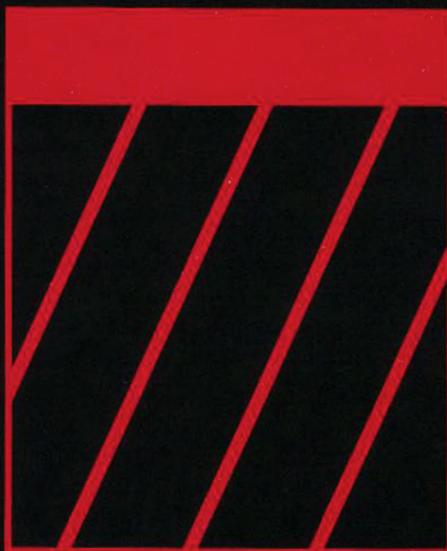


VII Premio de Investigación Contable
“José María Fernández Pirla”



**IMPACTO DE LA DIVERSIDAD CONTABLE
EUROPEA EN EL ANALISIS DE LA
INFORMACION EMPRESARIAL**

Susana Callao Gastón
José Ignacio Jarne Jarne
José Antonio Láinez Gadea

El presente trabajo pretende evidenciar la importancia de la diversidad contable en el seno de la Unión Europea (UE), en un momento en el que las relaciones económicas y financieras entre sus países empiezan a ser casi tan habituales como lo son dentro del ámbito del propio país y transcurridos algunos años después de la adaptación de las normativas contables de los países miembros a las Directivas comunitarias que fueron concebidas como instrumento de armonización contable en dicho entorno. Con este fin, en primer lugar, se lleva a cabo un estudio de las diferencias contables que existen actualmente en la UE, identificando y comparando los distintos criterios vigentes en los países europeos.

Una vez conocida la diversidad de criterios e identificadas las distintas alternativas existentes, se evalúa la importancia de las diferencias contables entre los países de la UE en términos de la distorsión que sufren las cuentas de las empresas por el único hecho de aplicar criterios distintos, cuantificándose el impacto que dichas diferencias provocan en los indicadores de la situación económica y financiera de la empresa. Para ello se realiza un estudio empírico sobre la base de una muestra de empresas españolas pertenecientes a distintos sectores de actividad, analizando éstas de acuerdo a la información que presentan según criterios españoles y, posteriormente, de acuerdo a los estados contables que presentarían si hubiesen adoptado los criterios contables del resto de países de la UE. De los resultados obtenidos se desprende la importancia de la diversidad de criterios contables como un obstáculo para la comunicación entre las empresas y el usuario europeo y, por tanto, para la comparabilidad entre empresas en dicho entorno. Esto constituye una señal de alerta para los diferentes agentes que operan en diversos países, no sólo por la existencia de un elevado número de áreas de información para las que se detecta un importante grado de diversidad, sino también por el impacto que la utilización de diversos criterios tiene sobre la situación económica y financiera que presenta la empresa. Esta circunstancia debe tenerse muy en cuenta en el momento de interpretar la información contable procedente de entidades ubicadas en los diferentes países.

Los autores de este trabajo desarrollan su labor docente e investigadora en el Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Zaragoza.



Ministerio de
Economía y Hacienda

icac *Instituto de Contabilidad y
Auditoría de Cuentas*

IMPACTO DE LA DIVERSIDAD CONTABLE EUROPEA EN EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN EMPRESARIAL

Susana Callao Gastón
José Ignacio Jarne Jarne
José Antonio Laínez Gadea

**VII PREMIO DE INVESTIGACIÓN CONTABLE
«JOSE MARÍA FERNÁNDEZ PIRLA»
1998**

IMPACTO DE LA DIVERSIDAD CONTABLE EUROPEA EN EL ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN EMPRESARIAL

Edita: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA

Edición en línea: Año 2011
NIPO en línea: 604-11-004-7

Edición en papel: Año 1999
N.I.P.O.: 102-99-014-8
I:S.B.N.: 84-89006-77-6
D.L.: M-49931-1999

ÍNDICE

	<i>Páginas</i>
Prólogo	7

PARTE I

ANTECEDENTES, OBJETIVOS Y ALCANCE DE LA INVESTIGACION

1. Antecedentes	15
2. Objetivos y estructura del trabajo	17

PARTE II

ALCANCE DE LA DIVERSIDAD CONTABLE EN LA UNION EUROPEA

1. Objetivos, alcance y metodología	23
2. Divergencias de los criterios contables en la UE.	25
2.1. Inmovilizado material	26
2.2. Inmovilizado inmaterial	30
2.3. Arrendamientos financieros	34
2.4. Gastos de investigacion y desarrollo	37
2.5. Fondo de comercio	40
2.6. Inversiones financieras	44
2.7. Existencias	46
2.8. Subvenciones	48
2.9. Recursos ajenos a largo plazo	49
2.10. Moneda extranjera	50

	<i>Páginas</i>
2.11. Impuesto sobre beneficios	57
2.12. Pensiones	60
2.13. Contratos a largo plazo	65
2.14. Contingencias	67
2.15. Partidas procedentes de ejercicios anteriores	68
2.16. Cambios en las políticas y estimaciones contables	69
2.17. Consolidación	70
2.18. Información segmentada	71

PARTE III

EFFECTO CUANTITATIVO DE LA DIVERSIDAD EN LA INFORMACION CONTABLE EMPRESARIAL

1. Objetivos	75
2. Alcance del trabajo	76
3. Metodología	81
4. Resultados	84
4.1. Variación del resultado y neto patrimonial por la aplicación de criterios contables diferentes. Grado de conservadurismo de los criterios de cada país	84
4.1.1. Sentido de la variación en la cifra de resultados	85
4.1.2. Sentido de la variación en la cifra de neto patrimonial.	86
4.1.3. Grado de conservadurismo de los criterios conta- bles vigentes en cada país	87
4.2. Efecto de la diversidad Europea sobre los indicadores eco- nómicos y financieros empresariales	90
4.3. Efecto de la diversidad contable en los países de la Unión Europea considerados individualmente	99

PARTE IV

A MODO DE CONCLUSION

PARTE V

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS	121
-------------------------	-----

PRÓLOGO

Prologar una obra siempre es siempre una tarea que exige una especial dedicación. En este caso, al corresponderse con el premio «José María Fernández Pirla» de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASE-PUC) en colaboración con el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), el más prestigioso en materia de contabilidad en España, contamos, posiblemente, con la mejor presentación, puesto que ya ha sido reconocida su calidad por un Tribunal, en el que cada uno de sus miembros posee gran cualificación y experiencia para la evaluación de trabajos de investigación en esta materia.

Los autores realizan un estudio sobre la comparabilidad de las normas de contabilidad empleadas en los diferentes países de la Unión Europea, tanto desde el punto de vista conceptual como de su aplicación en un número concreto de operaciones y empresas, remarcando la importancia de la armonización contable internacional como un tema de vital actualidad, pues hoy se puede afirmar que sobre ese enfoque pivotan todas las posibles reformas de los marcos normativos contables de los países de nuestro entorno, con el fin de lograr su armonización.

En el trabajo se pone de manifiesto que las distintas magnitudes que contiene la información económico-financiera empresarial, es decir, las cuentas anuales, deben ser homogéneas, pues no se concibe que su medición y representación pueda ser diferente en razón del país donde se elabore. Difícilmente un usuario de la información puede entender por qué el resultado de una empresa se expresa en cuantía y forma diferente en un país o en otro, al margen de la unidad monetaria en la que se presente dicha información.

Unido a lo anterior, la idea de empresa vinculada a un país está cada día más en cuestión, dada la globalización de la economía, de forma que si bien están si-

tas, en cuanto a organización administrativa centralizada, en un país determinado, operan en un entorno económico que supera con frecuencia sus fronteras.

Singularmente ese proceso se da en las economías del área de la Unión Europea, donde precisamente uno de sus fines es lograr un espacio económico único constituido por varios países. En este sentido, se hace aún mas prevalente que la información económica que emitan las empresas ahí ubicadas ofrezcan una información homogénea, máxime, como ya se ha indicado, cuando muchas de sus operaciones están realizadas fuera del país donde se ubica el centro de emisión de la información de una empresa en concreto y, por tanto, a cualquier usuario de la Unión se le debe proporcionar una información armonizada que, además de permitirle entender la realidad económica de la empresa, pueda compararla con la emitida por otras.

Pero no queda aún situado en su integridad el problema de la información económica. Muchas de las empresas europeas, acuden a mercados fuera de la Unión, por motivos diversos. De nuevo, y en la hipótesis de que la información de las empresas europeas fuera homogénea, surge la problemática de si ésta es comparable con la que emiten las empresas en los países a los que acuden y, por tanto, asimilable con carácter general por cualquier usuario de la información.

En primer lugar, y partiendo de las normas de contenido contable a nivel de la Unión Europea, cuyos pilares básicos están recogidos en la Cuarta Directiva (78/660/CEE), de 25 de julio de 1978, relativa a las cuentas anuales de determinadas formas de sociedad, y la Séptima Directiva (83/349/CEE), de 13 de julio de 1983, relativa a las cuentas consolidadas, lo primero que hay que indicar, es que sin perjuicio del acercamiento que han experimentado las normas contables de los distintos países pertenecientes a la Unión Europea se mantiene la escasa comparabilidad entre las cuentas elaboradas según las legislaciones de los distintos Estados Miembros, debido fundamentalmente a las múltiples opciones contenidas en las Directivas. Esta circunstancia debería paliarse con objeto de caminar hacia una normativa contable más uniforme.

Ademas hay que añadir que en la actualidad los grupos de sociedades europeos, cuyas acciones están admitidas a cotización en la Bolsa de Nueva York, los cuales elaboran sus cuentas anuales basadas en las Directivas contables indicadas anteriormente, se les exige que elaboren otra información con los principios contables americanos.

Para tratar de paliar este problema, que en definitiva pone de manifiesto la necesidad de una armonización contable más allá de los límites de la Unión, en

noviembre de 1995, la Comisión Europea adoptó lo que se ha denominado «Armonización contable: una nueva estrategia de cara a la armonización internacional», cuyo objetivo es tratar de conjugar la situación internacional indicada y la normativa vigente en la Unión Europea y para ello, decidió, crear en el seno del Comité de Contacto sobre Directivas Contables, (Órgano creado bajo los auspicios de la Comisión e integrado por representantes de los Estados miembros y de la Comisión, cuya función consiste en facilitar una aplicación armonizada de las Directivas contables), un grupo de trabajo encargado de analizar, por un lado la compatibilidad de las normas del IASC con las Directivas y en consecuencia posibilitar, en su caso, a que los Estados Miembros pudieran permitir a sus grandes empresas la elaboración de las cuentas consolidadas de acuerdo con el modelo IASC, siempre que estas no entren en conflicto con las Directivas contables.

En el estudio de la compatibilidad a que se ha hecho referencia entre las normas del IASC y las Directivas Contables, se encontraron ciertas normas que eran claramente incompatibles con las Directivas, por lo que en el futuro, si el objetivo es lograr el acercamiento al modelo IASC, se estima que la Comisión Europea propiciará el cambio en su caso, de las normas que sean necesarias para lograr la deseada armonización. En este sentido hay que señalar que en la actualidad se está elaborando una reforma de la Cuarta Directiva con objeto de permitir que determinados elementos patrimoniales de carácter financiero puedan valorarse a su valor de mercado, salvando así una de las principales discrepancias entre ambos conjuntos normativos.

Siguiendo con los avances de la citada estrategia Europea, en la actualidad y fruto de lo anterior, algunos Estados Miembros (Italia, Francia, Alemania y Bélgica) permiten aplicar las normas del IASC a los grupos consolidados siempre que cumplan una serie de requisitos entre los que destaca la necesaria conformidad con las Directivas Contables.

En lo que se refiere al caso español, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas ha manifestado que el modelo propuesto por la Comisión podría plantear problemas de comparabilidad y desarmonización interna si se permitiese aplicar diferentes normas contables para la elaboración de las cuentas consolidadas en función de que la matriz tuviese sus acciones admitidas a cotización en un mercado secundario.

En esta situación, resulta evidente afirmar que el futuro de la normalización contable española debe desarrollarse teniendo en cuenta tanto el proceso armo-

nizador europeo como el internacional, demandado por la tendencia globalizadora en la que está inmersa la economía mundial.

La adopción de la “nueva estrategia contable” auspiciada por la Comisión está provocando, tanto en España como en otros países de la Unión, una aproximación progresiva de la normativa contable aplicable en cada uno de los países de la Unión, caminando hacia la creación de un modelo contable único aplicable a todas las empresas y armonizado con el desarrollado por la IASC .

Dicho planteamiento debe coexistir con el objetivo de minimizar las opciones de aplicación de criterios contables distintos a operaciones iguales¹, logrando de esta forma la uniformidad en la aplicación de los criterios contables a situaciones iguales y garantizando la comparabilidad de la información. Para ello es necesario incorporar a la legislación contable española un criterio de valoración que, en sintonía con una opción de las normas del IASC, se considere en cada caso como el más aceptable, y siempre que sea compatible con las Directivas Comunitarias.

En esta labor futura, deben estar involucrados todos cuantos desarrollan su actividad profesional en relación con la materia contable, realizando trabajos de investigación y publicaciones que pongan de manifiesto las diferentes ventajas e inconvenientes de las diferentes opciones, de forma que el Organismo regulador pueda conocer la opinión de la profesión contable sobre la materia y la considere como un input antes de iniciar las propuestas de las modificaciones normativas, a pesar de que, como es habitual en el ICAC, siempre demande la colaboración de los distintos agentes involucrados en la normalización contable española (Asociaciones de Contabilidad, de la Universidad, de los Auditores, de otros Organismos de las Administraciones Públicas, de los responsables en la formulación de las cuentas anuales, etc.) y obtenga de ellos una colaboración estrecha y desinteresada que incremente la calidad de las normas contables vigentes en nuestro país.

En este sentido queremos resaltar que la obra que ahora prologamos, procedente del ámbito académico, servirá como un referente específico para llevar a cabo el objetivo indicado, ya que analiza los criterios de contabilización de diferentes operaciones económicas (las que tienen mayores divergencias) en los diferentes países de la Unión y permite obtener, mediante un trabajo empírico, conclusiones sobre la influencia que los diferentes criterios contables pueden ejercer

¹ En el modelo IASC se permite emplear el precio de adquisición o el valor de mercado provocando la pérdida de homogeneidad de la información obtenida bajo la aplicación del mismo modelo contable.

en la imagen que los analistas financieros puedan obtener sobre la actividad de la empresa y constituirá un referente obligado en todos los trabajos que continúen esta línea de investigación. La ya larga trayectoria en este campo del catedrático de la Universidad de Zaragoza, D. José Antonio Lainez Gadea, y sus colaboradores, los profesores titulares de la misma Universidad, Dña. Susana Callao y D. José Ignacio Jarne, avalan esta afirmación.

Fdo.: ANTONIO GÓMEZ CIRIA

Fdo.: PEDRO RIVERO TORRE
Presidente de ASEPUC

PARTE I

ANTECEDENTES, OBJETIVOS Y ALCANCE DE LA INVESTIGACIÓN

I. ANTECEDENTES

El crecimiento de las relaciones entre países es, desde hace ya algunos años, una realidad probada, tanto en el terreno político, como en el social y económico. De hecho, la actuación a nivel nacional en relación con cualquiera de estos ámbitos tiene siempre como referencia el marco internacional y, en el caso de España, al igual que en el resto de países europeos, la Unión Europea (UE).

