



# Empresas mercantiles vs. entidades sin ánimo de lucro: solvencia, endeudamiento y liquidez

**José Manuel Santos Jaén**

*Profesor ayudante doctor del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.  
Universidad de Murcia*

[jmsj1@um.es](mailto:jmsj1@um.es) | <https://orcid.org/0000-0003-2832-8158>

**Esther Ortiz Martínez**

*Profesora titular del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.  
Universidad de Murcia*

[esther@um.es](mailto:esther@um.es) | <https://orcid.org/0000-0002-9693-2106>

## Extracto

El desarrollo del Estado del Bienestar ha traído consigo un paulatino incremento del peso específico en la economía española de las entidades sin fines lucrativos (ESFL), ya no solo por la actividad que realizan y los sectores que atienden, sino también por las transacciones en las que se ven involucradas y su contribución al empleo nacional. Los efectos financieros de la crisis financiera de 2008 y sus consecuencias, unidos al crecimiento exponencial de la actividad de estas organizaciones y a la entrada de empresas mercantiles a prestar servicios que hasta ahora se reservaban a estas entidades, han dado lugar a una profesionalización de las mismas en aras de conseguir una supervivencia que no sería posible sin una eficiente gestión de sus recursos.

En el presente trabajo, además del análisis económico y financiero que es de interés para estas organizaciones, se ha querido profundizar en si la capacidad financiera de las organizaciones, es decir, su solvencia, endeudamiento y liquidez, está correlacionada con la existencia o no de ánimo de lucro, llegándose a concluir que únicamente la solvencia se encuentra correlacionada con el fin de la organización, lo que también parece apuntar que, en relación con la no correlación de los otros dos conceptos, puede estar relacionado con una mayor profesionalización de su gestión. Además, se aboga por una mayor transparencia y publicidad de la información económico-financiera de las ESFL, ante los problemas que se plantean para poder obtener estos datos, lo que redundaría también en una mayor información para mejorar su gestión y profesionalización.

**Palabras clave:** entidades sin fines lucrativos; empresas mercantiles; solvencia; endeudamiento; liquidez.

Fecha de entrada: 20-04-2021 / Fecha de aceptación: 28-06-2021

**Cómo citar:** Santos Jaén, J. M. y Ortiz Martínez, E. (2021). Empresas mercantiles vs. entidades sin ánimo de lucro: solvencia, endeudamiento y liquidez. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 461-462, 149-172.



# Mercantile companies vs. non profit entities: solvency, indebtedness and liquidity

José Manuel Santos Jaén

Esther Ortiz Martínez

## Abstract

The development of the welfare state has taken into a bigger importance of non-profit entities in the Spanish economy. Non only because of the services they provide and the sectors of which they take care, but also because of the transactions in which they are involved and their contribution to the national employment.

The effects of the last financial crisis in 2008 and its consequences, the exponential increase of the activity of these non-profit entities, and the introduction of mercantile companies in the services previously provided by non-profit entities, have taken these entities to professionalize their management to survive.

In this work we have focused our analysis on solvency, indebtedness and liquidity and if there is a correlation between these ratios and the existence of encouragement of profit. We conclude that non-profit entities are associated to bigger solvency than mercantile companies what, together with the no significant relationship with the other two concepts, can be related to a bigger professionalization of their management. Besides this we claim for a bigger transparency and publicity of the economic-financial information of the non-profit entities, bearing in mind all the inconveniences to tackle to get this, what will surely support better information to improve their management and professionalization.

**Keywords:** non-profit entities; mercantile companies; solvency; indebtedness; liquidity.

**Citation:** Santos Jaén, J. M. y Ortiz Martínez, E. (2021). Empresas mercantiles vs. entidades sin ánimo de lucro: solvencia, endeudamiento y liquidez. *Revista de Contabilidad y Tributación. CEF*, 461-462, 149-172.





## Sumario

- 1. Introducción
  - 2. Antecedentes
  - 3. Muestra, hipótesis y metodología
    - 3.1. Muestra
    - 3.2. Hipótesis
    - 3.3. Metodología y modelo
  - 4. Resultados
  - 5. Conclusiones
  - 6. Limitaciones del estudio y prospectiva
- Referencias bibliográficas

## 1. Introducción

El tercer sector ha visto experimentar en todo el mundo una profunda transformación en las últimas décadas con la proliferación de nuevas entidades, el aumento de su tamaño y protagonismo (Connolly *et al.*, 2013), así como el aumento de colectivos beneficiarios y servicios que desarrollan en pro de los mismos (Fundación PWC, 2013).

El término tercer sector emergió en los años setenta (Defourny, 2013), siendo la característica principal que lo define dentro de la economía la no búsqueda de un lucro económico (Vidal, 2008) sino el cumplimiento de su misión social (Fritz y von Schnurbein, 2019), diferenciándose por tanto de los otros dos sectores de la economía como son el público (desarrollado por el Estado a través de las Administraciones públicas) y el privado, cuyo fin principal es la consecución de un beneficio.

El desarrollo de este sector le ha llevado a aumentar su peso específico dentro de la economía española contribuyendo en aproximadamente el 7 % del producto interior bruto (PIB) español (Fundación PWC, 2013), dando lugar a la aparición de diversos conceptos relacionados entre sí como son la economía social, el sector civil o el asociativo, entre otros.

En este trabajo se aborda únicamente el estudio de las entidades sin fines lucrativos (ESFL), las cuales se caracterizan por la imposibilidad de reparto de beneficios, ya que su objetivo principal no es otro que conseguir un beneficio social, sin buscar una contraprestación que supere al esfuerzo invertido (Álvarez *et al.*, 2001). Al contrario de lo que ocurre en algunas entidades de economía social, por ejemplo, y por la inexistencia de una estructura de capital en propiedad, como si tienen algunas entidades de la sociedad civil.

Las características más relevantes que definen a las ESFL son (AECA, 2013):

- Se trata de entes con personalidad jurídica propia.
- Los poderes públicos no ejercen ningún tipo de supervisión sobre estas entidades, aunque sí pueden estar tuteladas o supervisadas por estos.
- Las relaciones laborales se rigen por el Derecho Laboral.
- La ausencia de lucro en su objetivo principal, si bien realizan actividades lucrativas que puedan generar recursos para sustentar las actividades sociales.

Estas entidades pueden adoptar diferentes formas jurídicas con base en las posibilidades que les ofrece el derecho positivo, siendo las más frecuentes asociaciones, confederaciones, federaciones y fundaciones.

El aumento progresivo de la intervención de las ESFL, realizando servicios que hasta ahora no se encontraban disponibles para sus usuarios, ha supuesto a su vez un aumento, tanto de los puestos de trabajo ofrecidos, como de sus transacciones económicas. Esto ha originado una demanda de suministro de información de estas entidades a sus diversos grupos de interés (Verbruggen *et al.*, 2011), en aras de comprobar su eficiente gestión, situación económica y financiera, o la actuación de los administradores. Además, ha de tenerse en cuenta que la ausencia de un lucro supone que su información no puede configurarse desde un solo prisma (económico), sino que por el contrario han de tenerse en cuenta aspectos sociales y políticos (Aliaga, 2009), ya que en innumerables ocasiones estas entidades relevan a las Administraciones públicas en la provisión de servicios públicos a la ciudadanía (McMullin, 2021), o incluso suministrando aquellos servicios que el sector público no es capaz de suministrar (Ortega-Rodríguez *et al.*, 2020). Por este motivo, las ESFL desarrollan un papel crucial en el desarrollo de la sociedad (Cabedo *et al.*, 2018).

