

ANALISIS DE ESTADOS FINANCIEROS EN LA INDUSTRIA DE MANUFACTURAS DE PALENCIA

Alberto PEREZ GORDO y M^a José PORRAS GARCIA

Profesores del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad (Contabilidad)
Universidad de Valladolid

1. INTRODUCCION

El proceso contable genera una información útil tanto para la propia sociedad emisora como para terceros ajenos a la misma. Esta información contable ha de ser válida para tomar decisiones dentro y fuera del ámbito de la empresa, al tiempo que, por parte de los usuarios de dicha información, se demande que las conclusiones derivadas de la misma les ayuden a adoptar con un criterio más racional dichas decisiones.

Es por ello que el análisis contable deberá centrarse en aquellos aspectos económicos y financieros más relevantes, tales como el endeudamiento, la solvencia, la garantía, la liquidez, la rentabilidad, el riesgo, etcétera.

Resulta difícil en la actualidad concebir la interpretación de los estados financieros a través de su mera lectura, dada la complejidad creciente de las relaciones económicas, financieras y técnicas que subyacen en los mismos. Se hace necesario, por tanto, desarrollar un instrumental adecuado para investigar las relaciones entre las distintas partidas contables, así como para obtener resultados de determinados indicadores claves y poder derivar las conclusiones correspondientes.

Bajo las premisas anteriores presentamos esta comunicación, cuyo objetivo es ofrecer un avance inicial, forzosamente breve, y con datos actualizados hasta donde nos ha sido posible, en materia del análisis contable aplicado a una muestra de empresas en la provincia de Palencia.

2. METODOLOGIA

En un primer momento, y para la obtención de la información precisa, aplicamos los criterios que a continuación exponemos.

Inicialmente, realizamos una selección previa de empresas, aplicando la condición de que su plantilla fuese superior a los 50 empleados, haciendo uso del listado facilitado por la Cámara Oficial de Comercio e Industria de Palencia. Entendemos que este procedimiento nos podía garantizar la elección de sociedades cuyos estados financieros ofreciesen una información lo más completa y fiable posibles, al concurrir en muchas de ellas las circunstancias que, según las vigentes Leyes de Sociedades Anónimas y de Auditoría de Cuentas, obligan a la presentación de las cuentas anuales e informe de gestión debidamente auditados.

Se excluyeron a continuación aquéllas que no cumplieran con la obligatoriedad de adaptación al modelo normal de cuentas anuales, aplicable a las sociedades anónimas, incluidas las laborales, las sociedades de responsabilidad limitada y las sociedades en comandita por acciones, de acuerdo con lo establecido por el Plan General de Contabilidad vigente respecto a la estructura de las cuentas anuales.

Después, obtuvimos los datos precisos para nuestro análisis de aquellas empresas que hubieran depositado sus cuentas anuales en el Registro Mercantil de Palencia.

Por último, una vez recogida toda esta información, se procedió a efectuar la agrupación de las empresas por sectores de actividad, tomando los criterios de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). En lo relativo al estudio de la relación existente entre el endeudamiento y la rentabilidad, nos hemos ceñido a su División 4 (Otras Industrias Manufactureras), dada la importancia dentro de la actividad económica de la provincia de las empresas que a ella pertenecen, y que nosotros hemos definido con los números 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 15 y 16.

En un segundo momento, se estudiaron las cuentas anuales correspondientes a los ejercicios económicos cerrados a 31 de diciembre de 1989 y de 1990.

Para terminar, y depurada ya la información, se procedió a su tratamiento mediante la utilización de hojas de cálculo, después de haberse reunido previamente las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, como forma de obtener una serie de relaciones entre dichas partidas, indicativas de los ratios más utilizados en el análisis contable, y de los cuales emplearemos aquéllos que mayor interés ofrecen en relación al objeto de esta comunicación. No obstante, estimamos que una investigación como la esbozada aquí ofrecerá datos más relevantes una vez recogidas las cuentas anuales de, al menos, tres ejercicios económicos consecutivos.

3. RATIOS EMPLEADOS Y RESULTADOS DEL ANALISIS

Del modelo de balance propuesto en el Plan General de Contabilidad, hemos estimado oportuno efectuar una clasificación funcional del mismo, agrupado según distintas masas patrimoniales a efectos del correspondiente análisis económico y financiero, según el siguiente esquema:

ACTIVO	PASIVO
I. Activo Fijo Neto	I. Fondos Propios
II. Activo Circulante	II. Ingresos a Distribuir en Varios Ejercicios
	III. Fondos Ajenos L/Plazo
	IV. Fondos Ajenos C/Plazo

La cuenta de pérdidas y ganancias ha sido estructurada siguiendo el modelo presentado por el Plan General de Contabilidad.

