

Código JEL: M32

Financing and liquidity of mobile phone manufacturers: An Empirical Study

M. Lourdes RODRÍGUEZ-VILARIÑO PASTOR

Universidad Complutense de Madrid
lourdesvilarino@ccee.ucm.es

Martha RÍOS MANRÍQUEZ

Universidad de Guanajuato
Celaya, Guanajuato, México

Recibido: 01-10-2018

Aceptado: 06-12-2018

ABSTRACT

In this paper we analyse business success indicators in most mobile phone companies operating in the West (North America and Europe), obtaining their data from their Consolidated Financial Reports for the period 2011-2017. The objectives to be determined are if the following two hypotheses are met: a) the proportion of 'Equity / Equity + Liabilities' $\geq 50\%$, and b) if the 'Cash Flows from Operating Activities / Revenue' show outstanding amounts. The method used is the analysis of ratios. The results indicate that both hypotheses are met in a significant number of those corporations, together with other independent variables

Keywords: mobile manufacturers, Revenue / Equity, Revenue / Profit for the year, Cash-Flow / Revenue.

Financiación y liquidez en las compañías de teléfonos móviles: Un Estudio Empírico

RESUMEN

En este trabajo analizamos indicadores del éxito empresarial en la mayoría de las compañías de teléfonos móviles que operan en occidente (América del Norte y Europa), obteniendo los datos de sus Informes Financieros Consolidados en el periodo 2011-2017. Los objetivos por determinar son si las dos siguientes hipótesis se verifican: a) la proporción del “Patrimonio Neto/ Patrimonio Neto + Pasivo” $\geq 50\%$, y b) si los “Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes/Ventas” tienen importes destacados. El método utilizado es el de análisis de ratios. Los resultados indican que ambas premisas se cumplen en un número significativo de dichas corporaciones, junto a otras variables independientes.

Palabras clave: compañías de teléfonos móviles, Patrimonio Neto, Flujos de Efectivo.

Sumario: Introducción, Metodología, Resultados, Conclusiones, Referencias.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo se engloba en la controversia “Financiación propia versus financiación ajena (conservadurismo-deuda)” y en la predicción de la capacidad para cubrir futuros pagos con el análisis del Estado de Flujos de Efectivo (Palepu y Healy, 2013; Berk y DeMarzo, 2014) aplicado a las compañías de teléfonos móviles. Algunas de éstas se caracterizan por tener un gran volumen de Ventas unido a un Patrimonio Neto elevado. Como es sabido, si el nivel de Patrimonio Neto (desde ahora “PN”) es notorio, significa que la empresa es prudente - financieramente hablando-y con sólida solvencia frente a terceros a largo plazo. Además de cuantiosas Ventas y alto PN, en el presente escrito ha interesado incluir la valoración del efectivo generado por las ventas de dichas empresas, ya que la crisis financiera del 2008 presentó problemas de liquidez a nivel internacional.

En general, las sociedades de teléfonos móviles corresponden a uno de los sectores que apenas si se vio afectado por esta crisis financiera y, en muchos casos, incluso sus Ventas no sufrieron disminución. Sino más bien al contrario, han sido uno de los sectores líder en Ventas y Beneficio del Ejercicio (desde ahora “B° del Ejercicio”). Además, para medir la liquidez generada por la misma, se ha optado por analizar el Estado Consolidado de Flujos de Efectivo y, en concreto, el correspondiente al de las Operaciones Corrientes (desde ahora “FEOC”).

El objeto del presente estudio es presentar si en las compañías de móviles más conocidas en volumen de ventas a nivel mundial-occidental (Norte-América + Europa) lleva aparejados un par de hipótesis: Primera: a) el nivel de éxito en Ventas/ Bº del Ejercicio va ligado a poseer un $PN \geq 50\%$ del “PN + Total Pasivo”; o si el nivel de éxito es independiente de dicho porcentaje de financiación propia. Y Segunda: b) si el nivel de éxito en Ventas y Bº del Ejercicio lleva consigo un mayor FEOC tal que pueda asegurar un crecimiento de la entidad tanto a corto, como a largo plazo; esta variable se va a medir con el ratio “Flujo de Efectivo Operaciones Ordinarias/ Ventas”. Asimismo, en la literatura contable es fácil encontrar las ventajas de tener cierto nivel de financiación ajena para obtener mayor rentabilidad por el efecto apalancamiento, pero no siempre es así, pues los accionistas no lo desean puesto que ya reciben suficientes dividendos; de ahí que se estudie el nivel de estos que reparte cada compañía.

Se ha trabajado con los Estados Financieros Consolidados de diversas compañías de móviles durante los siete últimos ejercicios económicos publicados, es decir desde 2011-2017. Para poder realizar un análisis comparativo entre las diversas empresas, toda la información financiera se presenta en USD, deflactada al valor del USD del ejercicio económico 2011 para no se vea afectada por las diversas fluctuaciones en la cotización del USD. El tipo de cambio tomado para el USD es el oficial empleado por las citadas entidades en sus Informes Anuales (ANEXO 1).

Metodología seguida:

- 1) Seleccionar las compañías de teléfonos móviles más relevantes en el mercado,
- 2) Definir el periodo de estudio,
- 3) Delimitar la dimensión de la empresa en función de su volumen de ventas,
- 4) Análisis de las compañías grandes,
- 5) Análisis de las compañías pequeñas,
- 6) Conclusiones.

1.- Selección de las empresas de móviles.

Se han seleccionado aquellas que tienen una mayor relevancia en el mercado occidental, con independencia de que su origen sea: europeo, americano o asiático.

Para ello se ha decantado por las siguientes empresas indicando la fecha de cierre de su ejercicio económico y la moneda en que publica sus Informes Anuales. Siguiendo un orden alfabético son:

- ✓ Apple Inc. (norteamericana): presenta sus Informes Anuales a 24-septiembre en USD,
- ✓ Ericsson (sueca): Informes Anuales a 31-diciembre en coronas suecas (SEK),
- ✓ Hawei Investment & Holding Co., Ltd. (china): Informes Anuales a 31-diciembre en yuans chino (CNY) y en USD,
- ✓ LG Display Co. Ltd. (coreana): informes Anuales a 31-diciembre en Korean won (KRW), e incluye ciertos datos en USD,
- ✓ Nokia (finlandesa): Informes Anuales a 31-diciembre en EUR,
- ✓ Samsung Electronics Co. Ltd. (coreana): informes Anuales en Korean won (KRW) y USD,
- ✓ Sony Corporation (japonesa): Informes Anuales a 31-marzo en yen (¥),
- ✓ ZTE Corporation (china): Informes Anuales a 31-diciembre en yuans chinos (RMB),

Se debe aclarar que se han excluido del presente estudio compañías como Alcatel-Lucien (francesa) con Informe Anual a 31-diciembre en EUR y USD, porque obtuvo pérdidas constantes durante varios ejercicios económicos en el periodo 2011-2015 (ANEXO 2), y pasó a ser absorbida por Nokia a primeros del año 2016 (Nokia Informe Anual 2016, pp. 2-3); y Motorola Inc. adquirida en 2011 por Google y, tras consecutivas pérdidas, fue absorbida por Lenovo en 2016. También se excluyeron Xiaomi (china), HTC Corporation (Taiwanesa), Lenovo (china)... , por no alcanzar la suficiente relevancia en el mercado occidental.

