

o de
ativo
d de
mas
d;
ción
glas
para
es su
ción
rales
lores
o, de
ospe-
egia y
1994.
le 1998

Algunas consideraciones acerca del análisis financiero de los grupos empresariales

Pablo Archel Domench

Universidad Pública de Navarra, España.
Departamento de Gestión de Empresas
e-mail: archel@upna.es

RESUMEN

Si bien el análisis de estados financieros consolidados participa de las mismas técnicas y se dota de las mismas herramientas que el análisis de empresas, las particularidades de los estados financieros consolidados obliga al analista a enfocar dicho análisis teniendo en cuenta la naturaleza de los mismos, la existencia de partidas específicas y los diferentes enfoques conceptuales desde los que puede abordarse la elaboración de cuentas consolidadas.

A

1.

D

dec
usu
ben
fin
dos
pro
pal
obj
priv

fin
fin
un
eval
Hor
has
excl
con
con
en l
con
de

cam
base
econ
la a

los c

Mede

Algunas consideraciones acerca del análisis financiero de los grupos empresariales

1. Introducción

De acuerdo con la generalidad de los autores, el objetivo básico de los estados financieros es proporcionar información que sea útil para la toma de decisiones y satisfacer las necesidades de información de la amplia gama de usuarios tanto del sector público como del privado, con lo que la medición del beneficio ha dejado de ser el objetivo único que guía la elaboración de estados financieros. Este cambio de enfoque de los propósitos y objetivos de los estados financieros, que comienza a gestarse en la década de los veinte, persigue proporcionar la mayor utilidad posible en la toma de decisiones con lo que, en palabras de Tua, J. (1991, 25) los criterios tradicionales de verificabilidad y objetividad, sin dejar de ser importantes, dejan paso al de relevancia en el primer puesto de la escala de prioridades.

En los años anteriores a la Gran Depresión, a medida que el capitalismo financiero iba tomando cuerpo y crecía la participación de las instituciones financieras en el capital de las empresas, se fue generalizando la utilización de un sistema formal de análisis basado en la utilización de ratios con el fin de evaluar la posición de solvencia de los posibles deudores. Así, tal y como expone Horrigan, J. (1968, págs. 285-294) en una primera época que podría llegar hasta los años 20, el análisis de estados financieros se limitaba casi exclusivamente al estudio del ratio de solvencia. Sin embargo, poco a poco -continúa el autor- este indicador fue perdiendo protagonismo en favor de otros como los de endeudamiento, cash-flow, rentabilidad o rotación de activos. Ya en los años 60 aparecen los trabajos de Beaver, W. (1966) y Altman, E. (1968) con el objetivo de diseñar modelos -univariante el de Beaver, multivariante el de Altman- de técnicas de predicción de quiebra.

A partir de ese momento son muchísimos los trabajos que aparecen en el campo de la Contabilidad y más en concreto en el del Análisis que, sobre la base de los datos contenidos en los estados financieros, analizan la realidad económico-financiera de la entidad, ofreciendo información útil y relevante a la amplia gama de usuarios.

Pero todos estos trabajos se han realizado con información contenida en los estados contables individuales, por lo que el análisis financiero de la realidad

empresarial quedaría incompleto si no se extendiera el mismo a una figura económica que cada vez va teniendo mayor importancia en el mundo de los negocios como son los grupos de empresas. Cuando el analista de estados económico-financieros se encuentra ante un grupo de empresas -señalan Almela, B. y García Benau, M A. (1993)- su estudio no puede limitarse al de la empresa matriz para extraer una opinión sobre la posición financiera y económica del grupo. El trabajo de Pellens, B. y Linnhoff, U. (1993) sobre adaptación de la Séptima Directiva en Alemania, pone de manifiesto el diferente valor de los ratios definidos en sus investigaciones según se consideren las cuentas de la matriz o las del grupo en su conjunto. En algunos casos se aprecian diferencias de hasta el 45%, lo que hace que el *ranking* de compañías germanas sea diferente según se consideren los datos de la matriz o los del grupo. Por tanto, el conocimiento de la realidad empresarial obliga a extender el análisis de empresas al grupo, sin limitarlo a la compañía matriz.