Las cifras, según masas patrimoniales del balance y diferentes niveles de resultados de la cuenta de pérdidas y ganancias para cada empresa y año, se recogen en sendas Tablas al final del presente apartado, junto con los ratios o relaciones reunidos de acuerdo con el nivel de análisis que comportan.

Ciñéndonos exclusivamente al grupo de las empresas manufactureras definidas antes, hemos representado en un mismo gráfico (Gráfico 3) los valores de L (Leverage o Endeudamiento), RE (Rentabilidad Económica), RF (Rentabilidad Financiera) y K_f (Coste Medio de los Fondos Ajenos), para cada empresa y año, al objeto de efectuar una posterior comparación conjunta de la relación entre la rentabilidad económica y la financiera por años (Gráfico 4), para terminar con la conclusión del apartado final.

Análisis Financiero. Determina la capacidad de la empresa para satisfacer sus obligaciones en el corto plazo. La actividad empresarial desarrollada debe ser capaz de generar liquidez suficiente para poder cumplir sus compromisos, sin que se resienta la rentabilidad de la empresa. Todo ello supone que el potencial económico materializado en los productos almacenados y en el inmovilizado se transforme en disponibilidades con las cuales puedan ser reembolsados los créditos.

$$R1 = \text{TESORERIA} = \frac{\text{Disponible}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

Un exceso de disponibilidad líquida va en detrimento de la rentabilidad y, por el contrario, un defecto o escasez de liquidez puede ocasionar costes adicionales.

$$R2 = \text{TEST-ACIDO} = \frac{\text{Activo Circulante} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

El valor de este ratio nos indica la distancia a la suspensión de pagos en que se encuentra la empresa.

$$R3 = \text{SOLVENCIA} = \frac{\text{Activo Circulante}}{\text{Pasivo Circulante}}$$

El valor de este ratio ha de ser superior a la unidad, aunque no en exceso, porque entonces nos indicaría la existencia de un sobrante de circulante que conduciría a una pérdida de rentabilidad al disponer de recursos ociosos.

Análisis Patrimonial. Estudia el equilibrio de la estructura patrimonial de la empresa, sus variaciones y tendencias, en dos sentidos: la aplicación de los recursos obtenidos (inversión) y el origen de dichos recursos (financiación). El objetivo de este análisis es extraer la máxima información posible acerca de la configuración de las distintas masas del balance.

$$R4 = \text{FIRMEZA} = \frac{\text{Activo Fijo Neto}}{\text{Fondos Ajenos a L/Plazo}}$$

Representa el grado de seguridad que ofrece la empresa a sus acreedores a largo plazo, pues se refiere a la situación futura de la unidad económica, debiendo siempre existir una correlación entre el activo fijo y su forma de financiación. En principio, los recursos ajenos a largo plazo deberían financiar el inmovilizado amortizable, haciendo coincidir el plazo de vencimiento de la deuda a largo con la vida útil del inmovilizado financiado, de tal forma que con las amortizaciones técnicas del mismo se pudiera satisfacer con holgura los reembolsos de la deuda.

$$R5 = \text{ESTABILIDAD} = \frac{\text{Activo Fijo Neto}}{\text{Fondos Ajenos a L/Plazo} + \text{Fondos Propios}}$$

El valor de este ratio debe ser inferior a la unidad, pues de lo contrario supondría que parte del activo fijo está siendo financiado con fondos ajenos a corto, lo cual supone una amenaza constante de llegar a una situación de suspensión de pagos, además de la inexistencia del necesario fondo de maniobra como para proseguir la actividad ordinaria de la empresa.

$$R6 = \text{GARANTIA} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Fondos Ajenos}}$$

Denominada también *distancia a la quiebra*, la relación anterior indica el grado de satisfacción de todas las deudas en el supuesto de una liquidación de la empresa.

$$R7 = \text{ENDEUDAMIENTO} = \frac{\text{Fondos Ajenos}}{\text{Fondos Propios}}$$

El coeficiente de endeudamiento evalúa la cantidad y la calidad de la deuda que mantiene la empresa, es decir, su grado de autonomía financiera. Cuanto mayor fuese el mismo la consecución de nuevos fondos ajenos sería más costosa, al comportar un riesgo financiero superior; su disminución, por contra, supondría un alivio en la presión que ocasionan las deudas. El grado de endeudamiento alcanzará su valor óptimo cuando se minimice el coste de los recursos ajenos utilizados.