Todas las empresas analizadas son multinacionales que operan en los cinco continentes con distintas líneas de negocio, y entre ellas están los móviles, pero también ofrecen al mercado: telecomunicaciones, informática, electrodomésticos, televisores, ordenadores, tablets, wearable devices, etc. En su información de ventas segmentadas se desglosa la parte correspondiente a cada línea de producto, pero no todas ellas especifican exactamente cuánto corresponde a móviles, sino que lo agrupan con otros productos. Éstas últimas suelen ser las que tienen menos relevancia en el mercado de los móviles; en estos casos se detalla en qué segmento se incluye. De todas formas, es necesario indicar que se ha trabajado con el importe total de Ventas, pues lo que aquí ha interesado es estudiar la solvencia y liquidez de la compañía de cara a mostrar la viabilidad de la empresa en su conjunto para facilitar posibles predicciones futuras de su permanencia en el mercado internacional.

A su vez, a efectos comparativos hay que tener en cuenta cuales son los principios contables aplicados en sus Informes Anuales: en la mayoría de ellos se aplican las NIIF y en las compañías norteamericanas los GAAP. Las que podrían tener algunas diferencias serían las coreanas y las chinas, pero a efectos del presente trabajo, todos los datos utilizados son comparables ya que las mismas entidades especifican, explícitamente, los principios contables que siguen.

2.- Periodo de estudio.

La crisis financiera del año 2007-2008 tuvo enormes consecuencias en años posteriores que siguen manifestándose aún en el 2019, de ahí que el periodo analizado sea 2011-2017. Se inicia en 2011 para ver si las consecuencias de la crisis se prolongaron a esa fecha, y se termina en 2017 por ser los datos más recientes del que se disponen a la fecha de cierre del presente estudio.

Es sugestivo comprobar cómo en este sector la crisis financiera no ha dejado huella en la mayoría de las compañías, muchas de ellas han seguido creciendo en Ventas y Beneficios a diferencia de otros sectores de la economía. La razón principal bien puede estar en que sus productos son bienes de consumo con un inmenso éxito en mercado por la variedad de prestaciones que facilitan, y cómo cada nuevo artículo que sale al mercado supera los servicios del producto anterior. También es interesante manifestar cómo existen empresas que necesitan presentar varios modelos de teléfonos móviles cada año, mientras que otras con sólo lanzar un modelo ya copan el mercado.

3.- Dimensión de la empresa según su volumen de ventas.

Dada la variedad de volumen de negocio, la clasificación se ha basado en diferenciar entre “empresas grandes” aquellas que tuvieron un volumen total de Ventas superior a 100.000 millones de USD, mientras que las “pequeñas” son las que no llegaron a dicha cifra.

Entre las compañías grandes se encuentran Apple Inc., y Samsung Electronics Co. Ltd. Las demás se encuentran entre las empresas pequeñas.

Además, a efectos comparativos, el fraccionamiento que producen Apple y Samsung en Ventas y el Bº del Ejercicio es tan elevado en relación a las otras, que si se quisiera analizar juntamente con las “empresas pequeñas” sería complejo detectar las diferencias de éstas entre sí.

4.- Análisis de las compañías grandes.

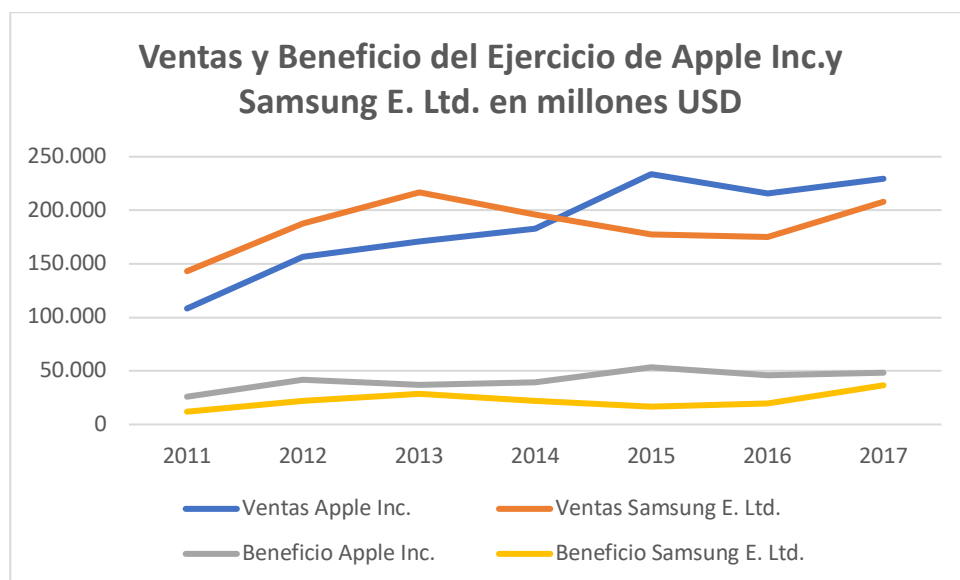
A modo de introducción, y para facilitar una visión global, la Ventas Netas y el B° del Ejercicio de Apple y Samsung se muestran en millones de USD en la Tabla 1 y Gráfico 1.

Tabla 1: Ventas Nets y Beneficio del Ejercicio de Apple Inc. y Samsung E. Ltd. (millones USD)

Apple y Samsung	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Apple Inc.	108.249	156.508	170.910	182.795	233.715	215.639	229.234
Ventas Samsung E. Ltd.	143.069	187.754	216.709	195.883	177.365	175.034	207.730
Beneficio Apple Inc.	25.922	41.733	37.037	39.510	53.394	45.687	48.351
Beneficio Samsung E. Ltd.	11.908	22.262	28.878	22.223	16.848	19.705	36.579

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Gráfico 1: Ventas y Beneficio del Ejercicio de Apple y Samsung (millones USD)



Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

4.1.- Apple Inc.

Apple Inc. es la mundialmente conocida compañía líder del sector de móviles no sólo a nivel de Ventas Netas y Beneficios, sino también por los amplios márgenes con los que trabaja. En su Cuenta de Resultados Consolidada encontramos partidas que muestran su liderazgo, como es su importante gasto del departamento de I + D (por ej. en el Informe Anual 2014, pp. 47 y el de 2016, pp. 42) que le permite que sus productos sean de los más apreciados y prestigiosos del mercado. Apple destina grandes importes I + D, y a pesar de ello su Beneficio de Explotación sigue siendo el más elevado de todo el sector.

La evolución de sus Ventas presenta con un crecimiento totalmente exponencial desde 2011-2015, con un pequeño retroceso en 2016. Y el Bº del Ejercicio también tiene un aumento proporcionalmente paralelo a las Ventas (Gráfico 1). Al disfrutar de un volumen de Ventas tan elevado es relevante esclarecer sus Ventas Segmentadas por Productos (ANEXO 3), donde se resalta claramente la importancia del sector de móviles.