Actualmente, la actividad económica se entiende en un contexto mucho más amplio que el del propio país. Cada vez son más las empresas que mantienen relaciones comerciales con el exterior; participan en mercados de valores internacionales, o tienen la vista puesta en empresas extranjeras con las que poder fusionar su negocio, etc.

Pero no sólo son las empresas las que han adoptado esta perspectiva internacional en su forma de actuar. También otros agentes económicos, como los inversores o las entidades financieras han dejado de limitar sus decisiones al ámbito nacional, incorporando en su potencial cartera de inversiones o en su listado de posibles clientes empresas de otros países.

En nuestro entorno más próximo, la UE, la internacionalización de la vida económica cobra todavía mayor importancia, viéndose reforzada en los últimos tiempos por el establecimiento de la unidad monetaria común, hasta el punto de que, actualmente, debemos hablar de la realidad de un mercado único.

Evidentemente, los movimientos en la economía provocan cambios en otros campos relacionados con ésta. La Contabilidad es uno de ellos. Este fue objeto de modificaciones y cambios hace unos cuantos años, cuando la UE consideró que debían armonizarse los criterios contables de los países europeos con el fin de facilitar la comparabilidad de la información contable de las empresas procedentes de distintos países.

Para ello, la UE formuló la IV Directiva y los países miembros hicieron un importante esfuerzo en adaptarse a ella. Ahora se plantean dos preguntas, si realmente era necesario armonizar criterios contables y, dado que ya se dio el paso hacia ello, si se ha conseguido verdaderamente la comparabilidad que cabía esperar con dicho proceso armonizador.

Respecto a la primera cuestión hay opiniones muy distintas. Así, nos encontramos con autores que hacen hincapié en los beneficios que se derivan de la armonización contable, como De Bruyne (1980, pp. 30-37), Turner (1983, pp. 58-78), Carey (1990, pp. 92-93), Hopwood (1991, pp. 12-21), Mumford (1991, pp. 22-28), Bricker, Grant y Woodlock (1992, pp. 365-376), Láinez (1993) y García Benau et al. (1996). Sin embargo, también hay quienes se han mostrado contrarios a la conveniencia de armonizar las normas contables por dudar del éxito de los resultados del proceso. Entre otros, Rivera (1990), Goeltz (1991, pp. 85-88) y Tang (1994, pp. 146-170).

En nuestra opinión, para dar respuesta a este interrogante sobre el interés de la armonización debemos pensar, en primer lugar, en el valor y utilidad de la información contable. Numerosos autores han dirigido estudios sobre diferentes grupos de usuarios, con objeto de conocer el uso de la información contable en sus decisiones y valorar la utilidad que dicha información les proporciona.

Así, entre otros, los trabajos de Chang, Most y Brain (1983, pp. 63-84), Arnold y Moizer (1984, pp. 195-207), Arnold, Moizer y Noreen (1984, pp. 1-18), Moizer y Arnold (1984, pp. 341-348), y otros más recientes, como Gniewosz (1990, pp. 223-230), Vergoosen (1993, pp. 219-243) y Soltani (1994), ponen de manifiesto la relevancia de la información contable de la empresa para la toma de decisiones por parte de los grupos de usuarios sobre los que centran sus investigaciones (inversores y analistas financieros, principalmente), quedando situada a la cabeza de las fuentes informativas utilizadas.

Teniendo en cuenta dichos resultados, parece lógico que, si la información contable se utiliza en la toma de decisiones y, cada vez más, éstas adquieren dimensiones internacionales, dicha información sea comparable entre países. Por tanto, si lograr la comparabilidad es el objetivo de la armonización, ésta quedaría suficientemente justificada.

Queda por responder el segundo interrogante que planteábamos anteriormente sobre los resultados de la armonización y el grado de comparabilidad obtenido a través de la misma. En este contexto, y centrándonos en el ámbito de la

UE, planteamos la realización del presente trabajo, con el objetivo de estudiar las diferencias de criterios contables que persisten entre los países miembros y conocer el impacto cuantitativo que esta diversidad genera sobre los estados contables de las empresas y la imagen económica y financiera que se refleja a través de los mismos. De este modo, podremos saber cuáles han sido los logros de la armonización llevada a cabo a nivel europeo y hasta qué punto existe comparabilidad de la información contable en este entorno.

A continuación, explicamos con más detalle los objetivos perseguidos con el presente trabajo y cómo ha sido estructurado éste, haciendo asimismo referencia a algunos estudios precedentes sobre el tema y que constituyen para nosotros un importante punto de referencia.

2. OBJETIVOS Y ESTRUCTURA DEL TRABAJO

Además de esta primera parte del trabajo en la que presentamos el estudio a desarrollar, hemos diferenciado otras dos partes de acuerdo a los objetivos planteados que pasamos a detallar, así como una posterior de conclusiones.

En primer lugar, nos proponemos llevar a cabo un estudio de la diversidad contable existente en la actualidad en la UE, con el fin, no sólo de poder dar nuestra opinión acerca de si los criterios observados son o no homogéneos, sino con el ánimo de detectar qué alternativas contables vigentes son las que configuran o determinan la citada diversidad en caso de concluir que ésta existe realmente.

Para ello estudiamos los criterios contables de todos los países de la UE, exceptuando Austria por motivos de falta de información relativa a su normativa contable, ya que ninguna de las fuentes de información consultadas describe con el detalle preciso el tratamiento específico de las distintas áreas de información, sino que, como mucho, se refiere a los rasgos generales de su sistema contable.

Hasta la fecha se han realizado un gran número de estudios sobre los criterios contables en distintos países, ya sea a nivel internacional, en el ámbito europeo, o con un alcance más restringido. Sin embargo, se trata de estudios que describen los sistemas contables o la regulación existente en un conjunto de países o, cuando analizan la diversidad, hacen referencia a unas áreas de información muy concretas. Así, por ejemplo, pueden verse los trabajos de Gonzalo y Tua (1988), Alexander y Archer (1992), Choi y Mueller (1992), Blake y Amat (1993), Coopers & Lybrand (1993), Radebaugh y Gray (1993), García Benau (1995), Nobes y Par-

ker (1995), Ordelheide (1995), Lawrence (1996), García Benau y Gandía (1998) y Láinez y Callao (1998), entre otros.

Nosotros pretendemos hacer un análisis de la diversidad, comparando las alternativas contables vigentes en los países mencionados y ampliando sustancialmente el alcance en lo que a áreas de información se refiere, considerando un total de dieciocho.

Este objetivo se aborda en la Parte II del trabajo, en cuyo inicio explicamos con detalle el alcance del estudio y la metodología aplicada, antes de exponer los resultados a los que hemos llegado.

Una vez conocida la diversidad de criterios e identificadas las distintas alternativas vigentes, otro de nuestros objetivos consiste en evaluar la importancia de las diferencias contables entre los países de la UE en términos de la distorsión que sufren las cuentas de las empresas por el único hecho de aplicar criterios contables distintos.

Asimismo, pretendemos cuantificar el impacto que dichas diferencias provocan en los indicadores de la situación económica y financiera de la empresa para poder sacar conclusiones acerca del efecto de la diversidad sobre la imagen de liquidez, solvencia, endeudamiento, rentabilidad y posición bursátil de la empresa.

Estos objetivos se abordan en la Parte III, realizando un estudio empírico sobre la base de una muestra de empresas españolas pertenecientes a distintos sectores de actividad. Estas son analizadas de acuerdo a la información que presentan según criterios españoles. Posteriormente, teniendo en cuenta el posicionamiento de los distintos países de la UE con relación a unas áreas de información concretas previamente seleccionadas, ajustamos los estados contables de dichas empresas a los criterios del resto de países.

Esto nos permite obtener los estados que las empresas hubiesen presentado de haber aplicado la normativa de los países de la UE. A partir de éstos, analizamos el impacto sufrido por las magnitudes de balance y cuenta de resultados, centrándonos básicamente en la cifra de resultados del ejercicio y neto patrimonial. Posteriormente, evaluamos el efecto sobre los distintos indicadores.

Nuestro estudio empírico se enmarca en la línea de trabajos de investigación como los de Davidson y Kohlmeier (1966, pp. 183-212), Gray (1980, pp. 64-76), Choi et al. (1983, pp. 113-131), Simmonds y Azieres (1989), Weetman y Gray

(1990, pp. 111-130), Weetman y Gray (1991, pp. 363-379), Cooke (1993, pp. 460-476), Hellman (1993, pp. 495-530), Cañibano y Giner (1993), Joos y Lang (1994, pp. 141-168) y Norton (1995, pp. 178-200). Todos ellos tratan de dar evidencia empírica del impacto de las diferencias en métodos y criterios contables sobre la información presentada por las empresas. Se han centrado generalmente en los efectos de la diversidad contable en el resultado e indicadores relacionados con éste.

Asimismo, nosotros hemos considerado de interés analizar las repercusiones en otros indicadores, como los de liquidez, solvencia y endeudamiento, por entender que también son relevantes para conocer la situación de una empresa y, por tanto, los efectos en los mismos repercuten en las conclusiones que del análisis global de ésta pueden derivarse.

Así, el estudio realizado nos permite extraer conclusiones, entre otras, acerca del grado de conservadurismo implícito en los criterios de cada país, sobre los indicadores más afectados por la diversidad o acerca de los países respecto a los cuales España difiere de forma más acusada. Estas quedan recogidas al final del trabajo. Todas ellas, en nuestra opinión, constituyen aspectos de gran interés, tanto para las propias empresas que elaboran la información, como para los analistas o usuarios de la misma.

Por un lado, a las empresas que tienen interés en proyectarse internacionalmente les será muy útil conocer cómo les afectaría a su imagen la utilización de distintos criterios, ya que ello puede ayudarles a tomar decisiones sobre dónde implantar actividad, o puede ser un apoyo a la hora de dar su opinión sobre las normas contables en los procesos de elaboración de éstas.

Por otro lado, las empresas, como usuarios de información elaborada por otras entidades ubicadas en el extranjero, también pueden verse beneficiadas de esta investigación, ya que puede ayudarles a interpretar y comprender mejor la información de competidoras en el comercio internacional, clientes o proveedores, o de empresas con las que estén interesadas en fusionarse, etc.

Respecto a los usuarios de la información económica y financiera de las empresas, conocer el impacto de la aplicación de criterios diferentes sobre los estados contables de las empresas y sobre la situación reflejada por éstos les puede ser de gran utilidad en la toma de decisiones basadas en los resultados de analizar dicha información. Así, por ejemplo, puede verse beneficiado un inversor, un prestamista, un cliente, un proveedor, etc., ya que los resultados obtenidos les

ponen en alerta sobre las magnitudes e indicadores que sufren mayor distorsión por la diversidad de criterios y también respecto a qué países deben ser más cautos cuando analizan información elaborada según sus normas.

Mención especial merecen los futuros agentes participantes en el previsible mercado de valores único europeo. Estos van a precisar de estudios que, como éste, les permitan fundamentar sus decisiones de inversión entre títulos o carteras de renta variable de empresas de distintos países europeos, sobre la base de su información contable afectada por la diversidad de criterios nacionales.

En definitiva, con el presente trabajo pretendemos evidenciar la importancia de la diversidad contable en la UE, en un momento en el que las relaciones económicas y financieras entre sus países empiezan a ser casi tan habituales como lo son dentro del ámbito del propio país.

PARTE II

ALCANCE DE LA DIVERSIDAD CONTABLE EN LA UNIÓN EUROPEA

I. OBJETIVOS, ALCANCE Y METODOLOGIA

En esta segunda parte pretendemos estudiar las diferencias en los criterios contables que existen actualmente a nivel europeo; para ello, abordamos el análisis de los tratamientos contemplados en las normativas vigentes en los países de la UE, planteándonos los siguientes **objetivos**:

- Conocer qué áreas de información y qué aspectos concretos dentro de éstas son objeto de diversidad contable en el seno de la UE.
- Delimitar, para cada uno de estos aspectos, los tratamientos contables alternativos que existen en la actualidad, estudiando el posicionamiento adoptado por distintos países europeos ante dichas alternativas y valorando en qué medida la existencia de éstas permite afirmar o negar que existe diversidad.

En definitiva, nos proponemos conocer en qué opciones vigentes se materializa la diversidad contable existente en la UE y valorar el grado de aproximación o distanciamiento en los criterios contables a nivel internacional, conociendo cuál es el posicionamiento de los distintos países europeos incluidos en el estudio.

Para llevar a cabo el análisis descrito anteriormente nos basamos en los siguientes estudios:

- La recopilación de *Coopers & Lybrand (1993): «International Accounting Summaries»*, la cual constituye una valiosa guía sobre las normas contables efectivas a 1 de Enero de 1993 en un total de 37 países para 29 áreas de información.
- La serie *European Financial Reporting* donde expertos de 12 países de la UE presentan una guía sobre los principios y prácticas contables, así como

un análisis del estado actual de la ley de sociedades, fiscalidad y otros aspectos relevantes en la actividad económica de su país¹.

- El estudio reciente de Laínez y Callao (1998), en el que recopilan los criterios contables vigentes en 30 países pertenecientes a diferentes zonas geográficas y áreas culturales.

En cuanto a los **países incluidos**, los motivos que han guiado nuestra elección tienen que ver claramente con los objetivos de nuestro trabajo, incluyéndose, como hemos indicado previamente, todos los países de la UE, salvo Austria

Respecto a las **áreas de información contable**, cuyo tratamiento en los distintos países europeos nos hemos propuesto conocer, éstas son el resultado de un proceso de elección que parte, por un lado, de la observación de aquellas áreas contempladas en las normas vigentes del *International Accounting Standards Committee* (IASC), por entender que éstas serán aquéllas que más interés despertaran desde el punto de vista de la armonización contable internacional y, por otro, del estudio de los trabajos de diversos autores que han dedicado parte de su investigación al estudio de algunas de ellas, con el fin de conocer qué áreas son consideradas con criterio general como áreas de interés en el ámbito de la Contabilidad Internacional por investigadores en este campo².

Tras este proceso, y siempre teniendo presente los datos disponibles en las fuentes de información elegidas, hemos seleccionado las áreas recogidas en el Cuadro I.

Tras la selección de las áreas cuyo tratamiento contable en cada uno de los países de la UE pretendemos analizar, para cada área de información seguimos el **proceso** que comentamos a continuación a efectos de cubrir los objetivos propuestos:

¹ Véase Scheid y Walton (1992) sobre Francia; Gonzalo y Gallizo (1992) sobre España; Brennan, O'Brien y Pierce (1992), sobre Irlanda; Papas (1993) sobre Grecia; Riccaboni y Ghirri (1994) sobre Italia; Christiansen y Elling (1993) sobre Dinamarca; Ordelheide y Pfaff (1994) sobre Alemania; Fernandes (1994) sobre Portugal; Clark (1994) sobre Luxemburgo; Dijkssma y Hoogendoorn (1993) sobre Holanda; Lefebvre y Flower (1994) sobre Bélgica y Gordon y Gray (1994) sobre Reino Unido.

² Entre otros, Gonzalo y Tua (1988, caps. 5 y 6), Choi (1991, caps. 4, 5, 9, 15-21), Alexander y Archer (1992), Choi y Mueller (1992, caps. 4 y 5), Laínez (1993, caps. 4-8), Radebaugh y Gray (1993, caps. 8-14), García Benau (1995, caps. 7-10), Nobes y Parker (1995, caps. 15-20).