Rentabilidad. Los coeficientes de rentabilidad utilizados nos dan una medida de la eficacia global con que la empresa ha sido dirigida. Se entiende por *rentabilidad de la empresa* la relación entre los resultados obtenidos en su actividad y los medios empleados para ello, es decir, la tasa a la cual la empresa remunera a los recursos que utiliza.

$$R8 = \text{RENTABILIDAD ECONOMICA} = \frac{\text{Rdo Actividades Ord.} + \text{Gtos Fros}}{\text{Activo Total}}$$

Este cociente define la rentabilidad que la empresa obtiene por sus activos.

$$R9 = \text{RENTABILIDAD FINANCIERA} = \frac{\text{Rdo Actividades Ord.}}{\text{Fondos Propios}}$$

La rentabilidad financiera muestra la rentabilidad obtenida de los fondos propios.

Si definimos a K_f como el coste medio de los fondos ajenos

$$R10 = K_f = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Fondos Ajenos}}$$

y al coeficiente de endeudamiento (R7) como L (Leverage), se llega a la relación siguiente entre la Rentabilidad Económica (RE) y la Financiera (RF): $RF = RE + L (RE - K_f)$.

Cuanto mayor sea el endeudamiento, mayores también serán los gastos fijos resultantes y tanto superior la probabilidad de que una serie de acontecimientos, como puede ser la reducción de la cifra de ventas, provoque la incapacidad de devolver el principal de las deudas junto con sus intereses.

Este es el motivo para que pueda admitirse como endeudamiento a soportar aquella magnitud dada por el llamado *coeficiente de cobertura de intereses* (R11), que mide la capacidad líquida para pagar a corto plazo los intereses del endeudamiento con los recursos generados por las actividades ordinarias.

$$R11 = \frac{\text{Resultado de Explotación}}{\text{Gastos Financieros}}$$

Deberá tomar un valor superior a 3 para garantizar que la empresa obtiene suficientes beneficios como para cubrir los gastos derivados de su endeudamiento. Según ésto es lógico que la empresa tenga un límite de endeudamiento en función de su coste.

DATOS DE CUENTAS ANUALES AL 31.12.89 (en miles de pesetas)

EMPRESAS	AFN	AC	E	T	FP	SC	FA I/p	FA c/p	RE	GF	RAO
EMPR. 1	69.091	121.140	6.855	31.465	123.720			70.615	14.192	8.419	7.188
EMPR. 2	306.682	270.329	5.035	28.488	416.734			160.277	46.396	6.936	40.644
EMPR. 3	371.146	110.899	81.982	5.376	166.070	1.511	144.130	170.333	56.951	22.896	34.055
EMPR. 4	267.867	306.115	60.206	48.851	310.708	16.745	138.485	108.048	86.055	26.641	60.448
EMPR. 5	93.746	848.487	262.991	66.969	591.678	5.145		345.408	314.639	30.827	288.366
EMPR. 6	759.483	3.089.543	370.938	635.427	2.695.848		976	1.148.450	533.457	134.013	586.026
EMPR. 7	671.684	752.683	162.050	88.063	457.048	134.793		814.950	82.449	63.938	34.177
EMPR. 8	220.699	40.799		3.225	74.357			187.141	-7.566	2.749	-10.315
EMPR. 9	917.724	1.267.616	454.356	150.155	1.576.452		3.557	605.331	550.037	51.263	516.628
EMPR. 10	260.447	296.292	209.364	15.542	147.071	4.008	70.625	335.035	159.602	46.712	112.890
EMPR. 11	475.626	867.581	596.669	39.987	696.224			646.983	36.584	21.478	20.261
EMPR. 12	1.424.088	551.523	60.013	43.764	470.570		440.661	1.031.484	128.971	51.603	77.368
EMPR. 13	5.751	164.955	126.936	-31.428	81.174		10.734	78.798	10.895	1.533	9.363
EMPR. 14	86.038	289.423	282.247	1.582	-73.737			449.198	78.392	80.159	-1.766
EMPR. 15	129.703	62.599	99.404	-36.807	10.824	21.917		159.560	4.158	5.624	1.054
EMPR. 16	254.240	563.241	290.014	260	460.860	3.720		352.901	65.076	7.032	68.193
EMPR. 17	99.746	437.540	296.854	78.610	263.391			273.894	12.238		21.573
EMPR. 18	207.185	19.889	10.618	-1.323	10.719	22.920	83.347	110.088	20.255	10.979	9.484
EMPR. 19	787.245	111.015	16.905	6.559	-32.378	129.156	670.533	130.950	-27.519	86.590	-113.588

FUENTE: Registro Mercantil de Valencia. Elaboración propia.

AFN = Activo Fijo Neto; AC = Activo Circulante; E = Existencias; T = Tesorería; FP = Fondos Propios; SC = Subvenciones de capital; FA I/p = Fondos Ajenos a L/Plazo; FA c/p = Fondos Ajenos a C/Plazo; RE = Resultados de Explotación; GF = Gastos Financieros; RAO = Resultados de las Actividades Ordinarias.