Las importantes magnitudes manejadas por este tipo de entidades requieren de una adecuada gestión (Shin y Choi, 2019), de la misma manera que cualquier entidad mercantil (Rodríguez, 2005). Por este motivo, las ESFL han de hacer uso de la información suministrada por la contabilidad, transformándose la revelación de información contable en una identidad del sector (Fuentes, 2007), convirtiéndose en una herramienta oportuna para dotarlas de credibilidad ante la sociedad (Crack, 2018). Esto va a permitirles convencer sobre la necesidad de su existencia y la calidad de sus servicios como, por ejemplo, aquellos servicios que las asociaciones de familiares de personas con discapacidad suministran a sus usuarios (Conde y Santos, 2013).

La existencia de entidades transparentes va a permitir disipar cualquier tipo de duda posible sobre la delegación de funciones realizada por el Estado a este sector (Giménez, 2009) cumpliendo así con la demanda creciente de información sobre la inversión de los recursos públicos dirigidos a este tipo de organizaciones (Moya *et al.*, 2012). Además, la transparencia proporciona una mayor visibilidad de las acciones realizadas por estas organizaciones y evita la aparición de sospechas sobre supuestas irregularidades en su gestión (Alberich Nistal, 2018), lo que ha motivado un fuerte incremento del interés por la transparencia de estas entidades (Kim y Kim, 2018) para la rendición de cuentas sobre las actividades que realizan y los recursos empleados en las mismas (Gilchrist y Simnett, 2019).

La financiación de las ESFL se caracteriza por estar compuesta por un conglomerado de fuentes, tanto públicas como privadas. Las situaciones sobrevenidas a partir de la recesión de 2008 han supuesto para algunas de las entidades una reducción de aquellos ingresos provenientes de las Administraciones públicas (convenios, contratos y subvenciones), a la vez que, de los ingresos privados, tanto por la desaparición de entidades privadas destinadas al apoyo de este tipo de colectivos (como las obras sociales de cajas de ahorros), como por la reducción de las posibilidades económicas de sus asociados. Se estima que casi el 85 % de las ESFL han visto reducir sus fuentes de financiación (Fundación Mutua Madrileña, 2014). Paralelamente, el desarrollo de las Tecnologías de la Información y Comunicación ha

supuesto la aparición de nuevos medios para la captación de recursos por estas ESFL mediante el uso de plataformas de *crowdfunding*, las cuales permiten una fácil conexión entre las personas físicas y las ESFL, adaptando y facilitando las donaciones realizadas (Nageswarakurukkal *et al.*, 2020; Sajardo *et al.*, 2017).

La reducción en los ingresos, además de provocar una importante debilitación de la posición económico-financiera de las ESFL (Sajardo, 2016), ha supuesto un cambio importante en su financiación, reduciéndose el excesivo peso específico de las aportaciones públicas y, por tanto, de la dependencia y vulnerabilidad que suponía hasta entonces el excesivo porcentaje de ingresos públicos (Acedo, 2011). En este punto conviene señalar que estas aportaciones públicas pueden provocar en muchos supuestos (convenios y subvenciones) una cierta inestabilidad debido, o a su corta duración, o a las incertidumbres de su continuidad, lo que supone una importante traba a la gestión de las ESFL (Soldevila y Cordobés, 2012). No obstante, una vez que se comenzó a salir de la crisis –2013– en los años siguientes, ha seguido existiendo una clara apuesta por parte del sector público y, por tanto, dependencia sobre los ingresos provenientes de fuentes de financiación públicas, recurriendo a las mismas más del 5 % de las ESFL (Fundación Luis Vives, 2015). Adicionalmente se requiere que estas entidades cuenten con un plan de contingencia que les permita atender sus necesidades de tesorería mientras no se produce el abono por parte de las Administraciones públicas y así evitar problemas de tesorería (Vidal, 2008).

Este trabajo tiene como objetivo principal ahondar en la situación económico-financiera de las ESFL para comprobar si la profesionalización experimentada (Álvarez-González *et al.*, 2017; Kuenzi y Stewart, 2017; Servicio Regional de Empleo y Formación, 2009) ha influido y en qué sentido en sus indicadores económicos (rentabilidad) y financieros (solvenca, liquidez y endeudamiento), como estrategia desarrollada para hacer frente a los efectos perniciosos de la crisis económico-financiera, y a su vez poder prestar sus servicios tan necesarios y de calidad, en igualdad de condiciones con aquellas entidades mercantiles que prestan un servicio similar al suyo.

Para ello el trabajo se ha estructurado en las siguientes partes: un marco teórico que sustenta nuestro trabajo; un siguiente epígrafe para la descripción de la muestra y la metodología empleada; a continuación, se muestran los resultados obtenidos; para terminar con una exposición de las conclusiones alcanzadas en la investigación realizada.

## 2. Antecedentes

La Resolución de 26 de marzo de 2013, del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, por la que se aprueba el Plan de Contabilidad de las entidades sin fines lucrativos recoge las especificidades que en materia contable atañen a las ESFL (aplicable con carácter obligatorio para fundaciones de competencia estatal y asociaciones declaradas de utilidad pública), aplicándose con carácter supletorio el Plan General Contable, teniéndose

en cuenta que estas entidades realizan actividades que conforman su razón de ser, pero también otras de carácter lucrativo con el objetivo de conseguir los recursos económicos necesarios para realizar las primeras (Falcón y Fuentes, 2017). Al igual que ocurre con las sociedades mercantiles, el legislador ha previsto la posibilidad de unas obligaciones de suministro de información más reducidas para las ESFL de menor tamaño.

Desde un punto de vista teórico, la necesidad de que las ESFL rindan cuentas está respaldada por un importante número de investigadores (Crawford *et al.*, 2017). En la práctica, con el objetivo de que las ESFL suministren a sus grupos de interés una información veraz sobre su patrimonio, resultado y situación económico-financiera, tanto las fundaciones como las asociaciones declaradas de utilidad pública están obligadas a la confección y publicidad de la información contable, siendo igualmente recomendable para aquellas ESFL que no se ven obligadas a la llevanza de contabilidad (Boal y Alonso, 2012), al ser la información contable el primer recurso con el que cuenta cualquier grupo de interés a la hora de poder prestar su apoyo a cualquier tipo de entidad (Rodríguez y Rey, 2017).

En cuanto a las asociaciones de utilidad pública, la Ley Orgánica 1/2002, de 22 de marzo, reguladora del derecho de asociación (BOE núm. 73, de 26 de marzo de 2002), en sus artículos 32 a 36 regula esta figura. Para ser considerada de utilidad pública, una asociación debe estar legalmente constituida, inscrita en el Registro de Asociaciones de Utilidad Pública del Ministerio del Interior, en funcionamiento y cumplir con sus fines estatutarios de forma ininterrumpida al menos durante los dos años inmediatamente anteriores a la presentación de la solicitud. Además, ha de cumplir con una serie de requisitos entre los que destacan la promoción del interés general y no restringir su actividad exclusivamente a sus socios. Entre las ventajas que supone para una asociación obtener la declaración de utilidad pública, frente al resto de asociaciones, destacan una serie de ventajas fiscales, tanto para la asociación como para sus asociados y donantes, establecidos por la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo. Así, la ley establece un tipo impositivo del 10 %, frente al 25 % de las asociaciones no declaradas de utilidad pública, en el impuesto sobre sociedades sobre las rentas que estén sujetas a este impuesto. Por otra parte, las personas físicas y jurídicas que lleven a cabo aportaciones a asociaciones declaradas de utilidad pública obtendrán mayores ventajas fiscales, al igual que un tratamiento más favorable para las actuaciones prioritarias de mecenazgo.