CUADRO I

Áreas de información objeto de análisis

Inmovilizado material
Inmovilizado inmaterial
Arrendamientos financieros
Gastos de investigación y desarrollo (I+D)
Fondo de comercio
Inversiones financieras
Existencias
Subvenciones
Recursos ajenos a largo plazo
Moneda extranjera
Impuesto sobre beneficios
Pensiones
Contratos a largo plazo
Contingencias
Partidas procedentes de ejercicios anteriores
Cambios en las políticas y estimaciones contables
Consolidación
Información segmentada

- Estudiamos el tratamiento previsto en la normativa de cada país. Esto nos permite detectar los diferentes aspectos de interés contable dentro del área, así como observar si existe homogeneidad o, por el contrario, coexisten criterios alternativos a nivel europeo para cada uno de esos aspectos.
- Identificamos las alternativas contables existentes a en el seno de la UE para cada aspecto y qué países establecen cada una de ellas en su normativa, observando el grado de concentración de los países estudiados en torno a las distintas opciones identificadas para cada aspecto. Todo ello de cara a conocer el criterio contable más aceptado a nivel europeo y valorar la relación entre alternativas presentes y grado de diversidad europea.

2. DIVERGENCIAS DE LOS CRITERIOS CONTABLES EN LA UE

De acuerdo con la metodología descrita, en lo que resta de esta segunda parte exponemos los resultados de nuestro análisis según la ordenación por áreas propuesta anteriormente. Para cada área presentamos:

1. Los aspectos de diversidad detectados.
2. Las alternativas contables observadas para cada aspecto en el contexto de la UE, así como el posicionamiento de los distintos países europeos.
3. Una breve reflexión sobre la diversidad observada en términos globales en el área, en aquellos casos en que resulte de interés.

Adicionalmente, para cada una de las áreas de información, incluimos un cuadro en el que mostramos la diversidad observada, señalando la alternativa contemplada por parte de los diferentes países de la UE entre las identificadas para cada aspecto de información.

2.1. Inmovilizado material

A) Aspectos de diversidad

- Criterio general de valoración.
- Reconocimiento contable de los intereses vinculados a fondos ajenos utilizados en la adquisición de inmovilizado.
- Reconocimiento contable de las diferencias de cambio procedentes de fondos utilizados en la financiación de inmovilizado.
- Reconocimiento contable del inmovilizado de bajo valor.
- Métodos de amortización.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) CRITERIO GENERAL DE VALORACIÓN

Del estudio del criterio de valoración establecido en la regulación de los distintos países se desprende la existencia de un criterio general por excelencia consistente en la valoración según *coste histórico*. Sin embargo, el hecho de que en algunos países se contemple la posibilidad de reconocer *revalorizaciones*, mientras que en otros quede prohibida esta opción, hace que coexistan

dos criterios alternativos de valoración de los elementos fijos de carácter material:

- coste histórico, sin posibilidad de practicar revalorizaciones, o
- coste histórico más las revalorizaciones oportunas.

Como puede observarse en el Cuadro 2, el primero de los criterios indicados es observado por Alemania, España, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal³. Los países restantes contemplan la posibilidad de practicar *revalorizaciones* sobre el coste histórico, si bien, en Suecia, esta posibilidad queda limitada por la regulación a circunstancias muy específicas.

b) RECONOCIMIENTO CONTABLE DE LOS INTERESES VINCULADOS A FONDOS AJENOS UTILIZADOS EN LA ADQUISICIÓN DE INMOVILIZADO

Acerca de los intereses derivados de la utilización de financiación ajena en la obtención de inmovilizado, la diversidad se centra en el reconocimiento de estos:

- como mayor valor del inmovilizado, o
- como un gasto financiero en resultados.

La totalidad de países europeos contemplan la posibilidad de *capitalizarlos* cuando se cumplen determinadas condiciones que, en general, tienen que ver con los elementos del inmovilizado, que deben requerir un periodo de tiempo para su puesta en marcha, y con la financiación, que debe estar destinada a la financiación del bien en cuestión.

Sin embargo, esta homogeneidad en las normas no asegura homogeneidad en las prácticas seguidas por las empresas, ni siquiera dentro de un mismo país, dado que en la mayoría de ellos la opción de capitalizar se plantea como un tratamiento permitido.

³ En España, no obstante, se han practicado revalorizaciones del inmovilizado al amparo de leyes puntuales que así lo han permitido, ya que sólo bajo dichas condiciones puede alterarse el principio de coste histórico.

c) RECONOCIMIENTO CONTABLE DE LAS DIFERENCIAS DE CAMBIO PROCEDENTES DE FONDOS UTILIZADOS EN LA FINANCIACIÓN DE INMOVILIZADO

Al igual que los intereses, la capitalización o no de las diferencias de cambio en moneda extranjera asociadas a financiación vinculada a elementos de inmovilizado también repercute en la valoración de éste. A este respecto, algunos países (España, Grecia y Portugal) permiten su *capitalización*, mientras que el resto no incluyen esta alternativa entre los posibles tratamientos de las diferencias de cambio.

Del mismo modo que puntualizábamos para el caso de los intereses, esta diversidad normativa puede materializarse en mayor o menor diversidad en la práctica, ya que la capitalización se contempla, en su caso, como tratamiento opcional, no obligatorio.

d) RECONOCIMIENTO CONTABLE DEL INMOVILIZADO DE BAJO VALOR

Para aquellos bienes que, si bien poseen las características que determinan su carácter de inmovilizado, son bienes de bajo valor, algunos países permiten que no se *activen*, es decir, que no aparezcan en balance, sino que los gastos de su adquisición se registren como *gastos del periodo*. De este modo, observamos dos tratamientos contables alternativos para este tipo de bienes:

- activar el bien, o
- reconocer un gasto en resultados.

No obstante, sólo 4 países de los 14 de la UE analizados contemplan el segundo criterio con carácter de tratamiento permitido; son Alemania, Bélgica, Holanda y Luxemburgo.

e) MÉTODOS DE AMORTIZACIÓN

Los métodos de amortización aceptables no sólo varían de un país a otro sino también dentro de cada país, puesto que en todos ellos se acepta más de un método. Los más comunes a nivel internacional son el *método lineal*, aceptado en todos los países analizados, y el *método decreciente*, considerado aceptable en la mayoría de ellos. Adicionalmente, en algunos países se contemplan también *métodos basados en unidades de producto y/o métodos basados en la suma de dígitos*.

Como **conclusión**, podemos indicar que se detectan cinco aspectos de diversidad en relación con el inmovilizado material. Sin embargo, aparece una concentración relevante de los distintos países en torno a una de las alternativas existentes.

CUADRO 2

Criterios adoptados en el tratamiento del inmovilizado material

<i>Inmovilizado material</i>	<i>Países</i>
<i>Criterio general de valoración</i>	
— Estrictamente coste histórico	Alemania, España, Grecia, Italia, Luxemburgo, Portugal
— Se permiten revalorizaciones	Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Reino Unido, Suecia ¹
<i>Reconocimiento intereses asociados</i>	
— Activarlos como mayor valor del activo	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Gasto financiero en resultados	
<i>Reconocimiento diferencias de cambio asociadas</i>	
— Activarlas	España, Grecia, Portugal
— No activarlas	Alemania, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Reino Unido, Suecia
<i>Reconocimiento de inmovilizado de bajo valor</i>	
— Activar el bien	Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Reconocer un gasto en resultados	Alemania, Bélgica, Holanda, Luxemburgo
<i>Métodos de amortización</i>	
— Lineal	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Decreciente	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Luxemburgo, Reino Unido
— Según unidades de producto	Alemania, Holanda, Irlanda, Reino Unido
— Suma de dígitos	Alemania, Bélgica, Irlanda, Italia, Reino Unido

1: En Suecia las revalorizaciones quedan limitadas a circunstancias muy específicas.

Así, a juzgar por las regulaciones analizadas, podemos afirmar que, a nivel europeo, existe preferencia por las siguientes opciones:

- Valoración del inmovilizado material a coste histórico pero con la posibilidad de reconocer las *revalorizaciones* oportunas.
- *Capitalización de intereses* asociados a dicho inmovilizado.
- *No activación de las diferencias de cambio* relacionadas.
- *Métodos de amortización lineal y decreciente*.
- *Reconocimiento en el activo del inmovilizado de bajo valor*.

2.2. Inmovilizado inmaterial

Antes de entrar en los aspectos para los cuales hemos observado que existe diversidad contable, debemos delimitar el alcance de esta sección. Dentro de los bienes que integran el inmovilizado inmaterial, que se caracterizan por su naturaleza intangible y por su carácter de permanencia en la empresa con el fin de generar beneficios para ésta, cabe distinguir entre aquéllos que son identificables y aquéllos que no lo son.

Normalmente se entiende por identificables aquéllos que son susceptibles de ser adquiridos o vendidos por separado, sin necesidad de comprar o vender el negocio como un todo, por lo que se pueden reconocer y valorar individualmente. Por su parte, los no identificables se contabilizan generalmente como parte del fondo de comercio, puesto que los costes y beneficios relacionados no pueden distinguirse. En este apartado nos referimos a los bienes identificables, como pueden ser marcas, patentes, licencias y similares.

A) Aspectos de diversidad

- Reconocimiento contable del inmovilizado inmaterial adquirido.
- Reconocimiento contable del inmovilizado inmaterial generado.
- Criterio general de valoración.
- Criterio de amortización.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) RECONOCIMIENTO CONTABLE DEL INMOVILIZADO INMATERIAL ADQUIRIDO

Como hemos apuntado anteriormente, nos centramos en los bienes identificables. Sin embargo, a efectos de reconocimiento contable, se observa cómo la distinción dentro de estos entre adquiridos y generados es habitual. Respecto a unos y otros se detectan dos tratamientos diferenciados:

- activarlos, o
- reconocer un gasto en resultados.

Centrándonos en el inmovilizado inmaterial adquirido, todos los países contemplan su reconocimiento en el *activo*; sin embargo, como puede observarse en el Cuadro 3, 4 de ellos (Alemania, Bélgica, España y Francia) lo consideran como el único tratamiento posible, mientras que los otros 10 países europeos lo plantean como permitido junto con la posibilidad de reconocer un *gasto* en resultados por el importe de su adquisición.

b) RECONOCIMIENTO CONTABLE DEL INMOVILIZADO INMATERIAL GENERADO

Respecto a los elementos del inmovilizado inmaterial generados internamente por la empresa, para los cuales resulta difícil en muchas ocasiones identificar las transacciones y costes relacionados que dan lugar a los mismos, las alternativas contables observadas en lo relativo a su reconocimiento tienen que ver también, como hemos indicado anteriormente, con su registro en el *activo* del balance o en resultados como *gasto*.

Sin embargo, el planteamiento de estas alternativas en las normativas de los distintos países varía con respecto al formulado para el caso de los elementos adquiridos. En el caso de los bienes adquiridos en ningún país europeo se establece como obligatorio el reconocimiento de un *gasto* y, por el contrario, en el caso de que sean generados internamente ningún país establece su registro en el *activo* como obligatorio. Así, respecto a estos últimos, 3 países: Alemania, Luxemburgo y Suecia establecen la no capitalización, mientras los otros 11 la contemplan como un tratamiento permitido.

c) CRITERIO GENERAL DE VALORACIÓN

Al igual que para el inmovilizado de naturaleza material hemos observado dos criterios alternativos:

- coste histórico, o
- coste histórico más las revalorizaciones oportunas.

Una vez más, aunque la norma general de valoración es el *coste histórico*, en algunos países la normativa contempla el reconocimiento de las *revalorizaciones*; son Irlanda y Reino Unido. Sin embargo, en los 12 países restantes el inmovilizado inmaterial se valora a *coste histórico* y dicho valor sólo se ve modificado por las depreciaciones que se producen.

CUADRO 3

Criterios adoptados en el tratamiento del inmovilizado inmaterial

<i>Inmovilizado inmaterial</i>	<i>Países</i>
<i>Reconocimiento inmovilizado adquirido</i>	
— Activarlo obligatoriamente	Alemania, Bélgica, España, Francia
— Activar o reconocer un gasto en resultados	Dinamarca, Finlandia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
<i>Reconocimiento inmovilizado generado</i>	
— Se permite activarlos	Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido
— No se permite activar	Alemania, Luxemburgo, Suecia
<i>Criterio general de valoración</i>	
— Estrictamente coste histórico	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Suecia
— Se permiten revalorizaciones	Irlanda, Reino Unido
<i>Criterio de amortización</i>	
— Según vida útil	Alemania, Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido
— Durante periodo establecido en las normas	España, Grecia, Italia, Portugal, Suecia

d) CRITERIO DE AMORTIZACIÓN

A este respecto, se observa de nuevo la ausencia de homogeneidad en los criterios aplicados. Del estudio de la regulación de los diferentes países se desprende la existencia de dos posicionamientos diferentes:

- amortizar el bien sobre la vida útil del mismo, o
- amortizarlo durante un periodo establecido en las normas.

Así, en España, Grecia, Italia, Portugal y Suecia las normas determinan un periodo de amortización determinado según el bien de que se trate, no siendo así en el resto, donde queda a la elección de las empresas en función de la vida útil.

El establecer la vida útil como periodo de amortización, evidentemente, puede conducir a una diversidad en las prácticas empresariales, porque la estimación de la misma puede variar no sólo de país a país sino también de una empresa a otra dentro de un mismo país.

Como **resumen** de todo lo anterior, podemos señalar que en relación con el área de inmovilizado inmaterial, existe diversidad en tres aspectos: reconocimiento, valoración y amortización, resaltando que:

Respecto al reconocimiento:

- Cuando se trata de bienes adquiridos, se observa cierta inclinación a su *registro en el activo*, si bien un gran número de países permite reconocer un *gasto en resultados*.
- Por el contrario, cuando se trata de bienes generados por la empresa, la *activación* se contempla, en general, como permitida, y en algunos casos, aunque escasos, ni se permite.

Respecto a la valoración:

- Predomina, en general, el criterio de *coste histórico*, aunque en algunos países se prevé el reconocimiento de *revalorizaciones*.

En relación con el criterio de amortización:

- La mayoría de países se limitan a indicar la *vida útil* como periodo de amortización y pocos países establecen un periodo determinado en sus

normas, lo cual puede llevar a un elevado grado de diversidad en la práctica.

2.3. Arrendamientos financieros

A) Aspectos de diversidad

- Registro contable de una operación de arrendamiento financiero.
- Criterios de valoración de la deuda asociada a la operación de arrendamiento.
- Criterios de valoración del activo objeto de registro contable.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) REGISTRO CONTABLE DE UNA OPERACIÓN DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Se observan dos criterios diferentes para contabilizar una operación de arrendamiento financiero:

- reflejar un activo y una deuda, o
- reconocer un gasto en resultados.

El criterio de contabilizar el arrendamiento financiero sin tener en cuenta su naturaleza financiera, es decir, como un *gasto del ejercicio*, es observado en 6 de los países de la UE: Dinamarca, Finlandia, Francia, Grecia, Italia y Portugal.

Sin embargo, el resto de países (8) adoptan el primer criterio, esto es, el reconocimiento de la operación en balance mostrando el *activo y la deuda* correspondientes, siempre atendiendo a la verdadera naturaleza financiera de la operación, la cual se entiende que existe cuando se cumplen ciertas condiciones establecidas en las distintas normativas y que, generalmente, tienen que ver con la transferencia sustancial, del arrendador al arrendatario, de los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del bien objeto de arrendamiento.

A estos 8 países, como se refleja en el Cuadro 4, debe sumarse Francia, con la matización de que sólo establece este criterio cuando se trata de los estados

consolidados; en relación con los individuales debe contabilizarse como un gasto en resultados del ejercicio.

b) CRITERIOS DE VALORACIÓN DE LA DEUDA ASOCIADA A LA OPERACIÓN DE ARRENDAMIENTO

Entre los países que adoptan el criterio de reconocer una operación de arrendamiento financiero atendiendo a su naturaleza y proponen que, cuando ésta sea claramente financiera, se refleje en balance el activo y el pasivo relacionado, aun estando de acuerdo en este criterio de reconocimiento, surgen diferencias en cuanto al importe por el que deben reflejarse ese activo y ese pasivo.