DATOS DE CUENTAS ANUALES AL 31.12.90 (en miles de pesetas)

EMPRESAS	AFN	AC	E	T	FP	SC	FA I/p	FA c/p	RE	GF	RAO
EMPR. 1	74.067	130.509	8.098	22.421	123.797			84.313	8.011	7.008	2.275
EMPR. 2	341.738	322.281	2.503	2.635	447.123			216.895	85.857	15.128	71.575
EMPR. 3 *											
EMPR. 4	564.659	519.948	62.522	25.922	357.146	14.512	273.257	444.199	67.881	47.763	24.099
EMPR. 5 *											
EMPR. 6	945.549	3.272.881	389.850	227.480	2.907.324		924	1.306.432	552.601	141.913	611.654
EMPR. 7	801.690	700.393	175.599	44.601	510.856	124.398		847.288	57.918	80.068	-11.689
EMPR. 8	403.952	7.432		2.902	54.197	100.000		257.187	-7.401	12.724	-20.125
EMPR. 9	1.182.162	1.455.352	605.984	136.939	1.715.891		39.191	898.153	441.024	53.430	411.272
EMPR. 10	335.914	311.667	230.992	16.501	215.812	39.037	66.133	326.599	205.584	52.236	153.770
EMPR. 11	478.445	935.246	558.066	44.258	809.810			603.881	57.214	28.116	34.593
EMPR. 12	1.608.890	954.410	89.597	180.843	589.507		947.200	975.732	99.204	53.145	46.059
EMPR. 13	4.324	219.344	147.927	-3.816	83.110		10.734	129.824	28.388	4.898	23.491
EMPR. 14 *											
EMPR. 15	121.643	189.930	164.227	16.770	56.612			254.960	12.400	12.546	149
EMPR. 16	271.966	508.081	246.718	32.505	517.159	2.976	85.094	174.848	72.556	19.315	88.982
EMPR. 17	105.545	439.780	335.600	62.162	274.195			271.130	24.575	12.194	21.950
EMPR. 18	176.009	23.191	10.791	872	21.090	22.920	82.590	72.600	17.719	9.745	8.079
EMPR. 19	744.330	97.797	10.685	1.589	-210.335	129.156	666.562	256.744	-98.248	92.624	-190.872

FUENTE: Registro Mercantil de Palencia. Elaboración propia.

AFN = Activo Fijo Neto; AC = Activo Circulante; E = Existencias; T = Tesorería; FP = Fondos Propios; SC = Subvenciones de capital; FA I/p = Fondos Ajenos a L/Plazo; FA c/p = Fondos Ajenos a C/Plazo; RE = Resultados de Explotación; GF = Gastos Financieros; RAO = Resultados de las Actividades Ordinarias.

(*) = Empresas cuyas Cuentas Anuales no han sido depositadas en el Registro Mercantil a la fecha de obtención de los datos.

TABLA DE RATIOS AL 31.12.89

EMPRESAS	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11
EMPR. 1	0,4456	1,6184	1,7155		0,5584	2,6939	0,5708	0,0820	0,0581	0,1192	1,6857
EMPR. 2	0,1777	1,6552	1,6866		0,7359	3,6001	0,3846	0,0825	0,0975	0,0433	6,6892
EMPR. 3	0,0316	0,1698	0,6511	2,5751	1,1965	1,5329	1,8936	0,1181	0,2051	0,0728	2,4874
EMPR. 4	0,4521	2,2759	2,8331	1,9343	0,5963	2,3282	0,7935	0,1517	0,1945	0,1081	3,2302
EMPR. 5	0,1939	1,6951	2,4565		0,1584	2,7279	0,5838	0,3388	0,4874	0,0892	10,2066
EMPR. 6	0,5533	2,3672	2,6902	778,1588	0,2816	3,3487	0,4264	0,1871	0,2174	0,1166	3,9806
EMPR. 7	0,1081	0,7247	0,9236		1,4696	1,7478	1,7831	0,0689	0,0748	0,0785	1,2895
EMPR. 8	0,0172	0,2180	0,2180		2,9681	1,3973	2,5168	-0,0289	-0,1387	0,0147	-2,7523
EMPR. 9	0,2481	1,3435	2,0941	258,0051	0,5808	3,5891	0,3862	0,2599	0,3277	0,0842	10,7297
EMPR. 10	0,0464	0,2595	0,8844	3,6877	1,1964	1,3724	2,7583	0,2867	0,7676	0,1152	3,4167
EMPR. 11	0,0618	0,4187	1,3410		0,6832	2,0761	0,9293	0,0311	0,0291	0,0332	1,7033
EMPR. 12	0,0424	0,4765	0,5347	3,2317	1,5628	1,3420	3,1284	0,0653	0,1644	0,0351	2,4993
EMPR. 13	-0,3988	0,4825	2,0934	0,5358	0,0626	1,9066	1,1030	0,0638	0,1153	0,0171	7,1070
EMPR. 14	0,0035	0,0160	0,6443		-1,1668	0,8358	-6,0919	0,2088	0,0239	0,1784	0,9780
EMPR. 15	-0,2307	-0,2307	0,3923		11,9829	1,2052	14,7413	0,0347	0,0974	0,0352	0,7393
EMPR. 16	0,0007	0,7742	1,5960		0,5517	2,3165	0,7657	0,0920	0,1480	0,0199	9,2543
EMPR. 17	0,2870	0,5137	1,5975		0,3787	1,9617	1,0399	0,4042	0,0819	0,0000	
EMPR. 18	-0,0120	0,0842	0,1807	2,4858	2,2025	1,1739	18,0460	0,0901	0,8848	0,0568	1,8449
EMPR. 19	0,0501	0,7187	0,8478	1,1741	1,2336	1,1207	-24,7539	-0,0301	3,5082	0,1080	-0,3178

