

Análisis económico-financiero de las cooperativas agrarias productoras de aceite de oliva de la «D.O. Garrigues» (Lleida, España) ¹

Y. Montegut *, P. Sabaté, M. M. Clop

Universidad de Lleida. Plaça Víctor Siurana, n.º 1. Departamento AEGERN. 25003 Lleida
ymontegut@aegern.udl.es

RESUMEN

En este trabajo, se presenta un estudio de la situación económica y financiera del conjunto de cooperativas productoras de aceite de oliva inscritas en la Denominación de Origen Protegida «Les Garrigues» (DOPG) (Lleida). A partir de las cuentas anuales de dichas entidades se realiza un análisis de los estados financieros desde el punto de vista patrimonial, financiero y económico mediante la técnica de las ratios. De los resultados obtenidos, hemos podido observar que las cooperativas productoras de aceite de la Denominación de Origen Garrigues presentan un reducido volumen de actividad y tienen una baja capacidad de crecimiento, y la financiación ajena a corto plazo supone un porcentaje muy elevado en el conjunto de los fondos ajenos.

Palabras clave: estructura económica y financiera, cooperativas oleícolas, competitividad.

INTRODUCCIÓN

Las «Garrigues» es una comarca del interior de Cataluña, situada en el sur de la provincia de Lleida, la cual ocupa una superficie de 779,7 km².

La comarca se encuentra dividida en 24 municipios, que suponen un total de 19.273 habitantes, con una densidad de 24,1 hab/km² ².

La comarca ha estado tradicionalmente entre las más pobres de Cataluña. En constante regresión demográfica, la población presenta un elevado grado de envejecimiento.

* Autor para correspondencia

Recibido: 14-9-01

Aceptado para su publicación: 27-5-02

¹ Un estudio preliminar de este trabajo referido solamente a los ejercicios 1995/96 y 1996/97 ha sido publicado en el Anuario Fundación Ciudad de Lleida.

² Estadística comarcal y municipal. 1997.

El sector económico más importante es el primario, donde destaca básicamente la agricultura y en menor proporción la ganadería. La mayor parte de las tierras son de secano y sólo una pequeña parte es de regadío, beneficiándose aquellas tierras concentradas cerca del canal d'Urgell.

El cultivo más importante es el cultivo de leñosos, sobre todo olivos y almendros. Estos cultivos se encuentran básicamente en zonas de secano. El cultivo de la fruta dulce también es importante. Sin embargo, ésta se localiza casi exclusivamente en la zona de regadío. El futuro de las producciones depende en gran medida de la creación de nuevos regadíos. En el año 1996 entró en funcionamiento una primera fase de riego de apoyo en la parte sur de les Garrigues. Esto no hace desaparecer el cultivo de secano, sino que permite potenciar y consolidar el cultivo del olivo. En el año 1998 se han incorporado 1.000 has más del sur de las Garrigues, al proyecto de riego de apoyo, quedando aún pendiente una tercera fase.

Debido a la gran importancia del sector agrario en dicha comarca, las cooperativas han jugado un papel muy importante como mecanismo para agrupar a los productores para el almacenamiento y distribución (fruta) y para la transformación de sus productos (aceite). Además de las cooperativas, existen productores de aceite (almazaras) y distribuidores de fruta dulce privados, que juegan un papel secundario especialmente en el caso del aceite.

Actualmente la potenciación de las cooperativas es fundamental para afrontar los retos del futuro. Los cambios en marcha exigen la existencia de cooperativas fuertes, modernas y competitivas lo que puede fomentar movimientos asociativos entre las entidades.

El objetivo del presente trabajo es analizar la situación patrimonial, económica y financiera, a partir de los estados contables del conjunto de cooperativas oleícolas de primer grado de la Denominación de Origen Protegida «Les Garrigues» (DOPG) (Lleida).

Para ello se realiza una síntesis de la importancia que tiene el cultivo del olivo en Cataluña y más concretamente en la comarca de las Garrigues. A continuación, se realiza un análisis de la situación económico financiera del conjunto de cooperativas productoras de aceite de oliva.

EL OLIVAR EN CATALUÑA

El olivo en Cataluña se extiende en una superficie de 123.851 has, lo que representa el 5,3 % de la superficie olivarera española. La producción de aceituna oscila entre las 100.000 y las 200.000 toneladas, representando aproximadamente entre el 3 % y el 4 % de la producción nacional.

En la Tabla n.º 1 se refleja la distribución de superficies y producciones olivareras para los años 1995 y 1998 en el conjunto de provincias catalanas, comparadas con el total de España.

La olivicultura en Cataluña, con bajas densidades de plantación, del orden de 100 árboles/ha y dentro de un sistema productivo de secano extensivo, presenta una escasa rentabilidad cuyas causas fundamentales deben buscarse por lo general en la estructura de plantaciones existentes, caracterizadas por una productividad media baja y por unos elevados costes del cultivo (recogida, poda, etc.)

Tabla 1
Superficie del olivar y producción de aceitunas en Cataluña
comparadas con el total de España

Zona de cultivo	1995		1998	
	Superficie (ha)	Producción aceituna (t)	Superficie (ha)	Producción aceituna (t)
Barcelona	1.485	1.517	–	1.394
Tarragona	77.449	65.263	84.627	73.953
Lleida	35.249	29.820	36.293	30.797
Girona	2.040	4.542	2.931	4.096
Cataluña	116.223	101.142	123.851	202.055
España	2.177.333	2.798.727	2.312.000	3.593.300

Fuente: La agricultura en las comarcas de Cataluña, DARP 1995/2000. Anuario de estadísticas agrarias, MAPA 1995/2000.

La producción por hectárea en Cataluña es inferior a la media de España, con rendimientos de 816 kg./ha. de aceituna en secano y poco más de 1.500 kg./ha. en regadío, como media de todas las zonas oliveras del territorio catalán.

Si bien la producción de aceite de oliva en Cataluña no representa más del 1 % del total de la Unión Europea y apenas el 0,8 % del total mundial³, en el ámbito cualitativo Cataluña ocupa un lugar destacado en este sector, no solamente a nivel del Estado español, sino incluso en el conjunto de los grandes países productores de la Unión Europea. Sin ir más lejos, en esta comunidad se encuentran dos de las denominaciones de origen que se reconocen oficialmente en España: D.O. Garrigues en Lleida y D.O. Siurana en Tarragona.