Con respecto a la situación financiera de Apple, la compañía mantuvo más de un 60% de PN/ "PN + Total Pasivo" hasta 2013 inclusive, a partir de dicho año bajó a un 40% aproximado (Tabla 2), ésta es una variante sobre la premisa inicial del presente estudio (PN \geq 50%). La razón de esta disminución se debió a que a partir del 2014 Apple llevó a cabo una fuerte expansión del Grupo manifestada en la adquisición de nuevos valores negociables que le supuso cambios en su política financiera, obteniendo múltiples préstamos a largo plazo por importes que fueron aumentando exponencialmente hasta 2017 (Tabla 2), y con muy diferentes vencimientos: desde 2016 hasta 2047 (Informe Anual 2014, pp. 69 e Informe Anual 2017, pp. 62).

Tabla 2: Apple Inc. Patrimonio Neto + Pasivo (millones USD, excepto porcentaje)

Apple Inc.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pasivo Corriente	27.970	38.542	43.658	63.448	80.610	79.006	100.814
Pasivo no Corriente	11.786	19.312	39.793	56.844	90.514	114.431	140.458
Patrimonio Neto	76.615	118.210	123.549	111.547	119.355	128.249	134.047
PN + Pasivo	116.331	176.064	207.000	231.839	290.749	321.686	375.319
PN/PN + Pasivo	66%	67%	60%	48%	41%	40%	36%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

La razón de la hipótesis de $PN \geq 50\%$ es, como se comentó, asegurar la solvencia de la compañía. En el caso de Apple, dicha solvencia se manifiesta en su FEOC: con saldos positivos tan elevados, que se puede presagiar que Apple no tendrá ningún problema para afrontar los correspondientes pagos, más que holgadamente (ANEXO 4). Con respecto al ratio “FEOC/ Ventas”, supera el 30% durante todo el periodo y muestra que es proporcional al volumen de Ventas en la mayoría de los años (ANEXO 4). Éste ratio, como se verá en líneas posteriores, es de los más altos del sector. Por lo que se cumple la segunda hipótesis propuesta.

Resulta preciso señalar que su PN está formado por unos significativos saldos de Reservas y aunque Apple reparte un generoso Dividendo, que ha superado el 20% del B° del Ejercicio a partir del 2013, no por ello se ha preocupado por fortalecer su PN anualmente (ANEXO 5); otra muestra de su fortaleza financiera.

4.2.- Samsung Electronics Co., Ltd.:

La evolución de las Ventas de Samsung, manteniéndose dentro de unos baremos altos, han seguido un crecimiento irregular (Tabla 1 y Gráfico 1). El 2013 fue el mejor ejercicio económico dentro de la compañía, y en el 2016 volvió a remontar.

Durante el periodo estudiado Samsung es la compañía que posee un mayor PN (entre el 65% y el 74% del total de “PN + Pasivos”, Tabla 3), no se ha realizado ninguna ampliación de capital y posee un Prima de emisión de acciones elevada. Pero lo más importante a resaltar es el volumen de Reservas dotado en cada periodo, dados los altos B° de los Ejercicios. Por lo mostrado, se cumple la primera las Ventas/ B° del Ejercicio van ligadas a poseer un $PN \geq 50\%$

Tabla 3: Samsung E. Ltd. Patrimonio Neto + Pasivo (millones USD, excepto porcentaje)

Samsung	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pasivo Corriente	38.428	43.818	48.626	49.410	44.641	54.704	58.237
Pasivo no Corriente	8.208	11.818	12.076	9.805	11.153	14.507	17.416
Patrimonio Neto	88.308	113.416	142.155	159.673	158.278	192.963	185.980
PN + Pasivo	134.944	169.052	202.857	218.888	214.072	262.174	261.634
PN/PN + Pasivo	65%	67%	70%	73%	74%	74%	71%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Samsung remunera suficientemente a sus accionistas, pero los Dividendos no son excesivos. De hecho, los años que repartió los más altos fueron 2015 y 2017, con un 16% sobre el B° del Ejercicio, pero fueron la excepción (ANEXO 6). Por ello, se ha visto considerablemente fortalecida en su PN.

Dado el prestigio de la compañía, es de interés señalar que en el ejercicio económico 2016 Samsung tuvo problemas, pues la batería de su modelo de móvil “Galaxy Note 7” corrió el riesgo de explotar, y de hecho explotó a varios clientes, lo que produjo una caída de su cotización en las Bolsas de Valores de todo el mundo. Pero esto no afectó a sus Ventas, la realidad es que obtuvo unas Ventas más altas que en el año anterior, aunque no superaron las del ejercicio 2013 que correspondieron a las más elevadas del periodo (Grafico 1).

Con respecto a la 2ª hipótesis referida a los” FEOC/ Ventas”, en el este caso se puede decir que se acepta positivamente (ANEXO 7), pues se aprecia que son prácticamente paralelas, rondando entre un 18% y 25%. Y a mayores Ventas, mayores FEOC. Concluyendo que Samsung es plenamente solvente.

5.- Análisis de las compañías pequeñas.

Centrándose en las compañías pequeñas, sus Ventas totales se muestran tanto en la Tabla 4 como en los Gráficos 2 y 3, la razón del desglose de los gráficos es debida a la dificultad de visualización de las variaciones de las magnitudes, sobre todo en lo referente a los B° de los Ejercicios. Se ha de destacar que todas ellas poseen otras líneas de negocio que las consideran más importantes que los teléfonos móviles, y en sus Informes Anuales no siempre notifican directamente de sus ventas de móviles, sino que suelen incluirlo dentro de algún otro sector de su actividad, por lo que no es posible conocer el importe de Ventas correspondiente a esta línea de negocio; por ello se trabaja con los volúmenes totales de ventas. Exponiéndolas por orden alfabético son:

- a) Ericsson (Telefonaktiebolaget LM Ericsson): incluye los teléfonos móviles dentro de *Networks*, que se asimila a un 50% de sus Ventas totales.
- b) *Hawei*: en la rama de *Consumer*, el cual ronda el 25% de las Ventas,
- c) *LG Display Co. Ltd*: compañía más conocida por sus TV, pero que el sector de móviles ha ido creciendo paulatinamente, situándose en el año 2017 en un 25%.

- d) Nokia: tiene una división de “*Mobile*” propiamente dicha que se aproxima a un 50% del total de su actividad.
- e) Sony Corporation: los teléfonos móviles son un segmento muy restringido que queda incorporados en el apartado “*Mobile Products and Communication*” con un peso en Ventas entre el 10% y el 20%
- f) ZTE: los teléfonos móviles se engloban en el apartado de “*Sales of goods and rendering of services*”, lo que supone un 30% de las ventas totales.

