

ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA DE DEUDA DE LAS EMPRESAS QUE HAN COTIZADO EN LA BOLSA DE MADRID DURANTE EL PERIODO 2006-2011

Natividad Rodríguez Masero

Mercedes Mateo Castellano

Alejandro Medrano Teba

Silvia Rodríguez Herrera

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad Pablo de Olavide,
Sevilla, España

Abstract

The object of this work is the analysis of the evolution and composition of the structure of debt of companies that have been quoted on the Madrid Stock Exchange in the period 2006-2011. The aim of the paper is to know the way of financing of the companies and the influence of the sector to which they belong. On the other hand, we analyse the impact of the crisis in the way of financing for firms.

The methodology used has been first and foremost an individual examination of each sector, as well as the evolution and composition of financial structure of each one of them. Through the analysis of the average value has been a comparison between sectors, which shows a difference between them. Finally we have completed a multivariate analysis that confirms our initial hypothesis.

The results obtained lead us to conclude that the sector influences decisively in the composition of the financial structure of companies. However, there are exemptions for certain items differentiating between the period prior to the beginning of the crisis and the aftermath.

Keywords: Structure of Debt, Economic Crisis, Quoted Firms

Resumen

El objeto de este trabajo es el análisis de la evolución y composición de la estructura de deuda de aquellas empresas que han cotizado en la Bolsa de Madrid en el periodo 2006-2011. En el mismo, se pretende conocer el modo de financiación de las empresas y la influencia del sector al que pertenecen. Por otra parte, se analiza la repercusión de la crisis en la forma de financiación de las empresas.

La metodología utilizada ha sido en primer lugar un examen individual de cada sector, así como la evolución y composición de la estructura financiera de cada uno de ellos. Mediante el análisis del valor promedio se ha realizado una comparación entre los sectores, lo cual constata una diferencia entre los mismos. Finalmente se ha realizado un análisis multivariante que confirma nuestra hipótesis de partida.

Los resultados obtenidos nos llevan a concluir que el sector influye de forma decisiva en la composición de la estructura financiera de las empresas. Sin embargo, se dan excepciones para algunas partidas diferenciando entre el periodo previo al comienzo de la crisis y el periodo posterior.

Palabras Claves: Estructura de la deuda, crisis económica y empresas cotizadas

Introducción

Las empresas cuentan con instrumentos para financiarse, los cuales pueden variar según la empresa y/o el sector al que pertenezcan. Con este trabajo se analiza cómo las empresas componen su pasivo y dan respuesta a sus inversiones.

Por todo ello, el objetivo del trabajo ha sido el estudio de la composición y evolución de la estructura financiera de las empresas encuadradas bajo la Clasificación Sectorial Bursátil implantada el 1 de enero de 2005 y comprobar si existe una tendencia similar por sectores.

Existen estudios similares, partiendo del trabajo de Myers (2001) “ninguna teoría da una explicación general a la financiación ya que las teorías no están diseñadas para ser generales, por lo que nos encontramos ante teorías parciales que se aplican según se reúnan ciertas circunstancias”.

La base del pensamiento moderno sobre la estructura del capital para cualquier estudio sobre la estructura financiera de la empresa se encuentra en el trabajo de Modigliani y Miller (1958). Éste será complementado por otros estudios llevados a cabo hasta la fecha.

Por otra parte, se tendrá en cuenta la Teoría del Orden de Preferencia o de la Jerarquía entre las fuentes financieras (Pecking Order Theory), cuyo origen se debe a Myers (1982) y Myers y Majulf (1984), aunque como en el caso anterior, también cuenta con importantes limitaciones.

En la misma línea se encuentran los trabajos de Fariñas y Suárez (1996), Aybar- Arias y López Gracia (2000), Menéndez Requejo (2001), Melle (2001), Jiménez Navarro y Palacín Sánchez (2006).

El trabajo se estructura como sigue, en primer lugar se realiza una revisión de la literatura relacionada, donde se hace referencia a los estudios de una serie de autores acerca de la financiación de la empresa, incidiendo más en aquellos que relacionan la forma de financiación con los sectores al que pertenezcan las entidades. Asimismo, se hace referencia a la conexión entre el endeudamiento empresarial y el sector.

En la segunda parte del trabajo se describe la muestra de empresas seleccionada, los criterios de selección, las fuentes de información, la clasificación sectorial y las variables a estudiar. A continuación, se hace referencia a la metodología para el análisis empírico. Para ello, se desarrolla un análisis descriptivo de las principales variables, examinando individualmente cada sector y estableciendo comparativas entre los mismos, a través del valor promedio. En segundo lugar, se realiza un estudio estadístico más completo a través de un contraste de hipótesis.

En la parte final se presentan las conclusiones estableciendo una comparativa con los resultados obtenidos con otros trabajos.

Planteamiento Teórico

La revisión de la literatura financiera tiene su origen en el trabajo de Modigliani y Miller (1958), que partiendo de la premisa de que los mercados financieros fuesen perfectos, dicen que el valor de la empresa es independiente de la estructura financiera pero no de la inversión de la misma.

Posteriormente, otros trabajos han demostrado que esta teoría es insuficiente puesto que los mercados de capitales no son perfectos, por lo que han surgido nuevas corrientes para explicar la forma de financiación de las empresas. Entre ellas se encuentra la Teoría del Orden de Preferencia o Jerarquía de las fuentes financieras (Pecking Order Theory), que tiene su origen en los trabajos de Myers (1984) y Myers y Majluf (1984).

Esta teoría plantea que las estructuras financieras de las empresas son consecuencia de las decisiones de financiación tomadas en el pasado. Dichas decisiones no tienen la intención de alcanzar un nivel de endeudamiento óptimo y son independientes del mismo.

Asimismo, la Teoría del Orden de Preferencia de Myers (1984), implica que las empresas en el momento de financiarse tienen un conjunto de prioridades formando así una jerarquía. De manera que cuando los recursos internos sean insuficientes acudirán en busca de recursos externos, teniendo también una preferencia entre los mismos, puesto que en primer lugar, prefieren aquellos que no llevan asociado ningún coste, a continuación prefieren la financiación a largo plazo y posteriormente la emisión de obligaciones convertibles, para finalmente optar por la emisión de acciones. En este sentido, la teoría refleja que, solo se acudirá a esta última opción, cuando haya inversiones que no puedan ser financiadas mediante alguna de las modalidades anteriores, o cuando se piense que las acciones de la empresa están lo suficientemente valoradas como para que los antiguos accionistas sean capaces de soportar el efecto bursátil negativo que tendría la nueva emisión de acciones.

Como se recoge en el trabajo de Sánchez-Vidal (2004), esta teoría cuenta con limitaciones, al igual que la anterior, también parte de la base de que los mercados financieros son perfectos pero resaltan además, la existencia de asimetría informativa.

En este trabajo se aporta a la literatura el análisis de la influencia del sector en la forma de financiación de las empresas, ya que puede ser un determinante del nivel de endeudamiento empresarial.

En este contexto, se pueden encontrar estudios similares, sobre la composición de pasivo de las empresas españolas, teniendo en cuenta la relación sector y estructura de deuda, tal y como veremos posteriormente.

A diferencia de otros trabajos, este se centra en aquellas empresas que han cotizado en la Bolsa de Madrid durante el periodo 2006-2011. Por lo que en este sentido, este trabajo permite analizar las decisiones referentes a la estructura financiera antes y después del comienzo de la crisis de las entidades más representativas de la economía española y con mayor volumen de contratación. Asimismo, permite comprobar si estas decisiones difieren según al sector al que pertenezca las entidades así como observar la incidencia que ha tenido la crisis en la forma de financiación de las empresas y/o sectores.

Existen trabajos más específicos como es el caso de: Fariñas y Suárez (1996), Aybar-Arias y López Gracia (2000), Menéndez Requejo (2001), Melle (2001), Jiménez Navarro y Palacín Sánchez (2006), en los que se estudia la relación entre el sector y la estructura financiera de las empresas.

Estos autores, concluyen sus trabajos con resultados bastantes coincidentes, destacando que la estructura financiera de las empresas es dependiente del sector.

Sin embargo, tal como reflejan Jiménez Navarro y Palacín Sánchez (2006), “la Teoría del Orden de Preferencia”, establece una conclusión distinta a los resultados de los autores anteriormente citados, ya que se puede deducir de la misma, que la pertenencia a uno u otro sector no es demasiado relevante para determinar las diferencias de financiación, siendo las necesidades de recursos acumuladas por cada empresa a lo largo del tiempo las que determinarán la composición de la estructura financiera como consecuencia de las decisiones tomadas en el pasado.

Todo ello, justifica nuestro interés en llevar a cabo un estudio que compruebe si efectivamente la pertenencia a un sector marca diferencias significativas en la estructura financiera de la empresa.

Asimismo, será interesante no solo ver las diferencias entre sectores (y si existen, en qué grupos) sino también si se dan comportamientos individuales dentro de cada sector. Para este caso, nos basaremos en técnicas estadísticas que permitan comparar las medias de cada grupo teniendo en cuenta estas observaciones individuales. En este sentido, y continuando con el trabajo realizado por Jiménez Navarro y Palacín Sánchez (2006), de acuerdo con los estudios empíricos ya existentes, aportamos una muestra diferente a la de los anteriores trabajos, centrándonos en las empresas cotizadas en el Índice General de la Bolsa de Madrid y en un horizonte temporal distinto. Este horizonte temporal abarca el período 2006-2011, el cual incluye el comienzo de la crisis.

En esta línea Fariñas y Suárez (1999) afirman que el sector es lo que mejor marca las diferencias entre las estructuras financieras de las empresas industriales.

Por otro lado, Aybar- Arias y López Gracia (2000) confirman que el sector influye en la forma de financiación de las empresas, especialmente en los recursos a corto plazo. Sin embargo, hay sectores como el de transporte, comunicaciones y otros, que se comportan de forma diferente al resto.

Posteriormente, Menéndez Requejo (2001) concluye tras su análisis que tanto la preferencia por la financiación interna como la influencia sectorial influyen en la misma proporción en la estructura financiera de las empresas.

Por otra parte, Melle (2001) indica que existen un conjunto de factores en las empresas, como el entorno macroeconómico, la estructura del sector donde desarrolla su actividad y la misma empresa, que explican comportamientos y resultados distintos entre las empresas de un mismo sector que se enfrentan a las mismas condiciones macroeconómicas.

Finalmente, en el trabajo más reciente de Jiménez Navarro y Palacín Sánchez (2006), se concluye que el sector va a influir tanto en el volumen como la composición de la

estructura financiera de las empresas. Además, también la variable tamaño va a incidir en el pasivo corriente de las empresas, no dándose tal dependencia para el pasivo no corriente.

Metodología

Muestra Utilizada

Las empresas utilizadas en la muestra son las entidades que cotizan en la Bolsa de Madrid. Así, al tratarse de las empresas más representativas de la economía española, es importante analizar sus decisiones referentes a la estructura financiera antes y después del comienzo de la crisis, y comprobar si estas decisiones difieren según al sector al que pertenezcan.

La muestra final está formada por un total de 70 empresas que han cotizado de forma ininterrumpida durante el periodo 2006-2011. Las entidades financieras han sido excluidas de la muestra dado que su balance no sigue la misma estructura que el resto de empresas.

La información económico-financiera de las empresas se ha obtenido de sus cuentas anuales publicadas en la CNMV.

Análisis Descriptivo De Los Sectores

Para que el análisis sea más completo se ha examinado individualmente cada sector, estudiando la evolución y composición de la estructura financiera de cada uno de ellos. Con esto se llega a una aproximación inicial, tras una comparativa entre sectores a partir del valor promedio.

Posteriormente y para llegar a una conclusión significativa, se realiza un análisis estadístico en el que se contrastan las hipótesis de partida.

En el sector del petróleo y energía podemos comprobar que las empresas han optado por una financiación equilibrada entre recursos propios y ajenos, cambiando ligeramente a partir de 2008, donde los recursos propios han pasado a tener un mayor peso en las cuentas anuales.

La financiación ajena elegida, tomando valores medios, como ya comentamos anteriormente, ha sido durante todos los años a largo plazo, estando en torno a valores superiores al 60%, salvo en 2008 y 2011 donde la diferencia pasa solo a ser de un 10%.