LA DENOMINACIÓN DE ORIGEN PROTEGIDA «LES GARRIGUES»

En la provincia de Lleida, el olivar ocupa una superficie de 34.996 hectáreas, representando el 28 % del total de Cataluña (período 1999). La producción de aceitunas oscila entre las 30.000 y las 40.000 toneladas de aceitunas, con un rendimiento de 891 kg./ha en el año 1998 y 1.112 kg./ha el año 1999⁴, teniendo gran influencia la climatología.

Las comarcas productoras más meridionales, concretamente los municipios de la Denominación de Origen Garrigues, concentran la mayor parte de la superficie cultivada de olivos en Lleida, siendo la variedad característica de la zona la Arbequina.

La D.O. Garrigues, anteriormente denominada Borges Blanques, se creó en 1975 y se reglamentó en 1977. La zona de producción de esta D.O. se encuentra situada al sur de la

³ Según datos del Consejo Oleícola Internacional (COI)

⁴ DARP. Departament d'Agricultura, Ramaderia i Pesca, de la Generalitat de Catalunya. 2000

provincia de Lleida, constituida fundamentalmente por las comarcas de les Garrigues y algunos municipios limítrofes de la comarca del Segrià y el Urgell. La superficie total de esta zona de producción es de 31.961 ha, representando más del 90 % de la superficie productiva de Lleida (véase Tabla n.º 2):

Tabla 2
Superficie olivarera y producción de aceitunas por comarcas de Lleida

Comarca	Superficie productiva (ha)		Producción aceituna (tn)	
	1998	1999	1998	1999
Alt Urgell	180	180	158,4	200,2
Les Garrigues	18.549	17.836	15.695,7	19.833,6
Noguera	1.540	1.540	1.355,2	1.712,5
Pallars Jussà	783	767	675,0	852,9
Pla d'Urgell	46	46	40,5	51,2
Segarra	544	492	432,9	547,1
Segrià	11.540	11.098	9.766,2	12.341,0
Solsonès	10	10	8,8	11,1
Urgell	3.101	3.027	2.663,8	3.366,0
Total Lleida	36.293	34.996	30.796,5	38.915,6

Fuente: DARP. Departament d'Agricultura, Ramaderia i Pesca de la Generalitat de Catalunya, 1998 y 1999.

La producción media de aceitunas oscila de una campaña a otra teniendo gran influencia la climatología anual. En la siguiente Figura (Fig. 1) se puede observar dicha evolución en los últimos 10 años.

El Consejo Regulador está formado por 33 cooperativas de primer grado encargadas de la elaboración de aceite de oliva virgen extra, y una agrupación cooperativa de segundo grado, AGROLES (Agrupación Olearia Leridana Sociedad Coop. Lda.) que es la principal empresa envasadora, y que engloba a un total de 40 cooperativas de primer grado, de las cuales 8 están asociadas a la sección de aceite de oliva. Esta cooperativa ha venido comercializando, en los últimos años, un porcentaje considerable del aceite producido en esta zona. No obstante, existe un gran número de cooperativas que comercializan las producciones de sus socios con marcas propias.

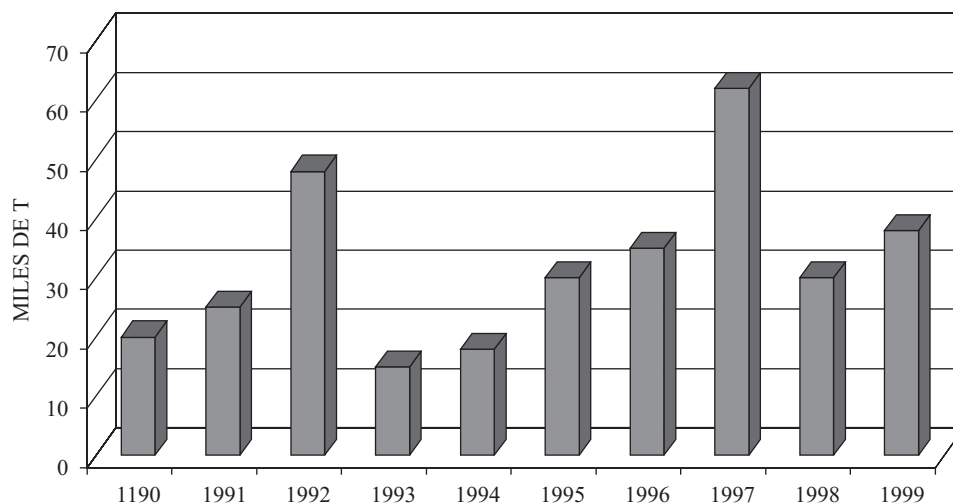


Fig. 1.—Producción olivarera en Lleida
Toneladas producidas. 1990-1999

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO ⁵

Metodología

Los datos utilizados para este estudio son las cuentas anuales ⁶ de dichas cooperativas, es decir, el Balance de Situación y Cuenta de Resultados, que las cooperativas tienen obligación de depositar en el Registro General de Cooperativas y Sociedades Anónimas Laborales.

En primer lugar se ha realizado un análisis de las estructuras medias del Activo y Pasivo y una comparación de la evolución de la Cuenta de Resultados para el período de estudio. A continuación se han calculado una serie de ratios de carácter económico y financiero ⁷, que nos van a dar una idea del grado de disponibilidad monetaria, de su nivel de solvencia o autonomía, así como de la rentabilidad obtenida por las empresas cooperativas objeto de estudio.

⁵ Un análisis económico-financiero similar se puede ver en Pisón Fernández *et al.* (1999) sobre la empresa Cooperativa Gallega.

⁶ Según Bernstein (1995, p. 28) «el proceso analítico que conduce a las conclusiones de los analistas externos, hace uso de un amplio abanico de hechos, informaciones y datos económicos, sociales y políticos. Sin embargo, uno de los datos cuantitativos más importantes utilizados por los analistas son los datos financieros que se obtienen del sistema contable de las empresas. Los estados contables, por tanto, figuran entre los elementos más importantes, pero no los únicos, de los utilizados por los responsables de la toma de decisiones».

⁷ Según Pérez y Carballo (1993, pp. 153-154) «los instrumentos de que se dispone para efectuar un análisis desde el exterior de la empresa son: las cuentas anuales, el análisis por ratios, las previsiones financieras y el estudio del apalancamiento operativo y financiero junto con el análisis del punto de equilibrio».

En el sector agrario se puede encontrar, entre los trabajos recientemente publicados, planteamientos con metodología de análisis financiero de cooperativas similar en Caballer (1984), Caballer *et al.* (1987), Amat (1991, 1997), Ballester (1993), Server (1993), Alonso *et al.* (1995), Segura y Oltra (1995), Colom *et al.* (1996), Server y Melian (1998), Galdeano *et al.* (1999), Sabaté (1999), Vidal *et al.* (2000), entre otros.