A pesar de la importancia de la rendición de cuentas por parte de las ESFL, existe una carencia importante en cuanto a la publicidad de sus cuentas anuales en España (Soldevilla y Cordobés, 2012), lo que supone una excesiva limitación a la hora del estudio de su información financiera. Esta restricción al estudio económico-financiero de las ESFL tiene su origen en que a pesar de estar obligadas, como antes se ha mencionado, a la llevanza y depósito de contabilidad, esto último no se realiza de manera centralizada (como se hace con las sociedades mercantiles a través del Registro Mercantil), sino que el depósito se lleva a cabo en diferentes organismos; las fundaciones realizan el depósito de sus cuen-

tas anuales en el Registro de Fundaciones (estatal o autonómico con base en su ámbito de actuación, pero a su vez dentro del ámbito autonómico se produce una división en departamentos correspondientes a los registros o protectorados de cada consejería según su actividad fundacional). En cuanto a las asociaciones declaradas de utilidad pública de ámbito estatal depositan sus cuentas en el Registro de Asociaciones dependiente del Ministerio del Interior y las de ámbito autonómico o inferior, en el Registro de asociaciones de su comunidad autónoma. Esto supone que no existe una unificación de la información económico-financiera de las ESFL que permita evaluar su estado, aspecto que se traduce en una escasa existencia de estudios al respecto. En un análisis sobre la transparencia de estas entidades, Villaroya y Ramos (2018) analizan la divulgación de información contable por parte de las ESFL en sus páginas web y concluyen que, aunque la información es bastante acertada, para nada es homogénea, variando en exceso de unas a otras, tanto en la cantidad de información suministrada como en la calidad de la misma.

En referencia a los estudios existentes en el campo teórico, cabe destacar como Rodríguez (2005) y González y Cañadas (2008) determinaban indicadores de gestión idóneos para poder realizar un adecuado análisis de las ESFL en materia económico-financiera. Por su parte, las investigaciones empíricas relacionadas con la eficiencia de las ESFL son escasas, debido a estas dificultades de acceso a los datos económico-financieros (Martínez y Guzmán, 2014). Aun así, González y Rúa Alonso (2007) analizaban a las fundaciones en cuanto a la eficiencia de su gestión mediante una serie de indicadores confeccionados a partir de la información contable. Estos autores concluían que son eficientes cuando su resultado se sitúa cercano a cero, al haber invertido en sus fines todos los recursos generados, al hilo de lo que afirmaban González y Cañadas (2008), que consideraban que un elevado resultado demostraría que no están realizando todos los servicios que podrían prestar a su público objetivo.

Del análisis de los antecedentes en la materia se observa que existe una gran cantidad de estudios sobre la capacidad financiera de las entidades mercantiles como por ejemplo Luengo *et al.* (2005) o Palacín *et al.* (2010), incluso también diversos autores evaluaban la gestión y eficiencia de las ESFL, como pueden ser Martínez Franco *et al.* (2010). A nivel europeo se pueden encontrar estudios como el de (Michalski *et al.*, 2018) que analizan cuál es la estructura de capital óptimo en una ESFL en Polonia. En cambio, no hemos conseguido encontrar ningún estudio que analice la capacidad financiera de las organizaciones con base en la existencia o no de ámbito de lucro, lo que hace que con este trabajo podamos aportar a otro ámbito de análisis. Un estudio similar sí ha sido realizado por Retolaza *et al.* (2014), pero para el caso concreto de las empresas de inserción laboral, obteniendo como conclusión una mayor eficiencia en el supuesto de las empresas constituidas en forma de cooperativa frente a figuras mercantiles o fundaciones. Por su parte, Martínez y Guzmán (2010) accedían al registro correspondiente en la Región de Murcia para obtener la información necesaria y evaluar la eficiencia de las fundaciones que prestaban un servicio de carácter asistencial, concluyendo que existía un elevado nivel de ineficiencia en su gestión.

### 3. Muestra, hipótesis y metodología

#### 3.1. Muestra

Este trabajo se centra en comprobar la existencia o no de correlación entre la ausencia de lucro en los objetivos de las ESFL y su capacidad financiera, es decir, su posición para hacer frente a las obligaciones con las que se enfrenta a corto plazo. Para ello se va a contrastar si existe o no una diferencia significativa con la situación de las entidades mercantiles que prestan servicios similares, comprobando así los posibles efectos derivados del proceso de profesionalización de las ESFL acaecido durante el desarrollo de la crisis del Estado del Bienestar (Do Adro y Leitão, 2020), los efectos de la globalización y los efectos que ha supuesto la intervención de entidades mercantiles en sus actividades (Ruiz Olabuegana, 2006).

El estudio se ha realizado mediante el contraste de los datos económico-financieros de las ESFL con el de aquellas entidades mercantiles que prestan el mismo tipo de servicio, de tal manera que hemos dividido la muestra en dos submuestras: ESFL y empresas mercantiles.

Para obtener los datos económico-financieros de las ESFL se ha acudido a la Fundación Lealtad (fundación que tiene como fin acreditar a aquellas ESFL que demuestran cumplir con unos determinados niveles de buenas prácticas y transparencia). Esta Fundación suministra informes de cada una de las entidades acreditadas, pudiendo haber obtenido los informes relativos a los ejercicios 2012 a 2014. A partir de estos informes hemos podido obtener datos de diversa naturaleza, entre los que se incluyen los económicos y financieros.

Se han utilizado estos informes para elaborar una base de datos de las 168 ESFL acreditadas por la Fundación Lealtad, sobre un total aproximado de 3.000 ESFL que existen en España (Villaroya e Inglada, 2014), lo que supondría casi un 6 % del total. En referencia a la forma jurídica de las entidades analizadas, el 50 % de las mismas adoptan la forma jurídica de fundación y el 46 % la de asociación, siendo la existencia de federaciones y confederaciones residual. En cuanto a las asociaciones se refiere, la Fundación Lealtad establece como requisito para su acreditación el ostentar la declaración de utilidad pública, de manera que todas las asociaciones que componen la muestra utilizada gozan de esta declaración. Al analizar su antigüedad, el 93 % de las ESFL cuentan con más de 10 años de existencia y casi la mitad de las mismas superan incluso los 25 años. Al analizar el ámbito de actuación, alrededor del 24 % actúan a nivel nacional, el 17 % abarcan al menos su comunidad autónoma en el desarrollo de sus actividades y únicamente el 11 % realizan sus acciones en su área local. Por último, con relación al número de personas que componen su público objetivo y, por tanto, se benefician del desarrollo de su actividad, el 50 % de las entidades atiende a más 2.500 personas cada una, siendo ínfimo el porcentaje de ESFL analizadas (6,5 %) cuyo número de personas beneficiadas por sus servicios no superan la centena (tal y como se aprecia en la tabla 1).