El presente trabajo tiene como objetivo exponer algunas particularidades que presenta el análisis de los grupos de empresas, toda vez que las cuentas consolidadas contemplan algunas partidas específicas que no aparecen en las cuentas individuales. Para ello, tras esta introducción analizamos brevemente los enfoques conceptuales desde los que puede abordarse la elaboración de cuentas consolidadas con un comentario acerca de sus implicaciones para el análisis. Posteriormente, el trabajo se centra en las particularidades del análisis de grupos, para después efectuar unas consideraciones acerca del alcance y limitaciones del mismo. El estudio finaliza con unas conclusiones y la correspondiente lista de referencias bibliográficas.

2. Los enfoques conceptuales y sus implicaciones

La elaboración de información consolidada puede abordarse desde los planteamientos conceptuales puros, si bien en la práctica puede observarse un continuo de situaciones y posturas a caballo entre ambos enfoques, que no son sino el reflejo de planteamientos más flexibles al tomar aspectos particulares de los dos enfoques conceptuales.

2.1. Enfoque financiero o de extensión de la sociedad matriz

Basado en la teoría del propietario, la matriz es vista como propietaria de la filial y como tal tiene el control sobre los activos netos y operaciones de la subsidiaria, mientras que nada de eso ocurre con los socios externos. Por lo

tanto, los estados financieros que se elaboren deben suministrar información relevante a los accionistas de la matriz sin preocuparse de otros agentes como los accionistas que no sean de la matriz. Los estados financieros consolidados son vistos como una extensión o prolongación de los de la matriz que se elaborarán únicamente cuando la situación económica y financiera de la matriz se exponga mejor que por medio de los informes individuales. Bajo este enfoque, y al primar el interés financiero, las cuentas consolidadas contemplan únicamente a los grupos verticales, es decir, grupos en los que se den relaciones de dominio mediante participación accionarial entre la matriz y sus filiales.

2.2. Enfoque económico o de la entidad

La diferencia fundamental con respecto al planteamiento financiero radica en el hecho de contemplar a los accionistas externos al grupo como igualmente aportantes de capital, por lo que se equiparan a los socios de la matriz. Los estados financieros consolidados son vistos como los de una unidad económica con vida propia, si bien con dos clases de propietarios o accionistas: Los de la matriz y los externos a ella.

Esto supone que el grupo de sociedades tiene, bajo este enfoque, una connotación más amplia que bajo el enfoque financiero. Lo que ahora determina la existencia de grupo es la idea de dirección única, teniendo cabida tanto los grupos verticales como horizontales. La consolidación se puede efectuar no sólo por el método de integración global, sino que son propios asimismo el proporcional y la puesta en equivalencia, de tal manera que los estados consolidados recogen una amplia información del conjunto de empresas sobre las que la matriz proyecta su influencia.

Las diferencias entre ambos enfoques son evidentes y van más allá del perímetro de la consolidación, llegando a condicionar aspectos propios de la consolidación como la determinación de la fecha de cálculo de la diferencia de primera consolidación o el método de conversión aplicado a las filiales de diferente nacionalidad. Además, partidas propias de las cuentas consolidadas como el fondo de comercio de consolidación, socios externos, resultado consolidado o diferencia de conversión, pueden presentar importes diferentes según sea el planteamiento conceptual adoptado. Las líneas que vienen a continuación tratan de las implicaciones que sobre estas partidas tiene la adopción de un enfoque u otro.

2.3. Implicaciones en las partidas específicas de la consolidación

2.3.1. *Perímetro de consolidación*

- a) Para el enfoque financiero, el perímetro de consolidación se limita a las sociedades dominadas directa o indirectamente mediante vínculo financiero superior al 50%. Propio de los grupos verticales, el método de consolidación adecuado es el de integración global.
- b) Pero dado que la influencia de la empresa dominante va más allá de las empresas a las que controla financieramente, el enfoque económico apuesta por la integración en la consolidación no sólo de las sociedades dependientes, sino también de las controladas conjuntamente con otras empresas (multigrupo) y sobre las que se ejerce una influencia notable (asociadas). El enfoque económico muestra el potencial del grupo en su conjunto, frente a la mera extensión de las cuentas de la dominante. Además del método de integración global, este enfoque contempla el método de integración proporcional y el procedimiento de puesta en equivalencia, posibilitando la consolidación de grupos aunque el vínculo no sea eminentemente financiero¹.