Del total de las 33 cooperativas que forman parte de la DOPG, se ha podido disponer de las cuentas anuales de 23 entidades. Los datos disponibles corresponden a los ejercicios económicos 1995/96, 1996/97, 1997/98 y 1998/99.

A partir de los estados financieros de la muestra se han clasificado los datos con el objeto de homogeneizarlos para facilitar así su comparación. Se ha elaborado el balance de situación y cuenta de resultados medio del conjunto de entidades sujetas a estudio y se han establecido sus valores a nivel porcentual.

En la comparación entre grupos de empresas es imprescindible que la información cumpla una serie de condicionamientos que hagan los datos comparables. Según Rivero Torre (1993) algunos de estos condicionantes son:

- Que se utilicen sistemas de contabilidad uniformes y normas de valoración semejantes.
- Que se comparen períodos de tiempo iguales para cada empresa.
- Que el grupo de empresas realice una actividad perteneciente al mismo sector económico.
- Que los estados financieros contables presenten datos reales y fiables.
- Que las comparaciones se hagan entre magnitudes relacionadas con la actividad principal de las empresas y no con las de carácter extraordinario.

En cuanto a la utilización de los ratios medios para un grupo de empresas, López Gracia (1996) afirma que si la distribución de frecuencias de una ratio es una distribución normal, puede utilizarse la media como medida estándar del sector completándola con una medida de dispersión (desviación típica), pero no tendría ninguna validez si se trata de otro tipo de distribución.

Para la elección de los ratios siguiendo la propuesta de Banegas Ochovo *et al.* (1998) que los clasifica en función de los estados financieros contables utilizados se podrían calcular las siguientes ratios:

- Ratios financieros: a partir de los datos que aporta el Balance de Situación.
- Ratios económicos: basados en la información recogida en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
- Ratios mixtos: que resultan de la combinación de los datos contenidos en el Balance de Situación y en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Por otra parte, y de acuerdo con la literatura anglosajona existente las ratios se agrupan frecuentemente en cuatro categorías, atendiendo a los principales objetivos del análisis económico-financiero empresarial⁸:

- Ratios de liquidez o solvencia a corto plazo, que indican la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones de pago a corto plazo.
- Ratios de apalancamiento o solvencia a largo plazo, las cuales indican el porcentaje de recursos ajenos que financian la actividad empresarial.

⁸ Entre otros seguidores de esta clasificación podemos citar a: Lev (1978: 13-55), Bowlin *et al.* (1980: 24-34), Weston y Birgham (1982: 78-88), Ross *et al.* (1990: 38) y Brealey *et al.* (1996: 499-500).

- Ratios de rentabilidad, que muestran la rentabilidad de las ventas e inversiones realizadas por la empresa.
- Ratios de eficiencia o rotación, que miden la productividad de la empresa en su uso de los activos.

Composición del balance

Los valores de los balances medios son una estimación de la composición del patrimonio de las entidades consideradas en una fecha determinada y sirven para conocer e interpretar la situación patrimonial y financiera de las cooperativas.

En el siguiente cuadro se recoge la estructura del activo y del pasivo, para la media de los periodos 1995/96, 1996/97, 1997/98 y 1998/99:

Tabla 3
Balance medio de las cooperativas de la DOPG

ACTIVO	Media de los 4 años	
	Euros	%
ACTIVO TOTAL	15.730.415	100,00
ACTIVO FIJO	7.249.326	46,08
GTOS. DIST. VARIOS EJERC.	381.044	2,42
INMOV. MATERIAL	6.722.255	42,73
INMOV. FINANCIERO	2.763.941	17,57
INMOVILIZ. INMATERIAL	1.383.247	8,79
AMORTIZACION ACUMULADA	-4.001.161	-25,44
ACTIVO CIRCULANTE	8.481.089	53,92
EXISTENCIAS	1.938.948	12,33
DEUDORES	5.121.162	32,56
TESORERÍA	1.148.353	7,30
AJUSTES PERIODIFICACIÓN	272.626	1,73

PASIVO	Media de los 4 años	
	Euros	%
PASIVO TOTAL	15.730.415	100,00
RECURSOS PROPIOS	5.212.007	33,13
CAPITAL SOCIAL	1.491.739	9,48
RESERVAS	2.705.567	17,20
RESULT. NEG. EJER. ANT.	-42.957	-0,27
PÉRDIDAS Y GANANCIAS	124.978	0,79
SUBVENC. A CAPITAL	932.679	5,93
RECURSOS AJENOS	10.518.409	66,87
PROV. RIESGOS Y GTOS.	45.638	0,29
EXIGIBLE LARGO PLAZO	1.092.411	6,94
EXIGIBLE CORTO PLAZO	9.380.359	59,63

La composición del **activo** nos muestra cómo el activo fijo tiene en estas entidades un peso ligeramente inferior al circulante. Mientras el fijo representa el 46,08 % del total del activo, el porcentaje medio que, sobre el total, representa el activo circulante es del 53,92 %. Dentro del activo fijo la partida más importante corresponde al inmovilizado material que representa el 42,73 % del total del activo y el 92 % del total del activo fijo. Con relación al inmovilizado financiero, que está formado mayoritariamente por participaciones en otras empresas, éste representa el 17 % del total del activo.

Las amortizaciones suponen el 50 % del inmovilizado. Ello es debido a las inversiones que han realizados las cooperativas objeto de estudio en los últimos años. Uno de los grandes problemas de las cooperativas oleícolas de la Denominación de origen Garrigues son los residuos que generan en la producción del aceite. Debido a las exigencias cada vez mayores por parte de Medioambiente en relación con el tratamiento del residuo más contaminante de las almazaras, como es el alpechín, el 90 % de las cooperativas oleícolas han introducido grandes cambios en sus sistemas tradicionales de producción, como ha sido el paso de un sistema de producción en tres fases, que generaba un alto nivel de residuos, a un sistema continuo de producción en dos fases que reduce muchísimo la generación de residuos.

Dentro del activo circulante, la partida más importante corresponde a los deudores, que alcanza un valor medio de 5.121.162 euros. La mayor parte de este capítulo lo constituyen los saldos de clientes.

En relación con la estructura del **pasivo**, podemos destacar que los recursos propios tan sólo representan el 33,13 % del total del pasivo, mientras que los recursos ajenos constituyen más de las dos terceras partes del pasivo total. En este capítulo de deudas, el período de devolución, es mayoritariamente a corto plazo (59,63 %) frente al 6,94 % de las deudas a largo plazo ⁹. Las deudas a corto plazo suponen el 89 % del total de Recursos Ajenos.