Tabla 1. Muestra de ESFL (I)

Forma jurídica	Antigüedad		Ámbito de actuación		N.º beneficiarios		
Asociaciones	76	< 10 años	11	Local	20	< 100	11
Federaciones	5	> 10 y < 25 años	87	Autonómico	29	> 100 y < 500	34
Fundaciones	85	> 25 años	70	Nacional	40	> 500 y < 2.500	41
Confederaciones	2			Internacional	79	> 2.500	82
<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>Total</b>	<b>168</b>

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 2 se analiza la muestra de ESFL en atención a los parámetros existentes para la clasificación de estas entidades como microentidades, pymes o grandes, siendo muy pocas aquellas que presentan un tamaño de microentidad.

Tabla 2. Muestra de ESFL (II)

Activo total neto		Volumen anual ingresos		N.º medio empleados	
Microentidad	23	Microentidad	21	Microentidad	37
Pymes	91	Pymes	122	Pymes	71
Grandes	54	Grandes	25	Grandes	60
<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>Total</b>	<b>168</b>	<b>Total</b>	<b>168</b>

Fuente: elaboración propia.

En cuanto a las empresas mercantiles que realizan una labor similar a la desempeñada por las ESFL, se ha procedido a obtener la información a través de la base de datos SABI, que a su vez obtiene la información directamente de las cuentas anuales de las sociedades mercantiles depositadas en el Registro Mercantil.

En la tabla 3 se observa la composición de la muestra referida a sociedades mercantiles. De las 3.118 empresas analizadas, el 64 % realizan una labor en centros asistenciales y el resto, una actividad ambulatoria.

Tabla 3. Muestra de sociedades mercantiles

CNAE	N.º empresas
87. Asistencia en establecimientos residenciales	1.995
88. Servicios sociales sin alojamiento	1.123
<b>Total</b>	<b>3.118</b>

Fuente: elaboración propia.

Nos encontramos finalmente con una muestra conformada por un total de 3.286 organizaciones, de las que vamos a comparar determinados indicadores económico-financieros, para determinar si existen diferencias en los mismos, con base en la existencia o no de ánimo de lucro. Si bien, *a priori* puede parecer que en valores absolutos la muestra está formada por dos partes desequilibradas entre sí (168 ESFL y 3.118 empresas mercantiles con actividad similar), lo que podría hacer que no se pudieran extrapolar los resultados obtenidos, en realidad las dos partes diferenciadas de la muestra están completas, cada una de ellas en su ámbito particular.

En primer lugar, el obtener todos los informes de las 168 ESFL acreditadas por la Fundación Lealtad nos supone disponer del total de la muestra de entidades que cumplen con unos mínimos de calidad en su información, que garantiza esta Fundación, además de poder salvar el inconveniente, ya destacado anteriormente, de las dificultades de acceso a los datos económico-financieros de las entidades declaradas de utilidad pública. En segundo lugar, y en el mismo sentido, se ha contado con toda la muestra de empresas mercantiles dedicadas a actividades similares disponibles en SABI. Además, debemos resaltar que, si hubiera alguna distorsión en los resultados generada por el distinto tamaño de las dos partes diferenciadas de la muestra, se ha evitado, utilizando en todo momento valores relativos a través de la construcción de ratios económico-financieros, que facilitan la comparabilidad con independencia de otras especificidades.

### 3.2. Hipótesis

Para el análisis de las diferencias que se pueden establecer en indicadores básicos económico-financieros de las organizaciones dependiendo de si son una sociedad mercantil o una ESFL, con actividades similares, tomamos los ratios de solvencia, endeudamiento y liquidez tal y como establece AECA (2012). Estos ratios se han calculado con base en las fórmulas clásicamente utilizadas en el análisis de estados contables (incluidas en la tabla 4).

Tabla 4. Indicadores económico-financieros analizados

Nombre	Fórmula
Solvencia	$(\text{Activo total} / \text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente}) \times 100$
Endeudamiento	$(\text{Pasivo corriente} + \text{Pasivo no corriente} / \text{Patrimonio neto}) \times 100$
Liquidez	$(\text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}) \times 100$

Fuente: AECA (2012).

Tal y como se desprende del análisis de la literatura realizado, nuestro objetivo es comprobar si la existencia o no de ánimo de lucro está correlacionada con estos indicadores, si las características propias de una ESFL frente a una sociedad mercantil conllevan que existan diferencias en estos ratios económico-financieros, ante la realización del mismo tipo de actividad, y por lo tanto las tres hipótesis básicas a contrastar son:

H<sub>1</sub>: ¿Hay un efecto del ánimo de lucro en la solvencia?

H<sub>2</sub>: ¿Hay un efecto del ánimo de lucro en el endeudamiento?

H<sub>3</sub>: ¿Hay un efecto del ánimo de lucro en la liquidez?

### 3.3. Metodología y modelo

Con el objeto de contrastar si está correlacionado con la solvencia, endeudamiento y liquidez, el hecho de que, con el mismo tipo de actividad, exista o no un ánimo de lucro, optando, por tanto, por una forma de sociedad mercantil o por una ESFL, vamos a realizar dos tipos de análisis estadísticos complementarios. En primer lugar, realizamos un contraste de hipótesis de diferencias de medias en muestras independientes para cada uno de los ratios estudiados. Consideramos tres comparaciones: a) las mercantiles clasificadas en la CNAE 87 con las ESFL, b) las mercantiles clasificadas por su actividad en la CNAE 88 con las ESFL, y c) finalmente todas las mercantiles (tanto el subgrupo de CNAE 87 como el 88) con las ESFL. De manera que al final tendremos tres contrastes para cada uno de los tres ratios analizados:

Par 1. Solvencia de mercantiles CNAE 87 y solvencia de ESFL.

Par 2. Solvencia de mercantiles CNAE 88 y solvencia de ESFL.

Par 3. Solvencia de mercantiles y solvencia de ESFL.

Par 4. Endeudamiento de mercantiles CNAE 87 y endeudamiento de ESFL.

Par 5. Endeudamiento de mercantiles CNAE 88 y endeudamiento de ESFL.

Par 6. Endeudamiento de mercantiles y endeudamiento de ESFL.

Par 7. Liquidez de mercantiles CNAE 87 y liquidez de ESFL.

Par 8. Liquidez de mercantiles CNAE 88 y liquidez de ESFL.

Par 9. Liquidez de mercantiles y liquidez de ESFL.

En cualquiera de los casos se trata de comprobar que no existen diferencias estadísticamente significativas en las medias de los ratios obtenidos, y, por lo tanto, que se sigue el mismo patrón en los valores de los ratios con independencia de que exista o no ánimo de lucro, que a su vez está totalmente ligado con la mayor profesionalización de la gestión en las entidades sin ánimo de lucro que se equipararían en estos indicadores económico-financieros con las mercantiles. En definitiva, tendremos nueve hipótesis de medias iguales entre cada par de ratios o, lo que es lo mismo, tres hipótesis de medias iguales por cada uno de los ratios analizados.

En segundo lugar, estimamos tres modelos de regresión para cada uno de los tres indicadores analizados, de manera que podamos comprobar si efectivamente existe un efecto del tipo de sociedad en cada uno de ellos, y a su vez también una mayor profesionalización. En todos los modelos la variable dependiente será sucesivamente la solvencia, endeudamiento y liquidez.

En un primer modelo de regresión para cada uno de los ratios, la variable independiente explicativa será el tipo de sociedad, si CNAE 87, CNAE 88 o ESFL.