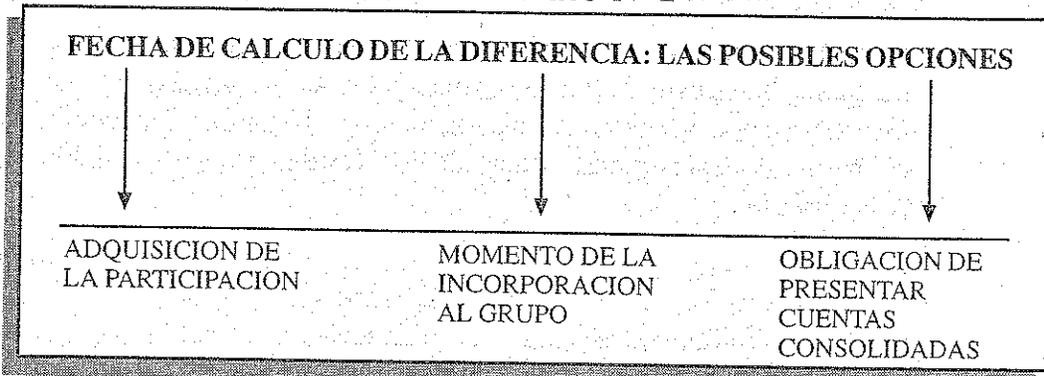
2.3.2. *Fecha de cálculo de la diferencia de primera consolidación*

Se trata de una cuestión polémica, ampliamente tratada en las normas de consolidación y con soluciones dispares según el planteamiento básico adoptado para la consolidación. Mientras que la teoría financiera pone el énfasis en el momento de la inversión (aunque no se logre el control en una única operación), el planteamiento económico, centrado en la entidad como unidad de decisión pospone dicho cálculo al momento en que efectivamente se haya logrado el control, pudiendo comparar los precios pagados en diferentes momentos de la compra, con el neto existente en el momento en que se adquiere el control (Ver cuadro No. 1).

Desde un planteamiento teórico, es el enfoque financiero el que ofrece mayores garantías de homogeneidad de las cantidades sometidas a comparación, dado que en todo momento se estará comparando el coste de la inversión con los fondos propios existentes en el momento en que la misma se efectuó. Sin embargo, no parece haber sido éste el enfoque preferido por la práctica contable que se decanta por soluciones más cómodas al referir, por lo general, el cálculo

1. Siguiendo a Córdor, V. (1988, pág. 54) la vinculación entre las empresas del grupo puede ser de tipo financiero, de tipo contractual y de tipo personal.

CUADRO N° 1



de la diferencia de consolidación al momento en que resulta obligatorio por primera vez la presentación de cuentas consolidadas.

2.3.3. Fondo de comercio de consolidación

Además, la existencia de fechas alternativas a las que referir los cálculos para la determinación de la diferencia de primera consolidación, tiene otra consecuencia importante como es la posibilidad de diferentes valores para la misma puesto que por un lado se compara el coste de adquisición con el neto existente en cada momento de inversión, mientras que por otra parte, se compara el coste de adquisición con el neto existente en el momento en que se alcanza el control o que por primera vez se elaboran cuentas consolidadas. En Archel et al. (1995) profundizábamos sobre esta cuestión llegando a la conclusión que ni la elección de la fecha de cálculo de la diferencia, ni el plazo de amortización del fondo de comercio de consolidación producen diferencias estadísticamente significativas en los ratios identificativos de la posición económico-financiera de los grupos de empresas².

Por otra parte, la imputación de la diferencia de consolidación a los elementos identificables del activo y pasivo en función del tanto de participación (enfoque financiero) o al 100% (enfoque de la entidad) asigna diferentes valores a los activos y pasivos identificables, al fondo de comercio de consolidación reconocido y consecuentemente, a los cargos por amortización. Esta circunstancia deberá ser tenida en cuenta por el analista. En Kam, V. (1991) y Sánchez Iglesias, J.L. (1992) se reflexiona sobre esta cuestión destacando las diferencias existentes según se opte por un planteamiento financiero o por un planteamiento económico.