FUENTE: Elaboración Propia.

R1 = Tesorería; R2 = Test-Acido; R3 = Solvencia; R4 = Firmeza; R5 = Estabilidad; R6 = Garantía; R7 = Coeficiente de Endeudamiento; R8 = Rentabilidad Económica; R9 = Rentabilidad Financiera; R10 = Coste medio de los Recursos Ajenos; R11 = Endeudamiento a soportar.

TABLA DE RATIOS AL 31.12.90

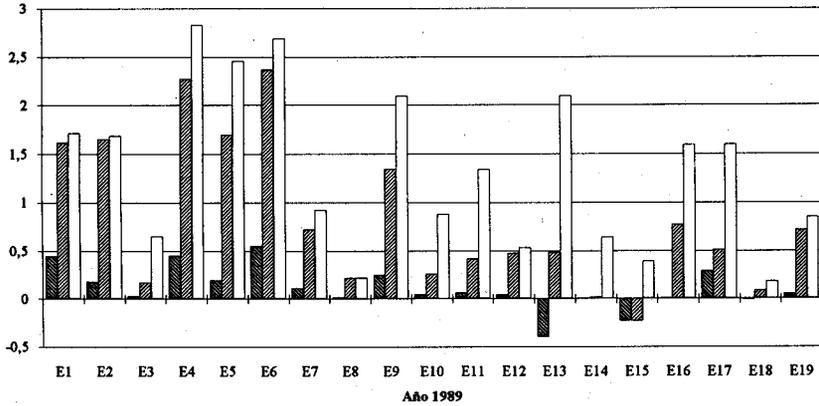
EMPRESAS	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11
EMPR. 1	0,2659	1,4519	1,5479		0,5983	2,4264	0,6811	0,0454	0,0184	0,0831	1,1431
EMPR. 2	0,0121	1,4743	1,4859		0,7643	3,0615	0,4851	0,1306	0,1601	0,0697	5,6754
EMPR. 3 *											
EMPR. 4	0,0584	1,0298	1,1705	2,0664	0,8957	1,5117	2,0089	0,0663	0,0675	0,0666	1,4212
EMPR. 5 *											
EMPR. 6	0,1741	2,2068	2,5052	1023,32	0,3251	3,2267	0,4497	0,1786	0,2104	0,1085	3,8939
EMPR. 7	0,0526	0,6194	0,8266		1,5693	1,7728	1,6586	0,0455	-0,0229	0,0945	0,7234
EMPR. 8	0,0113	0,0289	0,0289		7,4534	1,5996	4,7454	-0,0180	-0,3713	0,0495	-0,5817
EMPR. 9	0,1525	0,9457	1,6204	30,1641	0,6736	2,8138	0,5463	0,1762	0,2397	0,0570	8,2542
EMPR. 10	0,0505	0,2470	0,9543	5,0794	1,1914	1,6489	1,8198	0,3181	0,7125	0,1330	3,9357
EMPR. 11	0,0733	0,6246	1,5487		0,5908	2,3410	0,7457	0,0444	0,0427	0,0466	2,0349
EMPR. 12	0,1853	0,8863	0,9781	1,6986	1,0470	1,3330	3,2619	0,0387	0,0781	0,0276	1,8667
EMPR. 13	-0,0294	0,5501	1,6895	0,4028	0,0461	1,5913	1,6912	0,1269	0,2826	0,0348	5,7958
EMPR. 14 *											
EMPR. 15	0,0658	0,1008	0,7449		2,1487	1,2220	4,5036	0,0407	0,0026	0,0492	0,9884
EMPR. 16	0,1859	1,4948	2,9058	3,1961	0,4516	3,0009	0,5026	0,1388	0,1721	0,0743	3,7565
EMPR. 17	0,2293	0,3842	1,6220		0,3849	2,0113	0,9888	0,0626	0,0801	0,0450	2,0153
EMPR. 18	0,0120	0,1708	0,3194	2,1311	1,6976	1,2836	7,3585	0,0895	0,3831	0,0628	1,8183
EMPR. 19	0,0062	0,3393	0,3809	1,1167	1,6315	0,9121	-4,3897	-0,1167	0,9075	0,1003	-1,0607