Comparando la financiación mediante entidades de crédito a largo plazo con el resto de la financiación, podemos observar como las empresas de este sector optaban en sus inicios (2006– 2007) por una financiación prácticamente equilibrada aunque a favor de las entidades de crédito, pero a partir de 2008 la tendencia cambia hasta convertirse en solo un 28,76% de la financiación ajena a largo plazo.

A corto plazo la financiación a través de entidades de crédito apenas supera el 23 % ningún año salvo 2011, donde asciende al 28,11%.

En el sector de materiales básicos, industria y construcción se puede comprobar cómo las empresas han optado por la financiación con recursos ajenos sobre los recursos propios durante todo el periodo, presentando una tendencia decreciente desde 2009-2011, aunque leve, de 1,88 puntos porcentuales.

En lo referente a los recursos ajenos, la financiación a corto plazo ha sido superior en todos los periodos, con una diferencia menor para el año 2009.

En la financiación ajena a largo plazo, se recurre a buscar una financiación a través de entidades de crédito en los cuatro primeros años (según porcentaje medio), tomando mayor protagonismo el otro tipo de financiación en los dos últimos años, y con menor diferencia para el 2011.

A corto plazo, predomina durante todo el periodo la búsqueda de financiación mediante otro tipo de deuda, aunque van decreciendo paulatinamente, a favor de la financiación a través de entidades de crédito.

En el sector de bienes de consumo predomina la financiación con recursos propios sobre recursos ajenos durante todos los años, arrojando un saldo acumulado final de un 23,22% superior para los recursos propios en 2011.

En lo respectivo a la financiación ajena, las empresas de este sector han optado por una financiación a corto plazo frente al largo plazo, aunque la diferencia ha ido cayendo con el paso de los años.

A largo plazo, la financiación ajena a través de entidades de crédito ha sido ligeramente superior a otro tipo de financiación.

En contraposición a lo anterior, a corto plazo no podemos llegar a la misma conclusión, ya que el uso de otro tipo de financiación a corto plazo es bastante superior, llegando en 2010 a duplicar las entidades de crédito.

Las empresas componentes del sector de servicios de consumos presentan una tendencia hacia los recursos ajenos. Dentro de los recursos ajenos se da un equilibrio entre la financiación a largo plazo y corto plazo.

Tanto en la financiación ajena a largo plazo como a corto plazo, predomina la financiación a través de otros recursos en todo el periodo, siendo esta diferencia más acentuada en la financiación ajena a corto plazo.

En el sector de servicios financieros e inmobiliarios comprobamos que el tipo de financiación predominante es la ajena. Aunque hay que resaltar que en 2006 los recursos propios suponían un 48,76%.

Dentro de la financiación ajena, aunque los recursos a largo plazo solo suponían un 38,92% en 2006, la evolución de la misma, ha sido creciente hasta situarse en 2011 en 64,83%.

Con respecto a la financiación ajena a largo plazo, los valores medios muestran como las empresas del sector servicios financieros e inmobiliarios han optado principalmente por las entidades de crédito como fuente de recursos.

A corto plazo sin embargo, la tendencia ha sido la contraria, ya que los valores medio muestran como las empresas durante todos los años, y de forma mucho más acentuada en 2010 y 2011, no han optado por la financiación a través de entidades de crédito. Esto se debe al aumento de peso de los acreedores comerciales.

En lo relativo al sector de tecnologías y comunicaciones predomina la financiación con recursos ajenos sobre los recursos propios en el 83% de los casos estudiados.

Dentro de los recursos ajenos, la financiación a corto plazo ha sido la más utilizada, excepto durante 2006-2007, años previos a la crisis.

Tanto a largo como a corto plazo las empresas del sector tecnología y telecomunicaciones han recurrido a buscar una financiación en otros tipos de elementos de pasivo en vez de acudir a entidades de crédito. Sin embargo, en lo que al resto de deuda se refiere, tiene más peso en el corto que en el largo plazo, y las entidades de crédito ganan peso paulatinamente.

Comparativa Sectorial A Partir Del Valor Promedio

En una primera aproximación, la metodología seguida consiste en analizar el comportamiento de la estructura financiera de las empresas que integran cada sector de forma independiente. Posteriormente se realiza una comparativa para observar si existen divergencias entre los sectores.

La comparación se lleva a cabo a través de la técnica estadística del análisis del valor promedio de las variables definidas, como anteriormente hemos resaltado. Para ello hemos examinado si existe versatilidad en los datos de las empresas dentro de un mismo sector (a través de observaciones individuales), reflejando si consta diferenciación en la deuda de las empresas antes y después del comienzo de la crisis.

Atendiendo al valor promedio, se demuestra que predomina la financiación con recursos ajenos sobre los recursos propios en el 50% de los sectores, excepto las empresas del Sector 3 donde sobresalen los fondos propios. Mientras que las empresas que engloban al Sector 1, así como el Sector 6, tienden a financiarse compensando ambas partidas. Por

otro lado, tal y como se observa en la tabla 1, el 50% de los sectores cambian sus decisiones en la estructura de deuda tras el comienzo de la crisis.

Dentro de los recursos ajenos existe una tendencia de equilibrio entre la financiación a largo plazo y corto plazo en el 50% de los grupos (Sectores 4, Sector 5, y Sector 6), optando por la financiación a corto plazo los Sectores 2 y Sector 3. Por lo tanto, solo las empresas del sector del Petróleo y Energía se financiaron con recursos ajenos a largo plazo. En este caso, el sector de las Tecnología y Telecomunicaciones es el único que ha variado su composición de su estructura de deuda después del comienzo de la crisis, ya que tiende a equilibrar ambas partidas. Análogamente, el sector servicios de consumo ha estado muy equilibrado tanto antes como después de la crisis tal y como refleja la tabla 1.

En el largo plazo, el 50% de los grupos prefieren buscar una financiación a través de otro tipo de deuda, el 33 % optan por financiarse equilibrando ambas partidas (Sector 2 y Sector 3), y tan solo en el sector 5 toma mayor protagonismo las entidades de crédito. Por otro lado, el 50% de los sectores varían su comportamiento en cuanto a la estructura tras el comienzo de la crisis económica (ver tabla 1).

En el corto plazo, destaca con gran diferencia en el 100% de los grupos la búsqueda de financiación mediante otro tipo de deuda. Por tanto, en este caso no habría diferencias entre sectores. Tampoco existen variaciones en las decisiones de la composición de deuda por el cambio de la situación económica en esta variable (ver tabla 1).

Tras el análisis de los sectores podemos comprobar que los resultados del valor promedio indican que el sector afecta de manera significativa tanto al nivel de deuda como a la composición de la misma. Además, observando conclusiones de los análisis individuales, se confirma que existen diferencias dentro del grupo. Por otra parte, de los resultados obtenidos se concluye que la situación económica es una de las razones por las que algunas de las empresas están variando sus decisiones de financiación.

Por lo tanto, podríamos confirmar nuestra hipótesis de partida, excepto cuando tenemos en cuenta nuestra variable “entidades bancarias y el resto de financiación a corto plazo”. En este contexto podemos decir que esta primera aproximación es concordante a las conclusiones de los trabajos realizados previamente.

Análisis Estadístico Descriptivo: Contrastes De Hipótesis

Para fortalecer los resultados obtenidos, ya que la técnica estadística anterior posee ciertas limitaciones, el siguiente paso es desarrollar un análisis estadístico más completo a través de un contraste de hipótesis. El procedimiento que se ha seguido en el trabajo para

comprobar que existen diferencias significativas entre la estructura financiera de la empresa y el sector, ha sido la técnica de análisis de la varianza ANOVA.

Esta técnica permite comparar la media de los sectores teniendo en cuenta si existen comportamientos distintos entre las empresas dentro de cada sector, superando así la limitación del análisis de medias. Esto nos va permitir estudiar la influencia del sector sobre el comportamiento de los ratios financieros seleccionados. La ventaja añadida de esta técnica es que se adapta a las variables cualitativas.

La hipótesis nula y la hipótesis alternativa son:

H₀: Existe igualdad en la estructura financiera de las empresas según el sector al que pertenezcan, rechazamos las diferencias entre los distintos grupos.

H₁: Existen diferencias en la estructura financiera de las empresas según el sector al que pertenezcan, es decir, rechazamos la igualdad entre los distintos grupos.

Se realiza un análisis de la varianza que hace posible la hipótesis de partida, es decir, contrastar si el sector es determinante en la forma de financiación de la empresa.

En este contexto, como todo contraste de hipótesis, el análisis comprende una serie de variables dependientes e independientes que pasamos a desarrollar.

Por un lado, las variables dependientes han sido las ocho que engloban cada uno de los ratios definidos anteriormente y que componen la estructura financiera de las empresas analizadas. Las variables se definen como sigue:

- Var Y_1 = porcentaje de recursos propios.
- Var Y_2 = porcentaje de recursos ajenos.
- Var Y_3 = porcentaje de recursos ajenos a largo.
- Var Y_4 = porcentaje de recursos ajenos a corto plazo.
- Var Y_5 = porcentaje de entidades de crédito a largo plazo.
- Var Y_6 = porcentaje de resto de deuda a largo plazo.
- Var Y_7 = porcentaje de entidades de crédito a corto plazo.
- Var Y_8 = porcentaje de resto de deuda a corto plazo.

Por otro lado, las variables independientes vienen definidas por cada uno de los sectores considerados anteriormente, siendo estas las siguientes:

- Var X_1 = sector 1: petróleo y energía.
- Var X_2 = sector 2: materiales básicos, industria y construcción.
- Var X_3 = sector 3: bienes de consumo.
- Var X_4 = sector 4: empresas de servicio de consumo.
- Var X_5 = sector 5: servicios financieros e inmobiliarios.

-Var X_6 = sector 6: tecnología y telecomunicaciones.

El procedimiento seguido para la aplicación del test estadístico, F del ANOVA de un factor, queda reflejado en la siguiente figura.

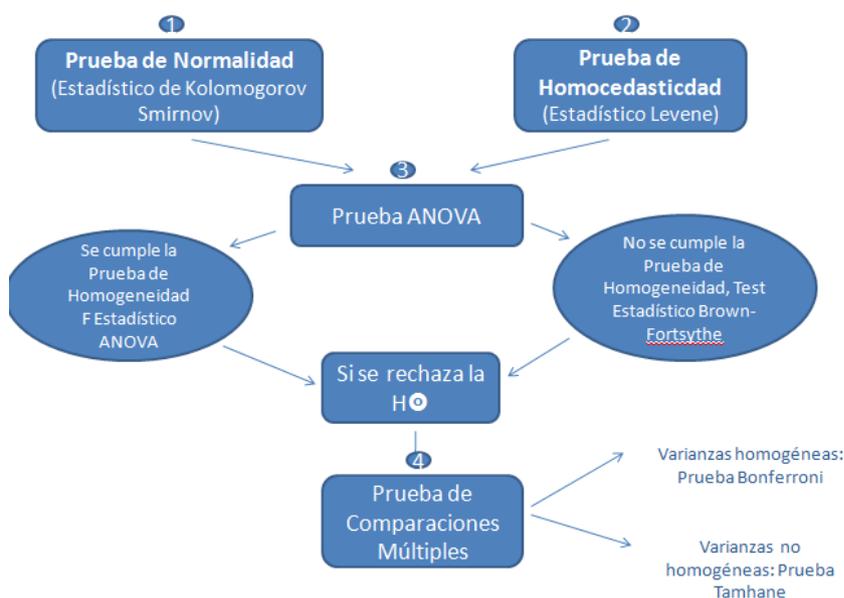


Figura 1. Esquema de la metodología seguida para el Test Estadístico, F del ANOVA de un factor

Como se observa en el esquema, la técnica estadística de análisis de la varianza, ANOVA exige la realización de dos pruebas oportunas para saber si se cumplen las condiciones necesarias para llevar a cabo el contraste de la hipótesis definida y comprobar que el resultado de este análisis sea fiable.

Por un lado, se realiza la prueba de normalidad de variables dependientes. Para contrastar la normalidad, por el tamaño de la muestra utilizamos la prueba Kolomogorov Smirnov. Según esta prueba, en la muestra se acepta la prueba de normalidad en las variables recursos propios y ajenos, excepto para el sector 2, el sector 5 y el sector 6. Sin embargo, para el endeudamiento a largo y a corto plazo, solo se acepta la hipótesis para las empresas pertenecientes al sector 6. Asimismo, resaltar que para el resto de variables también existen excepciones. A pesar de ello, estas excepciones no son relevantes porque los contrastes paramétricos como el análisis de la varianza sigue mostrando robustez (pequeñas desviaciones) cuando el tamaño de la muestra es lo suficientemente grande, como en este caso.

