78	Sodial 15, S.A.	1,35	6,95	Grupo Hermanos Martín, S.A	7,65	5,14
79	Supermercados Gokos, S.A.	1,39	9,40	Alimerka, S.A.	7,79	6,62
80	Distribuciones y Coloniales Lt	1,41	1,81	Garcimar, S.A.	7,89	4,62
81	Jobac, S.A.	1,48	3,65	Alimentación Serrano, S.A.	7,91	9,77
82	Supermercados 3-B, S.A.	1,49	0,72	Congelados Surpesca, S.L.	8,04	8,86
83	Dayber, S.A.	1,50	4,00	Luis de la Rosa, S.L.	8,22	9,63
84	Supermercados Llobet, S.A.	1,59	0,70	Vega Berisa, S.A.	8,29	10,33
85	Savengo, S.A.	1,60	0,60	Distribuciones Froiz, S.A.	8,30	5,64
86	Coloniales Pellicer, S.A.	1,63	10,70	La Despensa, S.A.	8,34	11,85
87	Drinks Fargo, S.A.	1,65	6,89	Domingo Marqués, S.A.	8,41	15,14
88	Comercial Ekoel, S.A.	1,66	0,69	Francisco Miró, S.A.	8,42	6,75
89	Comercial Los Valeros, S.A.	1,67	9,77	Pepe Vaquero, S.L.	8,46	8,33
90	Garcimar, S.A.	1,71	0,29	Emcadi, S.A.	8,56	10,20
91	Super G, S.A.	1,77	3,01	Gregorio Rodríguez, S.A. (Gr	8,77	8,33
92	Distribuciones Alibe, S.A.	1,77	1,77	Agrupación Detallistas de Ali	8,97	7,96
93	Malaquías Morales, S.A.	1,78	0,96	<b>Jumbo Comercial, S.A.</b>	<b>9,00</b>	<b>16,05</b>
94	Hiper Usera, S.A.	1,78	7,82	M.A. Distribuciones, S.A.	9,04	6,78
95	Autoservicios Navarra, S.L.	1,79	1,55	Hermanos Bolaños, S.A.	9,08	4,27
96	Cencosu	1,84	-0,88	Barandiaran, S.A.	9,20	3,76
97	Villa Hermanos, S.A.	1,88	2,17	Distribuidora Licorera Castell	9,46	7,99
98	Cárnicas Guadiana, S.A.	1,91	39,34	Supermercados Alcosto, S.A.	9,49	10,20
99	M. Y B. Gigante, S.A.	1,93	2,79	Comercial Piedra Trujillo, S.I	9,61	8,23
100	Hijos de Timoteo Díaz, S.A.	1,96	8,16	Coloniales Pellicer, S.A.	9,67	7,80
101	Distribuidora Uribe, S.A.	2,03	2,81	Ecoahorro, S.A.	9,70	8,31
102	Curiel y Díaz, S.A.	2,07	1,20	Congelados Lipesca, S.A.	9,72	14,89
103	Hermanos Muñoz Torrado, S.,	2,07	0,27	Borpe, S.A.	9,74	8,69
104	<b>Makro, Autoservicio Mayor.</b>	<b>2,17</b>	<b>7,13</b>	Distribución Mercat, S.A.	9,90	8,25
105	Hermanos Saavedra, S.L.	2,21	0,93	Comercial Xanquei, S.L.	9,90	8,18
106	Pamplona Distribución, S.A.	2,25	2,24	Beri, S.A.	10,06	9,63

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

107	Alzamora, S.A.	2,27	1,74	Hipermercados Reunidos, S.A	10,14	8,69
108	Supermercados Felipe, S.L.	2,35	4,73	Supermercados Hiber, S.A.	10,16	11,27
109	S.A. de Supermercados y Autc	2,40	1,55	Drogas Roda, S.L.	10,28	10,33
110	Distribución y Agrupación Co	2,41	1,83	Almacenes de la Fuente Mart	10,34	11,27
111	Emdico, S.A.	2,45	16,87	Alonso Hipercas, S.A.	10,38	11,05
112	Dumaya, S.A.	2,45	1,81	Comercial Martínez Sánchez	10,43	9,78
113	Juan Fornés Fornés, S.A.	2,47	5,65	Vda. de Miguel Arenas, S.A.	10,53	9,67
114	Supermercados Euromar, S.A.	2,52	1,27	Hermanos Español Soutiño, S	10,73	10,60
115	Simago, S.A.	<b>2,53</b>	<b>0,00</b>	Domingo Cadenas, S.A.	10,78	8,80
116	Comercial J. Galarza, S.A.	2,54	2,65	Almacenes La Carmina, S.L.	10,80	9,85
117	Oblanca Costa, S.A.	2,57	-7,20	Gallega de Distribuidores de /	10,81	8,81
118	Alonso Hipercas, S.A.	2,60	5,68	Hijos de Luis Rodríguez, S.A.	10,85	19,26
119	Distribuidora Alimenticia Con	2,62	5,08	Jose Padilla Francés, S.L.	10,95	n.d.
120	Adolfo Marineto, S.A.	2,64	7,05	Hiper Sans, S.L.	11,00	12,00
121	Ecoahorro, S.A.	2,64	2,37	Almacenes Lallave, S.A.	11,00	11,65
122	Valvi, S.A.	2,65	3,98	Alimentación Diaz Mesonero	11,05	11,83
123	Carlos Diaz Y Cía., S.A.	2,67	1,46	Maxor, S.A.	11,35	19,91
124	Jumirsa, S.A.	2,69	2,23	Frio Union, S.L.	11,46	7,40
125	Gallega de Distribuidores de A	2,74	4,68	Trebol Center, S.A.	11,59	13,08
126	Cash Matos, S.A.	2,83	5,76	Sodial 15, S.A.	11,60	11,53
127	Francisco Puig Masjoan, S.A.	2,86	3,42	González de Peredo, S.A.	11,70	10,43
128	Establecimientos Alfaro, S.A.	2,86	3,31	Comercial Oblanca, S.A.	11,92	11,13
129	Centros Comer. Pryca	<b>2,88</b>	<b>3,12</b>	M. Y B. Gigante, S.A.	11,95	15,72
130	Hipermercados Reunidos, S.A	2,99	1,07	Juan Fornés Fornés, S.A.	12,05	9,64
131	Booker C+C Cash & Carry	3,02	21,71	Ecosax, S.L.	12,19	12,23
132	Hiper Sans, S.L.	3,03	3,58	Centros Comerciales Gijón, S	12,54	14,94
133	Hermanos Valencia, S.A.	3,03	5,30	Hermanos Saavedra, S.L.	12,57	12,09
134	Centro Comercial Fuenlabradz	3,07	-0,93	Manuel Madrigal Martínez, S.	12,70	15,40
135	Supermercados Cádiz, S.A.	3,12	12,66	Economato Santa Clara, S.A.	12,78	18,88
136	Sigla, S.A.	3,14	6,78	Consum, Sdad. Coop. Ltda.	<b>12,81</b>	<b>10,75</b>
137	Coloniales Cruz, S.A.	3,18	1,05	Jose Espinosa Pomares, S.A.	12,81	16,66
138	Centros de Distribución Vegot	3,18	4,52	Grupo Hiper-Valme, S.A.	12,92	6,26
139	Distribuidora Levantina de Ali	3,28	1,57	Supermercados Alonso Alarc	13,02	8,90
140	Alfonso Pérez Distribuciones	3,41	3,53	Bernabeu Pic, S.L.	13,04	18,80
141	Sucursalismo y Distribución	3,43	2,93	Distribuidora Navarra, S.L.	13,14	13,79
142	Hiper Almuñecar, S.A.	3,44	4,00	Expo Balear de Alimentación	13,21	14,84
143	Tenders Agrupats, S.A. (Tasa)	3,49	13,92	Playa de Madrid, S.A.	13,25	13,88
144	Juan Alberto Recio, S.A.	3,53	3,70	Dialco, S.A.	13,26	12,35
145	Bona Compra, S.A.	3,54	2,15	Mercados Comestibles Isleño	13,51	14,49
146	Supermercados Schez. Romer	3,54	0,94	Super Mugar, S.A.	13,54	11,98
147	Supermercats Fraga, S.A.	3,59	5,27	Almacenes Simon, S.A.	13,57	12,53
148	Codina Alimentación, S.A.	3,65	48,71	Caro Ruiz, S.A.	13,61	14,58
149	Ecozar, S.A.	3,66	2,94	Mercadona, S.A.	<b>13,64</b>	<b>9,38</b>
150	Distribución de Productos de /	3,68	30,29	Sebastián de la Fuente, S.A.	13,68	9,02
151	Unifor, S.A.	3,70	11,75	Detallistas Unidos, S.A.	13,71	17,77
152	Coperco, S.A.	3,77	16,14	Tecnología Comercial de Van	13,71	11,23
153	Supermercados El Tiburon	3,78	3,25	Cash Caracol, S.L.	13,74	16,33
154	Promotora Distribuidora Anda	3,78	5,72	Supermerc. Schez.Romero	13,87	12,99
155	Broilers Del Sur, S.A.(Brosur)	3,83	11,39	Supermercados 3-B, S.A.	13,92	16,69
156	Domingo Cadenas, S.A.	3,84	3,56	Luis Piña, S.A.	13,94	13,28
157	Santiago Sur, S.A.	3,85	3,51	Comercial Hnos. Ortega	14,04	11,71
158	Pascual Hermanos, S.L.	3,86	5,69	Galimerca, S.A.	14,06	98,01
159	Torrecillas Aranda. S.A.	3,87	-2,21	Hiper Ciutadela, S.L.	14,06	n.d.
160	Frutas y Alimentos de Cantabi	3,88	4,60	Transbesa, S.A.	14,18	9,50



Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

161	Emcadi, S.A.	3,90	2,09	Juan Alberto Recio, S.A.	14,29	12,83
162	Distribuciones Rodrigo, S.A.	3,97	0,29	Veyve, S.A.	14,31	14,02
163	Cecilio Arevalillo, S.A.	4,00	4,48	Almacenes Gavira, S.L.	14,32	15,76
164	Mercalasa, S.A.	4,06	27,48	Oblanca Costa, S.A.	14,40	16,00
165	Quenxo, S.L.	4,07	9,55	Distrib. Bosch Hermanos	14,54	13,21
166	Eco Del Puerto, S.A.	4,14	2,78	Mopemar, S.L.	14,57	17,40
167	Yuabaa, S.A.	4,16	0,05	Comercial Morrongo, S.A.	14,86	11,41
168	<b>Centros Com.Continente</b>	<b>4,19</b>	<b>5,87</b>	González Cabello, S.A.	14,88	9,84
169	Eliper, S.A.	4,26	5,41	Martínez de Quel, S.L.	15,00	14,99
170	Transmeridional, S.A.	4,28	1,20	Selecciones Cárnicas Viñolo	15,01	17,76
171	Grupalín, S.A.	4,29	8,48	Eco Del Puerto, S.A.	15,03	7,84
172	Gaspar Vela, S.A.	4,30	0,23	Autoservicios Romero, S.A.	15,08	12,91
173	Supermercados Flor, S.A.	4,35	9,07	Supermercados Llobet, S.A.	15,24	15,54
174	Hilario Osoro, S.A.	4,39	6,40	Cash Granada, S.A.	15,26	12,39
175	Los Corales, S.L.	4,40	3,43	Sucesores de Pedro Pérez Gas	15,61	14,63
176	Tomás Barreto, S.A.	4,43	0,57	Comercial Domenech Roca, S	15,63	14,45
177	Hermanos Bolaños, S.A.	4,44	5,45	Distribuidora de Alim. Sures.	15,63	12,21
178	Ekosa, S.A.	4,44	12,18	S.A. Gestora de Economatos	15,74	17,00
179	Abel Fernández, S.A.	4,50	8,61	Congelats Reunits, S.A.	15,76	18,18
180	Supermercados Gloria, S.A.	4,54	4,46	Distribuciones y Coloniales L	15,78	12,29
181	Ecomora, S.A.	4,57	3,32	Licores Figuerola, S.A.	16,21	12,15
182	Cecoa, S.A.	4,60	3,92	Coop. Ind. de Bdgas. Madrile	16,37	13,07
183	Alimentación Serrano, S.A.	4,63	17,98	Ekosa, S.A.	16,58	17,76
184	<b>Jumbo Comercial, S.A.</b>	<b>4,69</b>	<b>4,48</b>	Lacteos Aragoneses, S.A.	16,64	20,48
185	Domingo Marqués, S.A.	4,71	2,81	Savengo, S.A.	16,64	19,23
186	Dagesa (Grupo)	4,79	1,05	Baly Alka, S.L.	16,74	3,10
187	Segundo de Paz y Hermanos, I	4,85	25,70	Supermercados Tan Tan, S.A.	16,75	11,64
188	Distribuciones Amposta, S.A.	4,85	11,89	Comercial Guzmán, S.L.	16,81	10,95
189	Leonardo Vázquez, S.A.	4,90	0,47	Cecilio Arevalillo, S.A.	16,83	15,44
190	Centros Comerciales Arca, S./	4,90	4,96	Juan Noves Hervas, S.A.	16,84	16,69
191	Unión Castillo, S.L.	4,95	12,98	Helados y Mariscos, S.A.	16,92	16,92
192	Licores Figuerola, S.A.	4,95	9,69	Ecos Manchegos, S.A.	16,97	12,12
193	Pedro Duque Canarias, S.A.	4,98	16,13	Establecimientos Alfaro, S.A.	17,13	17,64
194	Borpe, S.A.	4,98	1,93	Alindar, S.L.	17,21	11,74
195	Super Baeza, S.L.	5,00	23,08	Manuel Pérez Rodríguez y Hr	17,21	28,38
196	Super Hermanos García, S.A.	5,01	6,41	Promotora de Minimercados,	17,22	17,96
197	<b>Alcampo, S.A.</b>	<b>5,05</b>	<b>2,74</b>	Comercial Escolú, S.L.	17,27	15,91
198	Tragoz, S.A. ( Grupo T.G.)	5,05	8,73	Yuabaa, S.A.	17,39	10,10
199	Grupo Hermanos Martín, S.A.	5,10	5,17	Deza Alimentación, S.A.	17,44	0,67
200	Casa Espina, S.A.	5,10	10,00	Fidel Mora, S.A.	17,46	15,11
201	Ayebsa, S.L.	5,10	4,18	Vego Supermercados, S.A.	17,56	19,97
202	Cash Levante, S.L.	5,11	9,22	Hueposa, S.A.	17,69	12,25
203	Gil-Go, S.A.	5,14	-64,82	Alzamora, S.A.	17,81	23,18
204	Manuel Vallejo, S.A.	5,18	6,12	Valvi, S.A.	17,96	19,33
205	Distribuidora Navarra, S.L.	5,19	2,98	Transmeridional, S.A.	18,08	9,46
206	Francisco Miró, S.A.	5,21	4,71	Establiments d'Alimentació, S	18,31	30,04
207	Barandiaran, S.A.	5,22	4,87	Supercano, S.A.	18,33	15,56
208	Francisco Hernández Vidal, S.	5,25	2,16	Supermercados El Tiburon, S.	18,34	29,08
209	Norteña de Distribución, S.A.	5,27	7,66	Almacenes Pérez Torres, S.A.	18,39	17,16
210	Diproco, S.A.	5,29	2,60	Almacenes Freiria, S.L.	18,63	37,37
211	Sebastián de la Fuente, S.A.	5,39	1,34	Pereira Productos del Mar, S./	18,64	32,04
212	Celodis, S.A.	5,40	10,50	Broilers Del Sur, S.A. (Brosu	18,72	-45,57
213	Almacenes Mengual, S.A.	5,40	2,57	Droguería y Perfumería Vicm	18,73	17,14
214	Mercados Comestibles Isleños	5,43	0,67	Cemar Alimentación, S.L.	18,73	18,38