También incluimos el tamaño y la edad. El tamaño a su vez puede tener dos versiones de medida, según la literatura previa, como total de activos (*Tactivo*), tal y como establecen diversos autores entre ellos Vendrell (2009) y Luengo *et al.* (2005), o como total de activos fijos (*Activo<sub>f</sub>*), en opinión de Acedo *et al.* (2012). El tamaño lo vamos a introducir sucesivamente de forma alternativa en nuestros modelos, ya que en ningún caso podemos introducir dos medidas de una misma variable en un mismo modelo.

La edad (*E<sub>dad</sub>*) puede afectar tanto al endeudamiento como a la liquidez, en la medida en que en los antecedentes sobre la materia se obtiene que la edad afecta al endeudamiento (Fernández, 1999). Así, la incluimos en el modelo de regresión de variable dependiente endeudamiento, y el de liquidez, y no en el de solvencia. La edad la medimos como los años que la organización se encuentra operando en el sector. En este caso se establece por los antecedentes una relación positiva al permitir a las empresas con una mayor trayectoria en el mercado un acceso más fácil al mercado crediticio, tal y como exponen Vendrell (2009) y Acedo *et al.* (2012).

De tal manera que finalmente contamos con los siguientes nueve modelos, tres para cada una de nuestras variables dependientes:

$Solvencia = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \epsilon_{it}$	Modelo (1)
$Solvencia = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \beta_3 \text{Tactivo} + \epsilon_{it}$	Modelo (2)
$Solvencia = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \beta_3 \text{Activof} + \epsilon_{it}$	Modelo (3)
$Endeudamiento = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \epsilon_{it}$	Modelo (4)
$Endeudamiento = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \beta_3 \text{Tactivo} + \beta_4 \text{Edad} + \epsilon_{it}$	Modelo (5)
$Endeudamiento = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \beta_3 \text{Activof} + \beta_4 \text{Edad} + \epsilon_{it}$	Modelo (6)
$Liquidez = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \epsilon_{it}$	Modelo (7)
$Liquidez = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \beta_3 \text{Tactivo} + \beta_4 \text{Edad} + \epsilon_{it}$	Modelo (8)
$Liquidez = \beta_0 + \beta_1 \text{CNAE } 88 + \beta_2 \text{CNAE}87 + \beta_3 \text{Activof} + \beta_4 \text{Edad} + \epsilon_{it}$	Modelo (9)

## 4. Resultados

Del contraste realizado sobre la hipótesis de igualdad de medias, analizamos en primer lugar los resultados obtenidos de los coeficientes de correlación (tabla 5), obteniendo que las variables emparejadas no están relacionadas, no existe ninguna correlación significativamente estadística. Por lo tanto, *a priori*, la solvencia, endeudamiento y liquidez en las empresas que se dedican a actividades sociales y tienen forma mercantil no muestran relación con las mismas que realizando estas mismas actividades están constituidas como ESFL. Lo que a su vez puede implicar una mayor profesionalización de las ESFL en su gestión que se equipara a la de las empresas con forma mercantil.

Tabla 5. Correlaciones de pares de ratios

		Correlación
Par 1. Solvencia	CNAE 87 - ESFL	-0,035



		Correlación
▶		
Par 2. Solvencia	CNAE 88 - ESFL	-0,017
Par 3. Solvencia	MERCANTILES - ESFL	-0,035
Par 4. Endeudamiento	CNAE 87 - ESFL	-
Par 5. Endeudamiento	CNAE 88 - ESFL	-0,001
Par 6. Endeudamiento	MERCANTILES - ESFL	0
Par 7. Liquidez	CNAE 87 - ESFL	0,077
Par 8. Liquidez	CNAE 88 - ESFL	0,021
Par 9. Liquidez	MERCANTILES - ESFL	0,077

Fuente: elaboración propia

En la tabla 6 incluimos los resultados del contraste de hipótesis de diferencias de medias con muestras independientes. Por lo tanto, las especiales características de las ESFL, entre las que claramente está su dependencia de las Administraciones públicas, van a determinar que tengan una solvencia mayor que si adoptan una forma jurídica mercantil (tal y como podemos ver a partir de los valores de las medias en la tabla 6). En cambio, no obtenemos diferencias en lo que se refiere a endeudamiento y liquidez, con lo que no encontraríamos un efecto del ánimo de lucro en estos indicadores, lo que se puede asociar de nuevo con una mayor profesionalización en la gestión.

Tabla 6. Contraste de hipótesis de medias

		Media	Desviación típica	Error	t	gl	Sig. (bilateral)
Par 1. Solvencia	CNAE 87	238,3392	685,48775	17,53057	-7,724	1695	0,000***
	ESFL	1860,5031	7966,70871	614,64492	-2,638	167,272	0,009***

▶

		Media	Desviación típica	Error	t	gl	Sig. (bilateral)
<b>▶</b>							
Par 2. Solvencia	CNAE 88	202,9576	365,50365	14,33623	-5,292	816	0,000***
	ESFL	1860,5031	7966,70871	614,64492	-2,696	167,182	0,008***
Par 3. Solvencia	MERCANTILES	227,7848	608,05354	13,02606	-9,246	2345	0,000***
	ESFL	1860,5031	7966,70871	614,64492	-2,656	167,150	0,009***
Par 4. Endeudamiento	CNAE 87	1825,9216	56958,90679	1456,65902	-0,282	1696	0,778
	ESFL	3066,3249	16595,71594	1276,59353	-0,640	750,403	0,522
Par 5. Endeudamiento	CNAE 88	3270,8933	74199,66271	2910,35022	0,036	817	0,972
	ESFL	3066,3249	16595,71594	1276,59353	0,064	807,313	0,949
Par 6. Endeudamiento	MERCANTILES	2256,9595	62586,56692	1340,76454	-0,168	2346	0,867
	ESFL	3066,3249	16595,71594	1276,59353	-0,437	679,288	0,662
Par 7. Liquidez	CNAE 87	5896,7439	202689,86900	4579,46584	0,317	2124	0,751
	ESFL	921,7883	2033,28538	157,34035	1,086	1962,593	0,278
Par 8. Liquidez	CNAE 88	2378,9696	39528,52020	1196,18744	0,476	1257	0,634
	ESFL	921,7883	2033,28538	157,34035	1,208	1126,861	0,227
Par 9. Liquidez	MERCANTILES	4637,6782	164121,34730	2971,28267	0,293	3216	0,77
	ESFL	921,7883	2033,28538	157,34035	1,249	3066,686	0,212

\*\*\* p-valor < 0,01

\*\* p-valor < 0,05

\* p-valor < 0,1

Fuente: elaboración propia.

Completamos este análisis con los resultados obtenidos de los tres modelos de regresión planteados para cada uno de los ratios analizados (incluidos en la tabla 7 para la solvencia, en la tabla 8 para el endeudamiento y en la tabla 9 para la liquidez).

**Tabla 7. Modelos de regresión para la solvencia**

	Solvencia		
	(1)	(2)	(3)
<i>Constante</i>	1871.6*** (170,7)	1875*** (171,1)	1873*** (171,3)
<i>CNAE 88</i>	-1668.7*** (191,4)	-1670*** (191,5)	-1669*** (192,0)
<i>CNAE 87</i>	-1633.3*** (179,8)	-1635*** (179,9)	-1633*** (180,3)
<i>Tactivo</i>		-0,0005 (0,00176)	
<i>Activof</i>			-0,00026 (0,0021)
<i>Edad</i>			
N.º obs.	2346	2346	2335
F-Statistic	43,13	28,77	28,58
R <sup>2</sup>	0,03551	0,03555	0,03548

\*\*\* p-valor < 0,01  
 \*\* p-valor < 0,05  
 \* p-valor < 0,1

Fuente: elaboración propia.