FUENTE: Elaboración Propia.

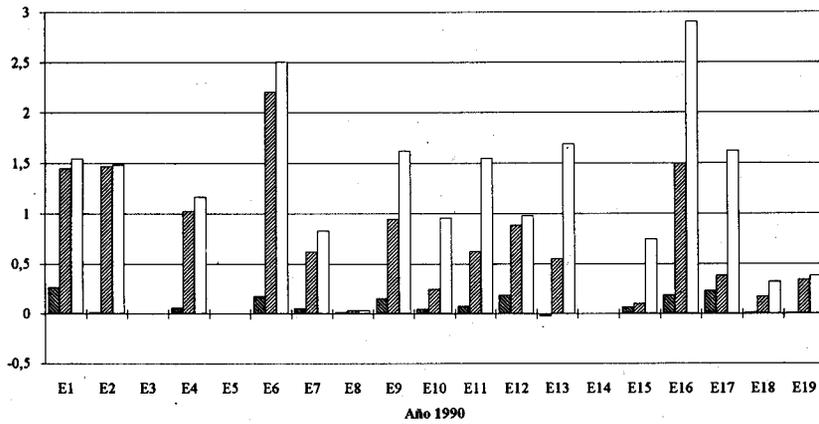
R1 = Tesorería; R2 = Test-Acido; R3 = Solvencia; R4 = Firmeza; R5 = Estabilidad; R6 = Garantía; R7 = Coeficiente de Endeudamiento; R8 = Rentabilidad Económica; R9 = Rentabilidad Financiera; R10 = Coste medio de los Recursos Ajenos; R11 = Endeudamiento a soportar.

(*) = Empresas cuyas Cuentas Anuales no han sido depositadas en el Registro Mercantil a la fecha de obtención de los datos.

Gráfico 1



■ R1 = Tesorería ▨ R2 = Test-Acido □ R3 = Solvencia



■ R1 = Tesorería ▨ R2 = Test-Acido □ R3 = Solvencia

Gráfico 2

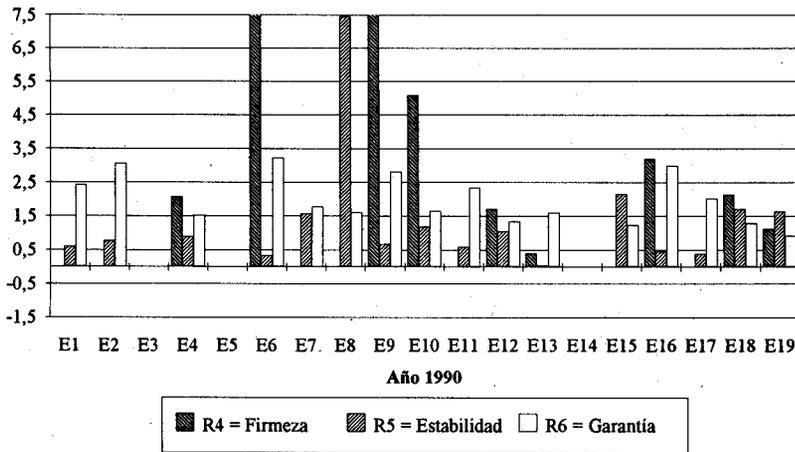
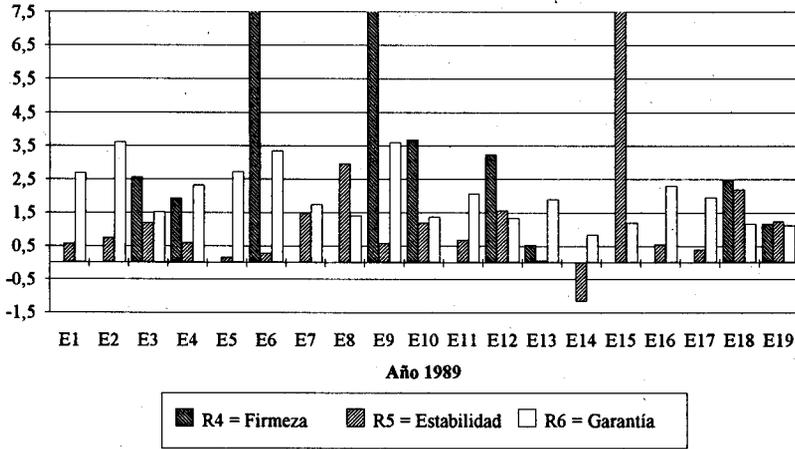