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

215	Abeto, S.A.	5,46	5,82	Supermercados Cruz Mayor, S.A.	18,93	31,10
216	Distribuciones Froiz, S.A.	5,47	11,73	Galerías Gildo, S.L.	19,02	30,05
217	García Verdugo, S.A.	5,49	0,41	Hermanos Valencia, S.A.	19,03	27,35
218	Saunisa, S.A.	5,50	20,08	Murcia Andres Meseguer, S.A.	19,10	16,01
219	Teógenes Ruiz, S.A.	5,56	8,93	Supermercados Felipe, S.L.	19,11	18,13
220	Granada Unión Detallista de A	5,57	4,32	Mar Futura, S.A.	19,38	29,10
221	Vego Supermercados, S.A.	5,58	5,90	Sucesores de Pedro Soriano B	19,43	20,25
222	Selecciones Cárnicas Viñolo	5,59	4,66	Sucesores de Manuel Gómez,	19,56	16,77
223	Supermercados Nueva Andalu	5,66	7,29	Eliper, S.A.	19,61	15,81
224	Supercano, S.A.	5,71	5,44	Simago, S.A.	19,81	25,02
225	Comercial Domenech Roca, S	5,81	0,83	Berutich Retailing Centre, S.A.	19,84	5,27
226	Salamar, S.A.	5,93	3,23	Noralco, S.A.	19,87	13,70
227	Fidel Mora, S.A.	5,96	2,28	Ramon y Vidal, S.L.	19,94	15,24
228	Princesalísimo, S.L.	5,97	21,86	Eco Mercado Avila, S.A.	19,99	22,02
229	Supermercados Gigante, S.A.	5,99	2,81	Vicente Alonso, S.L.	20,04	17,42
230	Vda. de Miguel Arenas, S.A.	6,00	8,12	Sucursalismo y Distribución	20,04	18,56
231	Antonio y Faustino Cabanillas	6,03	24,78	Norteña de Distribución, S.A.	20,14	23,01
232	Lacteos Aragoneses, S.A.	6,06	12,24	Supermercado Ercoreca, S.A.	20,19	13,77
233	Supermercados Eulogio, S.A.	6,07	27,37	Riera Comercial d'Alimentaci	20,24	100,00
234	Envasado y Distribución, S.A.	6,10	11,90	Supermercados Tic-Tac, S.A.	20,37	14,18
235	Congelados Surpesca, S.L.	6,14	4,60	Agrupación Comercial, S.A.	20,46	21,39
236	Paulino García, S.A.	6,16	1,88	Rodilesa, S.A.	20,57	20,44
237	Claudio Moreno y Cía., S.A.	6,16	21,94	Punta de la Plata, S.A.	20,64	19,48
238	Distribuidora de Alim. del Sur	6,26	11,72	Comercial Bastetana Manzana	20,70	15,32
239	Distac, S.A.	6,28	18,35	Tobeco, S.A.	20,74	18,40
240	Fórmula Adecuada para Catal	6,31	0,83	Unico, S.A.	20,76	13,15
241	Unico, S.A.	6,32	25,96	Dayber, S.A.	20,78	32,75
242	Helados y Mariscos, S.A.	6,39	9,49	Drinks Fargo, S.A.	20,78	26,39
243	Punta de la Plata, S.A.	6,42	1,34	Distribuidora Alimenticia Cor	20,83	21,21
244	Froiz, S.A.	6,58	26,02	Supermercado Dama, S.L.	20,84	26,10
245	Distribución Mercat, S.A.	6,62	10,95	Super 9 Garcias, S.A.	21,04	14,93
246	Almacenes Casan, S.A.	6,63	1,26	Quenxo, S.L.	21,07	21,85
247	Frilac, S.A.	6,67	6,36	Torrecillas Aranda, S.A.	21,08	20,87
248	Enaco, S.A.	6,71	4,69	Tomás Barreto, S.A.	21,09	19,54
249	Suministros Danena, S.A.	6,75	8,52	Tragoz, S.A. ( Grupo T.G.)	21,25	7,66
250	Herdomisan, S.L.	6,79	14,68	Supermercados Flor, S.A.	21,32	21,43
251	González de Peredo, S.A.	6,95	9,78	Super Hermanos García, S.A.	21,62	29,79
252	Berutich Retailing Centre, S.A	7,14	1,21	González y Compañía, S.L.	21,65	24,89
253	Comercial Xanquei, S.L.	7,25	7,00	Supermercados Eulogio, S.A.	21,71	37,44
254	Jose Luis de la Rosa Casas, S.	7,34	9,71	Antonio y Faustino Cabanilla:	21,88	15,08
255	Consum, Sdad. Coop. Ltda.	7,35	0,79	Mofesa, S.A.	21,96	21,53
256	Supermax, S.A.	7,36	4,39	Casa Evaristo, S.A.	22,00	17,47
257	Ves, S.A.	7,42	10,07	Francisco Puig Masjoan, S.A.	22,18	19,52
258	Concepción Vera Jiménez, S.A	7,58	-3,51	Centros de Distrib. Vegon	22,22	20,54
259	Camadi, S.A.	7,59	10,98	Princesalísimo, S.L.	22,44	20,47
260	Mercabolsa, S.A.	7,60	n.d.	Hiper Laredo, S.A.	22,55	17,16
261	Playa de Madrid, S.A.	7,63	6,97	Abeto, S.A.	22,65	23,62
262	Ventagrama, S.A.	7,67	9,48	Super Grup, S.A.	22,68	18,12
263	Herdosan, S.A.	7,68	28,61	Centro Comercial Fuenlabrad:	22,73	24,49
264	Distribuidora Bosch Hermano:	7,70	1,99	Hijo de J. Juan García, S.A.	22,74	24,56
265	<b>Autoservicios Caprabo</b>	7,71	12,68	Nicasio Celdrán Atienzar, S.A	22,75	20,35
266	González y Compañía, S.L.	7,88	8,14	Pascual Hermanos, S.L.	22,76	22,85
267	Casa Evaristo, S.A.	7,90	5,42	Supermercados Arjol, S.A.	22,78	28,11
268	Hiper Tambo, S.L.	7,95	18,51	Mavi Distribución, S.A.	22,84	22,28

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

269	Mercadona, S.A.	8,00	2,00	Supermercados Guerrero, S.A	22,89	31,27
270	Tobeco, S.A.	8,03	10,06	Antonio Rabert, S.A.	22,95	20,72
271	Coloniales Barbed, S.A.	8,24	6,66	Hijos de Blas Palomo, S.A.	23,07	22,88
272	Comercial Superma, S.A.	8,28	10,95	Alimentación Herrera, S.A.	23,21	20,67
273	Supermercado Salobreña, S.A.	8,36	3,91	Frigoríficos Morales, S.A.	23,22	21,95
274	Sdad. Coop. Ltda. San Carlos	8,36	15,98	Hermanos Carrasco Romero, S	23,38	28,48
275	Unide	8,44	0,94	Cash Lazo, S.A.	23,41	23,42
276	Galimerca, S.A.	8,49	33,56	Almacenes Riason, S.A.	23,46	21,09
277	Hernaez y Ciarrusta, S.L.	8,55	0,82	Distribuidora Extremeña De A	23,61	24,65
278	Licors Jane, S.L.	8,56	11,24	Grupalín, S.A.	23,69	21,64
279	Supermercados Cop, S.A.	8,61	12,06	Supermercado Salobreña, S.A	23,71	28,87
280	Supermercados Claudio, S.A.	8,65	8,72	Hilario Osoro, S.A.	23,76	23,31
281	Bernabeu Pic, S.L.	8,70	9,88	Dumaya, S.A.	23,81	17,10
282	Supermercados Cruz Mayor, S	8,72	5,81	Concepción Vera Jiménez, S.	24,06	18,41
283	Aldeasa, S.A.	8,78	12,46	Supermercados Grumi, S.A.	24,22	27,67
284	Luis de la Rosa, S.L.	8,82	9,37	Ecoteide, S.A.	24,33	23,23
285	Cash Caracol, S.L.	8,88	7,36	Comercial Ekoel, S.A.	24,44	26,81
286	Mavi Distribución, S.A.	8,98	5,12	Unide	24,50	25,58
287	Mofesa, S.A.	8,98	10,73	Ahorramas, S.A.	24,62	25,75
288	Ahorramas, S.A.	9,13	12,60	Comercial Rexach-Quart, S.L	24,63	20,46
289	Hijos de Ignacio Tabares, S.L.	9,19	19,95	Ventagrama, S.A.	24,76	18,73
290	Alimentación Mas, S.A.	9,19	18,54	Hijos de Marciano Fuentes, S	24,95	21,54
291	Cemar Alimentación, S.L.	9,31	14,17	Congelados Daniel Sebastián, S	24,96	30,06
292	Almacenes Arresi, S.A.	9,35	-31,98	Supermercados Nueva Andaluz	24,98	27,69
293	Cash Europa, S.A.	9,44	1,20	Almacenes Mauriz Pena, S.L	24,98	20,42
294	Economato Santa Clara, S.A.	9,45	-2,46	Centro Comercial Tarrassa, S	25,08	14,65
295	Domingo Grau, S.A.	9,66	4,02	Drogas Castillo, S.A.	25,24	24,30
296	Ecos Manchegos, S.A.	9,78	2,39	Consorti de Productes Alimet	25,40	26,79
297	Tecnología Comercial de Van	9,82	19,81	Super G, S.A.	25,85	21,97
298	Centre Comercial Masó, S.A.	9,85	10,34	Supermercats Econòmics, S.A	25,87	25,86
299	Alimentaria Conquense, S.A.	9,87	2,38	Alimentación Blasco, S.A.	25,88	24,98
300	Mopemar, S.L.	9,91	7,86	Froiz, S.A.	25,95	40,58
301	Super 4 Hermanos Rufz, S.A.	9,93	13,36	Makro, Autos. Mayor.	25,99	30,75
302	Industrias Gaditanas de Frío Ir	10,17	15,12	Pedro González Tejada y Cia.	26,07	27,84
303	Alimentación Herrera, S.A.	10,27	11,96	Ignacio de las Cuevas, S.A.	26,21	27,59
304	Supermercado Ercoreca, S.A.	10,40	3,76	Bon Preu, S.A.	26,31	25,49
305	Almacenes Mauriz Pena, S.L	10,68	9,22	Salamar, S.A.	26,31	27,88
306	Arnoya Congelados, S.A.	10,74	1,18	Autoservicio Ministerio, S.A.	26,33	30,74
307	Maxor, S.A.	10,82	24,78	Distribuidora del Oeste, S.A.	26,45	26,16
308	Ignacio de las Cuevas, S.A.	10,88	11,71	Comercial Superma, S.A.	26,49	34,26
309	Sumegra, S.L.	10,98	-2,51	Supermercados Gloria, S.A.	26,94	33,16
310	Almacenes Gavira, S.L.	11,01	1,69	Unión Alimenticia, S.A.(Unas	27,19	26,15
311	Alimentación Díaz Mesonero	11,05	17,00	Coperco, S.A.	27,24	28,77
312	Suárez Yáñez, S.A.	11,22	18,64	Suministros Danena, S.A.	27,35	32,96
313	Supermercado Dama, S.L.	11,28	6,67	Hernaez y Ciarrusta, S.L.	27,36	22,40
314	Luis Piña, S.A.	11,31	6,75	Distribuciones Alibe, S.A.	27,41	26,23
315	Jose Espinosa Pomares, S.A.	11,44	7,16	Manuel Vallejo, S.A.	27,45	26,42
316	Eco Mercado Avila, S.A.	11,64	13,85	La Cabaña, Hnos. González, S	27,58	28,01
317	Hermanos Español Soutiño, S.	11,70	10,30	Centros C. Continente	27,61	19,33
318	Servicios Concertados Izarra	11,77	14,53	Almacenes Conrado Martín, S	27,86	31,48
319	Ricardo Mitjans, S.A.	11,81	20,27	Almacenes San Miguel, S.A.	27,99	29,45
320	Vega Berisa, S.A.	11,85	20,66	Berioska, S.L.	28,07	27,74
321	Comercial Escolú, S.L.	11,89	9,80	Arnoya Congelados, S.A.	28,09	34,71
322	Cash Granada, S.A.	11,93	10,73	Alnape, S.A.	28,13	25,21

