

"ESTUDIO EMPIRICO SOBRE LA SITUACION DE ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS DE VALLADOLID".

José Manuel SASTRE CENTENO
Begonia BUSTO MARROQUIN
Ana MORALES GUERRERO

Profesores del Departamento de "Economía Financiera y Contabilidad (Contabilidad)". Facultad de CC. EE. y EE. de la Universidad de Valladolid.

1.- INTRODUCCION. CUESTIONES PREVIAS.

Toda empresa en un momento u otro de su vida se verá en la necesidad de recurrir al mercado de capitales para obtener financiación ajena, pudiendo llegar a significar este tipo de recursos un porcentaje importante sobre la financiación total de la compañía. En el trabajo que ahora se inicia se pretende llevar a cabo un estudio exhaustivo y riguroso sobre la relación existente entre los recursos ajenos y los fondos propios medios, para de este modo medir la intensidad de las deudas sobre los recursos propios y determinar la importancia de los terceros en la marcha de la empresa, o lo que es lo mismo, aunque expresado de manera diferente, establecer el grado de autonomía financiera.

Conviene precisar desde un principio que no existe una proporción ideal entre ambas magnitudes, es más, podría darse la circunstancia de que una empresa operase casi exclusivamente con fondos ajenos y no por ello presentar una situación inquietante, debiéndose acudir para una interpretación correcta a la realización de otros ratios y a la consideración de otras variables, como la vida útil de los activos empresariales, vencimientos medios de los exigibles contraídos, ... etc.

Ahora bien, un hecho claro es que la relación óptima entre recursos ajenos y propios estará siempre en función de la relación que se mantenga, a su vez, entre la propia rentabilidad de la empresa y el tipo de interés que se haya de soportar por la financiación ajena.

En el trabajo se presenta una amplia serie de ratios de endeudamiento y rentabilidad para poder relacionar de un modo lógico y razonado los distintos datos.

Al realizarse este estudio sobre datos desagregados se ha visto limitado a un enfoque estático, toda vez que la obligación de presentar las cuentas anuales en el Registro Mercantil comenzó en el ejercicio 1990. Partiendo de esta limitación, nos hemos querido centrar en un sector que tuviera un peso específico en la marcha de la economía de la región. De ahí la elección del sector de la construcción para realizar la investigación empírica, conscientes sin embargo de los problemas que tal actividad presenta, tal como se analiza en el epígrafe.

2.- CARACTERISTICAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION.

Actualmente el sector de la construcción está en claro retroceso, después de una etapa de gran desarrollo comprendida entre los años 85-90, aunque ya en el último año, a pesar de experimentarse un crecimiento de un 9% respecto del ejercicio anterior, en el segundo semestre se inició una menor actividad, que continuó en el ejercicio 91 fijándose el ritmo de crecimiento cercano al 4%.

La principal causa del descenso en el sector, es debido a una menor contratación de obras públicas, un 28% menos a diciembre del 91, frente a un aumento del 32% en 1990, originado fundamentalmente por el recorte presupuestario en infraestructuras.

Este recorte propició que el mercado se volviese más agresivo y la competitividad alcanzase cotas extremas.

Una evolución similar se ha experimentado en las edificaciones, con fuertes bajas, especialmente en viviendas, tendencia que puede superarse en los próximos años con la realización del Plan Nacional de viviendas 92-95.

Las expectativas para el año 92 no son excesivamente halagüeñas, pues una vez transcurrido la mayor parte del ejercicio, vemos cómo la tónica de inversiones de la Administración Pública sigue caracterizándose por una política de recortes presupuestarios que van a hacer que el mercado se mantenga en sus niveles de agresividad o que incluso aumente su dureza. Todo ello unido a la baja de la demanda en vivienda, retraso de pagos en las administraciones públicas, va a colocar a muchas empresas en una situación crítica.

Centrándonos ahora en los aspectos contables más significativos de las empresas constructoras podemos distinguir principalmente dos tratamientos contables diferentes, dependiendo que se trate de:

- Promociones propias.
- Obras realizadas por terceros.

Destacar en primer lugar, que se trata de empresas cuyo ciclo de explotación es superior al ejercicio económico, con fuertes necesidades de circulante, caracterizándose por grandes inversiones en productos en curso, así como importantes sumas anticipadas por los clientes y financiación específica.

En el supuesto de "promociones propias" se sigue el criterio de contabilizar los ingresos derivados de la venta de los inmuebles en el momento de la entrega de llaves. Los cobros recibidos desde el momento de la firma del contrato de compra-venta hasta la entrega de llaves, se registrarán como "Anticipos de clientes" dentro del epígrafe, "Acreedores comerciales", del balance de situación, sin ser en realidad un exigible.

Por su parte los costes incurridos desde el origen para cada una de las promociones propias se recogen como "Promociones y obras en curso", dentro de la rúbrica "Existencias".