En este caso nos ocupamos del reconocimiento del pasivo, respecto al cual hemos detectado dos alternativas:

- reconocer la deuda por el mismo importe que el activo, o
- reconocer la deuda por el total a pagar, incluidos intereses.

España establece la segunda alternativa, mientras que otros 6 (Bélgica, Francia, Holanda, Irlanda, Reino Unido y Suecia) consideran que la deuda debe reconocerse *por el importe del activo* y los intereses llevarlos directamente a resultados cuando se devengan⁴.

c) CRITERIOS DE VALORACIÓN DEL ACTIVO OBJETO DE REGISTRO CONTABLE

Como apuntábamos anteriormente, tampoco existe uniformidad en cuanto al criterio de valoración del activo a reconocer en el arrendamiento, en caso de que sea éste el tratamiento establecido para las operaciones de arrendamiento financiero. Así, se observan distintos criterios entre los países de la UE:

- valor al contado,
- valor razonable,

⁴ De los 9 países que proponen el reconocimiento de una deuda asociada a la operación de arrendamiento financiero, no hemos podido conocer el criterio que establecen en cuanto a cómo valorar esa deuda en los casos de Alemania y Luxemburgo.

- valor actual de las cuotas mínimas de alquiler, o
- al menor entre el valor razonable y el valor actual de las cuotas mínimas de alquiler.

CUADRO 4

Criterios adoptados en el tratamiento del arrendamiento financiero

<i>Arrendamientos financieros</i>	<i>Países</i>
<i>Reconocimiento de un arrendamiento financiero</i>	
— Reconocer un activo y una deuda	Alemania, Bélgica, España, Francia, Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido, Suecia
— Imputar un gasto a resultados	Dinamarca, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Portugal
<i>Criterio de valoración de la deuda</i>	
— Por igual importe que el activo	Bélgica, Francia, Holanda, Irlanda, Reino Unido, Suecia
— Por el total a pagar, incluidos intereses	España
<i>Criterio de valoración del activo</i>	
— Valor al contado	Bélgica, España, Holanda, Suecia
— Valor razonable	Irlanda, Reino Unido
— Valor actual cuotas mínimas de alquiler	Holanda
— Al menor de los dos anteriores	Francia

Aunque el criterio más común es el de *valor al contado*, establecido en 4 países (Bélgica, España, Holanda y Suecia), en otros, como Irlanda y Reino Unido, se contempla el criterio del *valor razonable*; el *valor actual de las cuotas mínimas de alquiler* se observa en Holanda y el *menor entre estos dos últimos* en Francia.

Como **conclusión** podemos resaltar los siguientes puntos:

- Importancia de la diversidad observada por las numerosas alternativas contables coexistentes.

- Sin embargo, parece existir una clara preferencia en el seno de la UE por el *reconocimiento de un activo y una deuda por igual importe* cuando se da una operación de arrendamiento financiero.
- La diversidad se presenta aún más relevante en cuanto a los criterios de valoración del activo, no sólo por el número de alternativas existentes, sino también por la escasa concentración de los países en torno a un criterio u otro.

2.4. Investigación y desarrollo (I+D)

A) Aspectos de diversidad

- Reconocimiento contable de los gastos de investigación.
- Reconocimiento contable de los gastos de desarrollo.
- Amortización de los gastos de investigación y desarrollo activados.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) RECONOCIMIENTO CONTABLE DE LOS GASTOS DE INVESTIGACIÓN

Del análisis de las normas que operan en los países de la UE objeto de estudio se desprende la existencia de dos tratamientos diferenciados:

- activarlos, o
- reconocerlos como gasto en resultados.

Así, como queda reflejado en el Cuadro 5, en 10 países de la UE de los 14 analizados se permite la *capitalización* de los gastos de investigación, siempre y cuando se cumplan determinadas condiciones que, generalmente, tienen que ver con la existencia de garantía acerca del éxito del producto o proceso en cuestión.

Por contra, en los 4 países restantes los gastos de investigación deben reconocerse como *gasto* en el momento en que se devengan. Esta distribución entre

ambos tratamientos nos permite señalar la existencia de una preferencia europea por el criterio de capitalización, si bien con un elevado grado de diversidad en las normas contables.

A nivel de prácticas empresariales, se abre la sospecha de que exista un elevado grado de diversidad, si bien ello depende de la posición que adopten las empresas en aquellos países de la UE que optan por dejar la posibilidad de capitalizar, ya que, en estos, se permite la capitalización, no se obliga. No obstante, este posicionamiento es origen de potencial diversidad en la práctica incluso a nivel nacional.

b) RECONOCIMIENTO CONTABLE DE LOS GASTOS DE DESARROLLO

Las dos alternativas mencionadas en relación con el tratamiento de los gastos de investigación vuelven a observarse en cuanto al reconocimiento de los gastos de desarrollo, aunque en esta ocasión con una clara inclinación internacional hacia la posibilidad de *capitalizar* estos gastos. Sólo Alemania mantiene el criterio único de reconocer los gastos de desarrollo en resultados; país que, evidentemente, tampoco permite la capitalización de los de investigación.

No obstante una consideración similar a la realizada en el caso del reconocimiento contable de los gastos de investigación podemos plantear para los de desarrollo desde el punto de vista de las prácticas que realmente utilicen las empresas para su reconocimiento como gasto o como activo; lo que en realidad supone un elemento potencial de diversidad.

c) AMORTIZACIÓN DE LOS GASTOS DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO ACTIVADOS

Una vez más la amortización de activos es origen de diversidad contable en la UE. Respecto a I+D, se observa la no existencia de acuerdo acerca del periodo en que dichos gastos deben ser amortizados, observándose dos posicionamientos al respecto:

- establecer periodos de amortización en las normas, o
- proponer como periodo de amortización aquél que corresponda en función de los beneficios futuros esperados del producto o proceso.

Así, 10 países del total de 13 que permiten activar los gastos, ya sean los de investigación y desarrollo o sólo estos últimos, han optado por establecer perio-

dos de amortización en sus normas, en cuyo caso existe coincidencia en señalar los 5 años como límite máximo. De otro lado, en los 3 países restantes las normas se limitan a indicar la orientación de que el periodo de amortización debe determinarse en función de los beneficios futuros del producto o proceso.

Estas circunstancias nos llevan a concluir que la diversidad contable se pone de relieve, una vez más, en las reglas europeas de amortización, abriendo las puertas a una gran diversidad en la práctica, tanto a nivel de la UE como nacional, ya que incluso en los países donde la norma parece ser más concreta al establecer un periodo determinado, no hay que olvidar que éste es un límite y que las empresas podrán adoptar periodos distintos; esta diversidad puede ser todavía mayor en los países donde las normas no marcan ni siquiera estos límites, dejando mayor margen de variación en dichos periodos de amortización a determinar libremente por las empresas bajo una simple orientación.

CUADRO 5

Criterios adoptados en el tratamiento de los gastos de investigación y desarrollo

<i>Investigación y desarrollo</i>	<i>Países</i>
<i>Reconocimiento gastos de investigación</i>	
— Activarlos	Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Suecia
— Reconocer gasto en resultados	Alemania, Dinamarca, Irlanda, Reino Unido
<i>Reconocimiento gastos de desarrollo</i>	
— Activarlos	Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Reconocer gasto en resultados	Alemania
<i>Criterio amortización de los gastos activados</i>	
— Según beneficios futuros del producto	Holanda, Irlanda, Reino Unido
— Periodo establecido en normas, 5 años	Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Luxemburgo, Portugal, Suecia

En resumen:

- Podemos, *a priori*, prever que la diversidad es menos preocupante en relación con los gastos de desarrollo, ya que se observa una clara concentración de países europeos en torno a la posibilidad de *capitalización* de estos gastos, si bien, la no obligatoriedad de ello introduce una potencial diversidad.
- Respecto a los gastos de investigación, sólo la alternativa de su capitalización predomina sobre la otra en el entorno de los países de la UE, si bien, en la practica cabe igualmente el mismo grado de diversidad.
- Aun en el caso de homogeneidad en la activación de estos gastos, ya sean de investigación o desarrollo, la diversidad sigue existiendo, dada la heterogeneidad de criterios de amortización que pueden adoptarse, no sólo en el ámbito de la UE sino también en el entorno nacional.

2.5. Fondo de comercio

El estudio llevado a cabo nos permite observar que existe coincidencia en cuanto a la obligación de reconocer únicamente aquél que surge como consecuencia de una adquisición y no el que se genera internamente. Sin embargo, se detectan importantes aspectos de diversidad en cuanto a cómo registrar contablemente ese fondo de comercio y cómo imputarlo a resultados.

En cuanto al tratamiento de esta partida, normalmente se establece la diferenciación entre fondo de comercio positivo y negativo. Por fondo de comercio se entiende la diferencia entre el valor contable de una inversión considerada globalmente y el valor total de los correspondientes activos identificables menos los pasivos adquiridos. Esta diferencia es susceptible de tomar signo positivo o negativo.

En el primer caso se entiende que representa un beneficio atribuible al negocio o inversión adquirida como un todo, el cual se deriva de una determinada combinación de activos y pasivos más que de un activo identificable concreto. Cuando resulta un fondo de comercio negativo, se entiende que se debe a una buena negociación que ha permitido pagar un bajo precio o a la existencia de algún riesgo o gasto que previsiblemente habrá que afrontar en el futuro. En uno y otro caso aparecen tratamientos alternativos en los países de la UE que comentamos a continuación.

A) *Aspectos de diversidad*

- Reconocimiento del fondo de comercio positivo.
- Periodo de amortización del fondo de comercio activado.
- Reconocimiento e imputación del fondo de comercio negativo.

B) *Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países*

a) RECONOCIMIENTO DEL FONDO DE COMERCIO POSITIVO

Entre los países europeos analizados hemos observado dos tratamientos alternativos para contabilizar el fondo de comercio de signo positivo:

- activarlo como inmovilizado inmaterial, o
- eliminarlo contra reservas.

Estos no son tratamientos excluyentes porque todos los países de la UE cuyas reglas hemos estudiado contemplan la *capitalización* como inmovilizado que debe amortizarse, aunque adicionalmente 9 de ellos (Alemania, Dinamarca, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Reino Unido) contemplan la posibilidad de *eliminarlo contra reservas*.

b) PERIODO DE AMORTIZACIÓN DEL FONDO DE COMERCIO ACTIVADO

Todos los países europeos coinciden en la obligatoriedad de amortizar el fondo de comercio reconocido en el activo, aunque no en el periodo en que debe practicarse dicha amortización. A este respecto, en algunos países se establece un *periodo normal* de amortización y un *periodo máximo* al que las empresas pueden acogerse en caso de que sea necesario y, normalmente, bajo justificación. Este es el caso de España, donde el periodo normal de 5 años puede ampliarse actualmente a un máximo de 20, y Suecia, en que se establece un periodo normal de 10 años que puede ampliarse a un máximo de 20.

Países como Bélgica, Dinamarca, Holanda, Luxemburgo y Portugal, establecen un periodo de amortización de 5 años; sin embargo, permiten su ampliación bajo el criterio de la empresa, es decir, sin establecer un máximo en las normas.

Por otro lado, un grupo de países indican un *plazo único*, esto es, no distinguen entre un plazo normal, que una vez superado deba justificarse, y un plazo superior. En este grupo se sitúan países como Alemania (4 años), Grecia (5 años), Italia (10 años) y Finlandia (20 años).

Por último, están aquellos países que establecen el criterio de la *vida útil* como guía para determinar el periodo de amortización, sin establecer ninguna restricción al respecto; son Francia, Irlanda y Reino Unido.

Los párrafos anteriores nos pueden dar una idea de la diversidad de periodos de amortización aplicados en el seno de la UE. Podemos destacar que los países europeos tienden a establecer periodos bajos de amortización, en la mayoría de los casos en torno a los 5 años, si bien se da también el otro extremo, existiendo 3 países en los que no se establece ningún límite.

c) RECONOCIMIENTO E IMPUTACIÓN DEL FONDO DE COMERCIO NEGATIVO

Ante un fondo de comercio de signo negativo hemos observado tres tratamientos alternativos:

- abonarlo a reservas,
- reconocer un ingreso diferido e imputarlo sistemáticamente a resultados, o
- registrar una partida específica en el pasivo que sólo puede llevarse a resultados en circunstancias muy especiales establecidas en las normas.

En primer lugar, un grupo de 4 países formado por Holanda, Irlanda, Portugal y Reino Unido, establecen su reconocimiento como un *abono a reservas*, tratamiento que también se permite en Francia e Italia.

En el bloque de países que proponen reconocer un *ingreso diferido* e imputarlo sistemáticamente a resultados se sitúa únicamente Francia, como tratamiento alternativo al anterior.

Por último, en otros países, dicho fondo de comercio debe registrarse separadamente en una *partida específica en el pasivo* y sólo puede imputarse a resultados en escasas ocasiones previstas en las normas. Esta alternativa se presenta

en Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Grecia, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suecia ⁵.

CUADRO 6

Criterios adoptados en el tratamiento del fondo de comercio

<i>Fondo de comercio</i>	<i>Países</i>
<i>Reconocimiento fondo de comercio positivo</i>	
— Activarlo y amortizarlo	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Eliminarlo con cargo a reservas	Alemania, Dinamarca, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Reino Unido
<i>Periodo amortización fondo comercio activado</i>	
— Periodo establecido	Alemania (4), Bélgica (5 o más), Dinamarca (5 o más), España (5 -20), Finlandia (20), Grecia (5), Holanda (5 o más), Italia (10), Luxemburgo (5 o más), Portugal (5 o más), Suecia (10-20)
— No se establece plazo	Francia, Irlanda, Reino Unido
<i>Reconocimiento fondo comercio negativo</i>	
— Abonarlo a reservas	Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Portugal, Reino Unido
— Ingreso diferido. Sistemáticamente a result.	Francia
— Pasivo específico. Ocasionalmente a result.	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Grecia, Italia, Luxemburgo, Portugal, Suecia

⁵ En España, el tratamiento del fondo de comercio negativo, no contemplado en el Plan General de Contabilidad (PGC), es un tanto confuso. Por un lado, la Resolución del ICAC de 21 de enero de 1992, por la que se dictan normas de valoración del inmovilizado inmaterial, indica que si el signo negativo del fondo de comercio responde a una provisión para riesgos y gastos se contabilizará como tal, y en otro caso, se imputará como menor valor de los activos adquiridos. Por otro lado, las Normas para la Formulación de las Cuentas Anuales Consolidadas establecen que el fondo de comercio negativo, responda a un ingreso diferido o bien a una provisión para riesgos y gastos, debe contabilizarse en una partida específica en el pasivo y no permite su imputación a resultados salvo circunstancias específicas que se detallan en el art. 25 de dichas Normas: cuando esté basada en la previsión desfavorable de los resultados de la sociedad de que se trate o en la previsión razonable de gastos correspondientes a la misma, en la medida en que esa previsión se realice, o bien, cuando corresponda a una plusvalía realizada, esto es, cuando se produzca la enajenación o baja en inventario.