Esta parte del estudio se divide en 2 secciones (según el volumen de negocio):

1. Ericsson, Hawei, y LG Display
2. Sony, Nokia y ZTE.

5.1.- Comenzando por Ericsson, Hawei, y LG Display:

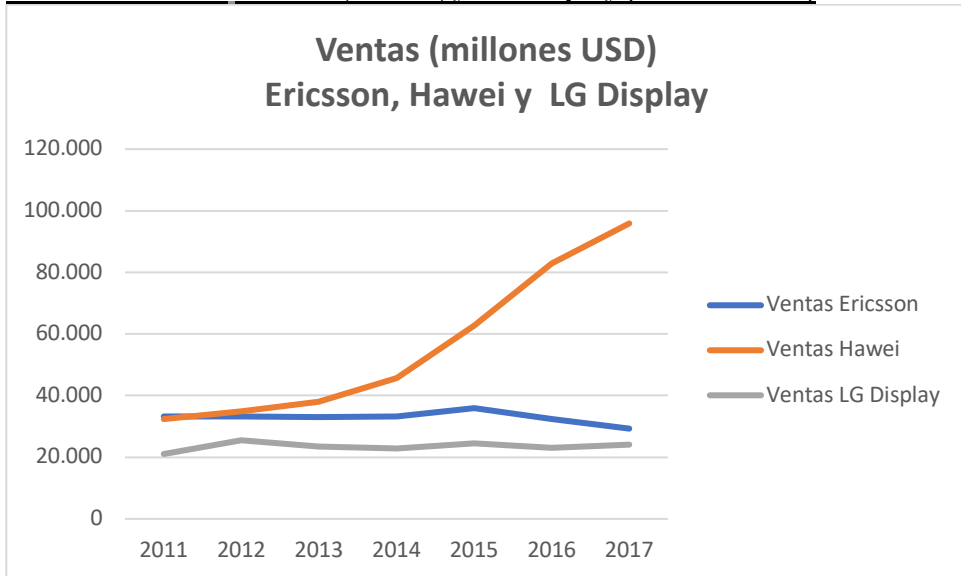
Se procede a presentar las Ventas y B° del Ejercicio de las tres compañías en la Tabla 4. Dada la enorme variación entre ambas magnitudes, se representan por separado en los Gráficos 2 y 3.

Tabla 4: Ventas y B° del Ejercicio: Ericsson, Hawei, y LG Display (millones USD)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Ericsson	33.303	33.158	33.099	33.187	35.944	32.405	29.303
Ventas Hawei	32.396	34.980	37.971	45.783	62.751	82.857	95.890
Ventas LG Display	21.062	25.518	23.440	22.939	24.611	22.981	24.096
B° del Ejercicio Ericsson	1.786	864	1.772	1.622	1.990	276	-5.104
B° del Ejercicio Hawei	1.850	2.443	3.337	4.427	5.863	5.886	7.539
B° del Ejercicio LG Display	-682	205	363	795	887	807	1.680

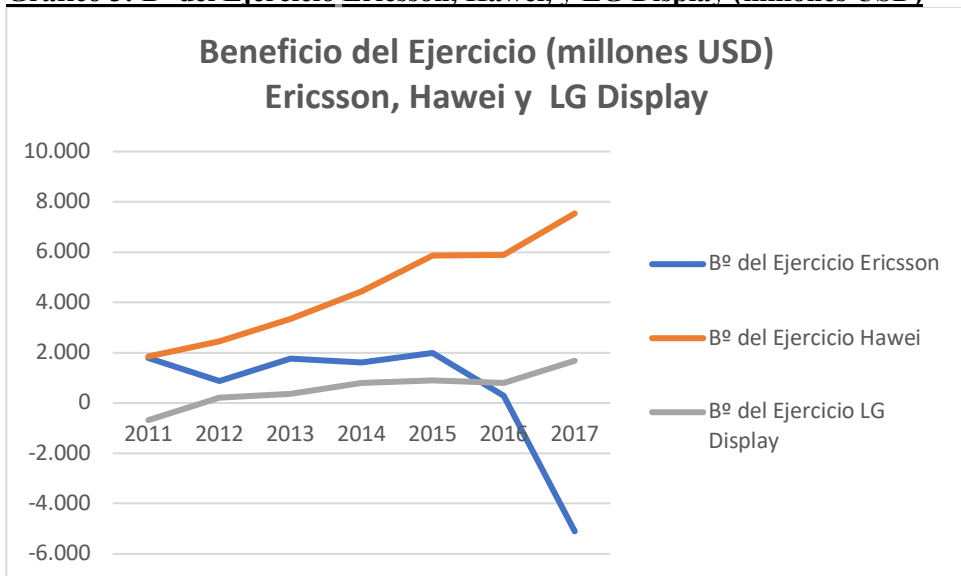
Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Gráfico 2: Ventas Ericsson, Hawei, y LG Display (millones USD)



Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Gráfico 3: B° del Ejercicio Ericsson, Hawei, y LG Display (millones USD)



Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

5.1.1.- Ericsson (Telefonaktiebolaget LM Ericsson).

Compañía muy estable en Ventas durante el periodo, pero en lo relativo al B° del Ejercicio también se ha mostrado irregular, con caídas importantes en los años 2012, 2016 y 2017 (Tabla 4 y Gráficos 2 y 3). La razón que desencadenó la caída en el B° del Ejercicio en 2012 fue debida causas ajenas a su actividad, pues la provocó la inesperada salida del Grupo Ericsson de “STMicroelectronics” (Informe Anual 2012, pp. 50 y pp. 64). En el 2016 sí fue originada por razones ordinarias: se mantuvieron todos los costes de producción, I&D y costes de distribución, aunque se redujeran las Ventas (Informe Anual 2016, pp. 56). Sin embargo, en el 2017 la pérdida fue determinada por una fuerte disminución en el Fondo de Comercio (Informe Anual 2017 pp. 35 y 55), motivo también ajeno a la actividad ordinaria.

Desde el punto de vista del PN ha permanecido muy constante (Tabla 5), exceptuándose 2017 por el importante volumen de pérdidas. Todo ello lleva a concluir que en Ericsson se cumple la 1ª hipótesis, pues el nivel de éxito en Ventas y B° del Ejercicio va ligado a poseer un $PN \geq 50\%$ del Total “PN + Pasivo”.

Tabla 5: Ericsson “PN/PN + Pasivo” (millones USD excepto porcentaje)

Ericsson	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	21.147	20.159	20.616	21.152	21.452	20.451	14.583
Pasivo no Corriente	5.539	5.693	5.273	6.904	7.265	7.000	9.139
Pasivo Corriente	14.124	14.179	13.297	14.677	12.678	13.795	14.205
PN + Pasivo	40.810	40.031	39.186	42.733	41.394	41.247	37.927
PN/PN + Pasivo	52%	50%	53%	50%	52%	50%	38%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Como se refleja en el ANEXO 8 Ericsson goza de elevadas Reservas, lo que le permite repartir generosos dividendos a cada año. Su política de remuneración a los accionistas le llevo a que en los ejercicios 2012, 2016 y 2017 fuese con cargo a Reservas; medida arriesgada en este caso, sobre todo, en el 2017 por el peso específico del PN. De hecho, es la compañía que reparte el porcentaje de dividendos/B° del Ejercicio más alto de todas las empresas del presente trabajo.

En relación a la 2ª hipótesis, los FEOC/ Ventas (ANEXO 9) desde 2012-2016, el ratio se sostiene con cierta regularidad. Aquí también se puede afirmar que, en principio, se cumple dicha premisa.

Todo lo analizado lleva a afirmar que hasta ahora, Ericsson ha sido una compañía solvente en mercado, con un sólido PN y ha generado los suficientes FEOC como para hacer frente a sus obligaciones de pago.

5.1.2.- Hawei Investment & Holding Co., Ltd.:

Como se muestra en la Tabla 4, las Ventas de Hawei han crecido anualmente expresando una subida exponencial a partir de 2014, con constante en B° del Ejercicio. No cabe duda de que el gran esfuerzo que ha realizado en I & D, y en costes de distribución se ha visto recompensado en las Ventas (por ej., ver Informe Anual 2016, pp. 57).