Así, al tratarse de una actividad cíclica en cuanto a las ventas, en aquellos ejercicios que no se hayan tenido inmuebles aptos para la entrega, tendríamos únicamente en el balance por una parte en Existencias, las "Promociones y obras en curso" y en Acreedores comerciales, los "Anticipos de clientes".

La práctica general, en este tipo de empresas, en relación con las promociones propias, es el reconocimiento de los beneficios derivados de los contratos a largo plazo, al finalizar los mismos, es decir, siguiendo un método de contrato cumplido, aunque, en algunos casos, hemos podido observar como algunas de estas empresas periodifican ingresos y gastos cada año.

En relación con el tratamiento contable que se les da a "las obras realizadas para terceros", podemos destacar que se sigue en la generalidad el criterio de reconocer en cada ejercicio como resultado de las obras realizadas para terceros la diferencia entre las certificaciones emitidas y los costes incurridos en dichas obras, en base a las estimaciones de costes e ingresos preparados para las obras en curso de ejecución al cierre del ejercicio.

En este segundo supuesto, parece más conveniente, al menos desde el punto de vista conceptual, seguir el método del porcentaje de realización o grado de avance, según preconiza

A.E.C.A. (Asociación Española de Contabilidad y Administración de empresas) en sus documentos 8 y 13, a fin de periodificar ingresos y gastos entre los diferentes ejercicios que dure el contrato, estableciendo como resultados de las obras con beneficio final esperado, el correspondiente a aplicarle al mismo el porcentaje que resulte de la comparación entre costes reales incurridos, respecto a los costes totales previstos, y en el supuesto de obras con pérdida final esperada, debiera reconocerse la totalidad de la misma, desde el momento en que ésta se determine.

También existen empresas que aplican este criterio de porcentaje de realización que establece AECA, por contar con los medios y mecanismos de control suficientes para poder hacer estimaciones razonables y fiables de los presupuestos de los contratos.

3.- METODOLOGIA EMPLEADA. CARACTERISTICAS DE LA MUESTRA SELECCIONADA Y ANALISIS EMPLEADO.

Para la realización de este trabajo hemos contado básicamente con la información suministrada por el Registro Mercantil, a través del depósito que anualmente deben llevar a cabo las sociedades; es por ello que el desarrollo del mismo se verá en muchos casos condicionado a las limitaciones que necesariamente ofrece la información consultada; pues las cuentas anuales (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Memoria) de las distintas empresas no siempre aparecen estructuradas de igual modo, y además, con demasiada frecuencia algunas partidas integradas en el balance o en la cuenta de resultados no figuran debidamente razonadas en la memoria, con lo que en ocasiones al recogerse agrupados en ciertos epígrafes distintos elementos patrimoniales no puede deducirse el valor atribuido a cada uno de ellos; así ocurre, por ejemplo, con los exigibles comerciales que en muchos casos no se muestran separados los que están documentados en efectos, suponiendo, ante tal contrariedad, que dadas las características del sector y las conversaciones mantenidas con distintas empresas constructoras, aproximadamente un 40% de los débitos comerciales están formalizados en efectos de giro.

La técnica que hemos seguido está basada en la utilización de ratios como instrumento fundamental de análisis, estimando el valor obtenido para cada uno de ellos por comparación con los demás ratios de la empresa y con el conjunto de empresas del sector.

En este sentido conviene apuntar que la muestra seleccionada es de veintiuna empresas, entendiendo que el tamaño de la misma es lo suficientemente representativo. En ningún caso se dan denominaciones sociales, optando por asignar a cada una de ellas una letra del alfabeto, correspondiendo las doce primeras (A-L) a empresas que presentan cuentas anuales normales y el resto (M-U) a las que redactan cuentas abreviadas (Vid. Arts. 181, 190 y 201 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas), si bien en algunos casos la empresa "M" la hemos integrado en el primer bloque, por suministrar su información con el desglose suficiente para poder calcular los ratios que hemos analizado.

A partir de dicha información hemos calculado una serie, creemos completa, de doce ratios, todos ellos relacionados con el análisis financiero, así se han cifrado por ejemplo los de endeudamiento general, diferenciando corto y largo plazo, y dentro del endeudamiento a corto el comercial, financiero o inmediato; también se ha calculado la rentabilidad de los recursos propios, rentabilidad sobre ventas, rotación de los recursos propios o el grado de apalancamiento financiero; en todos los casos se han referido los datos al ejercicio económico 1990, ponderando, cuando ha sido necesario, con el ejercicio precedente.