Por otro lado, se desarrolla la prueba de homocedasticidad, para contrastar la homogeneidad de varianzas de las variables dependientes en los distintos grupos definidos para el sector, comprobada a través del estadístico Levene. Si el nivel de significación es menor o igual a 0,05, se rechaza la hipótesis de igualdad de varianzas. Por el contrario si es

mayor, se acepta la hipótesis de igualdad de varianzas. Si se observan los valores de esta prueba podemos afirmar que para el sector, no se cumple dicha condición para ninguna de las variables de interés, como queda reflejado en la prueba de homogeneidad de varianzas recogida en la tabla 2.

El siguiente paso nos lleva a aplicar la prueba ANOVA, que ofrece el estadístico F con su nivel de significación. En el caso de no cumplirse la homocedasticidad para el sector, el resultado se vería afectado. Por tal motivo, en este caso, se debe aplicar el test estadístico Brown-Fortsythe para el caso de las varianzas no homogéneas, ya que es una prueba que permite hacerla resistente a la desigualdad de las mismas, cosa que ocurre principalmente en este caso, según los resultados alcanzados.

Al igual que en las anteriores pruebas, si el nivel de significación es menor o igual a 0,05, se rechaza la hipótesis de igualdad de medias, si es mayor, se acepta la igualdad de medias, es decir, no existen diferencias significativas entre los grupos.

Finalmente, una vez que se ha rechazado la hipótesis nula, hay que conocer cuáles son los grupos heterogéneos y respecto a cuáles otros lo son, para ello utilizaremos la prueba de comparaciones múltiples, también llamada prueba Post-hoc. Para el caso de las varianzas homogéneas aplicaremos la prueba Bonferroni y donde las varianzas no son homogéneas el test Tamhane, utilizado principalmente en este caso, según resultados.

Comparativa De Sectores: A Partir Del Contraste De Hipótesis

Una vez definida la metodología seguida, pasamos a reflejar las conclusiones para cada uno de los indicadores que componen la estructura financiera de las empresas.

Los resultados del análisis de varianza recogidos en la tabla 3 nos llevan a rechazar la hipótesis nula para cada una de las variables indicativas consideradas. De esta forma, la variable dependiente que más cerca está de aceptar la hipótesis es la Var Y₅ (porcentaje de entidades de crédito a largo plazo). En este contexto, se puede confirmar con los resultados obtenidos, que el factor sector influye de manera significativa tanto en el nivel de endeudamiento de las empresas así como en la composición de esa deuda.

Una vez comprobado que se ha detectado diferencias significativas entre los grupos de empresas identificadas, en función del sector, realizamos la prueba de comparaciones múltiples, al objeto de identificar cuál es el grupo diferente, y con cuáles de los restantes grupos existen diferencias significativas. Para ello utilizamos el test Tamhane, dado que no se cumplía la homogeneidad de las varianzas.

De los resultados obtenidos de aplicar la prueba de comparaciones múltiples (ver tablas 4), podemos comprobar para cada una de las variables dependientes consideradas, cuáles son las combinaciones de sectores entre los que se dan diferencias significativas.

Se observan diferencias para la Var Y_1 (porcentaje de recursos propios), entre el sector 1 (petróleo y energía) y sector 2 (materiales básicos, industria y construcción), el sector 1 (petróleo y energía) y sector 4 (servicios de consumo), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y el sector 4 (servicios de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 6 (tecnología y telecomunicaciones) y sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios).

En la variable Var Y_2 (porcentaje de recursos ajenos), se da tales diferencias entre el sector 1 (petróleo y energía) y sector 2 (materiales básicos, industria y construcción), el sector 1 (petróleo y energía) y sector 4 (servicios de consumo), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 4 (servicios de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones).

Si examinamos esta prueba para la Var Y_3 (porcentaje de recursos ajenos a largo plazo), comprobamos que entre el sector 1 (petróleo y energía) y sector 2 (materiales básicos, industria y construcción), el sector 1 (petróleo y energía) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 4 (servicios de consumo) se detectan diferencias.

En el caso de la Var Y_4 (porcentaje de recursos ajenos a corto plazo), identificamos que las combinaciones de grupos no homogéneos son el sector 1 (petróleo y energía) y sector 2 (materiales básicos, industria y construcción), el sector 1 (petróleo y energía) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 4 (servicios de consumo), el sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones).

Si consideramos la Var Y_6 (porcentaje de resto de deuda a largo plazo), presenta diferencias significativas entre sí las combinaciones del sector 1 (petróleo y energía) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones).

En la Var Y_7 (porcentaje de entidades de crédito a corto plazo), se presentan diferencias significativas entre el sector 1 (petróleo y energía) y sector 2 (materiales básicos, industria y construcción), el sector 1 (petróleo y energía) y sector 6 (tecnología y

telecomunicaciones), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 4 (servicios de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones).

Por último, aplicada esta prueba a la Var Y_8 (porcentaje de resto de deuda a corto plazo), los grupos heterogéneos entre sí al compararlos, son el sector 1 (petróleo y energía) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 1 (petróleo y energía) y sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 3 (bienes de consumo), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios), el sector 2 (materiales básicos, industria y construcción) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 3 (bienes de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 4 (servicios de consumo) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones), el sector 5 (servicios financieros e inmobiliarios) y sector 6 (tecnología y telecomunicaciones).

En consecuencia, esto confirma que la mayoría de los sectores muestran diferencias significativas entre sí. El origen de esas diferencias no se encuentran en la Var Y_5 (porcentaje de entidades de crédito a largo plazo), la cual es la que más se acerca a aceptar la hipótesis nula, no detectándose en las comparaciones múltiples diferencia alguna entre los sectores.

Posteriormente, con objeto de determinar si la situación económica actual ha tenido incidencia en los resultados, es decir, comprobar si la crisis ha afectado a las decisiones referentes a la estructura financieras de las empresas, se han desarrollado dos pruebas ANOVA adicionales. Por un lado, teniendo en cuenta solo los datos de los años previos al comienzo de la crisis (2006-2007) y por otro lado, con los datos posteriores al comienzo de la crisis (2008-2011).

Aplicadas las pruebas de normalidad (ver tabla 5 y tabla 9) así como la prueba de homogeneidad de varianzas de las variables dependientes en los distintos grupos definidos del sector (ver tabla 6 y tabla 10) comprobada a través del estadístico Levene, aplicamos el análisis de varianza ANOVA.

Observando los resultados de ambas pruebas para el sector (ver tabla 7 y tabla 11), se puede comprobar que son coincidentes, ya que ambos casos nos llevan a rechazar la hipótesis

nula para la mayoría de las variables consideradas. En consecuencia podemos confirmar que el factor sector influye en la estructura financiera de las empresas.

Sin embargo, en ambas pruebas se dan excepciones para determinadas variables, que nos llevan a aceptar la hipótesis nula. Estas excepciones son distintas en ambas pruebas: mientras que para la prueba que incluye el periodo previo a la crisis económica, se acepta la hipótesis nula para la Var Y_5 (entidades de crédito a largo plazo) y para la Var Y_6 (resto de deuda a largo plazo), para la prueba ANOVA que contiene los datos posteriores al comienzo de la crisis, solo se acepta dicha hipótesis en la Var Y_5 (porcentaje de entidades de crédito a largo plazo), no influyendo el sector en estas variables concretamente.

De los resultados obtenidos al aplicar el test de comparaciones múltiples en ambas pruebas (ver tablas 8 y tablas 12), podemos comprobar para cada una de nuestras variables dependientes consideradas, cuáles son las combinaciones de sectores entre los que se dan diferencias significativas.

Los resultados indican que de forma genérica, los sectores presentan diferencias significativas entre sí, no estando el origen de esas diferencias, en las variables donde se acepta la hipótesis nula.

En definitiva, tras analizar independientemente los resultados alcanzados de ambas pruebas, podemos decir de forma genérica, que se detectan diferencias significativas entre los grupos de empresas identificados, en función del sector. A pesar de ello, se ha podido comprobar que existen excepciones para determinadas variables, y que estas son divergentes entre ambos periodos. En este contexto, se observa como la situación económica actual ha afectado a las decisiones referentes a la estructura financiera de las empresas.

Conclusiones

Con este trabajo se ha analizado la influencia del sector en el nivel de endeudamiento de las empresas y la composición de su deuda.

De los resultados obtenidos se desprenden que para el periodo 2006-2011, existen diferencias para todas las variables definidas, excepto para financiación a largo plazo a través de entidades de crédito, cuyo valor de significación está muy cerca de aceptar la hipótesis nula.

Haciendo una clasificación distinguida antes y después del comienzo de la crisis, podemos decir que los resultados alcanzados en ambos son muy similares, ya que revelan en la mayoría de los casos, que el sector influye significativamente en la composición de la estructura financiera de los grupos de empresas definidos. Sin embargo, también existen excepciones, ya que para el periodo previo al comienzo de la crisis no se detectan diferencias

significativas en la financiación a largo plazo (tanto por entidades de crédito como para el resto de deuda a largo plazo); en el periodo posterior al comienzo de la crisis se dan similitudes pero solo para la variable financiación con entidades de crédito a largo plazo. Por lo que podríamos decir que la situación económica actual ha afectado a las decisiones referentes a la estructura financiera de las empresas.

En este contexto, con los resultados obtenidos anteriormente, se puede confirmar que existen diferencias en la estructura financiera de las empresas según el sector al que pertenezcan, rechazándose así, la hipótesis nula, aunque contamos con algunas excepciones. Así, presentan resultados individuales dentro de cada grupo definido y por otra parte, la crisis es un factor influyente en las decisiones de financiación de algunas entidades.

Esto nos lleva a concluir que el estudio es significativo, lo cual se refuerza con trabajos anteriormente citados, tales como Fariñas y Suárez (1996), Aybar- Arias y López Gracia (2000), Menéndez Requejo (2001), Melle (2001) y Jiménez Navarro y Palacín Sánchez (2006).

A diferencia de los estudios anteriores, este trabajo se ha centrado en aquellas empresas que han cotizado en la bolsa de Madrid, durante el periodo 2006-2011, permitiendo analizar las decisiones referentes a la estructura financiera, antes y después del comienzo de la crisis, de entidades que se engloban dentro del grupo de las compañías más representativas de la economía española.

Por otro lado, queremos resaltar que aunque los resultados del análisis presentan ciertas limitaciones, el estudio se caracteriza por la particularidad de poseer características que para otros trabajos fueron limitaciones. Entre estas podemos citar que el horizonte temporal de estudio definido es amplio, no restringiéndose a un solo periodo, y permitiendo ver la evolución en la decisiones financieras de las entidades antes y después de la situación actual, y la confianza de los datos tratados, ya que para las empresas que cotizan en bolsa la publicación de la información financiera es de obligado cumplimiento.

Sin embargo, los resultados también presentan ciertas limitaciones, entre las que destacamos dos fundamentales: las diferencias de importancia relativa de los sectores definidos en función del tamaño de la muestra de cada grupo definido, así como no tener en cuenta otro tipo de grandes empresas solo las cotizadas.

Referencias:

- Fariñas, J. C., Suárez, C., Pública, F. E., & de Investigaciones Económicas, P. (1996). *La empresa industrial en la década de los noventa: Financiación* Programa de Investigaciones Económicas, Fundación Empresa Pública.
- Jiménez Naharro, F., & Palacín-Sánchez, M. J. (2007). Determinantes de la estructura financiera de la empresa. *Revista Europea De Dirección y Economía De La Empresa*, 16(4), 9-24.
- Lopez-Gracia, J., & Aybar-Arias, C. (2000). An empirical approach to the financial behaviour of small and medium sized companies. *Small Business Economics*, 14(1), 55-63.
- Martínez González, M., & Yanguas Barea, N. (2001). Comparación de más de dos medias: Análisis de la varianza (ANOVA). *Biostatística Amigable*, (Martínez González MA, De Irala Estévez J. & Faulín Fajardo F., Eds.), 289-341.
- Melle Hernández, M. (2001). Características diferenciales de la financiación entre las PYME y las grandes empresas españolas. Asimetría informativas, restricciones financieras y plazos de endeudamiento. *Papeles De Economía Española*, (89-90), 140-166.
- Menéndez Requejo, S. (2001). Endeudamiento de pymes vs grandes empresas. *IX Foro De Finanzas*,
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C. (1984). *Capital Structure Puzzle*, *Journal of Finance*, 39,3, pp.575-592.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81-102.
- Nie, N. H., Bent, D. H., & Hull, C. H. (1975). *SPSS: Statistical package for the social sciences* McGraw-Hill New York.
- Sánchez-Vidal, J., Ugedo, M., & Francisco, J. (2004). Preferencias de financiación de las empresas españolas: Nueva evidencia de la teoría de la jerarquía. *EAWP: Documentos De Trabajo En Análisis Económico= Economical Analysis Working Papers*, 3(8), 1.
- Verona, M. C., Jordán, L., Maroto, O., Cáceres, R. M., & García, Y. (2003). Factores explicativos del nivel de endeudamiento de las empresas españolas: Un análisis con datos de panel. *Economía Mexicana. Nueva Época*, (001), 39-63.