Las aportaciones a capital social de las cooperativas, se sitúan alrededor del 9,4 % del total del pasivo, lo que supone el 32 % del total de recursos propios. La partida más importante corresponde a las reservas acumuladas que equivalen al 52 % de los recursos propios.

En el apartado correspondiente a ingresos a distribuir en varios ejercicios, las subvenciones de capital pendientes de periodificación alcanzan un valor de 5,93 %.

Composición de la cuenta de resultados

El análisis de la cuenta de resultados se ha realizado calculando el porcentaje que cada una de las distintas partidas representa sobre el volumen de ventas, cuya elaboración se recoge en la siguiente Tabla.

⁹ En el estudio realizado por Colom *et al.* (*op. cit.*) (1996) sobre el conjunto de cooperativas cerealistas de la provincia de Huesca, los resultados obtenidos son muy similares. Dichas entidades presentaban un elevado grado de endeudamiento especialmente a corto plazo y una acumulación de reservas que compensan, en parte, las ínfimas aportaciones a capital realizadas por los socios.

Tabla 4
Cuenta de Resultados media de las cooperativas de la DOPG

	1995/96		1996/97		1997/98		1998/99	
	Euros	%	Euros	%	Euros	%	Euros	%
INGRESOS	1.086.293	101,94	1.147.789	101,50	1.451.222	104,31	1.354.874	102,99
VENTAS Y PREST. SERVICIOS	1.065.558	100	1.130.828	100	1.391.229	100	1.315.141	100
SUBVENCIONES EXPLOTAC.	4.063	0,38	1.382	0,12	2.693	0,19	5.175	0,39
OTROS INGRESOS EXPLOTAC.	16.666	1,56	15.578	1,38	57.295	4,12	34.552	2,60
GASTOS	1.089.683	102,26	1.137.361	100,58	1.456.505	104,69	1.354.904	102,82
CONSUMO DE EXPLOTACIÓN	962.305	90,31	1.013.517	89,63	1.279.579	91,97	1.186.350	89,77
SUELDOS Y SALARIOS	38.465	3,61	40.304	3,56	53.761	3,86	54.554	4,18
CARGAS SOCIALES	5.391	0,50	3.336	0,29	6.293	0,45	9.093	0,72
DOTACIONES AMORTIZAC.	23.950	2,25	17.532	1,55	27.875	2,00	30.435	2,42
OTROS GASTOS DE GESTIÓN	59.554	5,59	62.656	5,54	88.980	6,39	74.453	5,73
BENEFICIOS EXPLOTACIÓN	-3.390	-0,32	10.428	0,92	-5.277	-0,38	-24	0,17
INGRESOS FINANCIEROS	43.591	4,09	2.711	0,24	25.038	1,80	15.825	1,16
GASTOS FINANCIEROS	43.946	4,12	6.653	0,59	19.130	1,37	17.616	1,34
RESULTADOS FINANCIEROS	-355	-0,03	-3.943	-0,35	5.908	0,42	-1.791	-0,18
RESULT. ACTIV. ORDINAR.	-3.750	-0,35	6.485	0,57	631	0,04	-1.821	-0,01
INGRESOS EXTRAORDINARIOS	10.271	0,96	1.022	0,24	5.097	0,37	7.885	0,60
GASTOS EXTRAORDINARIOS	523	0,05	42	0,004	535	0,04	523	0,12
RESULT. EXTRAORDINARIOS	9.742	0,91	2.632	0,23	4.556	0,33	7.362	0,48
BENEF. ANTES IMPUESTOS (BAI)	5.992	0,56	9.123	0,81	5.187	0,37	5.541	0,46
IMPUESTO DE SOCIEDADES	313	0,03	877	0,08	240	0,02	246	0,02
BENEFICIO NETO	5.680	0,53	8.245	0,73	4.946	0,36	5.289	0,45

En primer lugar y con relación al volumen de actividad considerando los **ingresos de explotación**, cabe destacar la reducida dimensión media de estas entidades. Su volumen de actividad es escaso aunque, en el período analizado, ha ido aumentando paulatinamente, pasando de un importe medio de 1.086.293 euros, en la campaña 1995/96 y 1996/97 para situarse en 1.354.874 euros en la campaña 1998/99. La partida correspondiente a las subvenciones a la explotación tiene una importancia relativa reducida dentro de la cuenta de resultados, pues representa solamente, para el mejor de los casos, un 0,39 % del importe total de las ventas y prestaciones de servicios. A pesar de que el sector olivarero recibe importantes subvenciones a la explotación, éstas se cobran mayoritariamente, de forma directa, por el propio productor agrario, actuando las cooperativas únicamente como intermediarias en la tramitación, siempre en representación del agricultor socio, por lo que no las reflejan en su cuenta de resultados. El apartado de otros ingresos de explotación, es igualmente un capítulo poco importante, situándose en unos valores de 1,56 % en el primer año y 1,38 % en el segundo año, aunque en los dos siguientes ejercicios incrementa su participación alcanzando porcentajes del 4,12 % y del 2,59 % en el tercer y cuarto año, respectivamente.

En relación con los **gastos de explotación**, éstos representan una cuantía que supera a la totalidad del importe de las ventas.

La partida más importante del conjunto de gastos de explotación la forma el capítulo de compras y consumos de materias primas, que equivalen aproximadamente al 90 % del importe total de la facturación de dichas entidades.

Los gastos de personal tienen poca importancia, ya que oscilan alrededor del 4 % en los cuatro períodos. Esta igualdad de porcentajes entre los cuatro años, supone una regularidad en la contratación de personal durante estos ejercicios. Una parte importante del consumo del factor trabajo se produce en la época invernal cuando se realiza la recolección de la aceituna y la elaboración del aceite, período que dura aproximadamente dos meses entre noviembre y enero.

Las dotaciones a la amortización tienen un valor de 2,24 % el primer año, 1,55 % el segundo año, 2 % el tercer año y 2,4 % el cuarto año. La partida de otros gastos de explotación se sitúa ligeramente por encima del 5 % del volumen de ventas.