4.- ANALISIS DEL ENDEUDAMIENTO Y LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS VALLISOLETANAS

A continuación se analizarán algunos de los ratios más representativos que sobre endeudamiento y rentabilidad hemos elaborado:

A.- Ratios de endeudamiento

A la vista del cuadro número 1 (ver anexo al final del trabajo) la primera conclusión que se obtiene es que las empresas que presentan cuentas normales tienen menor autonomía financiera que las de cuentas abreviadas, debido a la mayor capacidad de endeudamiento, pues es razonable pensar que, potencialmente al menos, tienen más posibilidades para generar beneficios y por tanto reintegrar las deudas contraídas. Ahora bien, tal práctica puede resultar muy comprometida; pues es evidente que un nivel muy fuerte de endeudamiento podrá llevar en ocasiones a dejar las empresas en manos de terceros. Por el contrario, en las empresas que elaboran cuentas abreviadas suele ser más representativa la autofinanciación que los recursos ajenos (ver gráficos núms. 1, 2 y 3).

Gráfico 1 Endeudamiento general

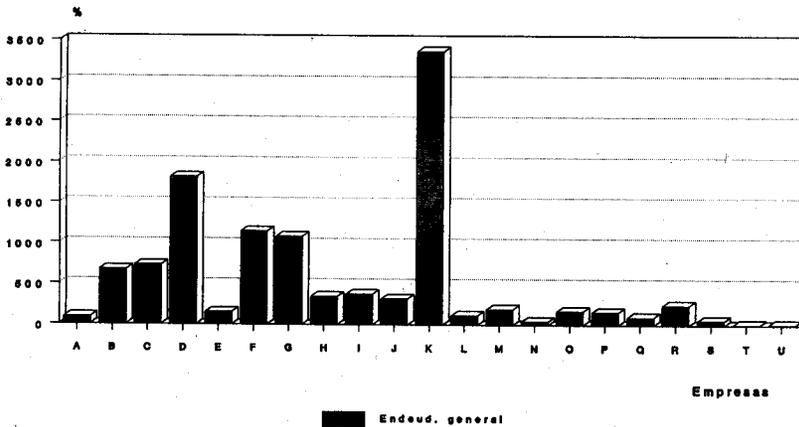


Gráfico 2 Endeudamiento general

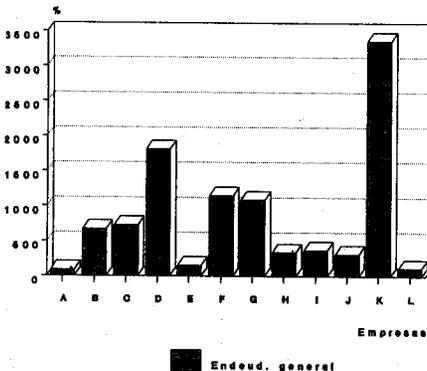
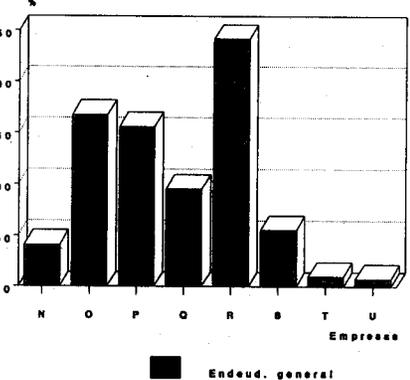
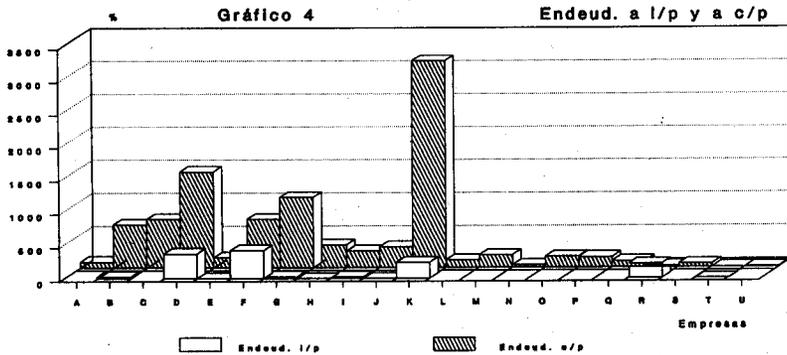


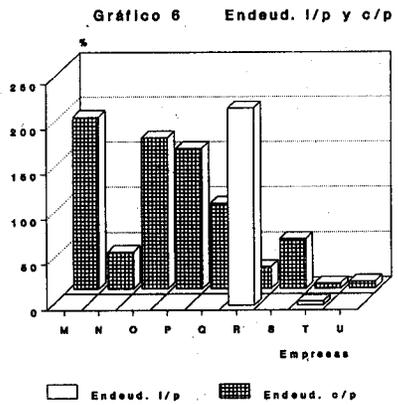
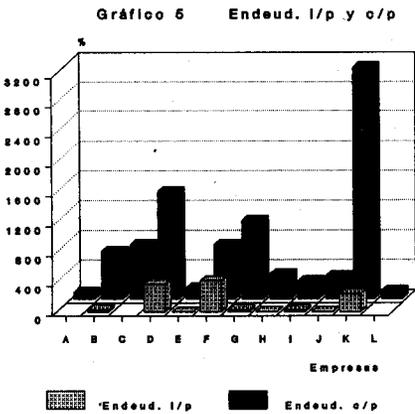
Gráfico 3 Endeudamiento general