El PN de Hawei también ha ido aumentando gradualmente, pero el ratio “PN/ PN + Pasivo” apenas si supera el 37% (Tabla 6). En sus Informes Anuales no facilita ningún desglose de su PN, no publica el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, y apenas si desglosa el Estado de Flujos de Efectivo; por lo que no se puede estudiar ya que se desconoce su volumen de Reservas y el alcance de sus Dividendos.

Tabla 6: Hawei “PN/ PN + Pasivo” (millones USD excepto porcentaje)

Hawei	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	10.521	11.918	13.704	15.883	18.915	22.261	27.898
Pasivo no Corriente	3.832	4.570	5.338	4.963	6.427	10.203	31
Pasivo Corriente	16.352	16.874	17.739	28.364	33.778	38.010	42.524
PN + Pasivo	30.705	33.361	36.781	49.210	59.120	70.475	80.259
PN/ PN + Pasivo	34%	36%	37%	32%	32%	32%	35%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Examinando sus FEOC, en sus informes Anuales se presentan por el método directo pero es muy escuetos, aunque sí indica la correlación cobros-pagos entre clientes y proveedores (ver por ej. Informe Anual 2014, pp. 62 e Informe Anual 2016, pp. 60). Manifestando una buena gestión de la tesorería, con una posición

sólida a corto plazo. Y con respecto al ratio FEOC/Ventas se refleja una evolución desigual; pero, generalmente, en continua mejora (ANEXO 10).

Con lo dicho anteriormente, Hawei no cumple ninguna de las dos hipótesis sujetas al presente estudio, pero no por ello deja de ser una compañía solvente que cumple con sus obligaciones a corto y largo plazo, al generar la liquidez suficiente para su desarrollo. De sus Informes Anuales se manifiesta una continua expansión, con un próspero futuro.

5.1.3.- LG Display Co. Ltd.

Como se ha dicho, se trabaja con datos consolidados de la compañía matriz. De todas las estudiadas en este caso, sólo LG Corp. publica los Informes Anuales Consolidados de la filial correspondiente a los móviles, que es “LG Display Co. Ltd”. LG Corp. posee tres grandes divisiones: *Electronics, Chemicals and Communication & Services*. A 2017, posee el 33’7% de *LG Electronics Inc.*; y ésta a su vez dispone del 37’9% de *LG Display Co. Ltd.* que es la relativa a los teléfonos móviles. Ésta es la razón por la que LG se recoge entre las “empresas pequeñas”; pues en importes globales consolidados de LG Co., obviamente, estaría entre las grandes.

Las Ventas de LG Display se han presentado bastantes constantes durante 2011-2017, con pequeñas variaciones; mientras que el B° del Ejercicio ha ido aumentando considerablemente (Tabla 4). La razón de este se manifiesta en un mayor control de costes de producción a medida que han ido pasando los años (por ej. ver Informe Anual 2014, pp. 40; e Informe Anual 2017, pp. 50).

En relación a la primera hipótesis del estudio: $PN / \text{“PN + Pasivo”} \geq 50\%$, se verifica a partir del 2013 (Tabla 7). LG Display ha mantenido el mismo Capital Social durante todo el periodo y su crecimiento se ha debido a las Reservas dotadas, fortaleciéndose financieramente hablando.

Tabla 7: LG Display “PN/ PN + Pasivo” (millones USD excepto porcentaje)

LG Display	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	8.784	8.879	9.362	10.217	11.016	10.806	12.991
Pasivo no Corriente	4.440	4.343	3.581	3.151	2.831	3.784	4.508
Pasivo Corriente	8.594	7.982	2.600	6.546	5.729	6.120	7.785

PN + Pasivo	21.818	21.204	18.829	19.914	19.576	21.576	25.284
PN/PN + Pasivo	40%	42%	50%	51%	56%	50%	51%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Con respecto a su política de Dividendos (ANEXO 11), ha remunerado en 2011, y del 2015 al 2017 con un 10% del Capital social, independientemente del importe del B° del Ejercicio (Informe Anual 2014, pp. 42; o Informe Anual 2017, pp. 51). Las excepciones fueron del 2012-2014 en los que no repartió Dividendos, la razón está en que LG Display tuvo pérdidas en 2011 y en los dos siguientes ejercicios económicos –aunque obtuvo beneficios- cubrió contingencias y litigios en diversos países, que podían provocar posibles pérdidas (Informe Anual 2012, pp.118 e Informe Anual 2013, pp. 115-116).

Si se analiza la segunda hipótesis: FEOC/ Ventas como indicador de liquidez, en LG Display dicho ratio se ha mantenido bastante constante (excepto 2014-2015) creciendo enormemente en 2017 (ANEXO 12). Por lo que sí se cumple esta hipótesis, siendo la que dispone de una mayor tesorería generada en relación las demás empresas pequeñas.

5.2.- Sony, Nokia y ZTE:

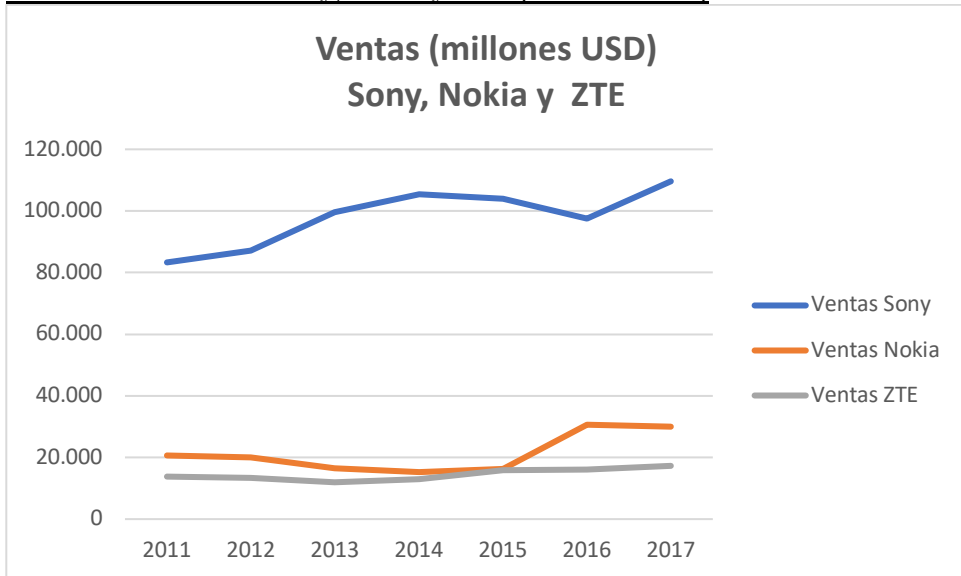
Las Ventas y B° del Ejercicio se presentan en la Tabla 8 y Gráficos 4 y 5. A pesar de que Sony tiene las Ventas más altas de todas las compañías pequeñas, se ha decidido incluirla en este apartado por los fuertes altibajos de su B° del Ejercicio.