En **síntesis**, son tres los aspectos de diversidad observados en el área relativa al fondo de comercio, cuyo análisis nos permite concluir que:

- Predomina el criterio de *capitalizar el fondo de comercio positivo*.
- Sin embargo, el hecho de que 9 de los países de la UE admitan la posibilidad de *cargarlo contra reservas*, implica un elevado grado de diversidad.
- Igualmente, existe una *gran diversidad en los periodos de amortización* del fondo de comercio activado (desde 5 a 20 ó más años).
- También se observa *elevado grado de diversidad en el criterio de reconocimiento del fondo de comercio negativo*, ya que, no sólo se observan numerosas alternativas, sino que además resulta difícil encontrar que una de ellas prevalezca sobre las demás.

2.6. Inversiones financieras

A) Aspectos de diversidad

- Criterio general de valoración de las inversiones financieras temporales.
- Criterio general de valoración de las inversiones financieras permanentes.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) CRITERIO GENERAL DE VALORACIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS TEMPORALES

La mayoría de las regulaciones distinguen entre inversiones financieras temporales y permanentes en función de su horizonte de permanencia en la empresa o, lo que es lo mismo, sobre la base de su disponibilidad para ser realizadas, de cara a establecer el criterio de valoración a aplicar. Respecto a las de carácter temporal, de corta permanencia en la empresa y más fácil realización, encontramos dos criterios diferenciados:

- al menor entre el coste y el valor de mercado, o
- al valor de mercado.

Se observa con generalidad el criterio de valoración según el *menor entre el coste y el valor de mercado*, salvo Irlanda y Reino Unido, donde la valoración a *valor de mercado* se contempla como criterio alternativo.

Por otro lado, entre los países de la UE que establecen el menor entre el coste y el valor de mercado como criterio de valoración, hay algunos que permiten reconocer revalorizaciones al valor de mercado, aunque sólo en el caso de que los valores coticen en un mercado de valores reconocido y el valor de mercado supere de forma significativa al coste de adquisición; esto es así en Dinamarca y Finlandia.

b) CRITERIO GENERAL DE VALORACIÓN DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS PERMANENTES

Respecto a las inversiones financieras permanentes, es decir aquellas adquiridas con idea de mantenerlas en el activo durante un horizonte temporal de largo plazo, existen distintos posicionamientos a nivel europeo acerca de los ajustes que pueden aplicarse al coste de adquisición en la valoración de las mismas. Concretamente se detectan tres posturas diferentes:

- se permite ajustar sólo ante reducciones permanentes de valor,
- se permite ajustar al valor de mercado siempre que éste sea inferior⁶,
- se permite ajustar, no sólo ante disminuciones de valor, sino también para reflejar incrementos en el valor de mercado.

En 9 de los países de la UE se propone el criterio del *coste de adquisición ajustado al valor de mercado si es inferior*: Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia y Reino Unido. En todos ellos, salvo en España, Francia e Italia se permite también el reflejo de *revalorizaciones* al valor de mercado. En el otro extremo, sólo puede modificarse el coste histórico para reflejar *disminuciones de valor de carácter permanente* en 5 países: Alemania, Grecia, Luxemburgo, Portugal y Suecia.

A modo de **conclusión**, podemos indicar que hemos detectado tres aspectos importantes de diversidad en relación con las inversiones financieras, destacando lo siguiente:

⁶ Normalmente esta opción se contempla cuando se trata de valores cotizados para los que su valor de mercado sea inferior al coste al cierre del balance.

- El mayor grado de diversidad se observa en torno a la valoración de las inversiones permanentes, no sólo por el número de alternativas coexistentes sino también por no prevalecer claramente ninguna de ellas, no sólo a nivel mundial, sino tampoco en las distintas áreas próximas geográfica o culturalmente.
- Respecto a la valoración de las inversiones temporales, a pesar de existir diversidad, se observa una importante concentración de los países estudiados en torno al criterio del *menor entre el coste y el valor de mercado*.

CUADRO 7

Criterios adoptados en el tratamiento de las inversiones financieras

<i>Inversiones financieras</i>	<i>Países</i>
<i>Criterio valoración inversiones temporales</i>	
— Al menor entre el coste y valor de mercado	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Al valor de mercado	Irlanda, Reino Unido
<i>Criterio valoración inversiones permanentes</i>	
— Al coste y sólo ajustar ante reducciones de valor permanentes	Alemania, Grecia, Luxemburgo, Portugal, Suecia
— Se permiten ajustes al v. mercado si es inferior	Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Reino Unido
— Se permiten revalorizaciones	Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Holanda, Irlanda, Reino Unido

2.7. Existencias

A) Aspectos de diversidad

- Criterios operativos de valoración.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Cuando el seguimiento individual de las existencias no es posible, existen variedad de métodos de valoración, lo cual es una importante causa de diversidad contable. Los más aceptados en la UE son:

- FIFO,
- LIFO, y
- Precio Medio Ponderado (PMP).

Sin embargo, en algunos países también se observan otros, como medias móviles, coste estándar o existencias base. Este es un caso más de diversidad, no sólo entre países, sino también en el ámbito nacional, ya que todos los países consideran más de un método como aceptable.

En primer lugar, debemos señalar que el método FIFO y PMP son los más ampliamente aceptados, ya que los 14 países europeos analizados los incluyen entre los permitidos. Por el contrario, el método LIFO no goza de la misma aceptación que los dos anteriores, siendo permitido, no obstante, en una mayoría de los países; en concreto, los países que no consideran aceptable este criterio son Dinamarca, Finlandia, Irlanda, Reino Unido y Suecia. Por su parte, Francia sólo lo considera admisible en el caso de los estados consolidados, pero no en los individuales.

Respecto al resto de criterios de valoración, observamos como el *coste estándar* es admitido en 5 países, *existencias base* en 2 y *medias móviles* en otros 2 países.

CUADRO 8

Criterios adoptados en el tratamiento de las existencias

Existencias	Países
<i>Criterio operativo de valoración</i>	
— PMP	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— FIFO	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— LIFO	Alemania, Bélgica, España, Francia, Grecia, Holanda, Italia, Luxemburgo, Portugal
— Coste estándar	Alemania, Dinamarca, Grecia, Italia, Portugal
— Existencias base	España, Holanda
— Medias móviles	Alemania, Grecia

2.8. Subvenciones

A) Aspectos de diversidad

- Reconocimiento contable de las subvenciones de capital relacionadas con activos fijos.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Hemos detectado dos tratamientos alternativos a nivel de la UE para reconocer e imputar una subvención de capital vinculada a la financiación de un elemento del activo fijo:

- reconocer un ingreso a distribuir en varios ejercicios e imputarlo a resultados en función de la amortización del bien al cual se vincula, o
- reconocerla como menor valor del activo al que está ligada y calcular la amortización de éste sobre el importe neto de la subvención.

Como queda recogido en el Cuadro 9, el primer criterio, como tratamiento único, se observa en Bélgica, Dinamarca, España, Francia y Portugal. Debemos señalar la peculiaridad del caso francés, que propone el reconocimiento de un ingreso diferido cuando se refiere a los estados consolidados, pero si se trata de los individuales propone su imputación a resultados no recurrentes o su reconocimiento en el neto patrimonial.

Por otro lado, el reconocimiento de una subvención de capital como *menor valor del activo* relacionado sólo se establece como criterio único en Alemania, Finlandia y Suecia ⁷.

Por su parte, en Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo y Reino Unido, existe la posibilidad de aplicar ambos criterios, si bien en algunos países, como Irlanda y Reino Unido, es más habitual reconocer un *ingreso a distribuir en varios ejercicios* y, por el contrario, en Luxemburgo es más normal su registro como menor valor del activo.

⁷ En Alemania, cuando estas subvenciones están libres de impuestos pueden llevarse directamente a resultados.

Como **conclusión**, señalamos que aun siendo sólo dos las alternativas observadas, no se aprecia que ninguna de ellas domine de forma relevante sobre la otra, admitiéndose ambas en un gran número de países de la UE.

CUADRO 9

Criterios adoptados en el tratamiento de las subvenciones

<i>Subvenciones</i>	<i>Países</i>
<i>Subvenciones capital vinculadas a activos fijos</i>	
— Ingreso a distribuir en varios ejercicios	Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido
— Menor valor del activo que financian	Alemania, Finlandia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Reino Unido, Suecia

2.9. Recursos ajenos a largo plazo

A) Aspectos de diversidad

— Criterio general de valoración.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Respecto al valor por el que deben aparecer las deudas en balance, los países europeos analizados se posicionan bajo uno de los dos tratamientos alternativos detectado:

— valor nominal, o

— valor de reembolso.

De los 14 países de nuestro análisis, desconocemos el posicionamiento de Finlandia. En cuanto al resto, parece existir preferencia por el criterio del *valor nominal*, adoptado por 7 países: Alemania, Bélgica, Dinamarca, Holanda, Italia, Luxemburgo y Suecia. Por el contrario, el *valor de reembolso* es aplicado en España, Francia, Grecia y Portugal.

Por otro lado, en Irlanda y Reino Unido no se especifica en sus normas si debe aplicarse el valor nominal o el de reembolso en la valoración de sus deudas, lo cual hace suponer que las empresas aplicarán el criterio que consideren más adecuado, siendo esto origen de diversidad contable dentro del propio territorio nacional.

CUADRO 10

Criterios adoptados en el tratamiento de los recursos ajenos a largo plazo

<i>Recursos Ajenos largo plazo</i>	<i>Países</i>
<i>Criterio general de valoración¹</i>	
— Valor nominal	Alemania, Bélgica, Dinamarca, Holanda, Italia, Luxemburgo, Suecia
— Valor de reembolso	España, Francia, Grecia, Portugal

¹: En Irlanda y Reino Unido las normas no especifican si es más correcto valorar los recursos ajenos por el valor nominal o el de reembolso.

2.10. Moneda extranjera

Con relación a este área debemos distinguir entre la problemática relacionada con las transacciones en moneda extranjera, directamente vinculada a las variaciones en el tipo de cambio, y la que tiene que ver con la conversión de estados contables de filiales extranjeras de cara a la elaboración de los estados contables consolidados. Esta labor entraña dificultades desde el momento en que dichos estados vienen expresados en diferente moneda a aquélla en que se presenta la información consolidada.

En este sentido, exponemos a continuación los aspectos de diversidad para ambas problemáticas y posteriormente describimos las alternativas contables y la elección de una u otra por parte de los distintos países de la UE en relación con las transacciones en moneda extranjera, en primer lugar, y, posteriormente, en relación con la conversión de estados.

A) Aspectos de diversidad

TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA

- Reconocimiento contable de las diferencias de cambio positivas.
- Reconocimiento contable de las diferencias de cambio negativas.

CONVERSION DE ESTADOS EN MONEDA EXTRANJERA:

- Método de conversión del balance de filiales extranjeras.
- Tratamiento de las diferencias de conversión.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA

a) RECONOCIMIENTO CONTABLE DE LAS DIFERENCIAS DE CAMBIO POSITIVAS

Todos los países europeos analizados coinciden en que, al cierre del ejercicio, aquellas partidas monetarias consecuencia de operaciones en moneda extranjera que a esa fecha aparecen en balance sean valoradas al tipo de cambio de cierre del ejercicio, lo cual supone la aparición de diferencias de cambio positivas o negativas. Con relación al criterio de reconocimiento de estas diferencias, surgen distintos posicionamientos que pasamos a comentar, en primer lugar, para las de signo positivo y, posteriormente, para las de signo negativo.

No obstante, debemos apuntar previamente las excepciones al criterio de valoración de las partidas monetarias vivas al cierre del balance. Es el caso de Alemania, donde las partidas del realizable se valoran según el menor entre el tipo de cambio histórico y el vigente en la fecha de cierre, mientras que a las del exigible se aplica el mayor de estos. Por ello nunca se reconocen diferencias positivas de cambio, porque bajo dicho criterio no surgen tales ganancias. Únicamente cabe considerar diferencias positivas cuando éstas compensen diferencias negativas no realizadas. Este mismo tratamiento se permite en Luxemburgo, donde no hay exigencia clara sobre el tratamiento de las transacciones en moneda extranjera.

Centrándonos en el tratamiento de las diferencias de cambio positivas propuesto por el resto de países de la UE analizados, se observan básicamente dos alternativas:

- imputarlas a resultados estén o no realizadas, o
- diferir aquéllas que no estén realizadas.

Por un lado, como puede observarse en el Cuadro II buen número de países contemplan el criterio de imputar estas ganancias por variaciones en el tipo de cambio a resultados, estén o no realizadas. No obstante, en Suecia este criterio opera cuando se trata de ganancias de cambio que proceden de partidas a corto plazo, mientras que si se trata de partidas no circulantes deben diferirse.

Por el contrario, en otros países las diferencias de cambio no realizadas no se pueden llevar directamente a resultados, sino que deben diferirse. Este tratamiento está previsto en las normas de Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Luxemburgo y Suecia, si bien en algunos éste se contempla como un tratamiento permitido conjuntamente con la posibilidad de imputarlas a resultados. Es el caso de Dinamarca, Finlandia, Holanda y Luxemburgo.

No obstante, en algunos países, como España y Francia, se permite compensar las diferencias de cambio positivas no realizadas con diferencias negativas, siempre que se trate de grupos homogéneos en cuanto a vencimiento y moneda.

Por otro lado, en algunos países se permite que las diferencias de cambio procedentes de fuentes de financiación vinculadas a elementos del activo fijo se capitalicen en el valor del activo fijo correspondiente. Es el caso de España, Grecia y Portugal.

b) RECONOCIMIENTO CONTABLE DE LAS DIFERENCIAS DE CAMBIO NEGATIVAS

Aunque también se detecta la existencia de tratamientos alternativos cuando las diferencias de cambio negativas no se han realizado, la diversidad se presenta menor que en el caso de las de signo positivo. Las alternativas observadas son las mismas que para el caso de las ganancias, pero en este caso existe una mayor concentración de países bajo el criterio de imputar dichas pérdidas a resultados, contemplado por la totalidad de países de la UE analizados. El diferimiento de las mismas junto con la alternativa de llevarlas a resultados sólo se establece en Finlandia.

CUADRO II

Criterios adoptados en el tratamiento de las transacciones en moneda extranjera

<i>Moneda extranjera</i>	<i>Países</i>
TRANSACCIONES EN MONEDA EXTRANJERA	
<i>Registro contable diferencias cambio positivas</i> ¹	
— Imputarlas a resultados	Dinamarca, Finlandia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Diferirlas	Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Luxemburgo, Suecia
— Activarlas, si están ligadas a activos fijos	España, Grecia, Portugal
<i>Registro contable diferencias cambio negativas</i>	
— Imputarlas a resultados	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Se permite diferirlas	Finlandia
— Activarlas, si están ligadas a activos fijos	España, Grecia, Portugal

1: En Alemania las partidas del realizable se valoran al menor entre el tipo de cambio de cierre y el histórico, mientras que las del exigible se valoran al mayor de estos; por tanto, nunca se reconocen diferencias de cambio positivas.

Al igual que para las diferencias positivas, algunos países contemplan la posibilidad de considerar las diferencias de signo negativo en el valor de los activos fijos no monetarios al cual están vinculadas.

CONVERSIÓN DE ESTADOS EN MONEDA EXTRANJERA

a) METODO DE CONVERSION DEL BALANCE DE FILIALES EXTRANJERAS

En cuanto a la determinación del método de conversión a aplicar a los estados de filiales extranjeras, las distintas regulaciones distinguen entre filiales que operan independientemente de la matriz y aquéllas que actúan como una extensión de la misma.

Filiales que actúan de forma independiente de la matriz

En este caso, se establece con generalidad el método del *tipo de cambio de cierre*, como puede observarse en el Cuadro 12⁸. No obstante, en países como Bélgica y Grecia se admite también el método *monetario-no monetario*.