Como consecuencia de todo lo dicho, los **beneficios de explotación** son muy reducidos. En los períodos 1995/96 y 1996/97 el resultado es incluso negativo (-0,32 % y -0,38 % respectivamente), puesto que el importe de los gastos de explotación supera ligeramente el importe de los ingresos de explotación. Por el contrario, en los ejercicios 1996/97 y 1998/99 el porcentaje de ingresos de explotación es superior al de gastos de explotación, posibilitando un resultado positivo, aunque éste no llega al 1 % (0,9 %) de las ventas en el período 1996/97 siendo incluso menor (0,17 %) en el período 1998/99.

Los **resultados financieros** son negativos en las campañas 1995/96, 1996/97 y 1998/99, ya que los gastos financieros, superan ligeramente los ingresos financieros debido al grado de endeudamiento de dichas entidades, siendo únicamente dicho resultado positivo en la campaña 1997/98 con un porcentaje de 0,42 %.

Puesto que el resultado de la actividad ordinaria es fruto tanto de los resultados financieros como de explotación, dicho valor no puede ser excesivamente bueno. Así, en la campaña 1995/96, como los resultados de explotación y financieros son negativos, dicho resultado también es negativo. En la campaña 1996/97, dicho resultado es positivo, pues si bien el resultado financiero es negativo, el resultado de explotación es positivo y ligeramente superior al resultado financiero. En la campaña 1997/98, el resultado de la activi-

dad ordinaria continua siendo positivo, en este caso debido a que los resultados financieros son superiores a los resultados de explotación que son negativos. Finalmente en la campaña 1998/99, es nuevamente negativo, puesto que los resultados financieros negativos anulan los resultados de explotación positivos.

Los **resultados extraordinarios** tienen escaso protagonismo en la cuenta de resultados global. Los ingresos extraordinarios no alcanzan la cifra del 1 % oscilando entre un 0,2 % y un 0,9 %. Los gastos extraordinarios son igualmente reducidos, siendo su mayor porcentaje del 0,1 %. Esto origina unos resultados extraordinarios positivos en los cuatro períodos.

A pesar de la escasa importancia porcentual que tienen los resultados extraordinarios, éstos consiguen compensar el signo negativo de los resultados de la actividad ordinaria en el primer y cuarto año. Así, el beneficio neto es en las 4 campañas positivo, aunque con unos porcentajes muy bajos (del 0,73 % en la campaña 1996/97 al 0,35 % en la campaña 1997/98, como valores extremos).

Análisis de las ratios

Teniendo en cuenta la gran variedad de ratios existentes, se han elegido aquellas que se consideran más significativas a efectos de dicho estudio. Se han clasificado los ratios en de estructura o financieros y económicos. Las ratios, así como los resultados obtenidos son los que se muestran en la Tablas 5 y 6 respectivamente.

Según Pérez y Carballo (1993:167): «La posición financiera de una empresa, hace referencia a la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones y deudas a sus plazos de vencimiento (liquidez y solvencia), a la composición de la financiación entre los distintos tipos de recursos (estructura del pasivo), a la composición del activo entre los distintos tipos de empleos de los recursos (estructura del activo) y a la relación entre las estructuras del activo y pasivo (cobertura).»

Las ratios financieras que hemos utilizado en el estudio en función de la información disponible son las siguientes:

Ratio Liquidez = $(\text{Activo Circulante} - \text{Existencias}) / \text{Pasivo Circulante}$

Ratio solvencia = $\text{Activo Total} / \text{Pasivo Exigible}$

Ratio Endeudamiento = $\text{Exigible Total} / \text{Pasivo Total}$

Estructura Endeudamiento = $\text{Exigible a corto plazo} / \text{Exigible Total}$

En la Tabla 5 se muestran los resultados medios obtenidos para cada período, así como la desviación típica:

La **ratio de liquidez** ofrece información sobre la solvencia a corto plazo de la empresa, ya que indica de cuántas unidades monetarias realizables a corto plazo dispone por cada unidad monetaria exigible en el mismo período. Cuanto mayor sea comparativamente el numerador, tanto mejor será el coeficiente de liquidez. Para la valoración no existen reglas empíricas generales. Han de tenerse en cuenta las peculiaridades de los sectores y aspectos de tipo externo, como pueden ser las dependencias estacionales.

Generalmente, se admite que cuando un cociente tiene un valor superior a 1 se confirma el estado de liquidez suficiente, mientras que un cociente inferior a 1 denota falta de liquidez.

Tabla 5

Ratios Financieras y de Estructura. Períodos 1995/96, 1996/97, 1997/98 y 1998/99

Ratios financieras y de estructura	1995/96		1996/97		1997/98		1998/99	
	Media	σ	Media	σ	Media	σ	Media	σ
Ratio de liquidez	0,79	0,44	0,73	0,38	0,68	0,45	0,65	1,63
Ratio de solvencia	1,62	0,60	1,65	1,39	1,41	2,14	1,42	6,82
Ratio de endeudamiento	0,61	0,24	0,60	0,26	0,70	0,29	0,71	0,25
Estructura de endeudamiento	0,80	0,13	0,86	0,13	0,93	0,31	0,94	0,24

En las cooperativas oleícolas de la Denominación de Origen Garrigues, la liquidez pasa del 0,79 en el período 95/96 al 0,65 en el período 98/99. Si bien los recursos más líquidos de dichas entidades se mantienen durante los 4 períodos, se produce un aumento de las deudas a corto plazo, originando una reducción en la ratio de liquidez.

Dichos resultados deberían mejorarse¹⁰, ya que en un momento determinado podrían aparecer problemas financieros si se produjera un exceso de pagos en metálico en relación con el efectivo disponible en el momento presente. A pesar de ello, una parte del exigible a corto plazo se corresponde con deudas de las cooperativas con sus socios, que implican una mayor flexibilidad en el vencimiento de las obligaciones de pago.

La **ratio de solvencia** relaciona el activo total con el pasivo exigible. Los valores apropiados de esta ratio aconsejan que estén situados por encima de la unidad. Si fueran inferiores, implicarían una situación de quiebra financiera de la empresa. Los resultados obtenidos, para el conjunto de cooperativas de la DOPG, si bien son superiores a la unidad en los períodos estudiados, presentan una tendencia a la reducción, pasando de un valor de 1,62 en el período 95/96 a sólo 1,42 en el período 98/99. En esta ratio cabe destacar el fuerte incremento de la dispersión de valores de la muestra, pues la desviación estándar pasa de 0,6 en el primer año a 6,82 en el último año.

La **ratio de endeudamiento** relaciona el exigible total con el no exigible. Este índice proporciona una idea de la composición del pasivo, ya que indica la proporción de los fondos aportados por los accionistas o generados por la propia entidad. Cuanto mayor sea el cociente, más endeudada estará la cooperativa. Tener deuda supone aumentar los recursos de la cooperativa, pero por otra parte un crecimiento excesivo de la misma implica una mayor dependencia de la sociedad del exterior.