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

323	Rodríguez Maestre, S.L.	12,12	5,20	Unifor, S.A.	28,14	32,68
324	Supermercados Alcosto, S.A.	12,20	3,66	Frilac, S.A.	28,19	28,37
325	Consumidores Agrupados, S.A.	12,23	12,23	Supermercados Gokos, S.A.	28,33	28,87
326	Comercial Martínez Sánchez	12,27	5,27	Cash Bages, S.A.	28,37	26,15
327	Comercial Nieto, S.A.	12,27	0,90	Mercalasa, S.A.	28,47	18,66
328	Murcia Andres Meseguer, S.A.	12,39	14,77	Almacenes Gomez Serrano, S	28,64	30,07
329	Codere Servicios, S.A.	12,39	10,85	S.A. de Supermercados y Aut	28,74	28,48
330	Cia. Gallega de Supermercado	12,46	14,68	Rodríguez Maestre, S.L.	28,75	28,97
331	Pereira Productos del Mar, S./	12,75	-18,72	Comerbal, S.A.	28,88	24,72
332	Frio Union, S.L.	12,78	45,76	Comercial Nublo, S.A.	29,08	31,34
333	Magatzems Prats, S.L.	12,82	13,33	Hijos de Ignacio Tabares, S.L	29,11	27,02
334	Miguel Aguilar, S.L.	12,92	8,40	Cash Dropelche, S.A.	29,11	25,65
335	Drogas Roda, S.L.	13,00	2,38	Gaspar Vela, S.A.	29,15	30,05
336	Establiments d'Alimentació, S	13,19	35,10	Hogarlin, S.A.	29,25	29,48
337	Super 9 Garcias, S.A.	13,21	0,13	Leonardo Vázquez, S.A.	29,38	24,33
338	Dialco, S.A.	13,48	8,30	Pedro Ramon, S.A.	29,55	28,59
339	Supermercados Krone, S.A.	13,59	8,62	Almacenes Arresi, S.A.	29,74	36,70
340	Almacenes Mar Y Mar, S.A.	13,70	15,81	Enaco, S.A.	29,75	22,48
341	Centro Comercial Tarrassa, S.	13,96	9,10	Unión Detallistas de Vallecas.	29,88	34,40
342	Cabrero e Hijos, S.A.	14,18	36,65	Teógenes Ruiz, S.A.	29,88	30,03
343	Juan Noves Hervas, S.A.	14,29	24,64	Javier Virto, S.A.	30,03	36,56
344	Autoservicios Romero, S.A.	14,43	7,22	Almacenes Mar Y Mar, S.A.	30,08	28,19
345	Supermercado Rafa, S.A.	14,47	23,43	Domingo Grau, S.A.	30,81	32,78
346	Ecore, S.A.	14,49	27,55	Urlapesca, S.A.	30,82	19,11
347	Alnape, S.A.	14,59	11,37	Super Amara, S.L.	30,94	28,65
348	Ecomix, S.A.	14,80	17,81	Hiper Tambo, S.L.	31,11	15,02
349	Delhogar, S.A.	15,11	2,60	Hijos de Timoteo Díaz, S.A.	31,11	26,66
350	Martínez de Quel, S.L.	15,29	3,08	Comercial Los Valeros, S.A.	31,16	33,71
351	Bon Preu, S.A.	15,37	18,04	Cia. Gallega de Supermercado	31,22	26,22
352	Centro Comercial Industrial, S	15,38	6,81	Supermercados Alduba, S.A.	31,26	27,55
353	Pepe Vaquero, S.L.	15,64	9,49	Supermercats Stock, S.A.	31,30	44,23
354	Supermercados Arjol, S.A.	16,00	10,87	Supermercados Cádiz, S.A.	31,43	28,22
355	Unión Alimenticia, S.A.(Unas	16,33	25,68	Alcampo, S.A.	<b>31,53</b>	<b>25,14</b>
356	Agrupación Comercial, S.A.	16,37	13,11	Miquel Alimentació Grup, S./	31,84	24,54
357	<b>Supermercados Sabeco</b>	<b>16,39</b>	<b>15,37</b>	Cash Osona Rabadú, S.A.	31,87	29,55
358	Comercial Hnos. Ortega, S.A.	16,51	8,32	Coloniales Alcañiz, S.A.	32,20	34,00
359	Ramon y Vidal, S.L.	16,54	16,07	Almacenes Martínez Vivó, S..	32,33	35,44
360	Trebol Center, S.A.	16,62	6,06	Super Baeza, S.L.	32,51	29,45
361	Cia. de Almac., Dist(Cadyssa)	16,70	31,24	Ezequiel Arribas, S.A.	32,74	30,34
362	Almacenes Gomez Serrano, S.	17,01	19,43	Servicios Concertados Izarra	32,88	26,62
363	Feria, S.A.	17,16	9,84	Ves, S.A.	33,05	29,96
364	<b>El Corte Inglés, S.A.</b>	<b>17,19</b>	<b>10,46</b>	Auro-Cash, S.A.	33,11	32,20
365	Galerias Gildo, S.L.	17,22	42,67	7 Alimentación 7, S.A.	33,30	n.d.
366	Romero Ballester, S.A.	17,22	11,03	Cia. de Almacenaje, Distribuc	33,33	32,66
367	Supermercados Pujol, S.A.	17,31	5,25	Victoriano Moldes Ruibal, S./	33,35	31,78
368	Alimentación Blasco, S.A.	17,38	0,22	Manglo, S.A.	33,71	34,99
369	Distribuidora Extremeña De A	17,79	12,69	Consumidores Agrupados, S./	33,77	33,77
370	Deza Alimentación, S.A.	17,85	96,43	Supermercado Gelsa, S.A.	33,87	33,66
371	Mantequeras G. Varela, S.A.	17,85	8,87	Super 4 Hermanos Rufz, S.A.	34,00	31,66
372	Galefrut, S.A.	17,98	9,55	Feria, S.A.	34,09	36,42
373	Francisco Casado, S.A.	18,29	24,03	Congelados Mieres, S.L.	34,11	36,03
374	Coloniales Albacete, S.A.	18,33	-3,31	Ecozar, S.A.	34,54	29,83
375	Transbesa, S.A.	18,48	65,68	Suárez Yáñez, S.A.	34,56	26,13
376	Serko Danok, S.A.	18,72	44,29	Supermercado Juantxu, S.A.	34,72	30,93