Los resultados de los modelos de regresión son totalmente coherentes con lo obtenido anteriormente del análisis de medias: solo existe un efecto estadísticamente significativo del tipo de sociedad en la solvencia (tabla 7).

En los tres modelos planteados para la variable dependiente solvencia, se obtiene que existe correlación con el tipo de sociedad y no así con las otras variables independientes. Con lo que efectivamente se acepta que existe un efecto del ánimo de lucro en la solvencia (pregunta que nos hacíamos en la hipótesis planteada H<sub>1</sub>).

Tabla 8. Modelos de regresión para el endeudamiento

	Endeudamiento		
	(4)	(5)	(6)
<i>Constante</i>	2249,2 (4661,7)	1975 (4778)	2036 (4796)
<i>CNAE 88</i>	1021,7 (5229,6)	1368 (4477)	1347 (4492)
<i>CNAE 87</i>	-423,3 (4911,2)	-1628 (4081)	-1619 (4094)
<i>Tactivo</i>		-0,01435 (0,03941)	
<i>Activof</i>			-0,0056 (0,047)
<i>Edad</i>		13,47 (110,3)	8,5 (110,4)
N.º obs.	2347	2266	2255
F-Statistic	0,1304	0,4415	0,4083
R <sup>2</sup>	0,0001	0,00078	0,0007

Fuente: elaboración propia.

Debido a que, tanto las sociedades que realizan las actividades incluidas en el subgrupo 87 de la CNAE, como las del subgrupo 88, son sociedades mercantiles, frente a las ESFL, y por lo tanto ambas tienen ánimo de lucro, realizamos para el caso del Modelo (1) y el Modelo (2) un contraste de hipótesis adicional en el que la hipótesis nula planteada es que el coeficiente obtenido en la regresión para ambos tipos de mercantiles es igual. Obtenemos que no se rechaza la hipótesis nula, y por lo tanto podemos concluir que el estar en uno u otro subgrupo de la CNAE provoca el mismo efecto en la solvencia de la entidad<sup>1</sup>. O lo que es lo mismo, que claramente podemos establecer que afecta el tipo de entidad, si mercantil

<sup>1</sup> Para el Modelo (1) en el contraste de hipótesis  $H_0: \beta_1 = \beta_2$ ,  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$  obtenemos que no se rechaza la hipótesis nula porque el p-valor es 0,732. Para el Modelo (2) en el contraste de hipótesis  $H_0: \beta_1 = \beta_2$ ,  $H_1: \beta_1 \neq \beta_2$  obtenemos que no se rechaza la hipótesis nula porque el p-valor es 0,7629.

o ESFL, a la solvencia (sin hacer distinción en este caso entre los dos tipos de mercantiles), y de ahí que el hecho de que la empresa tenga o no ánimo de lucro va a ser determinante de su solvencia. Además, al haber obtenido un coeficiente negativo en los tres modelos planteados para la solvencia, y ser en todos los casos significativo (tabla 7), podemos destacar que el tener ánimo de lucro está asociado con una solvencia menor, mientras que el no tener ánimo de lucro está asociado con la obtención de una mayor solvencia. Es decir, el optar por una sociedad mercantil con ánimo de lucro para la realización de este tipo de actividades y prestación de servicios está asociado con una menor solvencia.

**Tabla 9. Modelos de regresión para la liquidez**

	Liquidez		
	(7)	(8)	(9)
<i>Constante</i>	927,3 (12408,4)	-7775 (1558e + 01)	-7871 (1559e + 01)
<i>CNAE 88</i>	1451,6 (13318,2)	6224 (1447e + 01)	6296 (1448e + 01)
<i>CNAE 87</i>	4969,4 (12923,5)	8408 (1364e + 01)	8489 (1364e + 01)
<i>Tactivo</i>		-0,0356 (0,0132)	
<i>Activof</i>			-0,0485 (0,0157)
<i>Edad</i>		324,0 (334,5)	325,3 (333,8)
N.º obs.	3100	3100	3100
F-Statistic	0,2121	0,3358	0,3415
R <sup>2</sup>	0,0001	0,0004	0,0004

Fuente: elaboración propia.

No se obtiene que exista un efecto del ánimo de lucro ni en el endeudamiento ni en la liquidez ( $H_2$  y  $H_3$ ) (tablas 8 y 9).

Ninguna de las otras variables independientes incluidas en los modelos aparece como significativa, ni el tamaño, ya lo hayamos medido a través del total de activos o de activos fijos, ni la edad, como número de años que la organización se encuentra operando en el sector (se puede apreciar claramente en las tres tablas: tablas 7, 8 y 9).

## 5. Conclusiones

En las últimas décadas se ha producido un incremento sustancial de la participación de las ESFL en la economía española, aumentando tanto su participación en el PIB como su contribución a la creación de empleo. Estas organizaciones han ido experimentando un paulatino proceso de profesionalización como consecuencia del crecimiento de su actividad, tanto en el mundo desarrollado como en vías de desarrollo (Méndez del Río, 2012), en aras de ser capaces de poder prestar sus servicios con calidad, garantía, eficiencia y eficacia en un mercado cada vez más agresivo, y de poder sobrevivir a los envites de la última crisis económico-financiera. Tras analizar la situación financiera de las organizaciones que realizan trabajos de asistencia a personas con necesidades específicas de apoyo, encuadradas en dos epígrafes concretos de la CNAE (87 y 88), se ha pretendido contrastar la existencia de diferencias en la solvencia, liquidez y endeudamiento de estas entidades con base en la existencia o no de ánimo de lucro, ya que en la medida en que no existan estas diferencias se puede sostener que se ha avanzado en la profesionalización de la gestión de las ESFL, pues existen similitudes con las empresas mercantiles.

Los resultados muestran que únicamente en el caso de la solvencia se encuentran diferencias significativas, obteniéndose una asociación entre la no existencia de ánimo de lucro y mayor solvencia, lo que se explica por la no salida de recursos generados en las ESFL vía reparto de beneficios, sino la capitalización de los resultados obtenidos, lo que en sí es el fin de una ESFL.

En consonancia con estudios previos (Álvarez-González *et al.*, 2017; Kuenzi y Stewart, 2017), la no existencia de diferencias en relación con el endeudamiento y liquidez muestra claramente como las ESFL, a pesar de su dependencia de las Administraciones públicas, han conseguido profesionalizarse, alcanzado altas cotas de eficiencia en la gestión de sus recursos. Lo que sin duda es una muy buena noticia para el uso y aplicación de los recursos públicos. Además, la independencia financiera con un flujo de caja estable es crucial para que las ESFL puedan mantener su rumbo y conseguir cumplir con su misión social (Potluka *et al.*, 2017).

Partiendo de la base de la que hemos sido capaces de acceder a datos económico-financieros de estas entidades que no son fácilmente accesibles, se demuestra que gestionan correctamente los recursos públicos, y por lo tanto es un punto a tener en cuenta para que las Administraciones públicas sigan apoyándolas. Además, abogamos por que se impulse la transparencia de estas ESFL, especialmente en cuanto a la publicación de sus datos econó-

mico-financieros y las actividades realizadas. Este aumento de transparencia permitiría con base en la información suministrada por la contabilidad, mejorar los procesos de evaluación y toma de decisiones de las distintas partes interesadas, así como llevar a cabo una campaña de estímulo de la profesionalización de estas ESFL, especialmente dirigida a aquellas de tamaño medio que, debido a la falta de recursos económicos, no hayan podido iniciar un cambio en sus organizaciones en busca de una gestión más profesional. Todo ello repercutiría en la eficiencia de las ESFL, lo que les llevaría a obtener unos resultados económico-financieros similares a empresas mercantiles que desarrollan una labor similar.