TABLA 1: Promedio Comparativa Entre Sectores

Sector	Actividad	Año	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1	Petróleo y energía	2006-2007	49,58%	50,42%	64,40%	35,60%	51,97%	48,03%	22,67%	77,33%
		2008-2011	53,83%	46,17%	57,89%	42,11%	33,04%	66,96%	20,21%	79,79%
2	Materiales básicos, industria y construcción	2006-2007	40,31%	59,69%	38,44%	61,56%	54,58%	45,42%	18,42%	81,58%
		2008-2011	34,40%	65,60%	40,22%	59,78%	49,75%	50,25%	25,54%	74,46%
3	Bienes de consumo	2006-2007	62,10%	37,90%	32,31%	67,69%	51,84%	48,16%	33,74%	66,26%
		2008-2011	59,52%	40,48%	37,61%	62,39%	53,14%	46,86%	35,30%	64,70%
4	Servicios de consumo	2006-2007	39,42%	60,58%	52,67%	47,33%	46,65%	53,35%	30,78%	69,22%
		2008-2011	39,03%	60,97%	51,82%	48,18%	40,18%	59,82%	30,46%	69,54%
5	Servicios financieros e inmobiliarios	2006-2007	46,71%	53,29%	46,16%	53,84%	60,78%	39,22%	43,69%	56,31%
		2008-2011	28,33%	71,67%	55,89%	44,11%	52,84%	47,16%	39,51%	60,49%
6	Tecnología y telecomunicaciones	2006-2007	40,13%	59,87%	58,17%	41,83%	32,47%	67,53%	3,81%	96,19%
		2008-2011	46,62%	53,38%	47,89%	52,11%	34,31%	65,69%	13,69%	86,31%

Fuente: Elaboración Propia. (1) Promedio de Recursos Propios. (2) Promedio Recursos Ajenos Totales. (3) Promedio Recursos ajenos a l.p. (4) Promedio Recursos ajenos a c.p. (5) Promedio de Banco a l.p. (6) Promedio de Resto de Deuda a l.p. (7) Promedio de Banco a c.p. (8) Promedio de Resto de Deuda a c.p.

TABLA 2: Prueba de homogeneidad de varianzas para el Factor Considerado: Sector

Prueba de homogeneidad de varianzas				
Variables dependiente	Estadístico de Levene	gl1	gl2	Sig.
% Recursos Propios	4,833	5	414	,000
% Recursos Ajenos	4,833	5	414	,000
% Recursos Ajenos l.p	3,359	5	414	,005
% Recursos Ajenos c.p	3,359	5	414	,005
% Entidades de crédito l.p	3,301	5	414	,006
% Resto de deudas a l.p	2,872	5	414	,015
% Entidades de crédito c.p	5,324	5	414	,000
% Resto de deuda a c.p	5,969	5	414	,000

Fuente: Elaboración propia.

TABLA 3: F estadístico ANOVA para el factor sector (2006-2011)

Variables dependiente		Estadístico ^a	gl1	gl2	Sig.
% Recursos Propios	Brown-Forsythe	15,810	5	172,441	,000
% Recursos Ajenos	Brown-Forsythe	15,810	5	172,441	,000
% Recursos Ajenos a l.p	Brown-Forsythe	6,896	5	244,950	,000
% Recursos Ajenos a c.p	Brown-Forsythe	6,896	5	244,950	,000
% Ent.cto. a l.p	Brown-Forsythe	2,402	5	260,486	,038
% Resto de deudas a l.p	Brown-Forsythe	3,562	5	259,009	,004
% Ent.cto. a c.p	Brown-Forsythe	8,768	5	236,018	,000
% Resto de deuda a c.p	Brown-Forsythe	8,365	5	234,290	,000

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4 A:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos propios. Periodo 2006-2011.

Variable dependiente (1) / Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
				Límite inferior	Límite superior	
% Recursos Propios / Ambase	1 2	18,04	3,50	0,00	5,97	26,51
	3	-7,97	3,66	0,39	-15,99	3,05
	4	13,24	3,82	0,01	2,32	24,13
	5	18,18	6,41	0,09	-1,48	37,80
	6	7,84	4,83	0,81	-6,84	22,75
	2 1	-18,04	3,50	0,00	-26,51	-5,97
	3	-24,01	2,88	0,00	-32,52	-15,50
	4	-2,79	2,83	1,00	-11,19	5,80
	5	2,12	3,99	1,00	-16,46	20,89
	6	-8,09	4,28	0,84	-21,33	5,18
	3 1	7,97	3,66	0,39	-3,05	18,99
	2	24,01	2,88	0,00	15,50	32,52
	4	21,21	3,02	0,00	12,23	30,20
	5	26,12	6,09	0,00	7,32	44,94
	6	15,92	4,42	0,01	2,33	29,22
	4 1	-13,24	3,82	0,01	-24,13	-2,32
	2	2,79	2,83	1,00	-5,80	11,19
	3	-21,21	3,02	0,00	-30,20	-12,23
	4	4,91	6,01	1,00	-13,84	23,87
	6	-5,29	4,39	0,98	-18,82	8,23
	5 1	-18,18	6,41	0,09	-37,80	1,48
	2	-2,12	3,99	1,00	-20,89	16,46
	3	-26,12	6,09	0,00	-44,94	-7,32
	4	-4,91	6,01	1,00	-23,87	13,84
6	-10,21	6,87	0,80	-31,13	10,74	
6 1	-7,84	4,83	0,81	-22,75	6,84	
2	8,09	4,28	0,84	-1,18	21,33	
3	-15,92	4,42	0,01	-29,22	-2,33	
4	5,29	4,39	0,98	-8,23	18,82	
5	10,21	6,87	0,80	-10,74	31,13	

Fuente: Elaboración propia.
*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 B:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos. Periodo 2006-2011.
Fuente: Elaboración propia.

Variable dependiente (1) / Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
				Límite inferior	Límite superior	
% Recursos Ajenos / Ambase	1 2	-15,04	3,50	0,00	-23,61	-6,47
	3	7,97	3,66	0,39	-3,05	18,99
	4	-13,24	3,82	0,01	-24,13	-2,32
	5	-18,18	6,41	0,09	-37,80	1,48
	6	-7,84	4,83	0,81	-18,82	3,05
	2 1	15,04	3,50	0,00	5,97	26,51
	3	24,01	2,88	0,00	15,50	32,52
	4	2,79	2,83	1,00	-5,80	11,19
	5	-2,12	3,99	1,00	-20,89	16,46
	6	8,09	4,28	0,84	-1,18	21,33
	3 1	-7,97	3,66	0,39	-18,99	3,05
	2	-24,01	2,88	0,00	-32,52	-15,50
	4	-21,21	3,02	0,00	-30,20	-12,23
	5	-26,12	6,09	0,00	-44,94	-7,32
	6	-15,92	4,42	0,01	-29,22	-2,33
	4 1	-13,24	3,82	0,01	-24,13	-2,32
	2	2,79	2,83	1,00	-5,80	11,19
	3	-21,21	3,02	0,00	-30,20	-12,23
	4	4,91	6,01	1,00	-13,84	23,87
	6	-5,29	4,39	0,98	-18,82	8,23
	5 1	-18,18	6,41	0,09	-37,80	1,48
	2	-2,12	3,99	1,00	-20,89	16,46
	3	-26,12	6,09	0,00	-44,94	-7,32
	4	-4,91	6,01	1,00	-23,87	13,84
	6	-10,21	6,87	0,80	-31,13	10,74
	6 1	-7,84	4,83	0,81	-22,75	6,84
	2	8,09	4,28	0,84	-1,18	21,33
	3	-15,92	4,42	0,01	-29,22	-2,33
	4	5,29	4,39	0,98	-8,23	18,82
	5	10,21	6,87	0,80	-10,74	31,13

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 C:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos lp. Periodo 2006-2011.
Fuente: Elaboración propia.

Variable dependiente (1) / Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
				Límite inferior	Límite superior	
% Recursos Ajenos lp / Ambase	1 2	20,43	4,39	0,00	7,19	33,88
	3	24,21	4,53	0,00	10,58	37,88
	4	7,84	5,29	0,39	-7,90	23,81
	5	1,37	6,61	0,99	-12,78	21,20
	6	8,74	6,50	0,95	-11,16	28,85
	2 1	-20,43	4,39	0,00	-33,88	-7,19
	3	3,78	3,58	0,99	-6,74	14,31
	4	-12,43	4,49	0,09	-23,88	0,93
	5	-13,08	3,99	0,41	-31,49	5,37
	6	-11,89	5,88	0,56	-29,91	6,35
	3 1	-24,21	4,53	0,00	-37,88	-10,38
	2	-3,78	3,58	0,99	-14,31	6,74
	4	-16,28	4,62	0,01	-30,07	-2,46
	5	-16,83	6,09	0,11	-35,24	1,83
	6	-15,48	3,97	0,18	-33,98	3,01
	4 1	-7,84	5,29	0,39	-23,81	7,90
	2	12,43	4,49	0,09	-0,93	23,88
	3	16,28	4,62	0,01	2,46	30,07
	5	-0,38	6,88	1,00	-20,83	19,89
	6	0,79	6,57	1,00	-19,23	20,83
	5 1	-7,37	6,61	0,99	-27,30	12,76
	2	13,08	3,99	0,41	-5,37	31,49
	3	16,83	6,09	0,11	-1,83	35,54
	4	0,23	6,88	1,00	-19,89	20,83
6	1,37	7,67	1,00	-21,97	24,71	
6 1	-8,74	6,50	0,95	-28,85	11,16	
2	11,89	5,88	0,56	-6,35	29,91	
3	15,48	3,97	0,18	-3,01	33,98	
4	-0,79	6,57	1,00	-20,83	19,23	
5	-1,37	7,67	1,00	-24,71	21,97	

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 D:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos c/p. Periodo 2006-2011.
Fuente: Elaboración propia.

Variable dependiente (1) / Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
				Límite inferior	Límite superior	
% Recursos Ajenos c/p / Ambase	1 2	-20,43	4,39	0,00	-33,88	-7,19
	3	-24,21	4,53	0,00	-37,88	-10,38
	4	-7,84	5,29	0,39	-23,81	7,90
	5	-1,37	6,61	0,99	-27,20	12,76
	6	8,74	6,50	0,95	-28,85	11,16
	2 1	20,43	4,39	0,00	7,19	33,88
	3	-3,78	3,58	0,99	-14,31	6,74
	4	-12,43	4,49	0,09	-23,88	0,93
	5	-13,08	3,99	0,41	-31,49	5,37
	6	-11,89	5,88	0,56	-29,91	6,35
	3 1	-24,21	4,53	0,00	-37,88	-10,38
	2	-3,78	3,58	0,99	-14,31	6,74
	4	-16,28	4,62	0,01	-30,07	-2,46
	5	-16,83	6,09	0,11	-35,24	1,83
	6	-15,48	3,97	0,18	-33,98	3,01
	4 1	-7,84	5,29	0,39	-23,81	7,90
	2	12,43	4,49	0,09	-0,93	23,88
	3	16,28	4,62	0,01	2,46	30,07
	5	0,38	6,88	1,00	-19,89	20,83
	6	0,79	6,57	1,00	-20,83	19,23
	5 1	-7,37	6,61	0,99	-27,30	12,76
	2	13,08	3,99	0,41	-5,37	31,49
	3	16,83	6,09	0,11	-1,83	35,54
	4	0,23	6,88	1,00	-19,89	20,83
	6	1,37	7,67	1,00	-21,97	24,71
	6 1	-8,74	6,50	0,95	-28,85	11,16
	2	11,89	5,88	0,56	-6,35	29,91
	3	15,48	3,97	0,18	-3,01	33,98
	4	-0,79	6,57	1,00	-20,83	19,23
	5	-1,37	7,67	1,00	-24,71	21,97

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 E:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje entidades de crédito lp. Periodo 2006-2011.
Fuente: Elaboración propia.