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

377	Condal Aliment, S.A.	18,73	29,54	Centre Comercial Masó, S.A.	34,75	34,93
378	Manuel Madrigal Martínez, S.	18,88	12,71	Bacardi 12, S.L.	34,91	13,40
379	Bide Onera Vasca, Sdad. Coop	19,04	10,63	Serco Repelega, S.A.	35,32	32,26
380	Riera Comercial d'Alimentació	19,06	n.d.	Lafuente Lorenzo, S.A.	35,35	36,93
381	Almacenes Mérida, S.A.	19,19	20,71	Cabrero e Hijos, S.A.	35,43	35,08
382	Hijos de Luis Rodríguez, S.A.	19,45	16,89	Supermercados Pujol, S.A.	35,46	36,26
383	Comercial Rexach-Quart, S.L.	19,46	28,85	Francisco Hernández Vidal, S	35,73	35,37
384	Ramírez Santos, S.A.	19,58	17,74	Manuel Orejas, S.A.	36,12	35,41
385	Comercial Bastetana Manzanc	19,87	5,86	<b>Centros Coms Pryca</b>	<b>36,50</b>	<b>35,51</b>
386	Auro-Cash, S.A.	20,21	0,00	Supercentro, S.A.	36,66	33,02
387	Congelats Reunits, S.A.	20,69	17,43	Abel Fernández, S.A.	36,69	34,91
388	La Despensa, S.A.	20,91	19,10	Ayebsa, S.L.	36,69	33,10
389	Ezequiel Arribas, S.A.	21,30	17,42	Comercial Delicias, S.L.	36,72	33,98
390	Detallistas Unidos, S.A.	22,12	36,54	Establecimientos Daniel Mas,	37,63	36,58
391	González Cabello, S.A.	22,18	14,31	Sigla, S.A.	37,72	42,37
392	Supermercados Tic-Tac, S.A.	22,34	20,37	Claudio Moreno y Cía., S.A.	37,86	42,11
393	Distribuidora Licorera Castell	22,70	10,74	Trigasa, S.A.	38,38	38,18
394	Victoriano Moldes Ruibal, S.A	22,76	18,99	Distribuidora Levantina de Al	38,43	31,74
395	Gracego, S.L.	22,95	n.d.	Mantequeras G. Varela, S.A.	38,57	26,45
396	Almacenes La Carmina, S.L.	23,05	15,89	Galefrut, S.A.	38,62	34,98
397	Mar Futura, S.A.	23,09	13,97	Sucesores de Fernando Calavi	38,73	36,32
398	La Cabaña, Hnos. González, S	23,13	14,67	Supermercados Claudio, S.A.	38,93	30,25
399	Hijos de Marciano Fuentes, S.	23,36	16,75	Alimentación Gragera, S.L.	39,27	33,57
400	Hiper Laredo, S.A.	23,78	22,80	Sucursalismo Cacereño, S.A.	39,51	35,94
401	Comerbal, S.A.	23,95	18,30	Distop, S.A.	39,90	40,35
402	Hiper Montserrat, S.A.	24,01	56,91	Comercial J. Galarza, S.A.	40,51	36,44
403	Sociedad Hispánica de Desarr	24,06	22,26	9 Mataro, S.A.	40,63	38,24
404	Almacenes San Miguel, S.A.	24,17	28,18	Supermercado Tantiña, S.A.	40,72	33,42
405	Cuevas y Martín, S.L.	24,54	11,15	Codere Servicios, S.A.	40,86	9,03
406	Sucesores de Fernando Calavi	24,56	18,01	Condal Aliment, S.A.	41,25	40,53
407	Trigasa, S.A.	25,30	26,73	Cafes Mora, S.L.	41,25	36,61
408	Supermercados Guerrero, S.A.	26,60	11,71	Villa Hermanos, S.A.	41,35	39,86
409	Hogarlin, S.A.	26,84	23,38	Ramírez Santos, S.A.	41,68	48,22
410	Manuel Pérez Rodríguez y Hn	27,14	2,71	Sumegra, S.L.	41,81	41,23
411	Distribuciones Pedro Vives, S.	27,49	6,19	Distribuciones Escoda, S.A.	41,81	38,83
412	Almacenes Martínez Vivó, S./	27,52	6,53	<b>Supermercados Sabeco</b>	<b>42,79</b>	<b>46,27</b>
413	Autoservicio Ministerio, S.A.	27,65	32,99	Alimentación Mas, S.A.	42,81	34,33
414	Hiper Ciudadela, S.L.	27,87	n.d.	Alimentación Ballesteró, S.L.	43,25	45,06
415	Distop, S.A.	27,88	14,86	Coloniales Barbed, S.A.	43,30	38,21
416	Suñer Girona, S.L.	27,97	30,65	Malaquías Morales, S.A.	43,47	41,06
417	9 Mataro, S.A.	28,24	21,00	<b>Autoservicios Caprabo</b>	<b>43,49</b>	<b>49,21</b>
418	Carmelo Tosco, S.A.	28,57	13,36	Adolfo Marineto, S.A.	43,57	40,60
419	Baly Alka, S.L.	28,78	7,82	Supermercados Gigante, S.A.	43,70	38,05
420	Hueposa, S.A.	28,84	14,30	Supermercats Fraga, S.A.	43,73	38,84
421	Manglo, S.A.	29,15	10,59	Sociedad Hispánica de Desarr	43,78	42,90
422	Noralco, S.A.	29,38	38,21	Super Stop, S.A.	44,08	46,90
423	Supermercats Econòmics, S.A	29,61	13,82	Distribuciones Rodrigo, S.A.	44,30	32,01
424	Unidroco, S.A.	29,98	42,09	Cecoa, S.A.	44,62	38,61
425	Comercial Delicias, S.L.	30,01	15,73	Emdico, S.A.	44,93	31,19
426	Supermercado Gelsa, S.A.	30,06	27,65	Delhogar, S.A.	45,07	31,77
427	Cash Lazo, S.A.	30,20	25,98	Centro Lagun, S.A.	45,58	37,50
428	Gamacer, S.A.	30,31	39,58	Distribuciones Pedro Vives, S	45,81	48,62
429	Ecovol, S.A.	30,47	14,08	Gamacer, S.A.	46,58	43,51
430	Supermercats Stock, S.A.	31,62	31,98	Almacenes La Venta Nueva, S	46,87	43,89

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

485	Sutega, S.L.	n.d.	-8,93	Suministradora Alimentaria, S	n.d.	-30,78
486	Giran Garcia e Hijos, S.L.	n.d.	-3,15	Productos del Frío, S.L.	n.d.	-17,91
487	Distribuidora del Baix Maresn	n.d.	-2,70	Luis Gamez, S.L.	n.d.	-9,86
488	Dolores González Fenández, S	n.d.	-1,43	J. Pecastaing, S.A.	n.d.	-8,23
489	Mercados Oblanca, S.A.	n.d.	-0,42	Hipercentro Comercial Eiviss	n.d.	-6,35
490	Moreno García Ribera, S.A.	n.d.	-0,14	Lorenzo e Hijos, S.L.	n.d.	-1,13
491	Super Eco Campo Gibraltar, S	n.d.	0,00	Ecomiel, S.A.	n.d.	0,28
492	Cudal, Coop. Andaluza	n.d.	0,01	Matías Gómez Neila, S.L.	n.d.	1,31
493	Suministradora Alimentaria, S	n.d.	0,08	Bodegas García, S.L.	n.d.	1,90
494	Productos Alimenticios Gama	n.d.	0,09	Distribuciones Reus, S.A.	n.d.	1,94
495	S.A. Disbor	n.d.	0,26	Comercial Tenesoya, S.L.	n.d.	2,12
496	Comercial Alimentación Mala	n.d.	0,30	Barcenilla, S.A.	n.d.	3,34
497	Alimentación Choycasa, S.L.	n.d.	0,49	Super Eco Campo Gibraltar, S	n.d.	3,92
498	Productos del Frío, S.L.	n.d.	0,50	Mosalbo, S.A.	n.d.	4,61
499	Cash Denia, S.A.	n.d.	0,60	Dismerco, S.A.	n.d.	5,33
500	Comercial Ecomar, S.A.	n.d.	0,65	Almacenes Arcos, S.A.	n.d.	5,52
501	Bodegas García, S.L.	n.d.	0,78	Mercanals, S.A.	n.d.	6,60
502	Galerías Preciados, S.A.	n.d.	0,95	Jose Luis Torres, S.A.	n.d.	7,32
503	Centro Comercial El Jamón	n.d.	1,01	Unión Bops, S.A.L.	n.d.	8,58
504	Cárnicas Mallorquinas, S.A.	n.d.	1,08	Supermercados Mas por Menc	n.d.	8,83
505	Central Distribuidora Fuentes	n.d.	1,22	Dico Murcia, S.A.	n.d.	9,01
506	Coperlim, Sdad. Coop.	n.d.	1,22	Comercial Ecomar, S.A.	n.d.	9,34
507	Coratama, S.A.	n.d.	1,28	Mercados Oblanca, S.A.	n.d.	9,34
508	Cenco, S.A.	n.d.	1,28	Convadi, S.A.	n.d.	9,48
509	Mosalbo, S.A.	n.d.	1,53	Coop. 70	n.d.	9,71
510	Barcenilla, S.A.	n.d.	1,54	Merkaldia, S.A.	n.d.	10,18
511	Mediterrania de Alimentación	n.d.	1,54	Cash Denia, S.A.	n.d.	11,46
512	Ecomiel, S.A.	n.d.	1,55	Dolores González Fenández, S	n.d.	11,57
513	Comercial Tenesoya, S.L.	n.d.	1,67	Excluib, S.A.	n.d.	11,61
514	Adussa, S.A.	n.d.	1,67	Central Distribuidora Fuentes	n.d.	12,07
515	Mundicongelados, S.A.	n.d.	2,03	Almacenes Yébenes, S.A.	n.d.	12,27
516	Merkaldia, S.A.	n.d.	2,26	Supermercados Mak, S.L.	n.d.	12,43
517	Galerías Primero, S.A.	n.d.	2,33	Aljoma, S.A.	n.d.	13,20
518	Almacenes Arcos, S.A.	n.d.	2,39	Cenco, S.A.	n.d.	13,47
519	Lorenzo e Hijos, S.L.	n.d.	2,56	Sutega, S.L.	n.d.	13,77
520	Eivipreu, S.A.	n.d.	2,60	Galerías Primero, S.A.	n.d.	14,10
521	Central Distribuidora Sarrió, S	n.d.	2,77	Orsueco, S.A.	n.d.	14,35
522	Cemetro, S.L.	n.d.	2,78	Productos Alimenticios Gama	n.d.	15,13
523	Aljoma, S.A.	n.d.	2,82	Expresso Comercial, S.A.	n.d.	16,28
524	Jose Luis Torres, S.A.	n.d.	2,85	Alimentación Choycasa, S.L.	n.d.	16,35
525	Hipercor, S.A.	n.d.	2,91	Coop. de Hostelería De Navar	n.d.	17,09
526	Vinoselección, S.A.	n.d.	2,96	Mundicongelados, S.A.	n.d.	17,24
527	Distribución Canarias Intern.	n.d.	3,01	Almacenes Sánchez Cano, S.I	n.d.	18,10
528	Dico Murcia, S.A.	n.d.	3,51	Comercial Alimentación Mak	n.d.	18,34
529	J. Pecastaing, S.A.	n.d.	3,57	Hermanos Ayala Sousa, S.A.	n.d.	18,35
530	Eco Union, S.A.	n.d.	3,76	Alonso Sarrión Mtez. Distrit	n.d.	18,74
531	Hipercentro Comercial Eiviss	n.d.	3,90	Sucesores de Jeroni Verdes, S	n.d.	18,94
532	Supergran, S.A.	n.d.	4,27	Adussa, S.A.	n.d.	19,14
533	Luis Gamez, S.L.	n.d.	4,39	Alimentos Congelados Frima	n.d.	19,27
534	Euromadi Ibérica, S.A.	n.d.	4,56	Vinoselección, S.A.	n.d.	19,45
535	Supermercados Mas por Menc	n.d.	4,57	G 5 Centro, S.A.	n.d.	20,25
536	Orsueco, S.A.	n.d.	4,69	El Triunfo, S.A.	n.d.	20,29
537	Coaliment Granollers, S.A.	n.d.	4,72	Supergran, S.A.	n.d.	20,83
538	Mercanals, S.A.	n.d.	5,01	Mediterrania de Alimentación	n.d.	21,45