2. Estudio realizado con una muestra de 81 grupos no financieros que depositaron cuentas consolidadas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Año 1992.

ta a
ulo
odo

las
ico
des
tras
ible
en
nte.
a el
en
ulo

de
ado
n el
ón),
ción
o el
e la
Ver

ece
ión,
con
Sin
ible
ulo

tipo

1998

2.3.4. Socios externos

- a) Para el enfoque financiero, los socios externos son ajenos al capital y no tienen la consideración de propietarios asimilándose, por tanto, a los acreedores. Vienen a ser una especie de financiación especial que, en rigor, debería quedar fuera de los fondos propios del balance consolidado.
- b) El planteamiento económico o de la entidad equipara a los socios externos con los de la matriz, pues tanto unos como otros aportan recursos económicos al grupo. Su ubicación en el balance es junto a los fondos propios.

Esto significa que bajo el planteamiento financiero, al limitar la plusvalía o minusvalías de los activos netos de la filial al porcentaje de participación, los socios externos quedan excluidos de las mismas. Por el contrario, en el planteamiento económico o de la entidad, los socios externos participan de las plusvalías surgidas en el momento de la inversión, circunstancia que, por lo general, repercutirá en mayores valores para dicha partida. Rosenfield, P. y Rubin, S. (1986) polemizan al respecto sobre estos diferentes puntos de vista de enfocár la consolidación, por lo que el analista de los estados financieros consolidados deberá tener presente esta circunstancia a la hora de analizar las cuentas consolidadas.

2.3.5 Resultado consolidado

- a) En coherencia con lo que venimos sosteniendo, desde la óptica financiera el resultado consolidado se limita al de la sociedad matriz más la porción correspondiente al resultado de las dependientes de acuerdo al tanto de participación financiera. En todo caso habrá que tener en cuenta las eliminaciones por operaciones internas.
- b) Sin embargo, desde el punto de vista del planteamiento económico, el resultado consolidado es el que corresponde a la totalidad de los fondos propios comprometidos con la entidad, es decir, tanto el correspondiente a los socios mayoritarios como a los externos una vez deducidos los resultados por operaciones internas. Adicionalmente, dado que el perímetro de la consolidación comprende no sólo a la sociedad matriz y dependientes, sino que se extiende al conjunto de multigrupos y asociadas, el resultado consolidado incluye asimismo el correspondiente a estas sociedades en proporción a la participación.

2.3.6. *Eliminaciones que afectan al resultado*

En el tratamiento de las eliminaciones por operaciones internas entre las empresas del grupo, que tienen incidencia sobre el resultado, se tiene en cuenta tanto el importe de la eliminación a practicar como su imputación entre mayoría y minoría. El planteamiento conceptual y el método de consolidación determinan la cuestión.

- a) El enfoque financiero recoge dos posturas: 1) Eliminación de la totalidad de los resultados con independencia del grado de participación en el capital y origen de la transacción y 2) eliminación en función del porcentaje de participación cuando el origen de la transacción se localice en la sociedad dominada. Esta segunda alternativa puede implicar valores distintos para activos con igual precio de adquisición.
- b) El enfoque económico, en cambio, practica una eliminación total e independiente de donde se localice el origen de la operación. Su aplicación, a diferencia del planteamiento anterior, conduce a valoraciones homogéneas.

Como el planteamiento financiero no contempla ni la integración proporcional ni la puesta en equivalencia, solamente será desde la óptica de la entidad cuando se pueda presentar este problema. Generalmente, la eliminación se practica función del tanto de participación.

2.3.7. *Conversión de filiales en el extranjero*

La elección de la moneda en la que se presentarán los estados financieros consolidados tiene importantes efectos sobre los mismos. El trabajo de Alcarria et al. (1991) pone de manifiesto las fuertes diferencias que presentan los estados contables consolidados según se elija la moneda de la matriz, la de la filial extranjera o una cesta de monedas que formarán una especie de unidad de cuenta interna. Sea como fuere, el proceso de consolidación de estados contables de empresas de diferente nacionalidad, exige la conversión de los estados contables a una misma moneda.