Tabla 8: Ventas y B° del Ejercicio: Sony, Nokia y ZTE (millones USD)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas Sony	83.306	87.193	99.651	105.412	104.001	97.547	109.620
Ventas Nokia	20.715	19.978	16.487	15.259	16.215	30.634	30.029
Ventas ZTE	13.702	13.379	11.952	12.942	15.915	16.082	17.286
B° del Ejercicio Sony	-5.106	1.309	-885	-629	2.681	1.642	7.018
B° del Ejercicio Nokia	-1.929	-4.912	-959	4.509	3.202	-1.203	-1.891
B° del Ejercicio ZTE	356	-414	228	433	594	-224	906

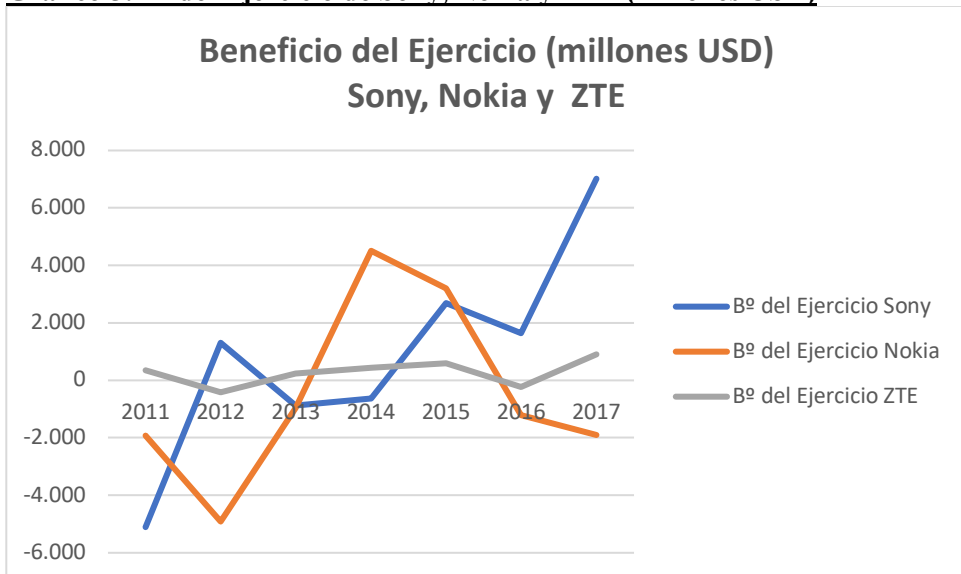
Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Gráfico 4: Ventas de Sony, Nokia y ZTE (millones USD)



Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Gráfico 5: B° del Ejercicio de Sony, Nokia y ZTE (millones USD)



Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

5.2.1. Sony Corporation (Sony Kabushiki Kaisha).

A pesar de su irregularidad en B° del Ejercicio (Tabla 4 y Gráfico 5) ha ido aumentando su PN gracias al volumen de Reservas dotadas (ver por ej. Informe Anual 2013, pp. 147 y 2017 pp. 116). En relación al PN/PN + Pasivo (Tabla 9) es muy inferior al 50%, por lo que no se cumple la 1ª hipótesis. Sony no está pasando por una buena época, pero intenta mantener su proporción en PN, cuestión a alabar.

Tabla 9: Sony “PN/ PN + Pasivo” (millones USD excepto porcentaje)

Sony	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	31.947	34.398	35.706	37.567	40.081	40.222	46.791
Pasivo no Corriente	80.522	92.505	99.651	104.694	111.853	119.358	125.709
Pasivo Corriente	58.120	55.362	61.379	60.892	61.982	66.999	72.118
PN + Pasivo	170.589	182.264	196.737	203.152	213.916	226.580	244.619
PN/ PN + Pasivo	19%	19%	18%	18%	19%	18%	19%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

La política de dividendos ha sido de proporciones bajas y constantes (ANEXO 13). Abonó un porcentaje fijo sobre capital: de un 4% desde 2011-2013, retribuyó con un 2% desde 2014-2015 y en 2016-2017 otra vez con un 4% (ver: Estado de Cambios en el Patrimonio Neto Consolidado de Sony 2011-2017), permitiendo notables dotaciones a Reservas cuando tuvo B° del Ejercicio. Lo que no ha sido tan prudente es que incluso con pérdidas, también repartió dividendos.

En relación a la 2ª hipótesis, el FEOC/ Ventas se mantiene bastante constante hasta 2016-2017 (ANEXO 14); no obstante, a pesar de no generar mucha liquidez, ha ido mejorando con los años.

5.2.2.- Nokia Oyj.

La situación de Nokia también es muy delicada en mercado, con Ventas desiguales y B° del Ejercicio de fuertes altibajos, ya que sólo obtiene beneficios en los ejercicios 2014 y 2015 (Tabla 4 y Gráfico 5). La razón está en que, aunque el

Resultado Bruto de Explotación es positivo en todo el periodo, sus grandes gastos de I&D y de Distribución provocan las citadas pérdidas (ver por ej. Informe Anual 2013 pp. 182, e Informe Anual 2017 pp. 156).

Con respecto al ratio “PN/ PN + Pasivo”, no alcanza el 50% excepto en el 2015 (Tabla 10); y en números absolutos el importe mayor es en el 2016 que, a consecuencia de la absorción de Alcatel (Informe Anual Nokia 2016, pp. 130 y 146).

Tabla 10: Nokia “PN/ PN + Pasivo” (millones USD excepto porcentaje)

Nokia	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	18.053	12.115	8.640	11.246	13.653	27.211	21.040
Pasivo no Corriente	6.285	9.197	5.647	6.624	5.203	14.675	15.648
Pasivo Corriente	22.630	17.716	18.393	9.455	8.291	16.352	16.533
PN + Pasivo	46.969	39.028	32.680	27.325	27.147	58.250	53.220
PN /PN + Pasivo	38%	31%	26%	41%	50%	47%	40%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

A pesar de tener pérdidas en cinco de los siete ejercicios estudiados, ha repartido dividendos en todos los años (ANEXO 15); decisión enormemente desestabilizadora, desde el punto de vista financiero, pues fueron con cargo a Reservas (Informe Anual 2013, pp. 187 e Informe Anual 2016, pp. 133).

A su vez, el FEOC/Ventas ha sido ostensiblemente irregular (ANEXO 16). En Nokia se cumple la 2ª hipótesis en sentido negativo, es decir, su arbitrariedad es consecuente con la evolución del negocio de esta.

5.2.3.- ZTE Corporation.

ZTE revela crecientes Ventas a partir de 2014, al igual que el B° del Ejercicio a excepción del 2012 y 2016 que incurrió en pérdidas (Tabla 8 y Gráficos 4 y 5). Es de utilidad indicar que el B° Bruto de Explotación fue holgado y que las pérdidas del 2012 las provocaron fuertes gastos financieros originados por nuevos préstamos bancarios adquiridos para su incremento de inmovilizado (Informe Anual 2012 pp. 316 y 323); y en el 2016 a Otros Gastos originados por provisiones para

obligaciones legales (Informe Anual 2016, pp. 339 y 384). Por lo que la actividad es rentable.

La evolución del Patrimonio Neto, en general, también ha ido en un progresivo aumento para casi duplicarse en 2015-2017, con altas Reservas (Tabla 11 y ANEXO 17). Pero no se cumple la 1ª hipótesis, ya que el ratio “PN/PN + Pasivo” de ZTE no supera el 35%, sino que es bastante inferior.