Los valores de endeudamiento que presentan las cooperativas oleícolas oscilan entre 0,61 en la campaña 95/96 y 0,71 en la campaña 98/99.

En estas entidades se debería procurar aumentar el porcentaje de pasivo no exigible, siempre dentro de las posibilidades de cada cooperativa, por ejemplo aumentando las asignaciones anuales a reservas o tratando de incrementar las aportaciones a capital social.

La **estructura del endeudamiento** profundiza en la composición del endeudamiento de la cooperativa, para determinar cómo se distribuye la deuda de acuerdo con el plazo de devolución.

¹⁰ Según Pérez y Carballo (*op. cit.*) (1993, p. 167) «El valor de esta ratio suele oscilar en la empresa española entre 1 y 1,5».

Vemos que más del 80 % de la deuda es a corto plazo. Esta deuda a corto plazo la componen básicamente los saldos de proveedores, las entidades financieras y la propia sección de crédito de la cooperativa. Este elevado grado de utilización de la deuda a corto plazo puede plantear problemas de liquidez a las cooperativas.

En el período analizado se ha producido un ligero aumento en el grado de endeudamiento, al tiempo que se incrementa el porcentaje de deuda a corto plazo ¹¹.

Estos valores del endeudamiento muestran una dependencia excesiva de dichas entidades de los recursos ajenos. Este hecho podría condicionar nuevas solicitudes de préstamo ¹² de dichas cooperativas en el caso de, por ejemplo, plantearse realizar nuevas inversiones para poder modernizar sus instalaciones. Sería necesario que las cooperativas modificasen su actual política de financiación, incrementando las aportaciones de los socios y las dotaciones a reservas, como se ha indicado anteriormente.

En un estudio económico-financiero realizado por Pison *et al.* (*op. cit.*) (1999) sobre la sociedad cooperativa gallega, se obtienen unos resultados muy similares a los del presente estudio, en lo que concierne a la información proporcionada por los ratios financieros, puesto que se observa como la situación de liquidez, solvencia y tesorería, se encuentra en una delicada situación de estabilidad.

Análisis Económico a través de ratios

Según Pérez y Carballo (*op. cit.*) (1993:177) «el análisis de los estados financieros en su vertiente económica trata de penetrar en la realidad de la empresa como unidad económica, evaluando sus potencialidades presentes y futuras, sus beneficios y rentabilidad actuales y sus expectativas de futuro».

Para realizar dicho estudio en las cooperativas de la D.O. Garrigues, utilizaremos la información que nos proporciona el balance de situación y la cuenta de resultados de dichas entidades. Los ratios escogidos para el análisis económico son los siguientes:

Rentabilidad Económica = Beneficio antes de intereses e impuestos / Activo Total

Rentabilidad Financiera = Beneficio Neto / Fondos Propios

Margen sobre Ventas = Beneficio Neto / Ventas

Rotación de los Activos = Ventas / Activo Total

En la Tabla n.º 6 se muestran los resultados medios obtenidos para cada período, así como la desviación típica:

Ratio de rentabilidad económica o rendimiento del activo, mide el rendimiento de los activos totales netos (de la inversión neta de la empresa), al margen de la estructura financiera. Es, por tanto, un componente económico puro. La rentabilidad económica es, además de un instrumento práctico de planificación y control financiero, un punto de en-

¹¹ En el estudio realizado por Amat (*op. cit.*) (1997) en el conjunto de cooperativas de Catalunya, comprobó cómo las cooperativas más endeudadas son: las que tienen una dimensión pequeña, están constituidas antes de 1960 y son agrícolas, entre otros factores. Características que se cumplen para el conjunto de cooperativas sujetas a estudio.

¹² Una de las dificultades mayores con que se encuentran las empresas de reducido tamaño es el acceso a las fuentes de financiación para adquirir sus activos. En Marreno (1998) puede verse un análisis de las oportunidades y problemáticas de financiación de las PYMES.

Tabla 6
Ratios Económicas. Períodos 1995/96, 1996/97, 1996/98 y 1998/99

Ratios	95/96		96/97		97/98		98/99	
	Media	σ	Media	σ	Media	σ	Media	σ
Rentabilidad Económica	2,40	0,09	4,00	0,14	2,30	0,43	2,30	0,79
Rentabilidad Financiera	0,93	0,36	0,82	3,73	0,84	2,38	0,36	0,28
Margen sobre Ventas	0,53	0,01	0,73	0,02	0,35	0,01	0,45	0,15
Rotación de los Activos	1,76	2,3	2,16	3,10	1,63	14,05	1,40	4,08

lace con la concepción estratégica de la compañía. Esta ratio será mejor cuanto más elevado sea el resultado, puesto que indicará que se obtiene más productividad del activo. Los resultados obtenidos son muy similares durante los períodos 95/96, 97/98 y 98/99, mejorando un poco en el período 96/97.

Por otro lado, en numerosos estudios ¹³ se considera que el factor tamaño empresarial influye en la rentabilidad de las entidades. Las cooperativas productoras de aceite de oliva objeto de estudio, tienen una dimensión muy pequeña (el número de socios oscila de los 54 socios la más pequeña a los 620 socios la más grande), por lo que cabría pensar que el tamaño es una variable que influye en los escasos resultados obtenidos en la rentabilidad económica de dichas entidades.

La rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios, calcula el beneficio neto generado en relación con los Fondos Propios.

Los valores obtenidos son muy bajos ¹⁴, pasando de tener un resultado del 0,93 % en el período 95/96 al 0,36 % en el período 98/99. Dichos resultados son consecuencia del bajo porcentaje de recursos propios de que disponen las cooperativas, por lo que sería necesario mejorar dicha ratio. De todas maneras, la Rentabilidad Financiera en el caso de las cooperativas no tienen la misma significación que en el caso de las Sociedades Anónimas, ya que los socios no se benefician de los excedentes de la entidad en función de sus aportaciones al Capital Social, sino en función de su actividad en la cooperativa.