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

431	Cash Sar, S.A.	31,74	26,83	Cuevas y Martín, S.L.	46,92	40,38
432	Rodilesa, S.A.	31,87	35,12	Romero Ballesteros, S.A.	47,00	31,95
433	Almacenes La Venta Nueva, S	32,02	31,71	EkoAma, S.L.	47,57	68,70
434	Cafes Mora S I	32,02	31,71			

Anexo 4.1.: Análisis univariante. Actividad financiera de las empresas de distribución

SPSS Release 4.0 for Macintosh

Number of valid observations (listwise) = 288.00

**Variable ACTFIN:** Resultados financieros/Ventas (variable dependiente).

Mean	.002	S.E. Mean	.007
Std Dev	.124	Variance	.015
Kurtosis	257.485	S.E. Kurt	.286
Skewness	15.528	S.E. Skew	.144
Range	2.356	Minimum	-.32
Maximum	2.03	Sum	.496

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable DISACTFI:** Variable dependiente dicotómica.

Mean	.181	S.E. Mean	.023
Std Dev	.385	Variance	.148
Kurtosis	.793	S.E. Kurt	.286
Skewness	1.670	S.E. Skew	.144
Range	1.000	Minimum	.00
Maximum	1.00	Sum	52.000

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable QUOTA**

Mean	.327	S.E. Mean	.090
Std Dev	1.533	Variance	2.350
Kurtosis	104.320	S.E. Kurt	.286
Skewness	9.676	S.E. Skew	.144
Range	19.467	Minimum	.00
Maximum	18.71	Sum	94.114

Valid observations = 288      Missing observations= 0

Anexo 3.3.: "Ranking" de empresas según coeficientes de caja y de garantía

539	Superficies de Alimentación	n.d.	5,06	Granja Mari Pepa, S.L.	n.d.	21,98
540	Coop. 70	n.d.	5,92	Euromadi Ibérica, S.A.	n.d.	22,33
541	Distribuciones Reus, S.A.	n.d.	6,15	Promotora Detallistas de Alir	n.d.	22,51
542	Almacenes Sancho, S.A.	n.d.	6,24	Cudal, Coop. Andaluza	n.d.	23,21
543	El Triunfo, S.A.	n.d.	6,74	Coperlim, Sdad. Coop.	n.d.	23,39
544	Codroper, Sdad. Coop. Cat. Lt	n.d.	7,42	Coratama, S.A.	n.d.	23,54
545	Bomari, S.L.	n.d.	7,43	S.A. Disbor	n.d.	23,91
546	Directo, S.A.	n.d.	7,51	Mayoristas Asociados de Espa	n.d.	25,20
547	Coop. de Hostelería De Navan	n.d.	7,60	Alimentación Ibiza, S.A.	n.d.	25,50
548	Almacenes Yébenes, S.A.	n.d.	8,02	Giran Garcia e Hijos, S.L.	n.d.	25,54
549	Supermercados Toticaguena	n.d.	8,03	Centro Comercial El Jamón	n.d.	26,06
550	Almacenes Sánchez Cano, S.I	n.d.	8,46	Industrias Cárnicas Mercamac	n.d.	27,43
551	Sucesores de Jeroni Verdes, S.	n.d.	9,36	Coaliment Granollers, S.A.	n.d.	27,72
552	Expresso Comercial, S.A.	n.d.	9,37	Aspama, S.A.	n.d.	27,94
553	Hermanos Ayala Sousa, S.A.	n.d.	9,90	Central Distribuidora Sarrió, S	n.d.	28,30
554	Alonso Sarrión Mtnz. Distrib	n.d.	9,98	Jose María Silva, S.L.	n.d.	28,39
555	Convadi, S.A.	n.d.	10,20	Hiper Panda, S.L.	n.d.	28,90
556	Promotora Detallistas de Alim	n.d.	11,57	Cárnicas Mallorquinas, S.A.	n.d.	29,13
557	Aspama, S.A.	n.d.	12,24	Distribuidora del Baix Maresr	n.d.	30,60
558	G 5 Centro, S.A.	n.d.	13,87	Almacenes Sancho, S.A.	n.d.	30,80
559	Supermercados Mak, S.L.	n.d.	13,93	Supermercados Seyca, S.A.	n.d.	33,14
560	Dismerco, S.A.	n.d.	14,48	Directo, S.A.	n.d.	36,36
561	Industrias Cárnicas Mercamad	n.d.	15,13	Central Malagueña de Distrib.	n.d.	36,55
562	Supermercados 2000, S.A.	n.d.	15,64	Galerias Preciados, S.A.	n.d.	36,72
563	Sucesores de Waldo Rivas, S.I	n.d.	15,94	Supermercados Toticaguena	n.d.	36,77
564	Granja Mari Pepa, S.L.	n.d.	16,08	Moreno García Ribera, S.A.	n.d.	36,95
565	Alimentos Congelados Friman	n.d.	18,47	Jose Schez. Díaz y Hnos., S.L	n.d.	39,17
566	Supermercado Samaniego, S./	n.d.	19,17	Eivipreu, S.A.	n.d.	41,40
567	Alimentación Ibiza, S.A.	n.d.	20,31	Supermercado Samaniego, S.	n.d.	41,56
568	Jose María Silva, S.L.	n.d.	21,39	Codeal Ferrol, Sdad. Coop. Lt	n.d.	41,97
569	Unión Bops, S.A.L.	n.d.	21,73	Superficies de Alimentación	n.d.	44,09
570	Hiper Panda, S.L.	n.d.	22,82	Marina Baixa De Alim., Coop	n.d.	45,09
571	Compañía Moderna de Distrib	n.d.	24,21	Codroper, Sdad. Coop. Cat. L	n.d.	45,50
572	Supermercados Seyca, S.A.	n.d.	27,69	Julián Gómez Pando e Hijos	n.d.	49,22
573	Marina Baixa De Alim., Coop	n.d.	32,20	Supermercados Agud, S.A.	n.d.	49,73
574	Distribuciones Sogorb, S.A.	n.d.	32,66	Cemetro, S.L.	n.d.	50,93
575	Coop. Consumo Michelin	n.d.	34,08	Hipercor, S.A.	n.d.	52,52
576	Excluib, S.A.	n.d.	40,35	Coop. Consumo Michelin	n.d.	53,34
577	Jose Schez. Díaz y Hnos., S.L.	n.d.	43,24	Sucesores de Waldo Rivas, S.	n.d.	53,37
578	Central Malagueña de Distrib.	n.d.	54,86	Distribución Canarias Intern.	n.d.	56,25
579	Codeal Ferrol, Sdad. Coop. Lt	n.d.	56,94	Distribuciones Sogorb, S.A.	n.d.	57,67
580	Mayoristas Asociados de Espa	n.d.	63,59	Bomari, S.L.	n.d.	66,28
581	Julián Gómez Pando e Hijos	n.d.	65,34	Compañía Moderna de Distrit	n.d.	78,47
582	Bacardi 12, S.L.	n.d.	n.d.	Supermercados 2000, S.A.	n.d.	81,43
	AGREGADO TOTAL	9,63	7,64	AGREGADO TOTAL	34,93	33,46

Coeficiente de Caja (%) = Disponible/Total recursos ajenos

Coeficiente de garantía (%) = Recursos Propios/Total activo

Fuente: Anuario Financiero de la Distribución, IBD y elaboración propia.