Variable dependiente (1)	/ Sector(2)		Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Entidades de crédito lp	Iambase	1 2	-12,01	5,22	0,30	-21,75	3,73
		3	-9,24	5,85	0,81	-26,19	7,71
		4	-2,99	6,21	1,00	-21,60	15,62
		5	-16,14	7,95	0,51	-40,31	8,02
		6	5,85	7,55	1,00	-17,47	28,77
		2 1	12,01	5,22	0,30	-3,73	21,75
		3	2,77	4,66	1,00	-11,05	16,57
		4	9,03	5,32	0,77	-6,38	24,91
		5	-4,13	7,28	1,00	-26,47	18,21
		6	17,66	6,84	0,13	-3,53	38,83
		3 1	9,24	5,85	0,81	-7,71	26,19
		2	-2,77	4,66	1,00	-16,57	11,05
		4	6,26	5,74	0,99	-10,83	23,38
		5	-6,90	7,58	1,00	-30,05	16,25
		6	14,59	7,18	0,48	-7,16	36,94
		4 1	2,99	6,21	1,00	-15,62	21,60
		2	-9,03	5,32	0,77	-24,91	6,88
		3	-6,26	5,74	0,99	-23,38	10,85
		5	-15,16	8,00	0,81	-37,48	11,14
		6	8,94	7,82	0,99	-14,61	31,89
		5 1	16,14	7,95	0,51	-8,02	40,31
		2	4,13	7,28	1,00	-18,21	26,47
		3	6,90	7,58	1,00	-16,25	30,05
		4	13,16	8,00	0,81	-11,14	37,48
	6	21,79	9,08	0,23	-5,33	49,42	
	6 1	-5,85	7,55	1,00	-28,77	17,47	
	2	-17,66	6,84	0,13	-38,83	5,55	
	3	-14,59	7,18	0,48	-36,94	7,16	
	4	-8,94	7,82	0,99	-31,89	14,61	
	5	-21,79	9,08	0,23	-49,42	5,83	

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 F:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje resto de deuda lp. Periodo 2006-2011.
Fuente: Elaboración propia.

Variable dependiente (1)	/ Sector(2)		Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Resto de deuda lp	Iambase	1 2	12,01	5,22	0,30	-3,73	21,75
		3	17,03	5,82	0,04	0,23	33,94
		4	2,99	6,21	1,00	-15,62	21,60
		5	16,14	7,95	0,51	-8,02	40,31
		6	-5,85	7,55	1,00	-28,77	17,47
		2 1	-12,01	5,22	0,30	-21,75	3,73
		3	5,07	4,82	0,99	-8,60	18,74
		4	-9,03	5,32	0,77	-24,91	6,88
		5	4,13	7,28	1,00	-18,21	26,47
		6	-17,66	6,84	0,13	-38,83	5,55
		3 1	9,24	5,85	0,81	-7,71	26,19
		2	-2,77	4,66	1,00	-16,57	11,05
		4	6,26	5,74	0,99	-10,83	23,38
		5	-6,90	7,58	1,00	-30,05	16,25
		6	14,59	7,18	0,48	-7,16	36,94
		4 1	2,99	6,21	1,00	-15,62	21,60
		2	-9,03	5,32	0,77	-24,91	6,88
		3	-6,26	5,74	0,99	-23,38	10,85
		5	-15,16	8,00	0,81	-37,48	11,14
		6	8,94	7,82	0,99	-14,61	31,89
		5 1	16,14	7,95	0,51	-8,02	40,31
		2	4,13	7,28	1,00	-18,21	26,47
		3	6,90	7,58	1,00	-16,25	30,05
		4	13,16	8,00	0,81	-11,14	37,48
	6	21,79	9,08	0,23	-5,33	49,42	
	6 1	-5,85	7,55	1,00	-28,77	17,47	
	2	-17,66	6,84	0,13	-38,83	5,55	
	3	-14,59	7,18	0,48	-36,94	7,16	
	4	-8,94	7,82	0,99	-31,89	14,61	
	5	-21,79	9,08	0,23	-49,42	5,83	

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 G:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje entidades de crédito c.p. Periodo 2006-2011.

Variable dependiente (1)	/ Sector(2)		Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Entidades de crédito c.p	Iambase	1 2	14,80	3,87	0,00	5,12	26,48
		3	3,19	4,22	1,00	-9,49	15,87
		4	7,40	4,57	0,82	-6,50	21,10
		5	-2,95	6,31	1,00	-21,18	16,52
		6	27,37	4,27	0,00	14,64	40,31
		2 1	-14,80	3,87	0,00	-26,48	-3,12
		3	-11,61	3,41	0,01	-21,70	-1,53
		4	-7,40	3,82	0,57	-18,82	4,01
		5	-17,73	5,79	0,05	-33,61	0,15
		6	11,76	3,48	0,01	2,27	25,28
		3 1	-3,19	4,22	1,00	-15,87	9,49
		2	11,61	3,41	0,01	1,53	21,70
		4	4,21	4,18	1,00	-8,24	16,87
		5	-8,12	6,05	1,00	-24,61	12,37
		6	24,38	3,83	0,00	12,79	35,98
		4 1	-7,40	4,57	0,82	-21,10	6,50
		2	7,40	3,82	0,57	-4,01	18,82
		3	-4,21	4,18	1,00	-16,87	8,24
		5	-10,33	6,28	0,81	-29,48	8,81
		6	20,17	4,23	0,00	7,46	32,89
		5 1	2,93	6,31	1,00	-16,52	22,18
		2	17,73	5,79	0,05	-10,13	35,81
		3	6,12	6,05	1,00	-12,37	24,61
		4	10,33	6,28	0,81	-8,81	29,48
	6	30,30	6,08	0,00	11,89	49,12	
	6 1	-27,27	4,27	0,00	-40,51	-14,94	
	2	-12,76	3,48	0,01	-23,28	-2,27	
	3	-24,38	3,83	0,00	-33,98	-12,79	
	4	-20,17	4,23	0,00	-31,89	-7,46	
	5	-30,30	6,08	0,00	-49,12	-11,89	

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 4 H:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje resto de deuda cp. Periodo 2006-2011.

Variable dependiente (1)	/ Sector(2)		Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Resto de deuda c.p	Iambase	1 2	2,14	3,73	1,00	-9,12	13,39
		3	13,74	4,10	0,02	1,48	26,04
		4	9,24	4,45	0,41	-3,81	22,89
		5	19,56	6,22	0,03	0,34	38,90
		6	-10,83	4,14	0,17	-25,20	1,93
		2 1	-2,14	3,73	1,00	-13,39	9,12
		3	11,61	3,41	0,01	1,55	21,70
		4	7,40	3,82	0,57	-4,01	18,82
		5	17,73	5,79	0,05	-10,13	35,81
		6	-12,76	3,48	0,01	-23,28	-2,27
		3 1	-13,74	4,10	0,02	-26,04	-1,48
		2	-11,61	3,41	0,01	-21,70	-1,53
	4	-4,21	4,18	1,00	-16,87	8,24	
	5	6,12	6,03	1,00	-12,37	24,61	
	6	-24,38	3,83	0,00	-33,98	-12,79	
	4 1	-6,24	4,45	0,41	-22,89	5,81	
	2	-7,40	3,82	0,57	-18,82	4,01	
	3	4,21	4,18	1,00	-8,24	16,87	
	5	10,33	6,28	0,81	-8,81	29,48	
	6	-20,17	4,23	0,00	-32,89	-7,46	
	5 1	-19,38	6,22	0,03	-38,90	-3,84	
	2	-17,73	5,79	0,05	-35,81	0,15	
	3	-6,12	6,03	1,00	-24,61	12,37	
	4	-10,33	6,28	0,81	-29,48	8,81	
6	-30,30	6,08	0,00	-49,12	-11,89		
6 1	10,83	4,14	0,17	-1,93	25,20		
2	12,76	3,48	0,01	2,27	25,28		
3	24,38	3,83	0,00	12,79	35,98		
4	20,17	4,23	0,00	7,46	32,89		
5	30,30	6,08	0,00	11,89	49,12		

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05
(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector de servicios financieros e inmobiliarios, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 5: Prueba de normalidad. Periodo 2006-2007.

Variable dependiente / Sectores	Kolmogorov-Smirnov ^a			
	Estadístico	gl	Sig.	
% Recursos Propios	1	.164	.14	.200
	2	.107	48	.200
	3	.101	24	.200
	4	.108	22	.200
	5	.260	12	.025
	6	.212	10	.200
% Recursos Ajenos	1	.164	14	.200
	2	.107	48	.200
	3	.101	24	.200
	4	.108	22	.200
	5	.260	12	.025
	6	.212	10	.200
% Recursos Ajenos Lp	1	.271	14	.008
	2	.182	48	.005
	3	.156	24	.024
	4	.141	22	.200
	5	.189	12	.200
	6	.213	10	.200
% Recursos Ajenos c.p	1	.271	14	.008
	2	.182	48	.005
	3	.156	24	.024
	4	.141	22	.200
	5	.189	12	.200
	6	.213	10	.200
% Entidades de crédito Lp	1	.195	14	.158
	2	.182	48	.000
	3	.201	24	.001
	4	.217	22	.005
	5	.244	12	.048
	6	.224	10	.188
% Resto de deudas Lp	1	.195	14	.158
	2	.182	48	.000
	3	.201	24	.001
	4	.217	22	.005
	5	.244	12	.048
	6	.224	10	.188
% Entidades de crédito c.p	1	.195	14	.185
	2	.229	48	.000
	3	.128	24	.176
	4	.150	22	.200
	5	.187	12	.200
	6	.149	10	.001
% Resto de deuda c.p	1	.312	14	.001
	2	.229	48	.000
	3	.128	24	.176
	4	.150	22	.200
	5	.187	12	.200
	6	.149	10	.001

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 6: Prueba de homogeneidad de varianzas. Periodo 2006-2007

Variable dependiente	Estadístico de Levene	gl	gl	Sig.
% Recursos Propios	1,660	5	134	.149
% Recursos Ajenos	1,660	5	134	.149
% Recursos Ajenos Lp	2,389	5	134	.029
% Recursos Ajenos c.p	2,389	5	134	.029
% Entidades de crédito Lp	2,255	5	134	.052
% Resto de deudas Lp	2,054	5	134	.105
% Entidades de crédito c.p	3,231	5	134	.005
% Resto de deuda c.p	3,810	5	134	.004

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7: F estadístico ANOVA para el factor sector (2006-2007)

Variable dependiente	Estadístico ^a	gl	gl	Sig.	Sig. Anova de un factor	
% Recursos Propios	Ecorno-Teccolpe	4,801	5	65,014	.001	(**)
% Recursos Ajenos	Ecorno-Teccolpe	4,801	5	65,014	.001	(**)
% Recursos Ajenos Lp	Ecorno-Teccolpe	3,358	5	67,515	.001	.004
% Recursos Ajenos c.p	Ecorno-Teccolpe	3,358	5	67,515	.001	.004
% Entidades de crédito Lp	Ecorno-Teccolpe	.942	5	84,288	.491	.811
% Resto de deudas Lp	Ecorno-Teccolpe	.958	5	83,871	.451	(**)
% Entidades de crédito c.p	Ecorno-Teccolpe	4,831	5	66,451	.001	.001
% Resto de deuda c.p	Ecorno-Teccolpe	4,809	5	66,674	.001	.001

Fuente: Elaboración propia.

^a Casos donde se usó la prueba de homogeneidad de varianzas y se usó estadístico F de Levene ANOVA y se usó estadístico de Levene ANOVA para el factor sector.

Tabla 8 A: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos propios. Periodo 2006-2007.