El **margen de ventas** nos da el rendimiento económico obtenido por las ventas realizadas. Es el estudio de la diferencia entre el precio de venta y el coste, a través del resultado. Es una forma de control, por parte del socio de la gestión realizada. Dicha ratio es un buen indicador del efecto que la facturación tiene sobre el resultado final de las entidades. Los valores obtenidos son muy similares para el primer, tercer y cuarto año, que alcanzan un valor del 0,53 %, 0,35 % y 0,45 % respectivamente. Dicho margen se puede considerar bastante reducido y por tanto, que cabría mejorar en los próximos años. En el segundo año, el resultado mejora alcanzando un valor del 0,73 % aunque continúa siendo

¹³ En este orden se pueden señalar los trabajos de: Mato (1990); Fariñas *et al.* (1992); Calvo y Lorenzo (1993); Ocaña *et al.* (1994) y González y Correa (1998), entre otros.

¹⁴ Al igual que la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera puede verse afectada por el reducido tamaño empresarial de las entidades sujetas al estudio. Sin embargo no se puede afirmar que dichos resultados sean consecuencia del tamaño, sino que dicha variable es una variable más a considerar.

bastante bajo. Ello repercute positivamente en una mejora de la rentabilidad económica de las entidades objeto de estudio para dicho período.

Cabe destacar la reducida desviación estándar que presenta esta ratio, lo que implica la alta homogeneidad de resultados entre todas las entidades de la muestra.

La causa de producirse estos resultados, la constituye el hecho de que las cooperativas no aprovechan suficientemente el tener un producto de alta calidad, y siguen una política comercial de vender la mayor parte de la producción anual a granel. Dichas entidades deberían incrementar sensiblemente la venta de aceite de forma envasada para conseguir un mayor valor añadido del producto. Sin embargo, en la actualidad, aproximadamente el 70 % de la producción de aceite se vende a granel y tan sólo el 30 % de forma envasada.

Por otro lado, el margen sobre ventas se puede mejorar bien a través de un aumento del precio o a través de una reducción en los costes. En un mercado como el del aceite de oliva, en que los precios vienen dados, solamente una vigilancia estricta de los costes permitirá mejorar el margen.

En la medida en que las cooperativas consigan mejorar su margen sobre ventas, lograrán una mejora de su rentabilidad económica y financiera.

Las **rotaciones del activo total** relacionan el importe de las ventas con la totalidad del activo de la empresa. Cuanto mayor sea el valor de las rotaciones, menos dinero necesitaremos tener invertido y por tanto menor será el coste financiero que tendrán que soportar las inversiones. Los valores que presenta esta ratio son de 1,76 rotaciones del activo durante el 1995/96 y de 2,16 durante el 1996/97. A pesar de esta mejora, en el tercer y cuarto año, los resultados vuelven a reducirse pasando de 1,63 durante el período 97/98 a 1,40 en el período 98/99. Se debería mejorar dicho ratio mediante un aumento de las ventas. Esto se conseguiría incrementando la facturación en volumen de quilos de aceite y/o precio de venta, añadiendo mayor valor al producto, puesto que se trata de un producto de gran calidad.

Hemos de tener en cuenta que en nuestro caso, las cooperativas se limitan a comercializar únicamente la producción de sus socios, y por tanto dependen totalmente de la producción de cada año. Evidentemente, si la producción disminuye, recordemos que se trata de un cultivo mayoritariamente de secano, también lo hará la rotación de los activos, puesto que las ventas disminuyen, y el activo permanece prácticamente inalterado (aunque se produce una disminución de los clientes, el activo fijo se mantiene constante). Durante el período analizado, el volumen de ventas que realizan las cooperativas no es muy elevado. A pesar de que el inmovilizado no alcanza un valor muy elevado, el escaso volumen de facturación origina una escasa rotación del activo.

En algunos años la desviación estándar es muy elevada, lo que indica una fuerte dispersión de los valores del ratio en la muestra fruto seguramente de las oscilaciones en las cosechas entre las diversas entidades debido a la climatología.

CONCLUSIONES

Las cooperativas productoras de aceite de la Denominación de Origen Garrigues tienen un peso significativo en la Comarca de las Garrigues, ya que una gran parte de los agricultores se dedica al cultivo del olivo.

Estas entidades pueden englobarse por sus características en el conjunto de pequeñas empresas. En términos generales, presentan un reducido volumen de actividad y tienen una baja capacidad de crecimiento en términos generales, debido básicamente a la falta de liquidez, el exceso de endeudamiento y la baja capacidad de generar beneficios. La financiación ajena a corto plazo supone un porcentaje muy elevado en el conjunto de los fondos ajenos, no sólo por su elevado coste, sino por la falta de una adecuada y racional planificación financiera, por lo que sería necesario que dichas entidades dieran un mayor protagonismo al endeudamiento a más largo plazo.

Las cooperativas no son autosuficientes en recursos, ya que las aportaciones de capital hechas por los socios son en general reducidas, por lo que requieren financiación externa. Al mismo tiempo, los escasos resultados obtenidos por ellas y su reducida capacidad para generar valor añadido contribuyen poco a la mejora de su autofinanciación. Las cooperativas de la DO Garrigues tienen una baja orientación al mercado. Por otro lado, su reducida dimensión empresarial dificulta su capacidad para generar excedentes, al igual que impone más limitaciones en relación con la disposición de recursos financieros, humanos y materiales. Esto nos lleva a pensar que muchas de estas cooperativas posiblemente tendrán en el futuro, problemas de supervivencia, si no se plantean una estrategia de cambio.

Tal y como se ha comentado anteriormente, las inversiones realizadas en los últimos años (cambios en el proceso productivo, en el sistema de almacenaje de la aceituna, modernización de las máquinas de envasado y etiquetaje, mejora del sistema de limpieza de la aceituna, modernización de la centrifugadora, etc.) han permitido no sólo una reducción en los costes sino también un incremento en la calidad y mejora de la presentación del producto. A pesar de que se trata de entidades pequeñas, que se caracterizan por las dificultades de sus socios (agricultores) para adaptarse a los nuevos cambios y eliminar su mentalidad individualista, los esfuerzos que están llevando a cabo, van repercutiendo positivamente en un aumento de las ventas de producto envasado en el mercado interior y en una mejor apreciación por parte del público de su producto. Este aumento de la calidad y mejora del proceso productivo, debe ir acompañado de una adecuada estrategia comercial. Aunque las exportaciones van creciendo lentamente, éstas siguen siendo mayoritariamente a granel, por lo que deberían buscarse nuevos mercados para vender el producto envasado y con marca propia, que genere mayor valor añadido.

Como sugerencias adicionales, añadir que se podrían llevar a cabo acuerdos entre cooperativas para realizar planes de *marketing* en común para: potenciar sus marcas, penetrar en mercados de difícil acceso, mejorar la capacidad de negociación, etc. La promoción de las marcas propias, la búsqueda de nuevos mercados, la incorporación de mayor valor añadido al producto aprovechando su calidad, fomentar el asociacionismo entre cooperativas, entre otras, pueden ser estrategias que ayuden a mejorar las cuentas anuales de dichas entidades, así como su competitividad.