SPSS Release 4.0 for Macintosh

Number of valid observations (listwise) = 288.00

**Variable ACTFIN:** Resultados financieros/Ventas (variable dependiente).

Mean	.002	S.E. Mean	.007
Std Dev	.124	Variance	.015
Kurtosis	257.485	S.E. Kurt	.286
Skewness	15.528	S.E. Skew	.144
Range	2.356	Minimum	-.32
Maximum	2.03	Sum	.496

Valid observations = 288 Missing observations= 0

**Variable DISACTFI:** Variable dependiente dicotómica.

Mean	.181	S.E. Mean	.023
Std Dev	.385	Variance	.148
Kurtosis	.793	S.E. Kurt	.286
Skewness	1.670	S.E. Skew	.144
Range	1.000	Minimum	.00
Maximum	1.00	Sum	52.000

Valid observations = 288 Missing observations= 0

**Variable QUOTA**

Mean	.327	S.E. Mean	.090
Std Dev	1.533	Variance	2.350
Kurtosis	104.320	S.E. Kurt	.286
Skewness	9.676	S.E. Skew	.144
Range	19.467	Minimum	.00
Maximum	18.71	Sum	94.114

Valid observations = 288 Missing observations= 0

**Variable PROVENT**

Mean	.254	S.E. Mean	.032
Std Dev	.551	Variance	.304
Kurtosis	151.212	S.E. Kurt	.286
Skewness	11.537	S.E. Skew	.144
Range	8.090	Minimum	.00
Maximum	8.09	Sum	73.036

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable PMPAGO**

Mean	94.501	S.E. Mean	7.521
Std Dev	127.634	Variance	16290.437
Kurtosis	109.632	S.E. Kurt	.286
Skewness	9.919	S.E. Skew	.144
Range	1664.538	Minimum	1.35
Maximum	1665.89	Sum	27216.285

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable PMTESO**

Mean	13.057	S.E. Mean	2.002
Std Dev	33.982	Variance	1154.772
Kurtosis	170.857	S.E. Kurt	.286
Skewness	11.981	S.E. Skew	.144
Range	532.050	Minimum	-15.60
Maximum	516.45	Sum	3760.433

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable INVFCP**

Mean	.193	S.E. Mean	.010
Std Dev	.178	Variance	.032
Kurtosis	1.287	S.E. Kurt	.286
Skewness	1.229	S.E. Skew	.144
Range	1.056	Minimum	-.19
Maximum	.87	Sum	55.524

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable CLIVENT**

Mean	.064	S.E. Mean	.005
Std Dev	.083	Variance	.007
Kurtosis	12.112	S.E. Kurt	.286
Skewness	2.615	S.E. Skew	.144
Range	.683	Minimum	.00
Maximum	.68	Sum	18.376

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable MACRED**

Mean	1.112	S.E. Mean	.215
Std Dev	3.645	Variance	13.285
Kurtosis	39.623	S.E. Kurt	.286
Skewness	3.242	S.E. Skew	.144
Range	56.571	Minimum	-25.64
Maximum	30.93	Sum	320.193

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable INVFILP**

Mean	.138	S.E. Mean	.010
Std Dev	.173	Variance	.030
Kurtosis	2.107	S.E. Kurt	.286
Skewness	1.681	S.E. Skew	.144
Range	.784	Minimum	.00
Maximum	.78	Sum	39.715

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable INVPRO**

Mean	.213	S.E. Mean	.541
Std Dev	9.173	Variance	84.141
Kurtosis	47.968	S.E. Kurt	.286
Skewness	-4.385	S.E. Skew	.144
Range	138.428	Minimum	.00
Maximum	45.26	Sum	61.472

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable MAROI**

Mean	6.607	S.E. Mean	3.331
Std Dev	56.52	Variance	3195.038
Kurtosis	94.333	S.E. Kurt	.286
Skewness	7.902	S.E. Skew	.144
Range	943.442	Minimum	-268.03
Maximum	675.41	Sum	1902.677

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable PRORA**

Mean	.682	S.E. Mean	.014
Std Dev	.237	Variance	.056
Kurtosis	.120	S.E. Kurt	.286
Skewness	-.884	S.E. Skew	.144
Range	1.114	Minimum	.01
Maximum	1.12	Sum	196.545

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable AUTOFI**

Mean	.157	S.E. Mean	.008
Std Dev	.133	Variance	.018
Kurtosis	2.911	S.E. Kurt	.286
Skewness	1.374	S.E. Skew	.144
Range	.831	Minimum	.00
Maximum	.83	Sum	45.313

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable FOMANI**

Mean	1.010	S.E. Mean	.029
Std Dev	.499	Variance	.249
Kurtosis	32.508	S.E. Kurt	.286
Skewness	4.050	S.E. Skew	.144
Range	5.615	Minimum	.26
Maximum	5.87	Sum	290.957

Valid observations = 288    Missing observations= 0

**Variable ENDEUD**

Mean	.184	S.E. Mean	.012
Std Dev	.198	Variance	.039
Kurtosis	4.954	S.E. Kurt	.286
Skewness	1.813	S.E. Skew	.144
Range	1.327	Minimum	-.06
Maximum	1.27	Sum	53.128

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable MAEXPL**

Mean	.019	S.E. Mean	.013
Std Dev	.215	Variance	.046
Kurtosis	167.697	S.E. Kurt	.286
Skewness	8.248	S.E. Skew	.144
Range	4.919	Minimum	-1.81
Maximum	3.11	Sum	5.342

Valid observations = 288      Missing observations= 0

**Variable ROI**

Mean	.039	S.E. Mean	.006
Std Dev	.100	Variance	.010
Kurtosis	33.549	S.E. Kurt	.286
Skewness	3.294	S.E. Skew	.144
Range	1.429	Minimum	-.49
Maximum	.94	Sum	11.294

Valid observations = 288      Missing observations= 0

SPSS Release 4.0 for Macintosh

Number of valid observations (listwise) = 465.00

**Variable VARVTAS:** Variación de las ventas (variable dependiente)

Mean	.120	S.E. Mean	.038
Std Dev	.790	Variance	.625
Kurtosis	169.763	S.E. Kurt	.237
Skewness	11.337	S.E. Skew	.119
Range	13.918	Minimum	-.99
Maximum	12.93	Sum	50.785

Valid observations = 465      Missing observations= 0

**Variable DISVARVTA:** Variable dependiente dicotómica.

Mean	.660	S.E. Mean	.023
Std Dev	.474	Variance	.225
Kurtosis	-1.550	S.E. Kurt	.237
Skewness	-.676	S.E. Skew	.119
Range	1.000	Minimum	.00
Maximum	1.00	Sum	297.000

Valid observations = 465      Missing observations= 0

**Variable DECOM**

Mean	.470	S.E. Mean	.014
Std Dev	.279	Variance	.078
Kurtosis	-.930	S.E. Kurt	.237
Skewness	-.452	S.E. Skew	.119
Range	1.034	Minimum	.00
Maximum	1.03	Sum	198.741

Valid observations = 465      Missing observations= 0

**Variable DEBANC**

Mean	.048	S.E. Mean	.004
Std Dev	.087	Variance	.008
Kurtosis	5.792	S.E. Kurt	.226
Skewness	2.324	S.E. Skew	.113
Range	.634	Minimum	-.12
Maximum	.51	Sum	22.200

Valid observations = 465      Missing observations= 0

**Variable FINPRO**

Mean	.224	S.E. Mean	.009
Std Dev	.186	Variance	.035
Kurtosis	5.318	S.E. Kurt	.226
Skewness	-.364	S.E. Skew	.113
Range	1.785	Minimum	-.91
Maximum	.88	Sum	104.301

Valid observations = 465      Missing observations= 0

**Variable AUTOFI**

Mean	.132	S.E. Mean	.006
Std Dev	.125	Variance	.016
Kurtosis	3.681	S.E. Kurt	.237
Skewness	1.561	S.E. Skew	.119
Range	.811	Minimum	.00
Maximum	.81	Sum	56.037

Valid observations = 465      Missing observations= 0



**Variable QUOTA**

Mean	.199	S.E. Mean	.056
Std Dev	1.159	Variance	1.342
Kurtosis	176.520	S.E. Kurt	.237
Skewness	12.492	S.E. Skew	.119
Range	18.714	Minimum	.00
Maximum	18.71	Sum	84.374

Valid observations = 465      Missing observations= 0

**Variable ROI**

Mean	.035	S.E. Mean	.004
Std Dev	.078	Variance	.006
Kurtosis	22.767	S.E. Kurt	.237
Skewness	-3.341	S.E. Skew	.119
Range	.896	Minimum	-.62
Maximum	.28	Sum	14.624