La teoría y la práctica contable distinguen varios métodos de conversión, cuya aplicación produce diferentes efectos sobre los estados contables. De todas formas, el procedimiento de conversión aplicado dependerá del enfoque desde el que se oriente la consolidación. Si la inversión en la filial se ha efectuado con ánimo de ejercer un control sobre las operaciones de ésta (extensión) exigiendo un reembolso periódico de flujos a la matriz, los estados contables

consolidados deberán medirse en la moneda de la matriz aplicando para la conversión el método monetario-no monetario, que producirá el mismo efecto que si todas sus transacciones hubieran sido realizadas y registradas por la empresa matriz.

En cambio, si la filial en el extranjero goza de autonomía propia, el objeto de la inversión no es tanto un reembolso de flujos de tesorería, sino más bien la creación y consolidación de un valor de la empresa en el extranjero, por lo que, como señala Lainez, J.A. (1988, pág. 257) «las cuentas consolidadas deberán preservar los resultados derivados de la autonomía operativa de cada una de las entidades que lo integran». El riesgo de conversión está en la entidad toda, es decir, en la totalidad de los activos y pasivos más que en las partidas monetarias. Por lo tanto, el método de conversión a aplicar será el de cierre.

Pero las diferencias afectan no solamente al resultado de conversión (con implicaciones tanto sobre el balance como sobre la cuenta de resultados), sino que en función del enfoque adoptado las diferencias de conversión se imputarán a resultados o se trasladarán a reservas con los correspondientes efectos sobre el análisis. El SFAS 8 en primer lugar, el 52 más tarde, la NIC 21 y la NFCAC se hacen eco de tal problemática que, dado el carácter de esta comunicación, la dejamos planteada en estos términos.

En definitiva, lo que hemos querido resaltar a lo largo de estas líneas son los diferentes valores que pueden presentar partidas específicas de la consolidación en función del enfoque conceptual adoptado en la preparación de los estados financieros consolidados. Por eso, el análisis de dichos estados debe tener presente esta circunstancia y conocer en cada caso el planteamiento con el que se abordó la consolidación, a fin de poder emitir opiniones fundamentadas.

3. Particularidades del análisis de grupos

El análisis de estados financieros consolidados participa de las mismas técnicas y se dota de las mismas herramientas que el análisis de estados individuales, si bien debido a la naturaleza de los estados contables consolidados, a la existencia de partidas específicas de la consolidación y a los enfoques conceptuales desde los que puede abordarse la misma, puede hablarse de algunas particularidades del análisis de estados financieros consolidados.

En primer lugar es fundamental conocer el enfoque conceptual que guía la elaboración de las cuentas consolidadas. Como se puso de manifiesto en el epígrafe anterior, partidas específicas de la consolidación como fondo de

con
ext
pla
inc
ext
ac
ren
del

con
sep
alg
de l
las

sig
gru
aler

3.

Medu

comercio o diferencia negativa de consolidación, resultado consolidado, socios externos o diferencia de conversión, tienen distinto valor en función del planteamiento adoptado. Por otra parte, dado que el número de sociedades incluidas en la consolidación se limita a las filiales (enfoque financiero) o se extiende a las multigrupo y asociadas (enfoque económico) el valor de los activos y pasivos y, por lo tanto, el de los ratios de solvencia, endeudamiento y rentabilidad, por citar algunos, pueden presentar valores diferentes en función del enfoque conceptual adoptado.

Por eso, junto a las indudables ventajas que supone la existencia de cuentas consolidadas como complemento indispensable a la información que de forma separada y parcial ofrecen las cuentas individuales, conviene alertar sobre algunas limitaciones de las cuentas consolidadas, limitaciones que el analista de las mismas deberá tener presentes en su análisis y sobre las que efectuamos las siguientes consideraciones.

3.1. Alcance y limitaciones de las cuentas consolidadas

A pesar de que las cuentas consolidadas constituyen la presentación más significativa de la situación financiera y los resultados de las operaciones de un grupo, existen algunas limitaciones en las mismas sobre las que es preciso alertar y que deberán ser tenidas por el analista³.