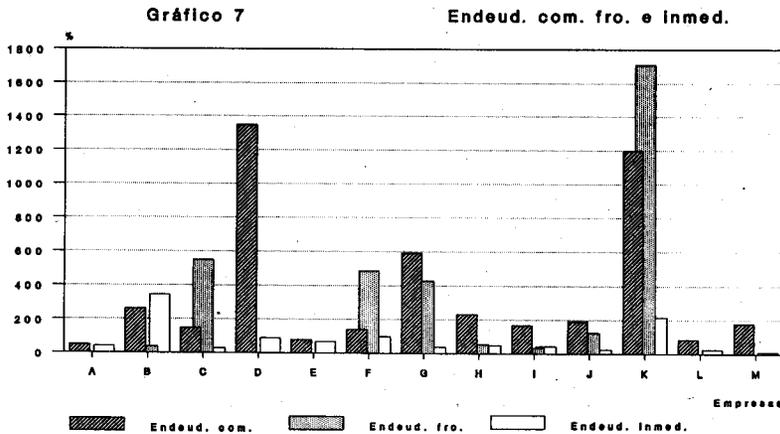


La calidad de este endeudamiento es bastante pobre debido al alto porcentaje de las deudas a corto plazo frente al exigible a largo (Vid. gráfico núm. 4). Aunque tal afirmación pueda significar en algún caso la presencia de una situación preocupante, lo cierto es que conviene matizar que en la mayoría de las empresas tal circunstancia está motivada por la incorporación dentro del epígrafe "Acreedores a corto" de los anticipos de clientes, como ya se ha comentado anteriormente, no debiera ser tratado como pasivo por parte de las empresas.

Si establecemos la diferenciación entre empresas con cuentas normales y cuentas abreviadas, es notorio cómo en las primeras, el exigible a largo es significativo en alguna medida, lo cual viene a corroborar las afirmaciones recogidas en el primer párrafo de este capítulo; no así en el segundo tipo de empresas, pues en la mayoría de los casos dicho exigible es prácticamente inexistente (Vid. gráficos núms. 5 y 6).



Antes de analizar la composición de las deudas a corto plazo tenemos que comentar la imposibilidad de realizar dichos cálculos para las empresas abreviadas (a excepción de la empresa M), dado que las mismas presentan sus deudas sin desglose alguno.



Como se pone de manifiesto en el gráfico núm. 7, dentro del exigible a corto el comercial es el de mayor peso específico seguido del financiero, siendo el inmediato el menos relevante.

Sólo en un caso no se cumple tal afirmación, y aunque en apariencia pueda pensarse en algún otro caso, lo cierto es que tal circunstancia está motivada por ciertas irregularidades producidas en la información suministrada por las empresas:

- integración dentro del pasivo financiero a corto plazo de fuertes sumas aportadas por socios, cuando por su situación financiera lo razonable hubiera sido catalogarlo como exigible a largo plazo.
- contabilización de los contratos de venta en el mismo ejercicio económico en que los mismos se formalizan, aun cuando se trate de promociones propias. Tal práctica provoca en alguna empresa un incremento de los derechos de cobro, seguido lógicamente de un aumento simultáneo de los ajustes por periodificación de pasivo, lo que produce de modo ineludible un acrecentamiento en los exigibles inmediatos.

Los ratios de endeudamiento por sí solos no nos medirán la situación real de las empresas, debiendo ser complementados con los de rentabilidad para poder obtener conclusiones fiables y válidas.

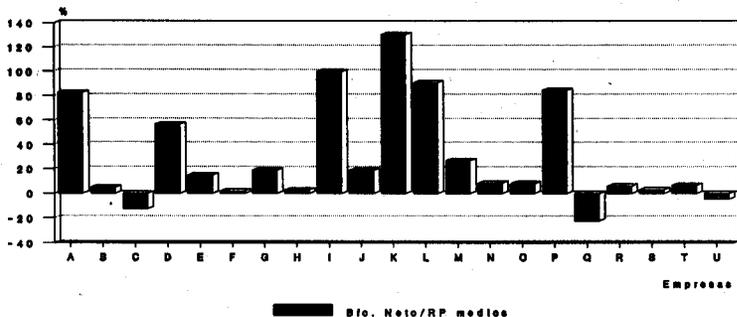
B.- Ratios de rentabilidad

El listado de ratios de rentabilidad que hemos elegido ha sido diseñado con el fin de poder llegar a determinar la conveniencia de financiarse con recursos propios o ajenos en la construcción. Es decir, se trata de fijar, atendiendo a distintos parámetros, la composición idónea de los recursos financieros del sector (Vid. Cuadro número 2 en el anexo final)