Gráfico 3

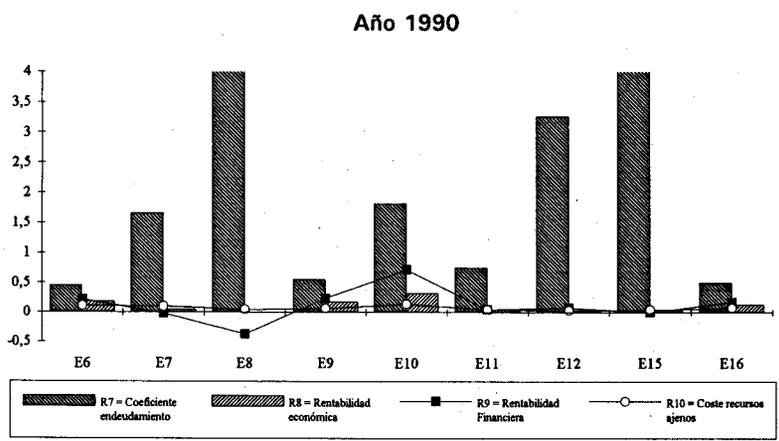
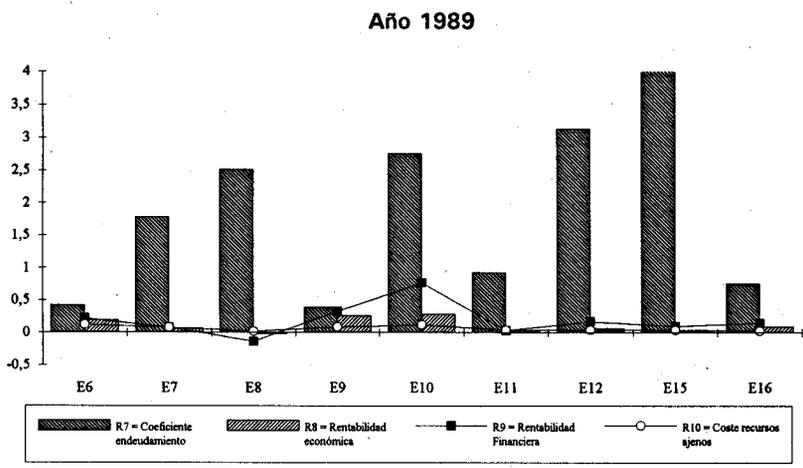
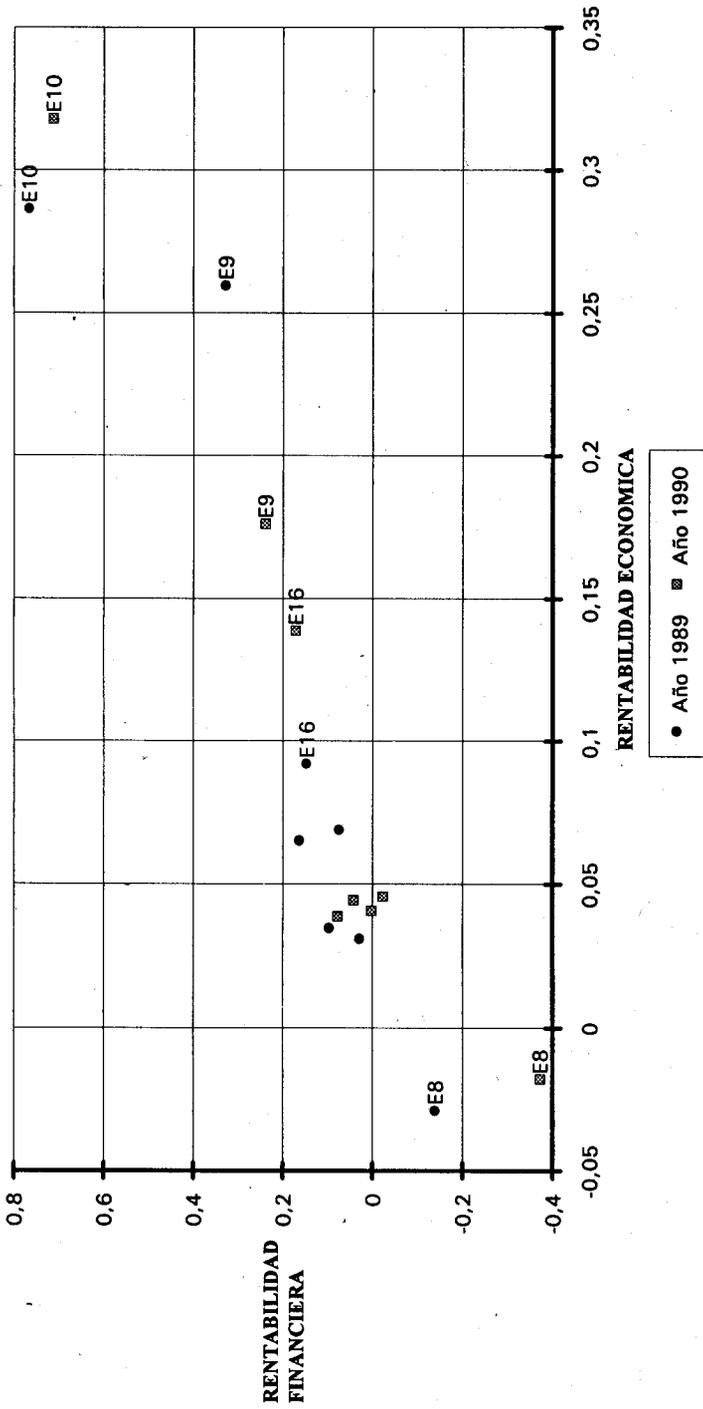