SUMMARY

Economic and financial analysis of the oilmills cooperatives of the «D.O. Garrigues» (Lleida, Spain)

In this paper, an economic and financial analysis of the «D. O. Les Garrigues» (Lleida, Spain) oilmills cooperatives was carried out, using the information contained in their annual accounts. The results showed that the-

se cooperatives had a reduced activity volume and a low growing capacity and that short run debts supposed a high percentage of the whole of the debts.

Key words: economic and financial structure, oilmills Cooperatives, competitiveness

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALONSO SEBASTIÁN R., MARTÍN ORDOÑO D.L., 1995. Un análisis económico-financiero de las empresas agroalimentarias que cotizan en la Bolsa de Madrid. *Investigación Agraria Economía*. 10 (1), 5-26.
- AMAT O., 1991. Anàlisi dels factors d'èxit del cooperativisme agrari a Catalunya. Institut Català del Crèdit Agrari. Generalitat de Catalunya, 202 pp.
- AMAT O., 1997. Estudi socioeconòmic de les cooperatives a Catalunya. Generalitat de Catalunya. Departament de Treball. Institut per a la Promoció i la Formació de Cooperatives, 632 pp.
- BANEGAS OCHOVO R., SÁNCHEZ-MAYORAL R., NEVADO PEÑA D., 1998. Análisis por ratios de los Estados Contables Financieros (Análisis externo). Civitas, p 35.
- BALLESTERO E., 1993. El balance: una introducción a las finanzas. Alianza Textos 92, 2.ª ed., 159 pp.
- BERNSTEIN L., 1995. Análisis de Estados Financieros. 1.ª edición a castellano de la 5.ª edición en Inglés, Deusto, 28 pp.
- BOWLIN O.D., MARTIN J.D., SCOTT D.F., 1980. Guide to financial analysis. McGraw-Hill, pp. 24-34.
- BREALEY R.A., MYERS S.C., MARCUS A. J., 1996. Principios de dirección financiera. McGraw-Hill/Interamericana de España, 499-500.
- CABALLER V., 1984. Gestión y Contabilidad de Cooperativas Agrarias. Mundi-Prensa, 310 pp.
- CABALLER V., JULIÀ J.F., SEGURA B., 1987. Las cooperativas agrarias valencianas: un análisis empresarial. Generalitat Valenciana. Conselleria d'Agricultura i Pesca, 117 pp.
- CALVO J.L., LORENZO M.J., 1993. La estructura financiera de las PYMES manufactureras españolas. *Economía Industrial*. 293, 37-44.
- COLOM A., SABATÉ P., SÁEZ E., 1996. Análisis económico-financiero de competitividad y eficiencia productiva del sector cerealista de la provincia de Huesca. *Investigación Agraria Economía*. 11 (1), 117-138.
- DARP. Departament d'Agricultura, Ramaderia i Pesca. Generalitat de Catalunya, 1997. La agricultura en las comarcas de Catalunya, 1995,1998, 1999 y 2000. Estadística comarcal y municipal.
- FARIÑAS J.C., CALVO J.L., JAUMANDREU J., LORENZO M.J., HUERGO E., DE LA IGLESIA C., 1992. La PYME industrial en España. Ed Civitas, 265 pp.
- GALDEANO E., JAÉN M., MOLINA A., 1999. Análisis económico de las agrupaciones de productores de Almería para la comercialización. Universidad de Almería. Servicio de Publicaciones, 129 pp.
- GONZÁLEZ A., CORREA A., 1998. Crecimiento y tamaño: un estudio empírico. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* vol. 27 (95), 541-573.
- LEV B., 1978. Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque. ESIC, pp. 13-55.
- LÓPEZ GRACIA J., 1996. Las limitaciones de ratios en el análisis financiero. *Partida Doble* 65, 30-32.
- MAPA. Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. 1995 y 2000. Anuario de estadísticas agrarias.
- MARRENO CABRERA J.L., 1998. 1.ª Ponencia Financiación en Jornada de apoyo a la PYME. *Información Comercial Española Revista de Economía* 771 junio, 21-29.
- MATO G., 1990. Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales. *Economía Industrial* 291, 89-106.
- OCAÑA C., SALAS V., VALLÉS J., 1994. Un análisis empírico de la financiación de la pequeña y mediana empresa manufacturera española: 1983-1989. *Moneda y Crédito* 199, 57-96.
- PÉREZ-CARBALLO A.J., VELA SASTRE E., 1993. Principios de gestión financiera de la empresa. Alianza Editorial, 567 pp.
- PISON I., RAMOS A., FERNÁNDEZ B., CABALEIRO M.ª J., MARTÍNEZ F.J., RODRÍGUEZ DE PRADO F., 1999. Realidad económico-financiera de la sociedad cooperativa moderna y su viabilidad futura: una investigación empírica de la empresa Cooperativa Gallega. *ESIC-MARKET* 103, 93-107.
- RIVERO TORRE P., 1993. Análisis de Balances y Estados Complementarios. Editorial Pirámide, 3.ª edición, 1988, p36.
- ROS S.A., WESTERFIELD R.W., JAFFE J.F., 1990. *Corporate Finance* (2nd ed.), Irwin, Homewood, 38.
- SABATÉ P., 1999. La estructura financiera de las cooperativas agrarias. Las cooperativas comercializadoras de fruta de la provincia de Lleida. *Investigación Agraria Economía* 14, 495-513.

- SEGURA B., OLTRA M.J., 1995. Eficiencia en la gestión de las cooperativas agrarias de comercialización. *Investigación Agraria Economía* 10 (2), 452-457.
- SERVER R.J., 1993. Las secciones de crédito de las Cooperativas Agrarias en la provincia de Valencia. Análisis económico-financiero. *Investigación Agraria Economía* 8 (2), 253-274.
- SERVER R., MELIÁN A., 1998. Vertebración del cooperativismo de crédito en España y en el marco del sistema financiero. *CIRIEC-España* 28, 139-166.
- VIDAL F., DEL CAMPO GOMIS F., SEGURA B., 2000. Caracterización empresarial del cooperativismo de comercialización hortofrutícola de la Comunidad Valenciana: un análisis provincial. *CIRIEC ESPAÑA*. 34, 71-84.
- WESTON J.F., BRIGHAM E.F., 1982. *Essentials of managerial finance* (6th ed.). The Dryden Press, 78-88.