Sin duda el ratio que mide la rentabilidad financiera de la empresa es el más importante desde el punto de vista de los propietarios, ya que recoge el beneficio neto generado en relación con la inversión que en ella han realizado; ahora bien, sólo en el caso en que tal beneficio fuera repartido, dicho ratio nos indicaría la verdadera rentabilidad del accionista; por otra parte, esta relación entre resultados netos y recursos propios medios también podrá servir de pauta para analizar la seguridad ante la devolución de los capitales prestados.

Por lo que respecta al sector de la construcción hay que significar que la mayoría de las empresas de la muestra seleccionada son empresas rentables, salvo tres casos que cifran una rentabilidad negativa (Vid. gráf. num. 8). Ahora bien es necesario precisar que tales datos no pueden inducir a error, pues no siempre una rentabilidad financiera elevada se corresponde con una situación empresarial favorable, pues con frecuencia lo que ocurre es que empresas con un ratio de rentabilidad financiera muy alto tienen que soportar fuertes cifras de endeudamiento a corto sin que tales pasivos estén respaldados en cuantía suficiente con activos circulantes.

Gráfico 8 Rentabilidad de los R.P.



Si realizamos la separación entre empresas con cuentas normales y abreviadas (Vid. gráf. núms 9 y 10), hemos de concluir en el sentido de afirmar que en la mayor parte de los casos las primeras presentan un mayor índice de rentabilidad financiera, en clara armonía con lo que ya venimos anticipando, en cuanto a que un coeficiente de rentabilidad financiera significativo se puede asociar, en algunas ocasiones, con una escasa representatividad de los recursos propios sobre el total del pasivo.

Precisamente por ello, la rentabilidad de los recursos propios habrá que ligarla al nivel de endeudamiento, así como al funcionamiento de la empresa como unidad productiva.

Gráfico 9 Rentabilidad de los RP

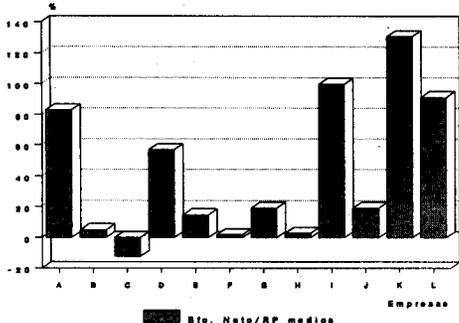
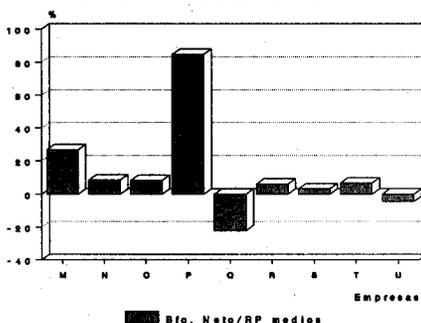


Gráfico 10 Rentabilidad de los RP



Con carácter general una sociedad es o no rentable según sea el comportamiento de sus activos independientemente de como esté financiada, por lo cual pasaremos a analizar la rentabilidad económica.

Las empresas constructoras muestran un índice de rentabilidad de sus activos totales medios que puede considerarse importante en términos relativos, situándose la media del sector alrededor de un 7.5%; manteniéndose del mismo modo que ya vemos para la rentabilidad financiera una mayor significación en el bloque de empresas que presentan cuentas normales (9%) que en las que elaboran sus estados económicos financieros en modelos abreviados (5%), lo cual resulta lógico si se piensa que las primeras suelen ser empresas con una mayor estructura productiva (Vid. gráficos núms. 11, 12 y 13).