Tabla 11: ZTE “PN/ PN + Pasivo” (millones USD excepto porcentaje)

ZTE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	4.167	3.596	3.753	4.177	6.886	6.495	7.209
Pasivo no Corriente	2.479	1.889	2.460	2.224	1.574	1.431	1.745
Pasivo Corriente	10.477	11.975	10.066	11.115	11.332	14.538	13.915
PN + Pasivo	17.122	17.460	16.279	17.515	19.792	22.464	22.870
PN/PN + Pasivo	24%	21%	23%	24%	35%	29%	32%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

Con respecto a los dividendos repartidos, solamente comentar, que no ha seguido un criterio específico, pues son independiente al volumen del B° del periodo y de la cifra de capital (ANEXO 17), (Informe Anual 2013, pp. 328 e Informe Anual 2015 pp. 326)

Considerando la 2ª hipótesis:” FEOC /Ventas” tampoco se cumple; la evolución del ratio no muestra una pauta común entre las dos magnitudes y, además, es la compañía que ha obtenido menor liquidez de todas las estudiadas (ANEXO 18). ZTE es la sociedad más pequeña de todas las estudiadas en lo que se refiere a volumen de negocio, pero va aumentando su cuota de mercado y consolidando su B° del Ejercicio; aunque, por el momento, genera bajos FEOC, se le puede pronosticar un próspero futuro.

6.- Conclusiones.

Las compañías multinacionales de móviles analizadas mantienen una notable proporción entre el nivel de Ventas y el B° del Ejercicio, esta relación existe cuando la empresa es estable en mercado y sólo Ericsson, Sony y Nokia son las que no la cumplen. Ericsson por razones ajenas a su actividad, mientras que las otras

dos han pasado por un periodo difícil entre 2011-2017 y, aunque se han sostenido en Ventas, su B° del Ejercicio ha fluctuado entre beneficios y pérdidas.

Con relación a la primera hipótesis: si el éxito en mercado va unido a “PN/ PN + Pasivo” $\geq 50\%$ se cumple en Samsung, LG Display y Ericsson, hay que señalar que no lo observa Apple desde 2013 hasta la actualidad. Es decir, dicho ratio es certero en la mitad de las corporaciones examinadas.

Y en conexión con la segunda hipótesis: si el nivel de éxito es coherente con el ratio “FEOC/ Ventas” se verifica en Apple, Samsung, y LG Display. Cabría también incluir a Huawei que, aunque con importes inferiores, no por ello generó la suficiente liquidez y mantiene unos niveles prósperos. Por lo dicho, la segunda hipótesis también se cumple en la mitad de las empresas estudiadas.

Finalmente, de todas las empresas, Apple y Samsung sobresalen, con diferencia, en volumen de Ventas y B° del Ejercicio. Aunque con menor participación en mercado, también se debe señalar a LG Display por su crecimiento, estabilidad financiera y generación de efectivo. Y, como se ha visto, las tres destacan en las premisas examinadas.

ANEXOS:

ANEXO 1: Tipos de cambio al USD aplicados

1 USD =	6,8696	1,1533	6,2949	77,9417	0,7708
	SEK	KRW	CNY	JPY	EUR

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 2: Alcatel en millones de USD

Alcatel	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas	19.884	19.048	19.891	15.947	15.501
Beneficio del Periodo	1.484	-1.913	-1.783	-100	255

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 3: Apple Inc. Ventas Segmentadas por Productos: (millones USD)

Apple Inc.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Mac	21.783	23.221	21.483	24.079	25.471	22.631	25.850
Iphone	47.057	80.477	91.279	101.991	155.041	136.700	141.319
Ipad	20.358	32.424	31.980	30.283	23.227	20.628	19.222
Otros	19.051	20.386	26.168	26.442	29.976	35.680	42.843
Total Ventas	108.249	156.508	170.910	182.795	233.715	215.639	229.234

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 4: Apple Inc.” Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes / Ventas” (millones USD excepto porcentaje)

Apple Inc.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	108.249	156.508	170.910	182.795	233.715	215.639	229.234
Flujos Efectivo por Operaciones Corrientes	37.529	50.856	53.666	59.713	81.266	65.824	63.598
FEOC/Ventas	35%	32%	31%	33%	35%	31%	28%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 5: Apple Inc. Dividendos y Reservas (millones USD excepto porcentaje)

Apple Inc.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	75.615	118.210	123.549	111.547	119.355	128.242	134.047
Reservas	62.841	101.289	104.256	87.152	92.284	96.364	98.330
B° del Ejercicio	25.922	41.733	37.037	39.510	53.394	45.687	48.351
Dividendos	0	2.488	10.564	11.216	11.561	12.150	12.769
Dividendos/B° del Ejercicio	0	6%	29%	28%	22%	27%	26%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 6: Samsung E. Ltd. Dividendos y Reservas (millones USD excepto porcentaje)

Samsung	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	88.308	113.416	142.155	159.673	158.278	192.963	185.980
Reservas	80.030	96.933	120.646	135.959	145.280	157.072	175.073
B° del Ejercicio	11.908	20.675	26.077	20.284	16.526	19.705	36.579
Dividendos	759	1.097	1.084	1.937	2.713	2.701	5.900
Dividendos/B° del Ejercicio	6%	5%	4%	10%	16%	14%	16%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 7: Samsung E. Ltd. Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes/Ventas (millones USD excepto porcentaje)

Samsung	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	143.069	174.373	198.294	177.929	173.982	175.034	207.730
Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes	19.872	32.926	40.499	32.060	34.737	41.087	53.899
FEOC/Ventas	14%	19%	20%	18%	20%	23%	26%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 8: Ericsson “Dividendos y Reservas” (millones USD excepto porcentaje)

Ericsson	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	21.147	20.159	20.616	21.152	21.452	20.451	14.583
Reservas	14.849	13.920	14.404	15.001	15.324	14.328	8.466
B° del Ejercicio	1.786	864	1.772	1.622	1.990	276	-5.104
Dividendos	1.085	1.257	1.332	1.433	1.650	1.785	790
Dividendos/ B° del Ejercicio	61%	145%	75%	88%	83%	647%	(negativo)

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 9: Ericsson “Ventas y Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes” (millones USD excepto porcentaje)

Ericsson	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	33.033	33.158	33.099	33.187	35.944	32.405	29.303
Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes	1.453	3.207	2.531	2.722	2.998	2.039	1.398
FEOC/ Ventas	4%	10%	8%	8%	8%	6%	5%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 10: Hawei “Ventas y Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes” (millones USD excepto porcentaje)

Hawei	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	32.396	34.980	37.971	45.783	62.751	82.857	95.890
Flujos Efectivo por Operaciones Corrientes	2.832	3.967	3.583	6.633	7.834	7.819	15.304
FEOC/ Ventas	9%	11%	9%	14%	12%	9%	16%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 11: LG Display “Dividendos y Reservas” (millones USD)

LG Display	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	8.784	8.879	9.362	10.217	11.016	10.806	12.991
Reservas	5.257	5.410	5.777	6.464	7.074	7.807	9.210
B° del Ejercicio	-682	205	363	795	887	807	1.680
Dividendos*	155	0	0	0	155	155	155

(* Al ser un porcentaje constante sobre Capital, no se calcula el ratio Dividendos/B° del Ejercicio)

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 12: LG Display “Ventas y Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes” (millones USD excepto porcentaje)