## 6. Limitaciones del estudio y prospectiva

A lo largo de este trabajo se ha puesto de manifiesto cómo la dificultad de acceso a los datos económico-financieros se configura como una importante limitación para el estudio de estas ESFL, siendo deseable, por tanto, un cambio en el sistema actual que posibilite un mejor acceso a la información contable, que permita analizar mejor la gestión y resultados de estas entidades. Esto indudablemente daría lugar a un mayor número de investigaciones en este campo con las que enriquecer los antecedentes del estudio.

Si se pudiese salvar la limitación de acceso a la información económico-financiera de las ESFL, se podrían realizar estudios más actuales y con una muestra más amplia, en los cuales se podría incluir, por ejemplo, un análisis del efecto de la pandemia generada por la COVID-19 en estas entidades.

## Referencias bibliográficas

- Acedo Ramírez, M.A. (2011). Fuentes de financiación de las Organizaciones no lucrativas. *Herramientas para el diseño de proyectos sociales*, 117-128. <<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3675079.pdf>>.
- Acedo Ramírez, M.A.; Alútiz Hernando, A. y Ruiz Cabestre, F.J. (2012). Factores determinantes de la estructura de capital de las empresas españolas. *Tribuna de Economía. Revista ICE*, 868.
- Alberich Nistal, T. (2018). Tercer sector: la participación de las organizaciones no lucrativas. *Tercer Sector*, 1-163.
- Álvarez-González, L.I.; García-Rodríguez, N.; Rey-García, M. y Sanzo-Perez, M.J. (2017). Business-nonprofit partnerships as a driver of internal marketing in nonprofit organizations. Consequences for nonprofit performance and moderators. *BRQ Business Research Quarterly*, 20(2), 112-123. <<https://doi.org/10.1016/j.brq.2017.01.001>>.
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). (2012). *Indicadores para Entidades Sin Fines Lucrativos. Serie Entidades Sin Fines Lucrativos. Documento n.º 3*.
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA). (2013). *Identidad de las Entidades Sin Fines Lucrativos. Serie Entidades Sin Fines Lucrativos. Documento n.º 4*.

- Aliaga Bernal, J. (2009). La información financiera de las entidades sin ánimo de lucro. Una aproximación internacional a su marco conceptual. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 55.
- Álvarez González, L.I.; Vázquez Casielles, R. y Santos Vijande, M.L. (2001). Definición del Sector No Lucrativo en cuanto Unidad Relevante de Análisis en la Disciplina de Marketing. *Documentos de Trabajo (Universidad de Oviedo, Facultad de Ciencias Económicas)*, 244. <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1252642>>.
- Boal Velasco, N. y Rúa Alonso de Corrales, E. (2012). Aplicación práctica de las normas de adaptación al PGC para entidades sin fines de lucrativos (I). *Partida Doble*, 242, 68-81. <<http://pdfs.wke.es/6/4/8/3/pdf/0000076483.pdf>>.
- Cabedo, J.D.; Fuertes-Fuertes, I.; Maset-Llaudes, A. y Tirado-Beltrán, J.M. (2018). Improving and measuring transparency in NGOs: A disclosure index for activities and projects. *Nonprofit Management and Leadership*, 28(3), 329-348. <<https://doi.org/10.1002/nml.21298>>.
- Conde Colmenero, P. y Santos Jaén, J.M. (2013). El trabajo con personas que padecen Trastorno del Espectro Autista (TEA). En F. de la Torre (Ed.), *Revista Derecho & Empresa*, 2, 29-46. Aranzadi.
- Connolly, C.; Hyndman, N. y McConville, D. (2013). Conversion Ratios, Efficiency and Obfuscation: A Study of the Impact of Changed UK Charity Accounting Requirements on External Stakeholders. *Voluntas*, 24(3), 785-804. <<https://doi.org/10.1007/s11266-013-9371-8>>.
- Crack, A.M. (2018). The Regulation of International NGOs: Assessing the Effectiveness of the INGO Accountability Charter. *Voluntas*, 29(2), 419-429. <<https://doi.org/10.1007/s11266-017-9866-9>>.
- Crawford, L.; Morgan, G.G. y Cordery, C.J. (2018). Accountability and not-for-profit organisations: Implications for developing international financial reporting standards. *Financial Accountability & Management*, 34(2), 181-205.
- Defourny, J. (2013). Third sector. *Handbook on the economics of reciprocity and social enterprise*. Edward Elgar Publishing.
- Do Adro, F. J. N. y Leitão, J. C. C. (2020). Leadership and organizational innovation in the third sector: A systematic literature review. *International Journal of Innovation Studies*, 4(2), 51-67.
- Falcón Pérez, C.E. y Fuentes Perdomo, J. (2017). Un modelo económico-financiero alternativo: Las organizaciones de la Economía Social. *Revista Jurídica de los Derechos Sociales, Lex Social*, 7(2). <[https://www.upo.es/revistas/index.php/lex\\_social/issue/view/167](https://www.upo.es/revistas/index.php/lex_social/issue/view/167)>.
- Fernández de la Morena, M.ªV. (1999). La liquidez de las empresas españolas: determinantes e implicaciones para las medidas de reestructuración. *Centro de Estudios Monetarios y Financieros*. <<ftp://www.cemfi.es/mt/99/t9908.pdf>>.
- Fritz, T. M. y von Schnurbein, G. (2019). Beyond Socially Responsible Investing: Effects of Mission-Driven Portfolio Selection. *Sustainability*, 11(23), 6812. <<https://doi.org/10.3390/su11236812>>.
- Fuentes Perdomo, J. (2007). Las organizaciones no lucrativas: necesidades de los usuarios de la información financiera. *Revista Española del Tercer Sector*, 6, 91-118. <<https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/2376721.pdf>>.
- Fundación Luis Vives. (2015). *Anuario del Tercer Sector de Acción Social en España*.
- Fundación Mutua Madrileña. (2014). El impacto de la crisis en la ONG. *Estudio sobre la situación de las entidades sin ánimo de lucro en España*. <[www.corresponsables.com/download/El\\_impacto\\_de\\_la\\_crisis\\_en\\_las\\_ONG.pdf](http://www.corresponsables.com/download/El_impacto_de_la_crisis_en_las_ONG.pdf)>.
- Fundación PWC. (2013). *Estudio sobre el presente y futuro del Tercer Sector social en un*