Gráfico 11 Rentabilidad económica

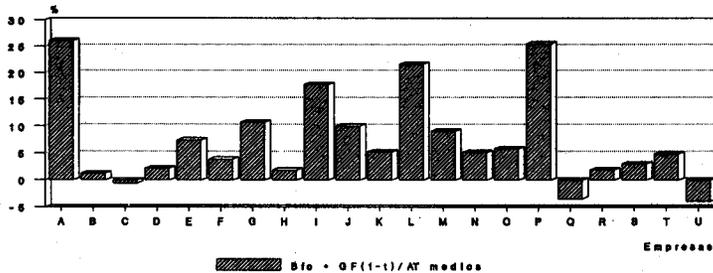


Gráfico 12 Rentabilidad económica

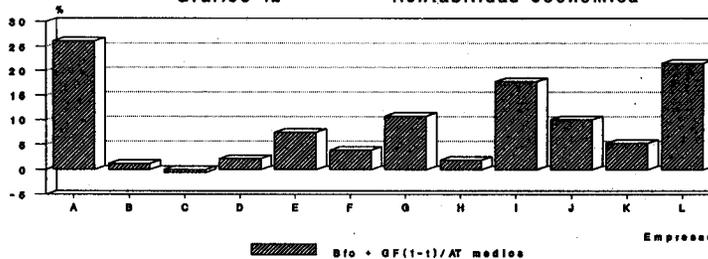
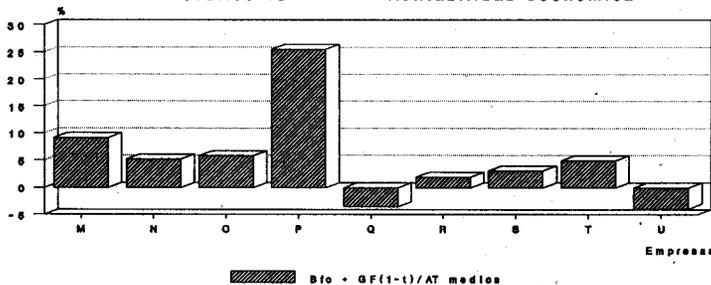


Gráfico 13 Rentabilidad económica



La relación por cociente entre el beneficio afecto a la explotación y el importe neto de la cifra neta de negocios nos indicarán la capacidad de la empresa para generar beneficios, por lo que constituye sus actividad normal.

Una interpretación correcta de ese ratio nos llevará a afirmar que cuanto más elevado sea éste mejor podrán afrontar las empresas constructoras la etapa de recesión en la que están inmersas.

Es probable que sea este ratio donde se observe una mejor predisposición de las empresas que presentan cuentas normales frente a las de empresas abreviadas, pues mientras que las primeras se sitúan en una media próxima al 9% (8.85%), las segundas se tienen que conformar con una rentabilidad de explotación de un 2.83% (Vid. graf. núm. 14, 15 y 16).

Gráfico 14 Rentab. expton. sobre ventas

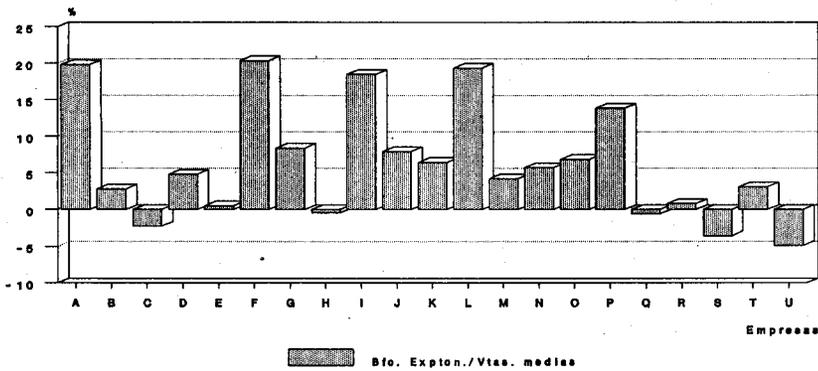


Gráfico 15 Rentab. expton. sobre ventas

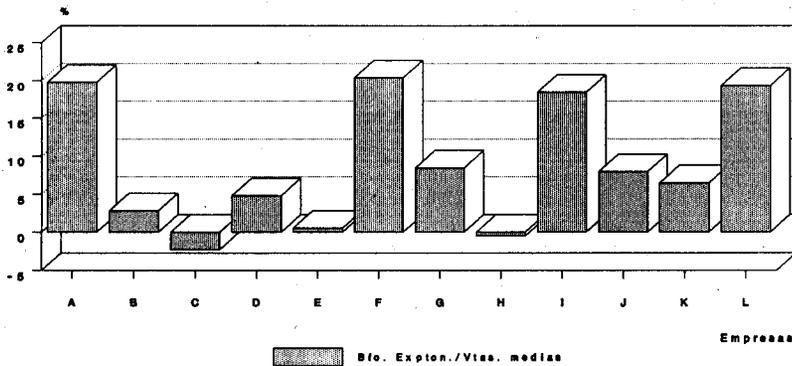
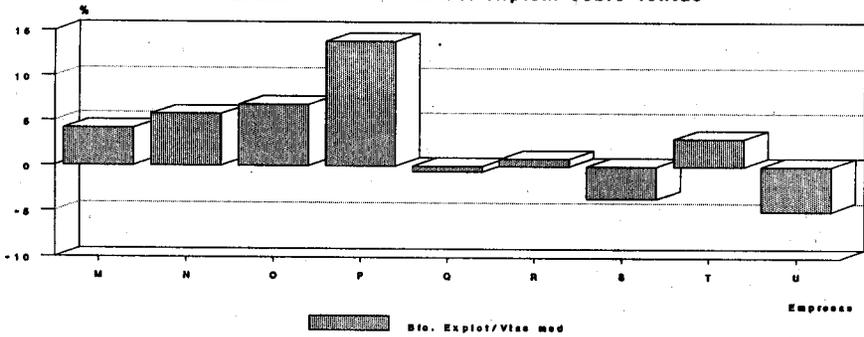