Por su parte, en Alemania, donde no existe distinción entre empresas que operan independientemente o como extensión de la matriz, se admite además del *método de cierre* el *método temporal*, si bien se trata de recomendaciones, ya que no existe exigencia normativa al respecto

Empresas que operan como extensión de la matriz

En este caso se observan tres métodos diferentes:

- método del tipo de cambio de cierre,
- método monetario-no monetario, o
- método temporal.

Cuando los estados contables objeto de conversión corresponden a una filial que opera como extensión de la propia matriz, algunos países proponen un método de conversión diferente que para el caso de filiales cuya actividad es independiente de la de la matriz. Este es el caso, por un lado, de Dinamarca, Irlanda, Italia, Reino Unido y Suecia, los cuales establecen el *método temporal*.

Por otro lado, España, Finlandia, Francia, Grecia y Holanda, que también establecen un tratamiento diferenciado, proponen el método de conversión *monetario-no monetario*.

Adicionalmente, el *método temporal* se contempla también en Alemania, donde no se distingue entre filiales independientes o extensión de la matriz y no hay exigencia clara del método a aplicar, como ya indicamos anteriormente; de igual modo, el método *monetario-no monetario* también es permitido en Bélgica.

⁸ En Luxemburgo se establece un método específico para la conversión de estados en moneda extranjera. Igualmente, en Portugal el Plan Contable exige que se presente información sobre los métodos de conversión aplicados pero no contiene indicaciones sobre cuáles deben ser dichos métodos.

Por último, el *método del tipo de cambio de cierre* se mantiene para las filiales extensión de la matriz en Alemania, Bélgica y Grecia, países todos ellos que también admitían este método para las que operan de modo independiente, sin distinguir entre unas y otras.

b) TRATAMIENTO DE LAS DIFERENCIAS DE CONVERSION

En relación con las diferencias de conversión se observan dos criterios:

- imputarlas a resultados consolidados, o
- imputarlas directamente al neto patrimonial consolidado.

Para el caso de las filiales que actúan independientemente de la matriz, existe homogeneidad en reconocer esas diferencias directamente en el *neto patrimonial*, salvo en los casos de Alemania, Bélgica y Grecia, que establecen que si se aplica un método distinto al del tipo de cierre, lo cual es de libre elección en dichos países, las diferencias se lleven a *resultados*.

Con relación a las diferencias de conversión que puedan surgir en el caso de filiales que operan como extensión de la matriz, se adopta con generalidad la imputación de las diferencias de conversión *al resultado* consolidado. Únicamente en aquellos países que contemplan la aplicación del *método del tipo de cambio de cierre* aparece, ligado a ello, el criterio de imputarlas *al neto patrimonial*.

En **resumen**, respecto a la problemática de las diferencias de cambio que surgen por la existencia de transacciones en moneda extranjera, observamos que:

- La *imputación a resultados* de dichas diferencias, sean éstas positivas o negativas, es el criterio más observado.
- Se observa un claro predominio del criterio anterior cuando se trata de diferencias negativas que no se presenta de modo tan acentuado cuando son positivas, lo que nos permite concluir que la diversidad es mayor en el caso de las diferencias positivas.

En cuanto a la conversión de los estados contables en moneda extranjera, podemos destacar lo siguiente:

CUADRO 12

Criterios adoptados en el tratamiento de la conversión de estados en moneda extranjera

<i>Moneda extranjera</i>	<i>Países</i>
CONVERSION DE ESTADOS EXTRANJEROS	
<i>Conversión filiales independientes de la matriz</i> ¹	
— Método tipo de cambio de cierre	Alemania ² , Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Reino Unido, Suecia
— Método monetario-no monetario	Bélgica, Grecia
<i>Conversión filiales extensión de la matriz</i>	
— Método tipo de cambio de cierre	Alemania, Bélgica, Grecia
— Método monetario-no monetario	Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda
— Método temporal	Alemania, Dinamarca, Irlanda, Italia, Reino Unido, Suecia
<i>Tratamiento de las diferencias de conversión en filiales independientes de la matriz</i>	
— Imputarlas a resultados consolidados	Alemania, Bélgica, Grecia
— Imputarlas al neto patrimonial consolidado	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Reino Unido, Suecia
<i>Tratamiento de las diferencias de conversión en filiales extensión de la matriz</i>	
— Imputarlas a resultados consolidados	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Reino Unido, Suecia
— Imputarlas al neto patrimonial consolidado	Alemania, Bélgica, Grecia

1: En Luxemburgo y Portugal no existe norma al respecto.

2: En Alemania, donde no hay distinción entre filial independiente o extensión de la matriz, se admiten el método del tipo de cambio de cierre y el temporal.

- Cuando se trata de empresas que actúan de forma independiente de la matriz, es el *método del tipo de cambio de cierre* el más observado, existiendo una importante concentración de los países de la UE en torno a este método frente al alternativo.
- Sin embargo, si se trata de empresas que actúan como extensión de la matriz, la diversidad se acentúa debido a dos razones: por un lado, coexisten un mayor número de métodos de conversión alternativos y, por otro, no se observa que un método prevalezca de forma importante sobre los restantes.
- Por último, la diversidad también está presente en la imputación de las diferencias de conversión, si bien en menor medida, al existir un significativo grado de acuerdo en que deben *imputarse al neto* cuando proceden de conversión de filiales independientes y *a resultados* cuando se trata de filiales extensión de la matriz.

2.11. Impuesto sobre beneficios

A) Aspectos de diversidad

- Método de cálculo del impuesto devengado.
- Método de contabilización del efecto impositivo.
- Consideración de las diferencias temporales bajo el método del efecto impositivo.
- Reconocimiento del ahorro impositivo por compensación de pérdidas fiscales.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) METODO DE CALCULO DEL IMPUESTO DEVENGADO

Dos métodos bien diferentes coexisten en el ámbito de la UE respecto al cálculo del impuesto sobre beneficios devengado que la empresa contabiliza como gasto:

- método de la cuota a pagar, o
- método del efecto impositivo.

Del total de países, 5 establecen el método de la *cuota a pagar*: Bélgica, Finlandia, Francia, Italia y Luxemburgo. De estos, Bélgica, Finlandia, Francia y Luxemburgo establecen el método de la *cuota a pagar* en cuanto a los estados contables individuales, mientras que proponen el del *efecto impositivo* cuando se trata de los estados consolidados.

Por el contrario, 8 países establecen el método del *efecto impositivo* como criterio único. Entre estos hemos registrado Suecia, si bien presenta alguna peculiaridad, al proponer este método sólo para los estados consolidados; respecto a los individuales observa un tratamiento un tanto especial: las deducciones y desgravaciones fiscales deben incluirse en la cuenta de resultados para poder ser consideradas en el cálculo del beneficio fiscal y, para evitar distorsiones en las cifras de beneficios y valor de los activos, las desgravaciones fiscales se presentan separadamente en la cuenta de resultados y se reflejan como movimientos de reservas no imponibles en el balance, las cuales se consideran una mezcla entre patrimonio neto e impuestos diferidos, y no pueden distribuirse como dividendos a menos que reviertan a resultados y sean incluidas en el beneficio imponible.

Como peculiar debemos señalar también el caso de Grecia, no incluido en ninguno de los dos bloques anteriormente diferenciados, donde el impuesto no aparece en la cuenta de resultados, sino en un cuadro de distribución del beneficio, terminando la cuenta de resultados en el beneficio antes de impuestos.

b) METODO DE CONTABILIZACION DEL EFECTO IMPOSITIVO

Entre los países cuyo posicionamiento consiste en considerar la existencia de diferencias entre los criterios fiscales y contables y, por tanto, adoptan el método del efecto impositivo, surgen diferencias en cuanto al método de contabilización a utilizar. Se observan dos métodos alternativos:

- método de capitalización, o
- método de la deuda.

Del total de países que proponen el método del efecto impositivo, aunque sólo sea en lo relativo a estados consolidados, Dinamarca, Francia, Luxemburgo permiten el *método de capitalización* conjuntamente con el *método de la deuda*.

Este último, además de en los países anteriormente indicados, es establecido por las normas de 9 países más, lo cual nos permite afirmar que existe un significativo predominio del método de la deuda sobre el de capitalización. Por su parte, Finlandia no exige en sus normas un método de contabilización específico.

c) CONSIDERACION DE LAS DIFERENCIAS TEMPORALES BAJO EL METODO DEL EFECTO IMPOSITIVO

Las diferencias temporales entre el beneficio contable y fiscal implican que el impuesto devengado y la cuota a pagar difieran y deban contabilizarse los correspondientes impuestos diferidos o anticipados según proceda. Estas diferencias deben tenerse en cuenta cuando se aplica el método del efecto impositivo. Sin embargo, no todos los países consideran de igual modo dichas diferencias.

Por un lado, del total de 9 países para los que nos ha sido posible conocer su posicionamiento, nos encontramos con un grupo de 5 (Dinamarca, España, Francia, Holanda y Luxemburgo) que establecen la consideración *global* de dichas diferencias, esto es, deben reconocerse todas las diferencias temporales que existan. Por otro lado, un total de 7 países, incluyendo Dinamarca, Francia y Luxemburgo los cuales admiten ambos métodos, proponen el método *parcial*, considerando únicamente aquellas diferencias que se estima que van a revertir en un periodo de tiempo breve, que suele ser unos tres años. Asimismo, en España, y en relación a las diferencias que generan impuestos anticipados, únicamente serán contabilizadas si su realización futura está suficientemente asegurada.

d) RECONOCIMIENTO DEL AHORRO IMPOSITIVO POR COMPENSACION DE PERDIDAS FISCALES

La diversidad a este respecto se materializa en dos tratamientos alternativos en el entorno de la UE estudiado:

- reconocer el ahorro impositivo en resultados del ejercicio en que se produce la pérdida, siempre y cuando su realización esté asegurada, o

- reconocerlo en resultados del ejercicio en que se produce la compensación, aun cuando no haya dudas sobre su realización.

Este último criterio es el adoptado por Finlandia e Italia. El resto del total de países, salvo Bélgica, Grecia, Luxemburgo, Portugal y Suecia, cuyo posicionamiento no nos ha sido posible conocer, proponen el reconocimiento en el ejercicio en que se produce la pérdida.

En **resumen**, el análisis del posicionamiento de los distintos países en torno a la problemática del impuesto sobre beneficios nos permite resaltar los siguientes puntos:

- En el seno de la UE predomina el cálculo del impuesto devengado por el *método del efecto impositivo*, contabilizándose por el *método de la deuda*.
- Un mayor número de países proponen la consideración *parcial* de las diferencias temporales, si bien no hay un claro predominio de esta alternativa sobre la consideración global.
- Algo similar ocurre con el reconocimiento del ahorro impositivo por compensación de pérdidas, predominando el reconocimiento *cuando se produce la pérdida* frente a reconocerlo cuando se produce la compensación.

2.12. Planes de pensiones

El tratamiento de las pensiones o prestaciones por jubilación es uno de los aspectos donde la diversidad contable adquiere especial relevancia, ya que la tipología de planes de pensiones y su instrumentación es extensamente amplia y variada a nivel internacional. Así, aparecen distintos tipos de planes según el trabajador realice o no aportaciones al plan, según cómo se determine la cuantía de las prestaciones, en función de cuál sea la estructura jurídica del fondo que se constituye, etc.

Por otro lado, el tratamiento contable de esta problemática es frecuentemente muy complejo y las normativas de los distintos países están a menudo poco desarrolladas, dejando sin regular aspectos importantes. Así, de los 14 países de la UE que incluimos en este trabajo, 7 no cubren en sus normas el tratamiento contable de un aspecto tan importante como es el coste por pensiones⁹. Por ello, el

⁹ Esto es así en Bélgica, Dinamarca, Finlandia, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal.

CUADRO 13

Criterios adoptados en el tratamiento del impuesto sobre beneficios

<i>Impuesto sobre beneficios</i>	<i>Países</i>
<i>Método de cálculo del impuesto devengado</i> ¹	
— Método de la cuota a pagar	Bélgica, Finlandia, Francia, Italia, Luxemburgo
— Método del efecto impositivo ²	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
<i>Contabilización del efecto impositivo</i> ³	
— Método de capitalización	Dinamarca, Francia, Luxemburgo
— Método de la deuda	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
<i>Consideración diferencias temporales</i>	
— Método global	Dinamarca, España, Francia, Holanda, Luxemburgo
— Método parcial	Alemania, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Irlanda, Reino Unido
<i>Reconocimiento en resultados del ahorro impositivo por compensación de pérdidas</i>	
— Cuando se produce la pérdida	Finlandia, Italia
— Cuando se produce la compensación	Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Reino Unido

1: En Grecia, el impuesto sobre beneficios no aparece como un gasto en la cuenta de resultados; se presenta como distribución del beneficio, terminando la cuenta de resultados en el resultado antes de impuestos.

2: En Bélgica, Finlandia, Francia y Luxemburgo se establece el método de la cuota a pagar en los estados contables individuales, mientras que se propone el del efecto impositivo cuando se trata de estados consolidados.

3: En Finlandia, la norma no establece exigencia sobre el método a aplicar en la contabilización del impuesto según el efecto impositivo.

tratamiento de aspectos para los cuales hemos detectado que existe diversidad sólo hemos podido conocerlo en un escaso número de países donde la normativa está más desarrollada¹⁰.

A) Aspectos de diversidad

- Sistema de pensiones predominante.
- Determinación del gasto por pensiones.
- Reconocimiento de la obligación por pensiones no amortizada en los planes de prestación definida.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

a) SISTEMA DE PENSIONES PREDOMINANTE

De los países de la UE en que hemos realizado el estudio, sabemos que en 5 de ellos son más o menos comunes los planes de *contribución definida*; es el caso de Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda y Reino Unido. En todos ellos, salvo en Bélgica y Dinamarca, existen además planes de *prestación definida*, los cuales son comunes también en Holanda.

La diferencia entre uno y otro tipo de plan está en si lo que está definido en el mismo son las contribuciones (plan de contribución definida), o lo son las prestaciones (plan de prestación definida). En los planes definidos en base a la contribución aparece incertidumbre por el lado de la prestación que recibirán los empleados, que variará en función de los rendimientos netos que se obtengan de la inversión de las contribuciones y también de cual sea el tiempo de permanencia en la empresa de quien accede a la jubilación o situación asimilada. Por contra, cuando el plan se define en base a la prestación, la incertidumbre se traslada a las contribuciones que la empresa debe realizar y al coste del plan.

Por otro lado, en algunos países como Alemania, España, Italia, Luxemburgo, Portugal y Suecia, aunque también existen planes de contribución definida, u otros

¹⁰ Queremos hacer notar que con relación a este área nos hemos basado en gran medida en los trabajos de Gimeno (1995, pp. 72-78) y Gimeno (1996).

asimilables de carácter externo, es común la dotación de *provisiones para pensiones* que aparecen en el balance.

Para terminar, en Grecia no existen planes de pensiones promovidos por las empresas; las prestaciones por jubilación o similares corren a cargo de la seguridad social estrictamente.

b) DETERMINACION DEL GASTO POR PENSIONES

En relación con la tipología de planes de pensiones observada en los distintos países europeos, descrita anteriormente, la determinación del gasto por pensiones es homogénea cuando se trata de planes de *contribución definida*, ya que en todos los casos se contabiliza como gasto la *contribución* al plan por parte de la empresa, contribución que queda determinada en la propia definición de éste.

Respecto a los planes materializados en fondos internos que aparecen como *provisiones* en balance, el gasto anual constituido por la dotación anual al fondo se calcula según *métodos actuariales*, pero en ningún caso conocemos cuáles son dichos métodos.

En cuanto a los de *prestación definida*, la contribución y el gasto son inciertos y deben determinarse de acuerdo a *métodos financiero-actuariales* que varían de país a país y que se basan en asunciones actuariales que pueden ser muy diversas.