Variable dependiente (1) / Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%			
				Límite inferior	Límite superior		
% Recursos Propios	Bosquecon	1	9,27	6,70	1,00	-10,74	29,23
		3	-12,53	7,00	1,00	-33,45	8,40
		4	10,13	7,54	1,00	-12,38	32,83
		5	-2,88	8,87	1,00	-23,08	18,78
		6	9,45	9,13	1,00	-17,83	36,73
		2	-9,27	6,70	1,00	-29,23	10,74
	1	3	-21,79	4,94	0,00	-36,57	-7,03
		4	0,88	5,68	1,00	-18,08	17,84
		5	-6,41	7,12	1,00	-27,67	14,86
		6	0,18	7,66	1,00	-22,73	23,08
		2	12,33	7,00	1,00	-8,40	33,45
		3	21,79	4,94	0,00	7,03	36,57
	2	4	22,87	6,03	0,00	4,83	40,70
		5	15,39	7,40	0,39	-6,73	37,51
		6	21,97	7,93	0,10	-1,73	45,88
		3	-10,13	7,54	1,00	-32,88	12,38
		4	-0,88	5,68	1,00	-17,84	16,08
		5	-22,87	6,03	0,00	-40,70	-4,85
	3	4	-7,29	7,91	1,00	-30,93	16,36
		5	-0,70	8,41	1,00	-25,83	24,42
		6	-2,88	8,87	1,00	-28,78	23,08
		2	6,41	7,12	1,00	-14,38	27,87
		4	-15,39	7,40	0,39	-37,51	6,73
		5	7,29	7,91	1,00	-18,58	30,93
4	6	6,38	9,44	1,00	-21,83	34,79	
	1	-9,45	9,13	1,00	-36,73	17,83	
	2	-0,18	7,66	1,00	-23,08	22,73	
	3	-21,97	7,93	0,10	-45,88	1,73	
	4	0,70	8,41	1,00	-24,42	23,83	
	5	-6,38	9,44	1,00	-34,79	21,83	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 8 B: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos. Periodo 2006-2007.

Variable dependiente (1) / Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%			
				Límite inferior	Límite superior		
% Recursos Ajenos	Bosquecon	1	-9,27	6,70	1,00	-29,23	10,74
		3	12,53	7,00	1,00	-8,40	33,45
		4	-10,13	7,54	1,00	-32,88	12,38
		5	-2,88	8,87	1,00	-28,78	23,08
		6	9,45	9,13	1,00	-36,73	17,83
		2	9,27	6,70	1,00	-10,74	29,23
	1	3	21,79	4,94	0,00	7,03	36,57
		4	-0,88	5,68	1,00	-17,84	16,08
		5	6,41	7,12	1,00	-14,38	27,87
		6	-0,18	7,66	1,00	-23,08	22,73
		2	12,33	7,00	1,00	-8,40	33,45
		3	21,79	4,94	0,00	-36,57	-7,03
	2	4	22,87	6,03	0,00	4,83	40,70
		5	15,39	7,40	0,39	-6,73	37,51
		6	21,97	7,93	0,10	-1,73	45,88
		3	-10,13	7,54	1,00	-32,88	12,38
		4	-0,88	5,68	1,00	-17,84	16,08
		5	-22,87	6,03	0,00	-40,70	-4,85
	3	4	-7,29	7,91	1,00	-30,93	16,36
		5	-0,70	8,41	1,00	-25,83	24,42
		6	-2,88	8,87	1,00	-28,78	23,08
		2	6,41	7,12	1,00	-14,38	27,87
		4	-15,39	7,40	0,39	-37,51	6,73
		5	7,29	7,91	1,00	-18,58	30,93
4	6	6,38	9,44	1,00	-21,83	34,79	
	1	-9,45	9,13	1,00	-36,73	17,83	
	2	-0,18	7,66	1,00	-23,08	22,73	
	3	-21,97	7,93	0,10	-45,88	1,73	
	4	0,70	8,41	1,00	-24,42	23,83	
	5	-6,38	9,44	1,00	-34,79	21,83	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 3 C: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos a p. Período 2006-2007.

Variable dependiente (1)	Sector(2)	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
					Límite inferior	Límite superior	
% Recursos Ajenos Ip	Lombase	1 2	35,983	6,79	0,01	4,39	47,24
		3	32,09	7,24	0,00	9,43	24,76
		4	11,73	7,79	0,30	-12,83	36,29
		5	18,24	11,45	0,33	-20,30	57,23
		6	6,23	11,85	1,00	-33,99	48,44
		2 1	-23,94	6,79	0,01	-47,24	-4,39
	3 1	6,13	6,70	1,00	-14,19	26,42	
	4 1	-14,23	7,30	0,29	-36,80	8,34	
	5 1	-7,72	11,10	1,00	-46,09	30,85	
	6 1	-19,74	11,34	0,33	-41,32	22,04	
	2 3	-32,09	7,24	0,00	-34,76	-9,43	
	3 2	-6,13	6,70	1,00	-26,42	14,19	
	4 2	-20,34	7,72	0,18	-44,17	3,45	
	5 2	-13,35	11,35	0,98	-32,82	24,91	
	6 2	-25,87	11,81	0,21	-47,84	16,11	
	2 4	-11,73	7,79	0,30	-36,29	12,83	
	3 2	14,23	7,30	0,29	-8,34	36,80	
	4 3	20,34	7,72	0,18	-3,45	44,17	
	5 3	6,51	11,74	1,00	-32,94	43,93	
	6 3	-5,31	12,18	1,00	-47,94	36,93	
	2 5	-18,24	11,45	0,33	-37,23	20,80	
	3 4	7,72	11,10	1,00	-30,85	46,09	
	4 3	13,85	11,33	0,98	-24,91	32,82	
	5 4	-6,51	11,74	1,00	-43,95	30,94	
	6 4	-12,01	14,76	1,00	-61,13	37,12	
	2 6	-6,23	11,85	1,00	-48,44	35,99	
	3 5	19,74	11,34	0,33	-22,04	61,22	
	4 5	25,87	11,81	0,21	-16,11	67,84	
	5 6	3,51	12,18	1,00	-36,93	47,94	
	6 5	12,01	14,76	1,00	-37,12	61,13	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 3 D: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos a p. Período 2006-2007.

Variable dependiente (1)	Sector(2)	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
					Límite inferior	Límite superior	
% Recursos Ajenos c.p	Lombase	1 2	-23,9831907175765	6,79	0,01	-47,24	-4,39
		3	-32,0928861192220	7,24	0,00	-54,76	-9,43
		4	-11,73	7,79	0,30	-36,29	12,83
		5	-18,24	11,45	0,33	-37,23	20,80
		6	-6,23	11,85	1,00	-48,44	35,99
		2 1	23,9831907175765	6,79	0,01	4,39	47,24
	3 1	-6,13	6,70	1,00	-26,42	14,19	
	4 1	-14,23	7,30	0,29	-36,80	8,34	
	5 1	-7,72	11,10	1,00	-46,09	30,85	
	6 1	-19,74	11,34	0,33	-41,32	22,04	
	2 3	-32,0928861192220	7,24	0,00	-34,76	-9,43	
	3 2	6,13	6,70	1,00	-14,19	26,42	
	4 2	-20,34	7,72	0,18	-44,17	3,45	
	5 2	-13,35	11,35	0,98	-32,82	24,91	
	6 2	-25,87	11,81	0,21	-47,84	16,11	
	2 4	-11,73	7,79	0,30	-36,29	12,83	
	3 2	14,23	7,30	0,29	-8,34	36,80	
	4 3	20,34	7,72	0,18	-3,45	44,17	
	5 3	6,51	11,74	1,00	-32,94	43,93	
	6 3	-5,31	12,18	1,00	-47,94	36,93	
	2 5	-18,24	11,45	0,33	-37,23	20,80	
	3 4	7,72	11,10	1,00	-30,85	46,09	
	4 3	13,85	11,33	0,98	-24,91	32,82	
	5 4	-6,51	11,74	1,00	-43,95	30,94	
	6 4	-12,01	14,76	1,00	-61,13	37,12	
	2 6	-6,23	11,85	1,00	-48,44	35,99	
	3 5	19,74	11,34	0,33	-22,04	61,22	
	4 5	25,87	11,81	0,21	-16,11	67,84	
	5 6	3,51	12,18	1,00	-36,93	47,94	
	6 5	12,01	14,76	1,00	-37,12	61,13	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 3 G: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje entidades de crédito a p. Período 2006-2007.

Variable dependiente (1)	Sector(2)	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
					Límite inferior	Límite superior	
% Entidades de crédito c.p	Lombase	1 2	10,38	6,37	0,38	-10,93	32,03
		3	-4,76	7,23	1,00	-27,80	18,28
		4	-1,80	8,22	1,00	-27,76	24,16
		5	-14,70	10,97	0,98	-31,21	22,10
		6	25,17	6,11	0,01	4,33	46,01
		2 1	-10,38	6,37	0,38	-32,08	10,95
	3 1	-15,32	5,52	0,10	-32,11	1,47	
	4 1	-12,34	6,77	0,70	-33,63	8,92	
	5 1	-25,27	9,92	0,30	-40,28	9,75	
	6 1	14,60	3,94	0,01	2,48	26,76	
	2 3	4,76	7,23	1,00	-18,28	27,80	
	3 2	15,32	5,52	0,10	-1,47	32,11	
	4 2	2,98	7,41	1,00	-20,03	25,99	
	5 2	-9,93	10,38	1,00	-45,47	25,38	
	6 2	29,92	4,97	0,00	14,49	45,37	
	2 4	1,80	8,22	1,00	-24,18	27,76	
	3 2	12,34	6,77	0,70	-8,92	33,85	
	4 3	-2,98	7,41	1,00	-25,93	20,03	
	5 3	-12,90	11,09	0,99	-49,74	23,93	
	6 3	26,97	6,32	0,00	6,60	47,34	
	2 5	14,70	10,97	0,98	-22,10	51,23	
	3 4	25,27	9,92	0,30	-8,73	60,28	
	4 5	9,93	10,38	1,00	-25,38	45,47	
	5 6	12,90	11,09	0,99	-23,93	49,74	
	6 4	39,87	9,63	0,02	5,01	74,74	
	2 6	-25,17	6,11	0,01	-46,01	-4,33	
	3 5	-14,60	3,94	0,01	-26,76	-2,48	
	4 6	-29,92	4,97	0,00	-45,37	-14,49	
	5 6	-14,97	6,32	0,00	-47,34	-6,60	
	6 5	-39,87	9,63	0,02	-47,74	-5,01	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 3 F: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje resto de deuda a p. Período 2006-2007.

Variable dependiente (1)	Sector(2)	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
					Límite inferior	Límite superior	
% Resto de deuda Ip	Industria	1 2	2,62	11,23	1,00	-31,42	36,66
		3	5,34	11,91	1,00	-30,05	41,15
		4	-5,32	12,82	1,00	-43,83	33,00
		5	8,82	14,75	1,00	-35,27	52,91
		6	-19,20	15,33	1,00	-65,90	26,90
		2 1	-2,62	11,23	1,00	-36,66	31,42
	3 1	2,92	8,41	1,00	-22,20	28,04	
	4 1	-7,94	9,83	1,00	-36,79	20,92	
	5 1	6,20	12,10	1,00	-29,97	42,37	
	6 1	-22,11	13,03	1,00	-61,07	16,84	
	2 3	-5,34	11,91	1,00	-41,13	30,03	
	3 2	-2,92	8,41	1,00	-28,04	22,20	
	4 2	-10,85	10,26	1,00	-41,52	19,81	
	5 2	3,23	12,39	1,00	-34,33	40,91	
	6 2	-25,03	15,49	0,99	-65,33	15,28	
	4 1	5,32	12,82	1,00	-33,00	43,83	
	5 1	7,94	9,83	1,00	-20,92	36,79	
	6 1	10,85	10,26	1,00	-19,81	41,52	
	2 4	14,14	15,48	1,00	-26,08	54,33	
	3 4	-14,13	14,30	1,00	-56,92	28,56	
	5 3	-8,82	14,73	1,00	-52,91	35,27	
	6 3	-8,20	12,10	1,00	-42,37	29,97	
	2 5	-3,23	12,39	1,00	-40,91	34,33	
	3 5	-14,14	15,48	1,00	-54,33	26,08	
	6 5	-28,31	16,08	1,00	-76,30	19,67	
	4 6	19,20	15,33	1,00	-26,90	65,90	
	5 6	22,11	13,03	1,00	-18,84	61,07	
	6 6	25,03	15,49	0,99	-15,28	65,33	
	4 5	14,13	14,30	1,00	-28,56	56,92	
	5 6	28,31	16,08	1,00	-19,67	76,30	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 8 E: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje entidades de crédito lp. Período 2006-2007.