Gráfico 4



4. CONCLUSION

A lo largo de estas líneas hemos intentado ofrecer una visión, a través del análisis económico-financiero, de la empresa palentina y, más en concreto, de una parte de su industria de manufacturas, con su evolución relativa a los años 1989 y 1990.

La principal conclusión respecto a las fuentes de financiación utilizadas por dichas empresas se resume en la introducción de deuda en su estructura de recursos, a pesar del aumento en su riesgo financiero, al ampliarse con ello la rentabilidad de sus recursos propios, siempre y cuando el coste de esa deuda sea inferior al rendimiento de sus activos.

Así, desde un punto de vista económico y financiero, prefieren acudir al mercado crediticio cuando el coste financiero sea inferior a la propia rentabilidad de las empresas, siempre que no les suponga pérdida en su autonomía financiera.

(*) En la realización material de esta comunicación hemos contado con la eficiente colaboración de Gregorio Martín Pelayo.

REFERENCIAS

ALVAREZ LOPEZ, J. : Análisis de Balances. Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1981.

AMAT, O. : Análisis económico-financiero. Ed. Gestió 2000. Barcelona, 1988.

BERGES, A.; ONTIVEROS, E.; VALERO, F.J. : "Financiación de la empresa española: evolución reciente". Papeles de Economía Española. Núms. 39-40. Madrid, 1989. Págs. 240-263.

CEA GARCIA, J.L. : "Miscelánea empresarial y nueva información contable". Economistas. N° Extra 52. Madrid, Diciembre-Enero, 1992. Págs. 399-407.

FLORES CABALLERO, M. : "El análisis de la rentabilidad". Técnica Contable. Núms. 512-513. Madrid, Agosto-Septiembre, 1991. Págs. 487-504.

IVÁÑEZ GIMENO, J.M. : "Las políticas de financiación de la PME en España". Economía Industrial. N° 284. Madrid, Marzo-Abril, 1992. Págs. 107-117.

MARTINEZ GARCIA, F.J. : Análisis de Estados Contables. Ediciones Júcar. Madrid, 1989.

MOCHON MORCILLO, F. : "La financiación de la empresa". Economistas. N° Extra 52. Madrid, Diciembre-Enero, 1992. Págs. 416-419.

PIZARRO MONTERO, T.M.; ALFONSO LOPEZ, J.L. : Presentación y Análisis de Estados Contables. Ed. Ciencias Sociales. Madrid, 1991.

ROJO RAMIREZ, A. : "La inscripción de las cuentas anuales en el Registro Mercantil". Técnica Contable. N° 520. Madrid, Abril, 1992. Págs. 181-188.

RUBIO, M. : "Caída de las tasas de actividad, rentabilidad y autofinanciación de las empresas". Dirección y Progreso. APD. N° 114. Madrid, Noviembre-Diciembre, 1990. Págs. 7-12.

URIAS VALIENTE, J. : Análisis de Estados Financieros. Ed. McGraw-Hill. Madrid, 1991.