El gasto anual por pensiones, además del gasto normal, esto es, el gasto que se genera actualmente por los servicios prestados durante el ejercicio por los partícipes del plan, incluye otros componentes, como el gasto por servicios pasados o anteriores. Estos son consecuencia de reconocer derechos a los trabajadores por los servicios prestados con anterioridad al establecimiento del plan, o por reconocer derechos retroactivos a los trabajadores por los servicios prestados con anterioridad a la introducción de alguna modificación en el plan. Otro componente del gasto anual es la amortización de pérdidas y ganancias actuariales que surgen como consecuencia de modificaciones en las asunciones actuariales.

Las distintas formas en que pueden tratarse estos elementos de gasto nos hacen pensar que la determinación del gasto en este tipo de planes es objeto de un elevado grado de diversidad contable.

En este sentido, del análisis de los distintos países europeos se desprende la coexistencia de dos métodos diferentes para calcular el gasto por pensiones en este tipo de planes: métodos basados en las *prestaciones devengadas* y métodos basados en las *prestaciones previstas*. Según los primeros, se determina, a partir de la fórmula del plan, la prestación devengada por el trabajador en el periodo; esta prestación se valora actuarialmente y se obtiene el coste soportado por la empresa en el periodo. Normalmente se utiliza este tipo de métodos en Francia.

Según los métodos basados en las *prestaciones previstas*, a partir de la fórmula del plan se determinan las prestaciones previstas en la fecha de jubilación, tanto por los servicios ya prestados como por los futuros. De la valoración actuarial de estas prestaciones se obtiene el coste a imputar a los años de vida laboral activa. Estos métodos son los propuestos en Irlanda, Reino Unido y, también, en Francia, donde se admiten conjuntamente con los basados en *prestaciones devengadas*.

Dentro de estos métodos genéricos de valoración actuarial existen diversas modalidades¹¹, tal que la aplicación de una u otra da lugar a cantidades de gasto muy diferentes por el distinto tratamiento otorgado al coste de los servicios pasados o anteriores y por fijarse en prestaciones devengadas con base en los sueldos presentes o en prestaciones previstas basadas en niveles futuros de salarios¹². Únicamente conocemos el caso de Francia, Reino Unido e Irlanda respecto al tratamiento específico de los costes por servicios pasados en el cálculo del gasto anual.

Así, en Francia, el coste por servicios pasados o anteriores puede reconocerse inmediatamente o diferirse sobre los ejercicios futuros sin exceder el promedio de la vida laboral remanente. Por su parte, en Reino Unido e Irlanda se debe diferir sobre la vida laboral remanente y, si se trata de una mejora en el plan que constituya una práctica habitual, se propone la inclusión en las asunciones.

Adicionalmente, en cuanto a la consideración de las pérdidas y ganancias actuariales como otro componente del gasto anual, los países cuyo tratamiento conocemos coinciden en proponer su diferimiento y amortización a lo largo de la vida laboral remanente.

¹¹ Una clara explicación de los diversos métodos y modalidades de valoración actuarial puede verse en Gimeno (1995, pp. 72-78).

¹² Dreher (1967, p. 41) muestra los modelos de comportamiento del coste de un plan de pensiones típico bajo distintos métodos de cálculo del coste.

Como **conclusión**, únicamente resaltar la diversidad existente en torno a la problemática contable de las pensiones, la cual tiene su primer origen en la amplia variedad de sistemas de pensiones existente y su distinta instrumentación. Por otro lado, la multitud de factores a tener en cuenta a la hora de calcular el gasto y la obligación por pensiones lleva a que estos puedan ser muy diferentes según los distintos métodos y criterios aplicados.

CUADRO 14

Criterios adoptados en el tratamiento de los planes de pensiones

<i>Planes de pensiones</i>	<i>Países</i>
<i>Sistema de pensiones predominante</i>	
— Planes de contribución definida	Bélgica, Dinamarca, Francia, Irlanda, Reino Unido
— Planes de prestación definida	Francia, Holanda, Irlanda, Reino Unido
— Planes materializados en provisiones	Alemania, España, Italia, Luxemburgo, Portugal, Suecia
— Sistema de pensiones estatal	Grecia
Planes de prestación definida	
<i>Cálculo del gasto por pensiones</i>	
— Según prestaciones devengadas	Francia
— Según prestaciones previstas	Francia, Irlanda, Reino Unido
<i>Tratamiento contable de los costes por servicios pasados o anteriores</i>	
— Reconocer gasto en resultados	Francia
— Diferirlos y amortizarlos	Francia Irlanda, Reino Unido

2.13. Contratos a largo plazo

A) *Aspectos de diversidad*

- Método de reconocimiento de ingresos.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Los métodos observados en la UE para reconocer los ingresos asociados a los contratos a largo plazo, los cuales se caracterizan principalmente por el hecho de que el comienzo y final de los mismos se sitúan en periodos contables diferentes, son:

- método del contrato cumplido, y
- método del porcentaje de realización.

En todos los países europeos analizados coexisten de algún modo ambos métodos. De un lado, algunos países establecen como norma general la aplicación del método de *contrato cumplido*, aunque permiten el de *porcentaje de realización* si se cumplen determinadas condiciones. Estas tienen que ver con la capacidad de estimar razonablemente los ingresos y costes asociados al contrato y el grado de terminación de éste, así como con la no existencia de riesgos que pongan en entredicho el buen desarrollo del proyecto. En nuestra muestra, 8 de los 14 países analizados adoptan este posicionamiento, como puede observarse en el Cuadro 15.

CUADRO 15

Criterios adoptados en el tratamiento de los contratos a largo plazo

<i>Contratos a largo plazo</i>	<i>Países</i>
<i>Método de reconocimiento de ingresos</i>	
— Método de contrato cumplido	Alemania, Bélgica, Finlandia, Francia, Holanda, Luxemburgo, Portugal, Suecia
— Método del porcentaje de realización	Dinamarca, España, Grecia, Irlanda, Italia, Reino Unido

Por otro lado, un grupo de 6 países establecen el método del *porcentaje de realización* siempre que se cumplan dichas condiciones, dejando el método del *contrato cumplido* sólo para aquellos casos en que no se cumplen dichos requisitos.

2.14. Contingencias

A) Aspectos de diversidad

- Reconocimiento contable de las ganancias contingentes de ocurrencia probable.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

A lo largo de los países de la UE cuya normativa analizamos en nuestro estudio, se observa un tratamiento homogéneo en cuanto a las pérdidas contingentes, proponiendo el reconocimiento en resultados si son probables y simplemente informar sobre ellas cuando no lo son.

Sin embargo, cuando se trata de ganancias contingentes esta homogeneidad desaparece, ya que, si bien cuando son no probables todos países coinciden en que *no deben reconocerse en resultados*, informándose sobre ellas en unos casos y no en otros, cuando incrementa la probabilidad de ocurrencia, la gran mayoría de países proponen *no reconocerlas* contablemente, mientras algunos otros obligan a ello. Así, Dinamarca y Holanda, establecen que si existen contingencias positivas de ocurrencia probable éstas se *reconozcan en resultados*.

El resto de países analizados consideran que no deben reconocerse, si bien algunos de ellos, como se refleja en el Cuadro 16, obligan a informar sobre su existencia (Bélgica, Finlandia, Francia, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido y Suecia), mientras que en otros no es necesario ni siquiera informar.

CUADRO 16

Criterios adoptados en el tratamiento de las contingencias

Contingencias	Países
Registro ganancias contingentes probables	
— Reconocerlas en resultados	Dinamarca, Holanda
— No reconocerlas contablemente. Informar	Bélgica, Finlandia, Francia, Irlanda, Luxemburgo, Reino Unido, Suecia
— No reconocerlas. No informar	Alemania, España, Grecia, Italia, Portugal

2.15. Partidas procedentes de ejercicios anteriores

A) Aspectos de diversidad

- Reconocimiento contable de las partidas procedentes de ejercicios anteriores.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Del análisis realizado se desprende la existencia de dos tratamientos distintos en el ámbito de la UE:

- ajustar las reservas iniciales del ejercicio actual, o
- reconocer el efecto del ajuste en resultados del ejercicio.

Por un lado, un grupo formado por Irlanda y Reino Unido proponen que el efecto de aquellos ajustes que sea necesario reconocer en los estados contables del ejercicio actual, para corregir errores u omisiones de ejercicios anteriores, debe *imputarse a las reservas* de principio de ejercicio. Por el contrario, el resto de países establecen que el efecto de dichos ajustes debe llevarse *a resultados del ejercicio* actual; generalmente, se establece que estos ajustes se imputen a resultados extraordinarios, si bien en algunos casos (Alemania, Bélgica, Dinamarca y Finlandia) se propone reconocerlos en resultados ordinarios y sólo cuando sean de importancia material considerarlos extraordinarios¹³.

CUADRO 17

Criterios adoptados en el tratamiento de partidas procedentes de ejercicios anteriores

Partidas de ejercicios anteriores	Países
<i>Reconocimiento contable</i>	
— Ajustar las reservas iniciales	Irlanda, Reino Unido
— Imputar el ajuste a resultados del ejercicio	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Holanda, Luxemburgo, Portugal, Suecia
— Corregir información ejercicios anteriores	Francia, Irlanda, Reino Unido

¹³ Desconocemos el tratamiento previsto en Grecia e Italia.

Adicionalmente, los países que proponen ajustar las *reservas* iniciales consideran que debe *corregirse* la información de ejercicios anteriores. De los países que establecen la imputación a *resultados* del ejercicio actual, sólo Francia propone la corrección de la información de ejercicios anteriores, considerándose en otros países (Alemania y Dinamarca) la modificación de ejercicios anteriores únicamente en cuanto a *reclasificación* de partidas a efectos de comparabilidad.

2.16. Cambios en las políticas y estimaciones contables

A) Aspectos de diversidad

— Reconocimiento de los cambios en las políticas contables.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Respecto al reconocimiento de cambios en las estimaciones contables, todos los países coinciden en que éste debe hacerse en *resultados*, puesto que se trata de ajustes debidos a la revisión de estimaciones necesarias que, como la propia palabra indica, no tienen el carácter de exactas sino de aproximaciones.

Sin embargo, no existe el mismo acuerdo en cuanto al reconocimiento de cambios en las políticas contables. Dos tratamientos diferenciados se observan a este respecto:

- reconocer el efecto acumulado consecuencia del cambio de política contable como un ajuste en reservas de principio de ejercicio en el que se produce el cambio, o
- reconocer dicho efecto en *resultados*, generalmente como una partida extraordinaria del ejercicio en que se produce tal cambio de política.

El reconocimiento en *reservas* se establece en 3 países: Holanda, Irlanda y Reino Unido¹⁴, mientras el reconocimiento en *resultados* se propone en 9. Entre estos, hay 4 que contemplan también el ajuste en reservas iniciales cuando se trata de un cambio en un principio o norma de carácter obligatorio.

¹⁴ Desconocemos el tratamiento previsto en Grecia y Portugal.

Por otro lado, los países que abogan por ajustar las reservas iniciales, salvo Holanda, consideran que deben ajustarse los estados contables de ejercicios anteriores; esto mismo se propone en uno de los países en los que se establece el reconocimiento del efecto del cambio en resultados: Dinamarca.

CUADRO 18

Criterios adoptados en el tratamiento de cambios en políticas y estimaciones contables

<i>Cambios en políticas contables</i>	<i>Países</i>
<i>Reconocimiento contable</i>	
— Ajustar las reservas iniciales	Holanda, Irlanda, Reino Unido
— Imputar el ajuste a resultados del ejercicio ¹	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Italia, Luxemburgo, Suecia

1: En Dinamarca, Finlandia, Francia y Suecia normalmente el efecto del cambio se lleva a resultados, pero si se trata de cambios obligatorios en principios o normas el ajuste se reconoce en las reservas iniciales.

2.17. Consolidación

A) Aspectos de diversidad

- Contabilización de entidades bajo control conjunto o multigrupo en los estados contables consolidados de un copartícipe.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

Los dos métodos de contabilización observados con más generalidad son:

- método de integración proporcional, o
- método de puesta en equivalencia.

Adicionalmente, en Dinamarca se considera la contabilización como una inversión más para los casos en que no es probable que se obtengan beneficios de tal inversión.

El método de integración proporcional se propone en 12 países, de los cuales 10 proponen también el método de *puesta en equivalencia*, indicándose como más recomendado el primero en 4 de ellos (Bélgica, Dinamarca, España y Suecia) y, por contra, decantándose por el de *puesta en equivalencia* otros 3 (Alemania, Irlanda y Reino Unido). Por su parte, Francia e Italia, establecen únicamente el método de integración proporcional¹⁵.

Peculiar resulta el caso de Grecia, donde se establece el método de integración global.

Como **resumen**, podemos señalar la importante diversidad que se observa también en la contabilización de empresas multigrupo, donde además de la existencia de distintos métodos alternativos a nivel europeo coexisten también dentro de la mayoría de países analizados.

CUADRO 19

Criterios adoptados en el tratamiento de la consolidación

Consolidación	Países
<i>Contabilización empresas multigrupo</i> ^{1,2}	
— Integración proporcional	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Puesta en equivalencia	Alemania, Bélgica, Dinamarca, España, Holanda, Irlanda, Luxemburgo, Portugal, Reino Unido, Suecia
— Como una inversión financiera	Dinamarca

1: En Finlandia no existe norma específica al respecto.

2: En Grecia se propone el método de integración global.

2.18. Información segmentada

A) Aspectos de diversidad

— Grado de exigencia de información segmentada.

¹⁵ Para esta problemática no existen normas específicas en Finlandia.

B) Alternativas contables y posicionamiento de los distintos países

En todos los países el grado de obligatoriedad de presentar información segmentada no es el mismo. En la mayoría de los países europeos incluidos en nuestro trabajo la presentación de este tipo de información tiene un carácter *obligatorio*, si bien raramente se establece esta obligatoriedad para todas las empresas, sino que más generalmente se aplica dicha exigencia únicamente a las empresas grandes; es el caso de Alemania, Dinamarca, España, Grecia, Holanda y Portugal; o sólo a las empresas que cotizan en bolsa, como ocurre en Irlanda y Reino Unido.

En Italia este tipo de información *ni se exige de forma obligatoria ni tampoco se recomienda* su presentación.

Las observaciones anteriores nos hacen pensar que la presentación de información segmentada puede diferir de modo importante de país a país, idea que se refuerza si consideramos que en el ámbito de países de la UE donde ésta se considera obligatoria, están previstas en la regulación exenciones a dicha obligación cuando la publicación de la misma pueda acarrear perjuicios para la empresa. Es el caso de Dinamarca, España, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Portugal y Reino Unido.

CUADRO 20

Criterios adoptados en el tratamiento de la información segmentada

Información segmentada	Países
<i>Grado de exigencia</i>	
— Obligatoria ¹	Alemania (G), Bélgica (T), Dinamarca (G), España (G), Finlandia (T), Francia (T), Grecia (G), Holanda (G), Irlanda (C), Luxemburgo (T), Portugal (G), Reino Unido (C), Suecia (T)
— Ni obligatoria ni recomendada	Italia
— Exención por perjuicio para la empresa	Dinamarca, España, Francia, Grecia, Holanda, Irlanda, Portugal, Reino Unido

I: T: todas empresas. G: empresas grandes. C: empresas cotizadas.