Variable dependiente (1)	Sector(2)	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
					Límite inferior	Límite superior	
% Entidades de crédito lp	1	2	-2,82	8,79	1,00	-30,33	24,29
		3	6,23	9,67	1,00	-24,06	34,32
		4	3,32	10,98	1,00	-29,23	39,39
		5	-8,82	13,48	1,00	-34,88	37,24
		6	19,50	13,27	0,93	-26,30	65,29
		2	1	2,82	8,79	1,00	-23,29
	3	3,34	8,66	1,00	-17,42	35,11	
	4	7,94	10,10	1,00	-23,38	39,48	
	5	-6,20	12,98	1,00	-30,78	38,38	
	6	22,11	12,35	0,80	-22,37	66,60	
	3	1	-6,23	9,67	1,00	-36,32	24,08
	2	-8,84	8,66	1,00	-35,11	17,42	
	4	-0,91	10,87	1,00	-34,33	32,73	
	5	-15,05	13,39	0,99	-40,39	30,30	
	6	13,27	13,13	1,00	-31,97	58,31	
	4	1	-3,32	10,98	1,00	-39,89	29,23
	2	-7,94	10,10	1,00	-39,48	23,58	
	3	0,91	10,87	1,00	-32,73	34,33	
	5	-14,14	14,25	1,00	-41,81	33,53	
	6	14,18	14,17	1,00	-33,04	61,40	
	5	1	3,32	13,68	1,00	-37,24	54,38
	2	6,20	12,98	1,00	-38,38	50,78	
	3	15,05	13,39	0,99	-30,30	60,39	
	4	14,14	14,25	1,00	-33,33	61,81	
	6	28,31	16,35	0,79	-23,99	82,61	
	6	1	-19,20	13,27	0,93	-45,29	28,30
	2	-22,11	12,35	0,80	-46,60	22,37	
	3	-13,27	13,13	1,00	-38,31	31,97	
	4	-14,18	14,17	1,00	-41,40	33,04	
	5	-28,31	16,35	0,79	-42,61	25,99	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0,05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 8 H: Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje resto de deuda cp. Período 2006-2007.

Variable dependiente (1)	Sector(2)	Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%		
					Límite inferior	Límite superior	
% Resto de deuda cp	1	2	-4,23	6,67	1,00	-26,16	17,66
		3	11,07	7,33	0,90	-12,32	34,46
		4	8,11	8,31	1,00	-18,13	34,36
		5	21,02	11,03	0,68	-13,93	57,96
		6	-18,38	6,23	0,11	-40,12	2,40
		2	1	4,23	6,67	1,00	-17,66
	3	15,32	5,52	0,10	-1,47	32,12	
	4	12,38	6,77	0,70	-8,92	33,83	
	5	25,27	9,92	0,30	-9,73	60,23	
	6	-14,80	3,94	0,01	-26,76	-2,46	
	3	1	-11,07	7,33	0,90	-34,46	12,32
	2	-15,32	5,52	0,10	-32,12	1,47	
	4	-2,96	7,41	1,00	-23,93	20,03	
	5	9,93	10,38	1,00	-23,38	45,47	
	6	-29,92	4,97	0,00	-45,37	-14,49	
	4	1	-8,11	8,31	1,00	-34,36	18,13
	2	-12,38	6,77	0,70	-33,63	8,92	
	3	2,96	7,41	1,00	-20,03	23,93	
	5	12,90	11,09	0,99	-23,93	49,74	
	6	-26,97	6,32	0,00	-41,34	-6,80	
	5	1	-21,02	11,03	0,68	-37,96	15,93
	2	-25,27	9,92	0,30	-40,28	9,73	
	3	-8,93	10,38	1,00	-45,47	23,38	
	4	-12,90	11,09	0,99	-49,74	23,93	
	6	-39,87	9,63	0,02	-49,74	-5,01	
	6	1	18,38	6,23	0,11	-2,40	40,12
	2	14,80	3,94	0,01	2,46	26,76	
	3	29,92	4,97	0,00	14,49	45,37	
	4	26,97	6,32	0,00	6,80	47,34	
	5	39,87	9,63	0,02	5,01	74,74	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0,05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 10: Prueba de homogeneidad de varianzas. Período 2008-2011.

Variables dependientes	Estadístico de Levene	gl	gl	Sig.
% Recursos Propios	3,894	5	274	,003
% Recursos Ajenos	3,894	5	274	,003
% Recursos Ajenos lp	2,733	5	274	,019
% Recursos Ajenos cp	2,733	5	274	,019
% Entidades de crédito lp	1,879	5	274	,098
% Resto de deudas lp	1,899	5	274	,142
% Entidades de crédito cp	3,632	5	274	,003
% Resto de deudas cp	3,356	5	274	,004

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 11: Estadístico ANOVA para el factor sector (2008-2011).

Variables dependientes	Estadístico ^a	gl	gl	Sig.	Sig. ANOVA de un factor	
% Recursos Propios	Brown-Forsythe	12,333	5	110,066	,000	,000
% Recursos Ajenos	Brown-Forsythe	12,333	5	110,066	,000	,000
% Recursos Ajenos lp	Brown-Forsythe	3,803	5	168,903	,003	,001
% Recursos Ajenos cp	Brown-Forsythe	3,803	5	168,903	,003	,001
% Entidades de crédito lp	Brown-Forsythe	2,117	5	183,981	,066	,066
% Resto de deudas lp	Brown-Forsythe	3,004	5	163,075	,013	,011
% Entidades de crédito cp	Brown-Forsythe	4,813	5	125,807	,000	,000
% Resto de deudas cp	Brown-Forsythe	4,200	5	135,145	,001	,001

Fuente: Elaboración propia.

(*) Que desde su rango la prueba de homogeneidad de varianzas y el estadístico F de Levene ANOVA y el estadístico Brown-Forsythe ANOVA para el factor sector.

Tabla 9: Prueba de normalidad. Período 2008-2011.

Variables dependientes	Sector	Kolmogorov-Smirnov ^a		
		Estadístico	gl	Sig.
% Recursos Propios	1	,143	28	,140
	2	,155	96	,000
	3	,063	68	,200
	4	,081	44	,200
	5	,137	24	,130
	6	,239	20	,004
% Recursos Ajenos	1	,143	28	,140
	2	,155	96	,000
	3	,063	68	,200
	4	,081	44	,200
	5	,137	24	,130
	6	,239	20	,004
% Recursos Ajenos lp	1	,239	20	,004
	2	,103	28	,014
	3	,080	68	,200
	4	,131	44	,037
	5	,221	24	,004
	6	,176	20	,103
% Recursos Ajenos cp	1	,239	28	,001
	2	,103	96	,014
	3	,080	68	,200
	4	,131	44	,037
	5	,221	24	,004
	6	,176	20	,103
% Entidades de crédito lp	1	,137	28	,190
	2	,113	96	,004
	3	,171	68	,000
	4	,174	44	,002
	5	,183	24	,034
	6	,211	20	,020
% Resto de deudas lp	1	,137	28	,190
	2	,113	96	,004
	3	,148	68	,001
	4	,174	44	,002
	5	,183	24	,034
	6	,211	20	,020
% Entidades de crédito cp	1	,109	28	,200
	2	,163	96	,000
	3	,111	68	,038
	4	,138	44	,007
	5	,154	24	,148
	6	,278	20	,000
% Resto de deudas cp	1	,174	28	,029
	2	,163	96	,000
	3	,111	68	,038
	4	,138	44	,007
	5	,154	24	,148
	6	,278	20	,000

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 12 A. Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos propios. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1) Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%					
				Límite inferior	Límite superior				
% Recursos Propios	Lombase	1	2	19,42	4,46	0,00	5,66	33,19	
				3	-5,69	4,71	0,98	-20,11	8,73
				4	14,79	4,55	0,03	0,78	28,82
				5	25,81	8,10	0,04	0,40	31,22
				6	7,21	6,23	0,99	-12,20	26,82
				2	1	19,42	4,46	0,00	-33,19
		3	1	-25,11	3,53	0,00	-35,84	-14,39	
		4	1	-4,83	3,32	0,93	-14,55	5,29	
		5	1	6,38	7,48	1,00	-17,56	30,82	
		6	1	-12,22	5,39	0,38	-29,48	5,05	
		2	2	5,69	4,71	0,98	-8,73	20,11	
		3	2	25,11	3,53	0,00	14,39	35,84	
		4	2	20,48	3,64	0,00	9,35	31,39	
		5	2	31,49	7,63	0,00	7,24	35,76	
		6	2	12,90	5,60	0,33	-4,82	30,82	
		3	1	-14,79	4,55	0,03	-28,82	-0,78	
		4	1	4,83	3,32	0,93	-5,29	14,55	
		5	1	-20,48	3,64	0,00	-31,39	-9,28	
		6	1	11,01	7,53	0,92	-13,05	35,07	
		4	3	-7,59	5,46	0,94	-25,03	9,85	
		5	3	-25,81	8,10	0,04	-31,22	-0,40	
		6	3	-6,38	7,48	1,00	-30,32	17,56	
		2	3	-31,49	7,63	0,00	-35,76	-7,24	
		4	3	-11,01	7,53	0,92	-35,07	13,05	
	6	3	-18,80	8,65	0,44	-45,56	8,36		
	8	1	-7,21	6,23	0,99	-26,82	12,20		
	2	1	12,22	5,39	0,38	-5,05	29,48		
	3	1	-12,90	5,60	0,33	-30,82	4,82		
	4	1	7,59	5,46	0,94	-9,85	25,03		
	5	1	18,80	8,65	0,44	-8,36	45,56		

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 12 B. Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1) Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%					
				Límite inferior	Límite superior				
% Recursos Ajenos	Lombase	1	2	-19,42	4,46	0,00	-33,19	-5,66	
				3	5,69	4,71	0,98	-8,73	20,11
				4	-14,79	4,55	0,03	-28,82	-0,78
				5	-25,81	8,10	0,04	-31,22	-0,40
				6	-7,21	6,23	0,99	-26,82	12,20
				2	1	19,42	4,46	0,00	5,66
		3	1	25,11	3,53	0,00	14,39	35,84	
		4	1	4,83	3,32	0,93	-5,29	14,55	
		5	1	-6,38	7,48	1,00	-30,32	17,56	
		6	1	12,22	5,39	0,38	-5,05	29,48	
		3	1	-5,69	4,71	0,98	-20,11	8,73	
		2	2	-25,11	3,53	0,00	-35,84	-14,39	
		4	2	-20,48	3,64	0,00	-31,39	-9,28	
		5	2	-31,49	7,63	0,00	-35,76	-7,24	
		6	2	-12,90	5,60	0,33	-30,82	4,82	
		4	1	14,79	4,55	0,03	0,78	28,82	
		2	1	-4,83	3,32	0,93	-14,55	5,29	
		3	1	20,48	3,64	0,00	9,35	31,39	
		5	1	-11,01	7,53	0,92	-35,07	13,05	
		6	1	7,59	5,46	0,94	-9,85	25,03	
		5	1	25,81	8,10	0,04	0,40	31,22	
		2	1	6,38	7,48	1,00	-17,56	30,32	
		3	1	-31,49	7,63	0,00	-35,76	-7,24	
		4	1	11,01	7,53	0,92	-13,05	35,07	
	6	1	-18,80	8,65	0,44	-45,56	8,36		
	8	1	-7,21	6,23	0,99	-26,82	12,20		
	2	1	12,22	5,39	0,38	-5,05	29,48		
	3	1	-12,90	5,60	0,33	-30,82	4,82		
	4	1	7,59	5,46	0,94	-9,85	25,03		
	5	1	18,80	8,65	0,44	-8,36	45,56		