- a) **La deuda de los estados financieros consolidados.** Los pasivos que aparecen en los estados financieros consolidados no actúan, en palabras de Bernstein, L. (1995, pág. 265) «como derecho de retención sobre un conjunto común de activos». Como ya señalábamos en Archel, P. y Santamaría, R. (1994) ante las dificultades de configurar un derecho de grupos, el acreedor iniciará acciones en caso de incumplimiento únicamente contra la sociedad individual que ha incurrido en ese pasivo.

Además, y en relación a la deuda, hay que tener muy presente el régimen por el que se incluyen o excluyen de las cuentas consolidadas determinadas filiales. Son conocidos los efectos que la publicación del SFAS 94 tuvo sobre los estados financieros, el ratio de endeudamiento y la reacción de los concedentes de crédito, por lo que a la hora de enjuiciar el ratio de la deuda de los grupos de empresas habrá que tener en cuenta sus componentes.

3. Son viejas las críticas a las cuentas consolidadas con el argumento de que introducen elementos de confusión sobre la visión de las partidas integradas en los estados contables consolidados. En este sentido son ilustrativas las reflexiones de Chambers, R.J. (1968).

- b) **La solvencia y la garantía de los grupos de empresas.** El análisis de la solvencia y la garantía de los grupos hay que efectuarlo con cautela. Es posible que se combinen empresas financieramente saneadas con empresas en dificultades financieras. Las cuentas consolidadas, al ofrecer una visión de conjunto, oscurecen la información necesaria para el análisis, por lo que el mismo deberá ser efectuado con las correspondientes cautelas.

Adicionalmente, hay que tener presente que la agregación de cuentas de empresas de diferente actividad puede distorsionar el estudio de la solvencia empresarial, dado que las disponibilidades de las filiales financieras pudieran no estar disponibles para satisfacer las exigibilidades de la matriz. Para comprender plenamente la situación financiera de cada uno de los componentes del grupo, el analista deberá examinar también los estados contables de cada filial por separado.

- c) **La tesorería de las cuentas consolidadas.** En línea con lo anterior dado que la tesorería del grupo surge por mera agregación de la tesorería de la matriz y de las filiales, la posición de liquidez del grupo no informa de las particulares situaciones de cada uno de los miembros. En definitiva, como señala Bernstein, L. (1995, pág. 264) «los estados financieros consolidados no muestran las restricciones al uso de tesorería de cada una de las compañías».

- d) **El método de integración proporcional.** Regulado por el art. 32 de la VII Directiva Europea, y contemplado asimismo en el proyecto de decreto por el que se reglamentan los arts. 35 y 44 de la Ley Colombiana 222 de 1995, el método de integración proporcional ha sido adoptado como forma de consolidación para los casos en que una empresa incluida en la misma, dirija a otra empresa conjuntamente con una o varias no comprendidas en la consolidación. Sin embargo, pensamos que la incorporación a los estados consolidados de la parte proporcional de los saldos de la empresa coparticipada, añade elementos de confusión que pueden llegar a desvirtuar la posición económico-financiera del conjunto de la consolidación y consecuentemente el valor de los ratios indicativos de la misma.

Pensemos en el valor de una partida del balance consolidado -terrenos, pongamos por caso- formado a partir del valor de dicha cuenta en el balance del grupo y un 25% del valor del terreno en el balance de la coparticipada. ¿Acaso la suma de los dos valores mide el control que la entidad tiene sobre los

terr
puc
pol
que
unc
de l
est:

4.

mi-
emp
al
mi-
con
con

res:
imp
ela
rep
pod
por

soc
mi-
úni-
mo
o d

gra
cia

ade
otra

Med

terrenos que lucen en el balance consolidado? Pensamos que no, pues bien pudiera ocurrir que el otro 75% del capital en la multigrupo no compartiera la política de la entidad que nos ocupa. En estos casos, somos de la opinión de que una valoración de la participación por puesta en equivalencia, conformaría unos estados contables consolidados más acordes con la verdadera potencialidad de la entidad y reflejaría más fielmente el valor de las partidas que integran los estados contables consolidados.