Gráfico 16 Rentab. expton. sobre ventas

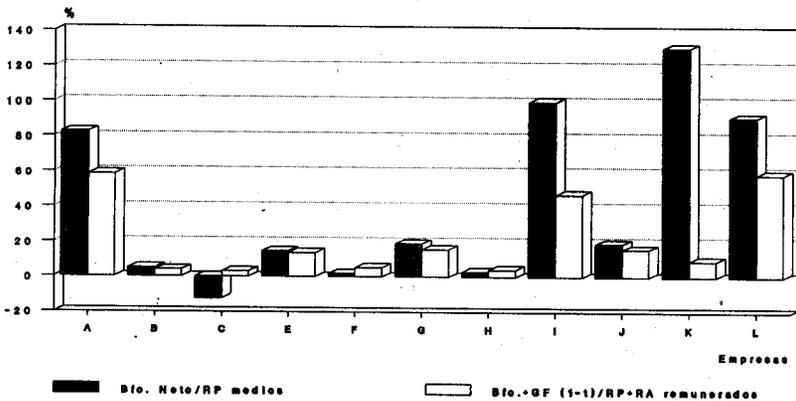


Ante tal situación parece lógico pensar que, las empresas constructoras que presentan cuentas normales son identificables en la mayoría de los casos con empresas de estructura mediana o grande y podrán resistir en mejores condiciones la situación en la que actualmente se encuentra el sector.

A través de la comparación entre los ratios de rentabilidad de los recursos propios ($r_1 = \text{Bfo}/\text{Rec. Propios}$) y lo que podríamos denominar como rentabilidad de los recursos totales ($r_2 = \text{Bfos} + \text{gts fin.}(1-t)/\text{Rec. Prop.} + \text{Rec. Ajenos remunerados}$) podemos determinar el efecto de la financiación ajena remunerada sobre la rentabilidad de los fondos propios, también conocido como apalancamiento financiero.

Observándose (Vid. gráfico núm 17) que en la mayoría de los casos la financiación ajena contribuye positivamente a incrementar la rentabilidad de la empresa.

Gráfico 17 Apalancamiento financiero



5.- CONCLUSIONES

Con el trabajo realizado se ha pretendido llevar a cabo un estudio exhaustivo sobre la situación de endeudamiento que presentan las empresas constructoras vallisoletanas, refiriendo el mismo tanto a medianas y grandes empresas, como a pequeñas, enfrentando de este modo dos bloques que al menos "a priori" se han de presumir perfectamente diferenciados.

Tras este estudio se observa como en este sector se recurre en gran medida a la financiación ajena, si bien, es en el primer grupo de empresas (grandes y medianas) en el que tiene una mayor incidencia.

El problema del retraso de pagos por parte de la Administración Pública, con el consiguiente alargamiento del período medio de cobro, está provocando en gran medida un aumento de las necesidades de financiación, del nivel de endeudamiento y claro está del importe de las cargas financieras, lo que empobrece notoriamente la cuenta de resultados, siendo las empresas más capitalizadas las que podrán afrontar en mejores condiciones la situación de mayor endeudamiento.

A través del análisis financiero realizado, podríamos pensar que estas circunstancias van a afectar en mayor medida a las grandes empresas con una mayor facturación en obras públicas y un mayor índice de endeudamiento general; si bien, es importante destacar que son las empresas grandes las que actúan con un mayor margen de rentabilidad, pudiendo en este sentido afrontar en mejores condiciones el aumento de la competencia.

La trayectoria característica de las grandes y medianas constructoras vallisoletanas en el ejercicio 1992 viene marcada por un descenso importante de los resultados, situación que salvo que se produzcan grandes cambios, puede agudizarse en el transcurso del ejercicio 1993.