- entorno de crisis. <<https://www.pwc.es/es/fundacion/assets/presente-futuro-3sector.pdf>>.
- Gilchrist, D. J. y Simnett, R. (2019). Research horizons for public and private not-for-profit sector reporting: moving the bar in the right direction. *Accounting & Finance*, 59(1), 59-85. <<https://doi.org/10.1111/acfi.12439>>.
- Giménez Zuriaga, I. (2009). El buen gobierno en las Organizaciones no Lucrativas. El caso de las fundaciones. *Fundación ETNOR, ética en los negocios y las organizaciones*. <[https://www.alcobendas.org/recursos/doc/Cooperacion/336655619\\_2910201285850.pdf](https://www.alcobendas.org/recursos/doc/Cooperacion/336655619_2910201285850.pdf)>.
- González Quintana, M.J. y Cañadas Molina, E. (2008). Los indicadores de gestión y el cuadro de mandos en las entidades no lucrativas. *CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa*, 63. <[http://www.ciriec-revistaeconomia.es/banco/6309\\_Gonzalez\\_y\\_Canadas.pdf](http://www.ciriec-revistaeconomia.es/banco/6309_Gonzalez_y_Canadas.pdf)>.
- González Sánchez, M. y Rúa Alonso de Corrales, E. (2007). Análisis de la eficiencia en la gestión de las fundaciones: una propuesta metodológica. *CIRIEC-España, revista de economía pública, social y cooperativa*, 57. <[http://www.ciriec-revistaeconomia.es/banco/5705\\_Gonzalez\\_y\\_Rua.pdf](http://www.ciriec-revistaeconomia.es/banco/5705_Gonzalez_y_Rua.pdf)>.
- Kim, Y. H. y Kim, S. E. (2018). What Accounts for the Variations in Nonprofit Growth? A Cross-National Panel Study. *Voluntas*, 29(3), 481-495. <<https://doi.org/10.1007/s11266-016-9752-x>>.
- Kuenzi, K. y Stewart, A.J. (2017). An Exploratory Study of the Nonprofit Executive Factor: Linking Nonprofit Financial Performance and Executive Careers. *Journal of Nonprofit Education and Leadership*, 7(4), 306-324. <<https://doi.org/10.18666/jnel-2017-v7-i4-8456>>.
- Luengo Mulet, P.; Antón Renart, M.; Sánchez Ballesta, J.P. y Vela Ródenas, J.J. (2005). *Evaluación de los factores determinantes de la rentabilidad y solvencia de la empresa murciana*.
- Martínez Franco, C.M. y Guzmán Raja, I. (Septiembre de 2010). Fundaciones: eficiencia en la gestión de recursos. En L. Cañibano (Presidencia), *Contabilidad y Gestión de Entidades Sin Fines Lucrativo*. Conferencia llevada a cabo en el XIV Encuentro AECA Innovación y Responsabilidad, Desafío y Soluciones. Coimbra, Portugal.
- Martínez Franco, C.M. y Guzmán Raja, I. (2014). Medida de la eficiencia en entidades no lucrativas: un estudio empírico para fundaciones asistenciales. *Revista de Contabilidad*, 17, 47-57. <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S113848911300023X>>.
- McMullin, C. (2021). Challenging the necessity of New Public Governance: Co-production by third sector organizations under different models of public management. *Public Administration*, 99(1), 5-22.
- Méndez del Río Piovich, M. (2012). Finanzas productivas para la inclusión y el desarrollo. *Boletín de Estudios Económicos*, 206 (LXVII).
- Michalski, G.; Blendinger, G.; Rozsa, Z.; Cierniak-Emerych, A.; Svidronova, M.; Buleca, J. y Bulsara, H. (2018). Can we determine debt to equity levels in non-profit organisations? Answer based on Polish case. *Engineering Economics/Inžinerinė ekonomika*, 29(5), 526-535.
- Moya, E.; Ortiz, P.; Soto, V.; Murden, A. y Atton, V. (2012). Transparencia y rendición de cuentas en organizaciones sin fines de lucro. *Chile transparente*.
- Nageswarakurukkal, K.; Gonçalves, P. y Moshtari, M. (2020). Improving fundraising efficiency in small and medium sized non-profit organizations using online solutions. *Journal of Nonprofit & Public Sector Marketing*, 32(3), 286-311.
- Ortega-Rodríguez, C.; Licerán-Gutiérrez, A. y Moreno-Albarracín, A.L. (2020). Transparency as a key element in accountability in non-profit organizations: A systematic literature review. *Sustainability*, 12(14). <<https://doi.org/10.3390/su12145834>>.

- Palacín Sánchez, M.J. y Ramírez Herrera, L.M. (2010). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de Estudios Regionales*, 91.
- Potluka, O.; Spacek, M. y Von Schnurbein, G. (2017). Impact of the EU structural funds on financial capacities of non-profit organizations. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 28(5), 2.200-2.223.
- Retolaza, J.L.; San-José, L. y Araujo, A. (2014). La eficiencia como reto de las empresas de inserción. *Revesco*, 115.
- Rodríguez Díaz, F.J. y Rey García, M. (2017). La evaluación del desempeño en las fundaciones: Reto y herramientas. *Boletín de Estudios Económicos*, 220 (LXXII).
- Rodríguez Martínez, A. (2005). El análisis económico-financiero de las entidades no lucrativas. Indicadores de Gestión. *Acciones e investigaciones sociales*, 20, 91-112.
- Ruiz Olabuenaga, J.I. (2006). El Sector No Lucrativo en España. Una visión reciente. *Fundación BBVA*.
- Sajardo Moreno, A. (2016). Nuevos instrumentos de financiación para el sector no lucrativo: El reto del crowdfunding social. *Cooperativismo y desarrollo*, 24 (108). <doi: dx.doi.org/10.16925/co.v24i108.1259>.
- Sajardo Moreno, A.; Gil Ibáñez, M. y Pérez Semper, S. (2017). El sector no lucrativo en el marco de la nueva era tecnológica: el desafío del *Crowdfunding* social en España. Análisis de la asociación Alba Pérez, lucha contra el cáncer infantil. *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, 124.
- Servicio Regional de Empleo y Formación. (2009). *El Tercer Sector y el Mercado de Trabajo en la Región de Murcia*.
- Shin, J. y Choi, Y. K. (2019). Organizational innovativeness and its determinants in South Korean nonprofit human service organizations. *Nonprofit Management and Leadership*, 30(1), 51-68. <<https://doi.org/10.1002/nml.21359>>.
- Soldevila P. y Cordobés, M. (2012). La gestión en las Entidades No Lucrativas: Aspectos distintivos. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 14, 11-50.
- Vendrell Vilanova, A. (2009). La decisión de endeudamiento y los factores de mayor relevancia. Una aplicación empírica en la empresa industrial española. *Working paper «new trends in accounting and management»*, 2. <<https://repositori.udl.cat/handle/10459.1/1863>>.
- Verbruggen, S.; Christiaens, J. y Milis, K. (2011). Can Resource Dependence and Coercive Isomorphism Explain Nonprofit Organizations' Compliance With Reporting Standards? *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 40(1), 5-32. <<https://doi.org/10.1177/0899764009355061>>.
- Vidal García, P. (2008). La crisis y el Tercer Sector, una oportunidad para la transformación social. Una visión a partir del Consejo Asesor de Investigación OTS. *Colección debates OTS*.
- Vidal García, P. (2013). Cambio de época en el Tercer Sector. *Revista Española del Tercer Sector*, 23, 59-75.
- Villaroya Lequericaonandia, M.B. y Inglada Galiana, M.E. (2014). ¿Siguen las ONG españolas los mecanismos voluntarios de *accountability*? Análisis del seguimiento de un grupo de ONG españolas de los principios propuestos por la Fundación Lealtad. *Revista de Estudios Cooperativos*, 115.
- Villaroya Lequericaonandia, M.B. y Ramos Sánchez, S. (2018). ¿Proporciona la normativa contable española para organizaciones no gubernamentales el marco conceptual idóneo para la presentación de información económico-financiera transparente? Similitudes y diferencias con la normativa internacional aplicada por las 20 ONG más importantes del mundo. *Revista de Estudios Cooperativos*, 128.