4. Resumen y conclusiones

Si bien el análisis de estados financieros consolidados participa de las mismas técnicas y se dota de las mismas herramientas que el análisis de empresas, las particularidades de los estados financieros consolidados obliga al analista a enfocar dicho análisis teniendo en cuenta la naturaleza de los mismos, la existencia de partidas específicas y los diferentes enfoques conceptuales desde los que puede abordarse la elaboración de cuentas consolidadas.

En este sentido, partidas tales como fondo de comercio, socios externos, resultados consolidado o diferencias de conversión pueden presentar diferentes importes en función del planteamiento, financiero o económico, que inspiró la elaboración de las cuentas consolidadas. Esto significa que los ratios representativos de la posición económico-financiera del grupo de empresas podrán adoptar valores diferentes, circunstancia que deberá ser tenida en cuenta por el analista para no desvirtuar las conclusiones de su trabajo.

Igualmente, dada la ausencia de personalidad jurídica del grupo de sociedades, el pasivo exigible del grupo no está garantizado por los activos del mismo, sino que el acreedor podrá iniciar acciones, en caso de impago, únicamente contra la empresa individual que incurrió en ese pasivo. Del mismo modo, la solvencia del grupo o la tesorería del mismo nada dice de la solvencia o de la tesorería de cada uno de los componentes del conjunto.

Finalmente, hemos efectuado una reflexión a propósito del método de integración proporcional, mostrando nuestra preferencia por la puesta en equivalencia a fin de reflejar más fielmente el verdadero potencial económico de la entidad.

En definitiva, en el análisis de estados financieros consolidados deberán adoptarse las oportunas cautelas a fin de no extraer conclusiones erróneas. En otras palabras, el análisis de grupos debe tener en cuenta la especial naturaleza

de las cuentas consolidadas y, en todo caso, deberá ser complementado con el análisis de los estados financieros de cada una de las sociedades que integran el conjunto económico.

5. Bibliografía

Alcarria, J., García, M.A. y Gómez, A. (1991) La unidad de cuenta de los grupos de empresas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, No. 68, pp. 245-265.

Altman, E. (1968) Financial Ratios, Discriminat Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, Sep. 1968, pp. 589-609.

Archel, P. y Santamaría, R. (1994) Una aproximación empírica al análisis financiero de los grupos de empresas. Ejercicio 1992. Comunicación presentada a las Primeras Jornadas de Trabajo sobre Análisis Contable. Granada, pp. 83-98.

Archel, P. Robleda, H. y Santamaría, R. (1995) Una aproximación empírica al estudio de las eliminaciones en las cuentas consolidadas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, No. 82. En-Marzo 1995, pp. 59-79.

Beaver, W. (1966) Financial Ratios as Predictor of Faliure. *Empirical Research in Accounting Selected Studies*, 1966, pp. 71-111.

Bernstein, L. (1995) Análisis de Estados Financieros. Irwin.

Chambers, R.J. (1968) Los Estados Consolidados no son realmente necesarios. *The Australian Accountant*. Feb. 1968.

Cóndor López, V. (1988) Cuentas consolidadas. Aspectos fundamentales en su elaboración. Ed. ICAC.

García Benau, M. A. y Almela Díez, B. (1993) Análisis Financiero de los Grupos de Empresas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, No. 76, p. 593-648.

Horrigan, J. (1968) A Sort History of Financial Ratio Analysis. *The Accounting Review*. April, pp. 284-294.

Iglesias Sánchez, J. (1992) Utilidad, fiabilidad y relevancia de los estados financieros consolidados. *Partida Doble*, No. 26, pp. 20-30.

Lainez Gadea, J.A. (1988) Análisis del Riesgo de Cambio. Instituto de Planificación Contable. Madrid.

Pellens, B y Linnhoff, U. (1993) Financial Analysis of German Group Accounts. Incluido en Gray S.J., Goenemberg, A.G. y Gordon, P.D. *International Group Accounting: Issues in European Harmonization*. Routledge. Londres.

Rosenfield P. y Rubin, S. (1986) Minority Interest: Opposing views. *Journal of Accountancy*, Marzo, pp. 78-89.

Tua Pereda, J. (1991) La investigación empírica en Contabilidad: La hipótesis de eficiencia del Mercado. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Madrid.