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 12 C. Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos lp. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1) Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%					
				Límite inferior	Límite superior				
% Recursos Ajenos lp	Lombase	1	2	17,6683592100821200	5,63	0,04	0,23	35,11	
				3	20,280921258601786	5,76	0,01	2,56	38,00
				4	6,07	6,93	1,00	-15,04	27,17
				5	1,94	8,18	1,00	-25,31	27,19
				6	10,00	7,80	0,97	-14,28	34,27
				2	1	-17,6683592100821200	5,63	0,04	-35,11
		3	1	2,61	4,18	1,00	-8,77	14,89	
		4	1	-11,60	5,70	0,50	-28,85	5,65	
		5	1	-15,73	7,12	0,41	-38,25	6,79	
		6	1	-7,67	6,70	0,99	-29,12	13,78	
		3	1	-20,280921258601786	5,76	0,01	-38,00	-2,56	
		2	2	-8,61	4,18	1,00	-14,89	9,77	
		4	2	-14,21	5,80	0,22	-31,76	3,33	
		5	2	-18,34	7,21	0,21	-41,03	4,37	
		6	2	-10,28	6,79	0,90	-31,93	11,36	
		4	1	-6,07	6,93	1,00	-27,17	15,04	
		2	1	11,60	5,70	0,50	-5,65	28,85	
		3	1	14,21	5,80	0,22	-3,33	31,76	
		5	1	-4,13	8,19	1,00	-29,35	21,10	
		6	1	3,93	7,83	1,00	-20,30	28,18	
		5	1	-1,94	8,18	1,00	-27,19	25,31	
		2	1	15,73	7,12	0,41	-6,79	38,25	
		3	1	18,34	7,21	0,21	-4,37	41,03	
		4	1	-4,13	8,19	1,00	-21,10	29,35	
	6	1	8,08	8,92	1,00	-19,83	35,75		
	8	1	-10,00	7,80	0,97	-34,27	14,28		
	2	1	7,67	6,70	0,99	-13,78	29,12		
	3	1	10,28	6,79	0,90	-11,36	31,93		
	4	1	-3,93	7,83	1,00	-28,18	20,30		
	5	1	-8,08	8,92	1,00	-35,75	19,83		

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

Tabla 12 D. Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje recursos ajenos a c.p. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1) Sector(2)	Diferencia de medias (L-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%					
				Límite inferior	Límite superior				
% Recursos Ajenos a c.p	Lombase	1	2	-17,66	5,63	0,04	-35,11	-0,23	
				3	-20,28	5,76	0,01	-38,00	-2,56
				4	-6,07	6,93	1,00	-27,17	15,04
				5	-1,94	8,18	1,00	-27,19	25,31
				6	10,00	7,80	0,97	-14,27	34,28
				2	1	17,66	5,63	0,04	0,23
		3	1	-2,61	4,18	1,00	-14,89	9,77	
		4	1	11,60	5,70	0,50	-5,65	28,85	
		5	1	15,73	7,12	0,41	-6,79	38,25	
		6	1	7,67	6,70	0,99	-13,78	29,12	
		3	1	-20,28	5,76	0,01	-38,00	-2,56	
		2	2	2,61	4,18	1,00	-9,77	14,89	
		4	2	-14,21	5,80	0,22	-31,33	31,76	
		5	2	-18,34	7,21	0,21	-43,37	41,03	
		6	2	-10,28	6,79	0,90	-31,93	11,36	
		4	1	-6,07	6,93	1,00	-27,17	15,04	
		2	1	11,60	5,70	0,50	-5,65	28,85	
		3	1	14,21	5,80	0,22	-3,33	31,76	
		5	1	-4,13	8,19	1,00	-29,35	21,10	
		6	1	3,93	7,83	1,00	-20,30	28,18	
		5	1	-1,94	8,18	1,00	-27,19	25,31	
		2	1	15,73	7,12	0,41	-6,79	38,25	
		3	1	18,34	7,21	0,21	-4,37	41,03	
		4	1	-4,13	8,19	1,00	-29,35	21,10	
	6	1	8,08	8,92	1,00	-35,75	19,83		
	8	1	-10,00	7,80	0,97	-34,27	14,28		
	2	1	7,67	6,70	0,99	-13,78	29,12		
	3	1	10,28	6,79	0,90	-11,36	31,93		
	4	1	-3,93	7,83	1,00	-28,18	20,30		
	5	1	-8,08	8,92	1,00	-35,75	19,83		

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARX," sector del petróleo y energía, "VARX," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARX," sector de bienes de consumo, "VARX," sector de empresas de servicio de consumo, "VARX," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARX," sector de tecnología y telecomunicaciones.

TABLA 12 E:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje entidades de crédito lp. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1)	Sector(2)		Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Entidades de crédito lp	Banfiereca	1					
		2	-18,71	7,34	0,36	-33,31	-5,10
		3	-18,98	7,70	0,42	-39,77	-5,82
		4	-7,14	8,29	1,00	-31,68	17,40
		5	-19,81	9,54	0,38	-48,05	-8,43
		6	-12,27	10,04	1,00	-31,00	28,43
	2	1	18,71	7,34	0,36	-5,10	38,51
		3	-0,27	5,43	1,00	-18,38	18,82
		4	8,57	6,24	1,00	-8,91	28,03
		5	-3,10	7,82	1,00	-28,27	20,07
		6	15,44	8,43	1,00	-9,32	40,39
		3	1	18,98	7,70	0,42	-5,82
	2		0,27	5,43	1,00	-15,82	16,38
	4		9,84	6,63	1,00	-9,80	29,48
	5		-2,85	8,14	1,00	-26,95	21,27
	6		15,70	8,72	1,00	-10,12	41,35
	4		1	7,14	8,29	1,00	-17,40
		2	-8,57	6,24	1,00	-28,03	8,91
		3	-9,84	6,63	1,00	-29,48	9,80
		5	-12,87	8,70	1,00	-38,43	13,09
		6	5,87	9,25	1,00	-21,51	35,24
		5	1	19,81	9,54	0,38	-8,43
	2		3,10	7,82	1,00	-20,07	28,27
	3		2,85	8,14	1,00	-21,27	26,95
4	12,87		8,70	1,00	-13,09	38,43	
6	18,25		10,38	1,00	-12,20	49,27	
6	1		12,27	10,04	1,00	-28,43	31,00
	2	-15,44	8,43	1,00	-40,39	9,32	
	3	-15,70	8,72	1,00	-41,35	10,12	
	4	-5,87	9,25	1,00	-35,24	21,51	
	5	-18,35	10,38	1,00	-49,27	12,20	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo.

TABLA 12 F:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje resto de deuda lp. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1)	Sector(2)		Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Resto de deuda lp	Banfiereca	1					
		2	18,71	7,34	0,36	-5,02	38,43
		3	22,85	7,87	0,05	0,15	45,57
		4	7,14	8,28	1,00	-17,31	31,59
		5	19,81	9,50	0,37	-8,33	47,94
		6	12,27	10,00	1,00	-28,34	30,89
	2	1	-18,71	7,34	0,35	-38,43	-5,02
		3	6,13	5,41	1,00	-8,88	22,18
		4	-9,57	6,22	1,00	-27,99	8,54
		5	3,10	7,80	1,00	-19,99	28,18
		6	-15,44	8,40	1,00	-40,30	9,43
		3	1	-22,85	7,87	0,05	-45,57
	2		-6,13	5,41	1,00	-22,18	9,88
	4		-15,72	6,81	0,27	-35,29	3,85
	5		-3,05	8,11	1,00	-27,07	20,98
	6		-21,59	8,69	0,10	-47,32	-4,14
	4		1	-17,14	8,28	1,00	-31,59
		2	9,57	6,22	1,00	-8,84	27,99
		3	15,72	6,81	0,27	-3,85	35,29
		5	12,87	8,87	1,00	-13,00	38,34
		6	-5,87	9,21	1,00	-33,14	21,41
		5	1	-19,81	9,50	0,37	-47,94
	2		-3,10	7,80	1,00	-28,18	19,99
	3		3,05	8,11	1,00	-20,98	27,07
4	-12,87		8,87	1,00	-38,34	15,00	
6	-18,35		10,34	1,00	-49,16	12,09	
6	1		-12,27	10,00	1,00	-30,89	28,34
	2	15,44	8,40	1,00	-8,43	40,30	
	3	21,59	8,69	0,10	-4,14	47,32	
	4	5,87	9,21	1,00	-21,41	33,14	
	5	18,35	10,34	1,00	-12,09	49,16	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

TABLA 12 G:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje entidades de crédito c.p. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1)	Sector(2)		Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Entidad c.p	Banfiereca	1					
		2	18,92	4,39	0,01	1,89	35,95
		3	7,17	5,06	0,93	-8,16	22,49
		4	12,00	5,38	0,35	-4,28	28,29
		5	2,98	7,71	1,00	-21,18	27,10
		6	28,77	5,35	0,00	12,23	45,33
	2	1	-18,92	4,39	0,01	-30,98	-2,89
		3	-9,76	4,30	0,31	-22,57	3,05
		4	-4,92	4,66	0,99	-18,95	9,11
		5	-13,97	7,24	0,82	-38,94	9,01
		6	11,83	4,84	0,20	-2,80	26,30
		3	1	-7,17	5,06	0,93	-22,49
	2		9,76	4,30	0,31	-3,05	22,57
	4		4,84	5,11	1,00	-10,51	20,19
	5		-4,21	7,34	1,00	-27,87	19,43
	6		21,81	5,10	0,00	5,98	37,26
	4		1	-12,00	5,38	0,35	-28,29
		2	4,92	4,66	0,99	-9,11	18,95
		3	-4,84	5,11	1,00	-20,19	10,31
		5	-9,05	7,75	0,99	-33,23	15,14
		6	18,77	5,40	0,03	0,20	37,34
		5	1	-2,98	7,71	1,00	-27,10
	2		13,97	7,24	0,82	-9,01	38,94
	3		4,21	7,34	1,00	-19,43	27,87
4	9,05		7,75	0,99	-15,14	33,23	
6	25,81		7,74	0,03	1,54	50,09	
6	1		-28,77	5,35	0,00	-45,33	-12,23
	2	-11,83	4,84	0,20	-26,30	2,80	
	3	-21,81	5,10	0,00	-37,26	-5,98	
	4	-18,77	5,40	0,03	-33,34	-0,20	
	5	-25,81	7,74	0,03	-50,09	-1,54	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.

TABLA 12 H:
Prueba Post hoc. Comparaciones múltiples. Variable dependiente: "VARY," Porcentaje resto de deuda c.p. Periodo 2008-2011.

Variable dependiente (1)	Sector(2)		Diferencia de medias (I-J)	Error típico	Sig.	Intervalo de confianza al 95%	
						Límite inferior	Límite superior
% Resto de deuda c.p	Banfiereca	1					
		2	5,33	4,54	0,99	-8,33	19,19
		3	15,09	5,01	0,03	-0,07	30,25
		4	10,23	5,32	0,39	-5,88	26,38
		5	19,29	7,68	0,22	-4,76	43,35
		6	-6,32	5,30	0,98	-22,93	9,89
	2	1	-5,33	4,54	0,99	-19,19	8,33
		3	9,76	4,30	0,31	-3,05	22,57
		4	4,92	4,66	0,99	-8,11	18,95
		5	13,97	7,24	0,82	-9,01	38,94
		6	-11,83	4,84	0,20	-26,30	2,80
		3	1	-15,09	5,01	0,03	-30,25
	2		-9,76	4,30	0,31	-22,57	3,05
	4		-4,84	5,11	1,00	-20,19	10,31
	5		4,21	7,34	1,00	-19,43	27,87
	6		-21,81	5,10	0,00	-37,26	-5,98
	4		1	-10,23	5,32	0,39	-26,38
		2	4,92	4,66	0,99	-8,11	18,95
		3	4,84	5,11	1,00	-10,51	20,19
		5	9,05	7,75	0,99	-15,14	33,23
		6	-18,77	5,40	0,03	-33,34	-0,20
		5	1	-19,29	7,68	0,22	-43,35
	2		-13,97	7,24	0,82	-38,94	9,01
	3		-4,21	7,34	1,00	-27,87	19,43
4	-9,05		7,75	0,99	-33,23	15,14	
6	-25,81		7,74	0,03	-50,09	-1,54	
6	1		6,32	5,30	0,98	-8,89	22,93
	2	11,83	4,84	0,20	-2,80	26,30	
	3	21,81	5,10	0,00	5,98	37,26	
	4	18,77	5,40	0,03	0,20	37,34	
	5	25,81	7,74	0,03	1,54	50,09	

Fuente: Elaboración propia.

*La diferencia de medias es significativa al nivel 0.05

(1) Variables dependientes: "VARY," porcentaje de recursos propios, "VARY," porcentaje de recursos ajenos, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a largo plazo, "VARY," porcentaje de recursos ajenos a corto plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a largo plazo, "VARY," porcentaje de resto de deuda a largo plazo, "VARY," porcentaje de entidades de crédito a corto plazo, y "VARY," porcentaje de resto de deuda a corto plazo. (2) Variables Independientes: "VARY," sector del petróleo y energía, "VARY," sector de materiales básicos, industria y construcción, "VARY," sector de bienes de consumo, "VARY," sector de empresas de servicio de consumo, "VARY," sector servicio financiero e inmobiliario, "VARY," sector de tecnología y telecomunicaciones.