LG Display	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	21.062	25.518	23.440	22.939	24.611	22.981	24.096
Flujos Efectivo por Operaciones Corrientes	3.179	3.963	3.108	2.484	2.365	3.157	5.865
FEOC/ Ventas	15%	16%	13%	11%	10%	14%	24%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 13: Sony “Dividendos y Reservas” (millones USD)

Sony	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	31.947	34.398	35.706	37.567	40.081	40.222	46.791
Reservas	13.908	14.139	12.060	10.444	12.009	12.625	18.475
B° del Ejercicio	-5.106	1.309	-885	-629	2.681	1.642	7.018
Dividendos	321	321	321	167	167	321	359

(* Al ser un dividendo constante no se calcula el ratio Dividendos/ B° del Ejercicio)

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 14: Sony “Ventas y Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes” (millones USD excepto porcentaje)

Sony	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	83.306	87.193	99.651	105.412	104.001	97.547	109.620
Flujos Efectivo por Operaciones Corrientes	7.429	6.171	8.519	9.687	9.610	10.380	16.102
FEOC/ Ventas	9%	7%	9%	9%	9%	11%	15%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 15: Nokia “Dividendos y Reservas” (millones USD)

Nokia	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	10.727	7.199	5.134	6.682	8.112	16.168	12.501
Reservas	8.467	5.498	4.421	6.007	7.785	14.892	12.921
B° del Ejercicio	-1.146	-2.918	-570	2.679	1.902	-715	-1.124
Dividendos*	1.184	582	55	1.073	395	1.168	748

(* Al tener innumerables pérdidas, no se calcula el ratio Dividendos/ B° del Ejercicio)

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 16: Nokia “Ventas y Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes” (millones USD excepto porcentaje)

Nokia	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	20.715	19.978	16.487	15.259	16.215	30.634	30.029
Flujos Efectivo Operaciones Corrientes	876	-273	55	983	391	-1.121	1.396
FEOC/Ventas	4%	(negativo)	0%	6%	2%	(negativo)	5%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

ANEXO 17: ZTE “Dividendos y Reservas” (millones USD)

ZTE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimonio Neto	4.167	3.596	3.753	4.177	6.886	6.495	7.209
Reservas	3.309	2.869	3.033	3.406	4.052	3.515	4.441
B° del Ejercicio	356	-414	228	433	594	-224	906
Dividendos	109	0	16	109	165	0	--

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

**ANEXO 18: ZTE “Ventas y Flujos de Efectivo por Operaciones Corrientes”
(millones USD excepto porcentaje)**

ZTE	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ventas	13.702	13.379	11.952	12.942	15.915	16.082	17.286
Flujos Efectivo por Operaciones Corrientes	-147	298	71	175	896	491	709
FEOC/Ventas	-	2%	1%	1%	6%	3%	4%

Fuente: Informes Anuales y elaboración propia

BIBLIOGRAFÍA

ALCATEL-LUCENT S.A.: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, y 2015.

APPLE INC.: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.

BEATTY, A., J WEBER, and J. YU (2008): “Conservatism and debt”, *Journal of Accounting and Economics* 45 (2-3): 154-74.

BECCALLI, ELENA: “How Analysts Process Information: Technical and Financial Disclosures in the Microprocessor Industry”, *European Accounting Review*, Vo. 24, Oct. 2015, pp. 519-549.

BERK, JONATHAN and DEMARZO, PETER (2014): “Corporate Finance”, Pearson Education Limited.

BROWN, NERISSA C., STICE, HAN and WHITE, ROGER M.: “Mobile Communication and Local Information Flow: Evidence from Distracted Driving Laws”, *Journal of Accounting Research*, Volume 53, Issue 2, pages 275-329, May 2015.

CHEN, ZHIHONG; ZHENL, OLIVER; HONG, ZOU: “Directors’ and officers’ liability insurance and cost of equity”, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 61, Issue 1, February 2016, pages 100-120.

CPA HONG KONG INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC OF ACCOUNTANTS: “Comparison between HK Financial Reporting

Standards and International Financial Reporting Standards as at 1 July 2010”.

DASKE, H., L. HAIL, C. LEUZ, and R. VERDI (2008): “Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences”, *Journal of Accounting Research* 46 (3): 1085-142.

DEZAN SHIRA & ASSOCIATES: “Contabilizar” las Diferencias en el Sistema de Información Financiera de China, April 1, 2015.

DRAKE, MICHAEL S.; ROULSTONE, DARREN T; THORNOCK, JACOB R.: “The usefulness of historical accounting reports” *Journal of Accounting and Economics* Volume 61, Issues 2–3, April–May 2016, Pages 448-464

ELLIOTT, BARRY and ELLIOTT, JAMIE (2006): “Financial Accounting, Reporting and Analysis”, Prentice Hall,

ERICSSON (TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON): Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.

GARRETT, IAN and RICHARD PRIESTLEY: “Dividend Growth, Cash Flow, and Discount Rate News”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 47, Issue 5, October 2012, pp. 1003-1028.

HAW, I.-M., J. LEE, and W. LEE (2014): “Debt financing and accounting conservatism in private firms”. *Contemporary Accounting Research* 31 (4): 1220–59.

HAWEI INVESTMENT & HOLDING CO., LTD.: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.

HOVAKIMIAN, A., T. OPLER, and S. TITMAN (2001): “The debt–equity choice”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36 (1): 1–24.

KENT, PAMELA and ZUNKER, TAMARA: A stakeholder analysis of employee disclosures in annual reports, *Accounting & Finance*, Volume 57, Issue 2, pages 533–563, June 2017

KOH, PING-SHENG; REEB, DAVID M.: “Missing R&D”, *Journal of Accounting and Economics*, Volume 60, Issue 1, August 2015, Pages 73-94,

- LEVI, SHAI: “The Impact of Debt-Equity Reporting Classifications on the Firm's Decision to Issue Hybrid Securities”, *European Accounting Review*, Vol. 24, 2015, pages 801-822,
- LG DISPLAY CO. LTD.: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.
- MINISTRY OF JUSTICE, FINLAND: Limited Liability Companies Act, 2012,
- MARSH, P. (1982): “The choice between equity and debt: An empirical study”, *Journal of Finance* 37 (1): 121–44.
- NOKIA OYJ: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.
- O'REGAN, PHILIP (2006): “Financial Information Analysis”, John Wiley and Sons,
- PALEPU, KRISHNA and HEALY, PAUL (2013): “Business Analysis and Valuation: Using Financial Statement”, South- Western Cengage Learning, USA.
- PENMAN, STEPHEN H. (2013): “Financial Statement Analysis and Security Valuation”, McGraw-Hill International Edition.
- SAMSUNG ELECTRONICS CO., LTD.: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.
- SONY CORPORATION (SONY KABUSHIKI KAISHA): Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y 2017.
- WEE GOH, BENG; YEOW LIM; CHEE; LOBO, GERALD J. and TONG, YEN H.: “Conditional Conservatism and Debt versus Equity Financing”, *Contemporary Accounting Research*, Volume 34, Issue 1, Spring 2017, (pages 216-251)
- WU, JOANNA SHUANG and ZHANG, IVY XIVINA: “Mandatory IFRS Adoption and Role of Accounting in CEO Turnover”, *Contemporary Accounting Research*, Volume 36, Issue 1, Spring 2018, (pages 168-197)

ZTE CORPORATION: Annual Reports 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, y
2017.