Valid observations = 465      Missing observations= 0

Anexo 4.3.: Actividad financiera

**Pearson Correlation Coefficients**

	QUOTA	INVFILP	INVPRO	MAROI	PRORA	AUTOFI	FOMANI	COBGFIN	ENDEUD	MAEXPL	ROI	PROVENT	PMPAGO	PMTESO	INVFICP	CLIVENT	MACRED
QUOTA	1	-.0024	.0404	.0916	.0063	.1031	.0394	-.0987	-.1133	.0961	.0388	.0786	.1310	-.0133	.1987*	-.0194	.1739*
INVFILP	-.0024	1	-.0087	-.1350	.0455	.1440	.1720*	.0040	-.0579	-.0603	-.1186	.0636	.0271	.0074	.0003	.0733	-.0484
INVPRO	.0404	-.0087	1	.0679	-.0031	.0528	-.0227	-.1178	-.0168	.1114	.1290	.0377	.0631	.0207	.0319	-.0703	.0596
MAROI	.0916	-.1350	.0679	1	.1041	.1986*	.1109	-.2620**	-.1683*	.2688**	.3773**	.0747	.0970	.1188	.2471**	-.0226	.0344
PRORA	.0063	.0455	-.0031	.1041	1	-.0547	-.1076	-.1354	<b>-.8399**</b>	-.3617**	-.3298**	<b>.6023**</b>	<b>.4960**</b>	.1369	.1695*	-.0279	.0729
AUTOFI	.1031	.1440	.0528	.1986*	-.0547	1	<b>.5567**</b>	-.1912*	-.2623**	.1790*	.1415	-.2773**	-.2116**	.1997*	.1748*	.1535	-.0231
FOMANI	.0394	.1720*	-.0227	.1109	-.1076	.5567**	1	-.2443**	-.1896*	.1395	.1240	-.2397**	-.2107**	.1828*	-.0493	.3981**	.1062
COBGFIN	-.0987	.0040	-.1178	-.2620**	-.1354	-.1912*	-.2443**	1	.2355**	-.1655*	-.2412**	-.0157	-.0317	-.1863*	-.2287**	.0641	-.2337**
ENDEUD	-.1133	-.0579	-.0168	-.1683*	-.8399**	-.2623**	-.1896*	.2355**	1	.2642**	.1686*	-.3372**	-.2792**	-.1434	-.2005*	.0597	-.0951
MAEXPL	.0961	-.0603	.1114	.2688**	-.3617**	.1790*	.1395	-.1655*	.2642**	1	<b>.8516**</b>	-.0209	.1825*	-.0941	.0235	.2947**	.1598*
ROI	.0388	-.1186	.1290	.3773**	-.3298**	.1415	.1240	-.2412**	.1686*	.8516**	1	-.1782*	-.0471	-.1433	-.0360	.1516	.0203
PROVENT	.0786	.0636	.0377	.0747	<b>.6023**</b>	-.2773**	-.2397**	-.0157	-.3372**	-.0209	-.1782*	1	<b>.9513**</b>	.1791*	.1253	.1881*	.1799*
PMPAGO	.1310	.0271	.0631	.0970	<b>.4960**</b>	-.2116**	-.2107**	-.0317	-.2792**	.1825*	-.0471	.9513**	1	.2036*	.1649*	.2364**	.2304**
PMTESO	-.0133	.0074	.0207	.1188	.1369	.1997*	.1828*	-.1863*	-.1434	-.0941	-.1433	.1791*	.2036*	1	<b>.6002**</b>	-.0924	.0849
INVFICP	.1987*	.0003	.0319	.2471**	.1695*	.1748*	-.0493	-.2287**	-.2005*	.0235	-.0360	.1253	.1649*	.6002**	1	-.3980**	.1837*
CLIVENT	-.0194	.0733	-.0703	-.0226	-.0279	.1535	.3981**	.0641	.0597	.2947**	.1516	.1881*	.2364**	-.0924	-.3980**	1	.0921
MACRED	.1739*	-.0484	.0596	.0344	.0729	-.0231	.1062	-.2337**	-.0951	.1598*	.0203	.1799*	.2304**	.0849	.1837*	.0921	1

Aparecen remarcados los coeficientes de correlación que superan a 0,5; y que por tanto, indican cierto grado de correlación entre las variables.

\* - Signif. LE .05    \*\* - Signif. LE .01 (2-tailed)

Anexo 4.4.: Interrelación entre decisiones económicas y financieras

**Pearson Correlation Coefficients**

	FINPRO	DECOM	QUOTA	DEBANC	AUTOFI	ROI
FINPRO	1	-.2183**	.0085	-.1650**	.1088*	-.1864**
DECOM	-.2183**	1	-.0047	-.3279**	-.1705**	-.0346
QUOTA	.0085	-.0047	1	-.0386	.0763	.0292
DEBANC	-.1650**	-.3279**	-.0386	1	-.1869**	-.3104**
AUTOFI	.1088*	-.1705**	.0763	-.1869**	1	.0733
ROI	-.1864**	-.0346	.0292	-.3104**	.0733	1

Aparecen remarcados los coeficientes de correlación que superan a 0,5; y que por tanto, indican cierto grado de correlación entre las variables.

\* - Signif. LE .05 \*\* - Signif. LE .01 (2-tailed)

Anexo4.5.: Descripción de algunas "ratios"

a) Cuadro 4.22: Estructura del capital económico y financiero.

CONCEPTO	DESCRIPCION DEL CONCEPTO
Crecimiento real del inmovilizado material y "leasing":	$\frac{\text{Inversión neta en inmovilizado material y en derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero}}{\text{Inmovilizado material neto + Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero neto}} \times 100$
Intensidad de la inversión productiva:	$\frac{\text{Inversión neta en inmovilizado material y en derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero}}{\text{Valor Añadido Bruto al coste de los factores}} \times 100$
Intensidad de la inversión financiera en capital:	$\frac{\text{Inversión en inmovilizado financiero}}{\text{Valor Añadido Bruto al coste de los factores}} \times 100$
Tasa de amortización anual:	$\frac{\text{Amortización del inmovilizado material} + \text{Amortiz. derechos sobre bienes en régimen de arrendam. financ.}}{\text{Inmovilizado material bruto + Derechos sobre bienes en régimen de arrendamiento financiero bruto}} \times 100$
Tasa de envejecimiento del equipo productivo propio:	$\frac{\text{Amortización acumulada de instalaciones técnicas, maquinaria, mobiliario, elem. transporte, eq. inform.}}{\text{Instalaciones técnicas, maquinaria, mobiliario, elementos de transporte, equipos informáticos y otros (Imp. Bruto)}} \times 100$
Capacidad de reembolso:	$\frac{\text{Recursos ajenos a largo plazo}}{\text{Autofinanciación}} \text{ (años)}$
Peso de la financiación exterior:	$\frac{\text{Pasivos con no residentes en España}}{\text{Recursos ajenos}} \times 100$
Cobertura de necesidades financieras permanentes por la autofinanciación:	$\frac{\text{Autofinanciación}}{\text{Inversión neta del activo inmoviliz. (excl. gtos. amort.)} + \text{Variación neta del activo circulante (excluidos act. financieros a corto plazo)}} \times 100$ Financiación a corto plazo sin coste
Peso de las inversiones financieras de emp. grupo:	$\frac{\text{Inversiones financieras en empresas del grupo y asociadas (netas)}}{\text{Inversiones financieras}} \times 100$
Peso de la financiación ajena de las empresas del grupo:	$\frac{\text{Deudas con empresas del grupo y asociadas}}{\text{Recursos ajenos}} \times 100$
Peso de la financiación con coste de empresas grupo:	$\frac{\text{Financiación con coste de empresas del grupo y asociadas}}{\text{Recursos ajenos a largo plazo + Financiación a corto con coste}} \times 100$
Vinculación en las compras de las empresas del grupo:	$\frac{\text{Compras a empresas del grupo y asociadas}}{\text{Compras netas}} \times 100$
Vinculación en las ventas de las empresas del grupo:	$\frac{\text{Ventas a empresas del grupo y asociadas}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \times 100$

Fuente: Banco de España, Central de Balances.



**b) Cuadro 4.23: Actividad, períodos medios de maduración y estructura de costes.**

CONCEPTO	DESCRIPCION DEL CONCEPTO
Período medio de existencias de mercaderías:	$\frac{\text{Existencias finales de mercaderías}}{\text{Consumo (ventas) de mercaderías}} \times 365 \text{ días}$
Período de cobro a clientes:	$\frac{\text{Clientes}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios} + \text{IVA repercutido a clientes} + \text{Impuestos especiales no abonados en ventas}} \times 365 \text{ días}$
Período de pago a proveedores:	$\frac{\text{Proveedores - Anticipos a proveedores}}{\text{Compras de mercaderías} + \text{Trabajos realizados por otras empresas} + \text{IVA soportado}} \times 365 \text{ días}$
Período de maduración del activo circulante Neto de la Explotación:	$\frac{\text{Activo circulante neto de la explotación} + \text{Ajustes por periodificación netos}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios} + \text{IVA repercutido a clientes} + \text{Impuestos especiales no abonados en ventas}} \times 365 \text{ días}$

Fuente: Banco de España, Central de Balances.

**c) Cuadro 4.24.: Rentabilidad y solvencia a corto y largo plazo.**

CONCEPTO	DESCRIPCION DEL CONCEPTO
Rentabilidad económica bruta (ROI):	$\frac{\text{Resultado económico bruto de explotación}}{\text{Activo Total Neto (valor medio anual)}} \times 100$
Margen bruto de explotación:	$\frac{\text{Resultado económico bruto de explotación}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \times 100$
Rotación del activo de explotación (Número de veces):	$\frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Activo Total Neto (valor medio anual)}} \text{ (nº de veces)}$
Rentabilidad del activo neto (después de impuestos):	$\frac{\text{Resultado neto total (después de impuestos) + Gastos financieros}}{\text{Activo Total Neto (valor medio anual)}} \times 100$
Recursos generados antes gtos.financ./Activo Neto:	$\frac{\text{Recursos generados + Gastos financieros}}{\text{Activo Total Neto (valor medio anual)}} \times 100$
Endeudamiento:	$\frac{\text{Recursos ajenos a largo plazo} + \text{Financiación a corto con coste}}{\text{Pasivo remunerado}} \times 100$
Apalancamiento financiero:	$\text{ROI} - k_i = \text{ROI} - \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Recursos ajenos con coste}}$
Rentabilidad de los recursos propios (después imp.):	$\frac{\text{Resultado neto total (después de impuestos)}}{\text{Recursos propios (valor medio anual)}} \times 100$

Fuente: Banco de España, Central de Balances.