CUADRO NUM. 1.**RATIOS DE ENDEUDAMIENTO DE LAS
EMPRESAS CONSTRUCTORAS VALLISOLETANAS.**

E\R	End. c/p	End. com.	End.fin.	End.inm.	End.l/p	End. gral.
A)	88'50%	48'11%	----	40'39%	----	88'50%
B)	643'50%	261'86%	37'40%	344'45%	28'34%	671'84%
C)	726'46%	149'22%	548'13%	29'10%	----	726'46%
D)	1.440'14%	1.349'69%	----	90'45%	371'32%	1.811,46%
E)	151'19%	81'76%	----	69'43%	0'07%	151'26%
F)	728'51%	143'65%	486'71%	98'15%	418'14%	1.146'65%
G)	1.052'45%	590'24%	424'45%	37'75%	30'53%	1.082'98%
H)	337'27%	232'53%	54'76%	49'98%	4'17%	341'44%
I)	245'80%	169'65%	33'77%	42'39%	25'42%	371'22%
J)	310'76%	191'38%	123'37%	25'35%	4'19%	314'95%
K)	3.125'88%	1.201'23%	1.709'7%	214'93%	239'86%	3.362'36%
L)	112'05%	86'48%	----	25'23%	----	112'05%
M)	190'19%	178'96%	----	11'22%	----	190'19%
N)	40'70%	----	----	----	----	40'70%
O)	167'24%	----	----	----	----	167'24%
P)	155'43%	----	----	----	----	155'43%
Q)	94'83%	----	----	----	----	94'83%
R)	24'39%	----	----	----	217'59%	241'98%
S)	55'10%	----	----	----	----	55'10%
T)	6'03%	----	----	----	3'99%	10'02%
U)	7'90%	----	----	----	----	7'90%

E/R:Empresas/Ratios

El presente cuadro muestra los ratios de endeudamiento (general, largo plazo, corto plazo, diferenciado dentro de éste, cuando ha sido posible, el comercial, financiero e inmediato) para cada una de las empresas analizadas.

CUADRO NUM. 2**RATIOS DE RENTABILIDAD DE LAS
EMPRESAS CONSTRUCTORAS VALLISOLETANAS**

E/R	R.P.	R.V.	ROT.	R.E.	R.EXP.	R.T.
A)	82'88%	10'95%	7'57%	26'11%	19'79%	58'64%
B)	4'91%	1'50%	3'28%	1'27%	2'82%	3'91%
C)	-12'47%	-3'34%	3'74%	-0'60%	-2'28%	3'08%
D)	56'73%	3'77%	15'03%	2'23%	4'81%	----
E)	14'72%	6'74%	2'19%	7'45%	0'52%	13'69%
F)	1'93%	0'52%	3'71%	3'95%	20'36%	5'21%
G)	19'02%	1'01%	18'88%	10'75%	8'43%	15'67%
H)	2'88%	0'29%	9'98%	1'88%	-0'47%	4'18%
I)	99'75%	14'05%	7'10%	17'80%	18'49%	46'95%
J)	19'01%	2'36%	8'04%	10'07%	7'94%	15'84%
K)	130'58%	1'40%	93'30%	5'32%	6'47%	9'15%
L)	91'11%	7'87%	11'57%	21'62%	19'36%	58'33%
M)	26'53%	2'30%	11'51%	9'10%	4'21%	----
N)	8'36%	3'84%	2'18%	5'19%	5'77%	----
O)	8'01%	2'08%	3'86%	5'85%	6'87%	----
P)	84'85%	10'19%	8'39%	25'49%	13'85%	----
Q)	-22'14%	-3'17%	6'99%	-3'50%	-0'61%	----
R)	5'94%	1'68%	3'53%	1'92%	0'85%	----
S)	3'06%	1'43%	2'14%	3'07%	-3'59%	----
T)	6'54%	2'62%	2'49%	4'95%	3'12%	----
U)	-4'64%	-3'21%	1'45%	-3'94%	-4'91%	----

R.P. = Rentabilidad de los recursos propios.

R.V. = Rentabilidad sobre ventas.

ROT. = Rotación de los recursos propios.

R.E. = Rentabilidad económica.

R.EXP. = Rentabilidad de explotación.

R.T. = Rentabilidad de los recursos totales.

BIBLIOGRAFIA

- A.E.C.A. "Principios contables de Existencias". Documento núm. 8
- A.E.C.A. "Principios contables de Ingresos". Documento núm. 13
- ALVAREZ LOPEZ, J. "Análisis de Balances (Auditoría, Agregación e Interpretación)". Editorial Donostiarra. San Sebastián, 1990.
- ALVAREZ MELCON, S. y URIAS VALIENTE, J. "Análisis contable superior". Universidad Nacional de Educación a Distancia. Madrid, 1.987.
- AMAT SALAS, O. "Análisis económico-financiero". Edicions Gestió 2000. Barcelona, 1988.
- AZOFRA PALENZUELA, V. y MARTINEZ BOBILLO, A. "Análisis económico-financiero comparativo entre las empresas castellano-leonesas y la empresa española". Comunicación presentada al I Congreso de Economía Regional de Castilla y León. Salamanca, 1988.
- RIVERO TORRE, P. "Análisis de Balances y Estados complementarios". Ediciones Pirámide. Madrid, 1988.
- URIAS VALIENTE, J. "Análisis de estados financieros". McGraw-Hill. Madrid, 1.991
- VALDES, P. "Análisis del balance de la empresa" (Adaptado al Código de Comercio, al Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y al Plan General de Contabilidad de 1990). Madrid, 1991.