PARTE III

EFFECTO CUANTITATIVO DE LA DIVERSIDAD EN LA INFORMACION CONTABLE EMPRESARIAL

I. OBJETIVOS

Evaluada la diversidad de criterios contables existente a nivel normativo en el ámbito de la Unión Europea, en esta parte de nuestro trabajo pretendemos reflejar el modo en el que en la práctica empresarial se ven plasmadas dichas divergencias y cuantificar el impacto de esta diversidad en los estados contables de las empresas. Para ello, como describimos más adelante, hemos adaptado las cifras contables de una serie de empresas españolas a los criterios de los distintos países de la UE, obteniendo así las cifras de balance y cuenta de resultados de acuerdo a los criterios vigentes en los diferentes países, además de una serie de indicadores económicos y financieros referidos a cada una de las empresas analizadas.

Con base en esos resultados iniciales planteamos la consecución de los siguientes objetivos:

1. Evaluar el impacto que la diversidad de criterios contables analizada en la parte anterior ejerce sobre las cifras de balance y cuenta de resultados. Para ello nos proponemos:
 - 1.1. Estudiar el comportamiento, en cada país y respecto a España, de dos magnitudes básicas en el análisis de la situación empresarial, como son los resultados y el neto patrimonial del ejercicio. De este modo, pretendemos conocer si los criterios de un determinado país generan cifras de resultados o neto superiores, inferiores o iguales respecto a las originarias de las empresas, es decir, bajo criterios españoles.
 - 1.2. Evaluar el nivel de conservadurismo de los criterios contables vigentes en el contexto de la UE, por medio de la utilización de un índice específico que refleja sintéticamente el carácter, más o menos prudente, de las reglas aplicables en cada entorno nacional.

2. Estudiar para qué tipo de indicadores económico-financieros el usuario deberá estar más alerta sobre su utilización como base para adoptar decisiones en el entorno internacional y, más concretamente, europeo. Con este fin planteamos los siguientes subobjetivos:
 - 2.1. Analizar el impacto de la diversidad de criterios contables sobre cada uno de los ratios considerados de forma individual.
 - 2.2. Elaborar una ordenación de los indicadores de acuerdo a la magnitud del sesgo que se pone de manifiesto para cada uno de ellos en el conjunto de países de la UE, determinando el tipo de ratios (de rentabilidad, solvencia, endeudamiento...) sobre los que el efecto de las divergencias se manifiesta comparativamente de una forma más acusada
 - 2.3. Obtener el sentido de las diferencias entre los indicadores elaborados con base en la información ajustada a los criterios de cada uno de los países y los obtenidos de acuerdo a la información originaria.
3. Analizar en qué países el usuario europeo deberá ser más cauto a la hora de interpretar la información contable empresarial y, por tanto, prestar más atención al fenómeno de la diversidad contable. Para ello formulamos varios objetivos parciales:
 - 3.1. Estudiar de forma individualizada para cada país la dimensión de las variaciones experimentadas por el conjunto de ratios propuesto.
 - 3.2. Obtener una clasificación de los países de la UE en torno al nivel de variación global que genera la evaluación de la situación empresarial a través de todos los indicadores seleccionados.

2. ALCANCE DEL TRABAJO

Para abordar los objetivos planteados es necesario delimitar el alcance del trabajo en cuanto a tres puntos:

- países objeto de estudio
- aspectos de información a considerar
- muestra de empresas en las que centrar el análisis

a) Países objeto de estudio

El estudio empírico se centra en el mismo grupo de países para los que hemos descrito en la Parte II la diversidad de alternativas contables que existe actualmente; esto es, los países de la UE excepto Austria. Así, contamos con un total de 14 países para los cuales, una vez conocidos los criterios contables vigentes, pretendemos saber cómo se vería modificada la imagen económico-financiera de las empresas españolas si fuese elaborada de acuerdo con los criterios de cada país europeo.

b) Aspectos de información considerados

El estudio de la diversidad contable en la UE, cuyos resultados hemos presentado en la segunda Parte del trabajo, ha puesto de manifiesto la existencia de un elevado número de aspectos de información para los que hay más de una opción contable en la normativa nacional de los 14 países considerados.

Puesto que es imposible centrar el estudio empírico en todos estos aspectos, dada la escasa disponibilidad de información publicada sobre alguno de ellos por las empresas españolas que permita llevar a cabo los ajustes pertinentes, hemos seleccionado nueve que consideramos de gran interés cuando se habla del impacto de la diversidad contable internacional, bien porque existen importantes diferencias de criterios en relación con los mismos, o bien porque las divergencias resultantes de aplicar criterios distintos intuimos que pueden ser, *a priori*, muy relevantes.

Los nueve aspectos de información considerados, junto con las alternativas contables observadas en la Parte anterior en el ámbito de la UE, son los que detallamos a continuación:

ASPECTO 1: Reconocimiento contable del inmovilizado inmaterial

- Reconocerlo como un activo fijo
- Reconocer un gasto en resultados

ASPECTO 2: Reconocimiento del fondo de comercio positivo

- Activarlo y amortizarlo

- Eliminarlo con cargo a reservas

ASPECTO 3: Reconocimiento del fondo de comercio negativo

- Abonarlo a reservas
- Reconocer un ingreso diferido e imputarlo sistemáticamente a resultados
- Reconocerlo como un pasivo específico y llevarlo a resultados sólo ocasionalmente

ASPECTO 4: Reconocimiento contable de las subvenciones de capital

- Reconocer un ingreso a distribuir en varios ejercicios
- Reconocerlas como menor valor del activo que financian

ASPECTO 5: Reconocimiento contable de los gastos de investigación

- Activarlos
- Reconocerlos como gasto en resultados

ASPECTO 6: Reconocimiento contable de los gastos de desarrollo ¹⁶

- Activarlos
- Reconocerlos como gasto en resultados

ASPECTO 7: Reconocimiento contable de las diferencias de cambio positivas

- Imputarlas a resultados
- Diferirlas
- Activarlas, si están vinculadas a activos fijos

¹⁶ Aunque existe un elevado grado de homogeneidad con relación al reconocimiento de los gastos de desarrollo, hemos incorporado este aspecto en nuestro análisis debido a que en muchos países existe un tratamiento diferenciado para este tipo de gastos y los de investigación, mientras en España los gastos de investigación y desarrollo tienen un mismo tratamiento.

ASPECTO 8: Reconocimiento contable de las diferencias de cambio negativas

- Imputarlas a resultados
- Diferirlas
- Activarlas, si están vinculadas a activos fijos

ASPECTO 9: Criterio general de valoración del inmovilizado

- Coste histórico
- Coste revalorizado

c) Muestra de empresas

Como hemos indicado, nuestro estudio se centra principalmente en analizar cómo se verían modificados los estados contables que las empresas españolas presentan según principios y criterios españoles si éstas los hubiesen elaborado de acuerdo a criterios contables de otros países europeos. Ello requiere seleccionar una muestra de empresas en las que situar el estudio.

Dicha selección la hemos basado en tres variables:

- *Sector de actividad*: hemos considerado de gran interés que en la muestra quedasen representados distintos tipos de actividad, para que los resultados obtenidos no estén sesgados por el hecho de que la estructura económica o financiera de las empresas analizadas posea características propias y específicas de un sector concreto.

De este modo, hemos incluido en la muestra empresas de los siguientes sectores:

- Gas y electricidad
- Metal-mecánica
- Construcción y cementos
- Petróleo-químicas

- Alimentación, bebida y tabaco
 - Comunicaciones
- *Tamaño*: a la hora de hacer la selección de las empresas objeto de estudio hemos tenido en cuenta esta variable en términos de volumen de ventas por dos razones. En primer lugar, porque el estudio a llevar a cabo exige partir de la información que presentan las empresas y, normalmente, el volumen y calidad de ésta mejoran cuando el tamaño es mayor.
- Por otro lado, probablemente son las empresas grandes las que se ven más afectadas por las diferencias de criterios contables entre países, ya que es más fácil que éstas tengan actividad multinacional —comercial, financiera, inversora, etc.— o estén más interesadas en cotizar en mercados de valores extranjeros que las empresas pequeñas con un discreto volumen de negocio.
- *Cotización*: nos hemos centrado en empresas que cotizan de forma continua en la bolsa de Madrid, por las mismas razones que en el caso del tamaño¹⁷.

CUADRO 21
Empresas objeto de estudio

ACCIONA	GAS NATURAL
ACERINOX	IBERDROLA
ACESA	KOIKE
ASTURIANA DE ZINC	PESCANOVA
CEPSA	REPSOL
DRAGADOS Y CONSTRUCCIONES	TABACALERA
DURO FELGUERA	TELEFONICA
ENDESA	VALENCIANA DE CEMENTOS
ENERGIA E INDUSTRIAS ARAGONESAS	

¹⁷ Sobre la relación tamaño y/o cotización en el mercado de valores y el volumen y calidad de información publicada puede verse, entre otros, Singhvi y Desai (1971, pp. 129-138), Firth (1979, pp. 273-280), Cooke (1989, pp. 113-124), García Benau y Monterrey (1993, pp. 53-70), Gray, Meek y Roberts (1994) y Meek, Roberts y Gray (1995, pp. 555-572).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, hemos seleccionado una muestra de 17 grupos de empresas, pertenecientes a los seis sectores de actividad señalados, que consideramos que es suficientemente representativa a los efectos de la consecución de los objetivos de nuestro trabajo, estando todas ellas entre las seis más grandes de las cotizadas en cada sector. El estudio lo centramos en las cuentas anuales consolidadas relativas al ejercicio 1997.

Estas empresas son las que recogemos en el Cuadro 21.

3. METODOLOGIA

La metodología utilizada para abordar los objetivos planteados, la presentamos describiendo las tres etapas por las que ha transcurrido nuestro trabajo.

Primera etapa

En primer lugar, llevamos a cabo el análisis de las cuentas anuales de las empresas de la muestra, tal como las presentan de acuerdo a los criterios del Plan General de Contabilidad. Para ello, estudiamos el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria; a partir de éstos, estructurados adecuadamente para el análisis, calculamos un conjunto de indicadores que nos permitan evaluar la posición financiera a corto y largo plazo y la actividad económica de las empresas de la muestra según los criterios contables españoles con los que ha sido elaborada su información.

De entre las magnitudes contables de interés, prestamos especial atención a la cifra de neto patrimonial y a la de resultados.

En cuanto a los ratios utilizados, se definen en el Cuadro 22. Hemos incluido los que miden la situación de liquidez, solvencia, endeudamiento, cobertura, rentabilidad económica y financiera, así como algunos de los ratios más significativos utilizados en el mercado bursátil.

CUADRO 22

Ratios utilizados en el estudio

<i>Ratio</i>	<i>Definición</i>	<i>Notación</i>
LIQUIDEZ GENERAL	<u>Activo circulante</u> Exigible c.p.	AC/EX c.p.
SOLVENCIA TOTAL	<u>Activo total neto</u> Exigible total	AT/EX
ESTRUCTURA DEL PASIVO	<u>Exigible total</u> Pasivo total	EX/P
ENDEUDAMIENTO GENERAL	<u>Exigible total</u> Neto Patrimonial	EX/NP
COBERTURA DE INMOVILIZADO CON FONDOS PROPIOS	<u>Neto patrimonial</u> Inmovilizado	NP/lv
COBERTURA DE INMOVILIZADO CON RECURSOS PERMANENTES	<u>Recursos permanentes</u> Inmovilizado	RP/lv
RENTABILIDAD ECONOMICA SEGUN RESULTADO DE EXPLOTACION	<u>Resultado explotación</u> Activo total neto	RExp/AT
RENTABILIDAD ECONOMICA SEGUN RESULTADO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>Resultado actividades ordinarias</u> Activo total neto	ROrd/AT
RENTABILIDAD FINANCIERA SEGUN RESULTADO DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	<u>Resultado actividades ordinarias</u> Neto Patrimonial	ROrd/NP
RENTABILIDAD FINANCIERA SEGUN RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	<u>Resultado antes de impuestos</u> Neto Patrimonial	RAT/NP
RENTABILIDAD FINANCIERA SEGUN RESULTADO DEL EJERCICIO	<u>Resultado del ejercicio</u> Neto Patrimonial	REj/NP

CUADRO 22 (continuación)

Ratios utilizados en el estudio

<i>Ratio</i>	<i>Definición</i>	<i>Notación</i>
BENEFICIO POR ACCION (BPA)	<u>Resultado del ejercicio</u> Nº de acciones	REj/Nº accs
PRICE EARNING RATIO (PER)	<u>Cotización de la acción</u> ¹⁸ Beneficio por acción	Cot/BPA
PAY-OUT	<u>Dividendos</u> Resultado del ejercicio	Dv/REj

Segunda etapa

Basándonos en los resultados obtenidos en la Parte II del trabajo acerca del tratamiento contable observado para cada aspecto de información considerado en cada país europeo incluido en el estudio, ajustamos los estados contables presentados por cada una de las empresas de la muestra a los criterios que se utilizan en cada país de la UE, obteniendo las cuentas anuales de cada empresa española según las normas de cada uno de los otros 13 países.

Cuando para algún aspecto concreto en un país se permite tanto el criterio adoptado en España como el alternativo, hemos asignado a dicho país este último, llevando a cabo el correspondiente ajuste.

Tercera etapa

Obtenidos los estados contables de las 17 empresas como si tuvieran su domicilio social en cada uno de los países de la UE, el siguiente paso es analizar éstos, centrándonos en las mismas magnitudes e indicadores que hemos mencionado anteriormente.

¹⁸ Hemos tomado la cotización a fecha 1 de diciembre de 1997 por referirse las cuentas anuales analizadas a dicho periodo, evitando tomar la de 31 de diciembre con el fin de no recoger el efecto producido en los valores en las fechas de cierre del ejercicio. Véase al respecto Rubio y Salvador (1991, pp. 307-336) y Viñolas (1995, pp. 8-18).

4. RESULTADOS

El primero de los resultados obtenidos en la parte empírica de nuestro trabajo lo recogemos en el Anexo I, donde mostramos las principales magnitudes del balance, los diferentes escalones del resultado y los ratios para cada una de las empresas de la muestra según los criterios españoles y los de cada uno de los otros 13 países de la UE. Esta información constituye a su vez nuestra base de datos de partida sobre la que llevamos a cabo los análisis pertinentes, de cara a satisfacer el resto de objetivos que hemos planteado y a los que hacemos referencia a continuación.

4.1. Variación del resultado y neto patrimonial por la aplicación de criterios contables diferentes. Grado de conservadurismo de los criterios de cada país

En este apartado evaluamos las diferencias que generan los distintos criterios contables que operan en los países europeos sobre dos magnitudes contables fundamentales: resultado del ejercicio y neto patrimonial. Nuestro análisis se centra en el estudio del sentido en el que varían los valores de estas magnitudes en cada una de las empresas de la muestra según los criterios de cada uno de los trece países objeto de estudio.

En primer lugar, para cada país, observamos el número de empresas para las que la aplicación de los criterios contables vigentes en el mismo implica que el resultado del ejercicio de éstas sea superior al que presentan según las normas de nuestro país. Asimismo, contabilizamos aquéllas que muestran un resultado inferior y las que no ven afectado su resultado por la utilización de los criterios del país en cuestión en vez de los españoles.

Esto mismo lo hacemos para el neto patrimonial de las 17 empresas de la muestra en los 13 países distintos a España, distinguiendo los tres mismos escalones: mayor que en España, menor e igual.

Nuestro objetivo es poder sacar conclusiones acerca de si, en general, los criterios de un determinado país con relación a los aspectos de información aquí considerados provocan un incremento, disminución o ninguna variación respecto a las cifras de resultado y neto patrimonial de las empresas.

Si el número de empresas que según los criterios de un determinado país muestra un resultado, o un neto, superior al presentado en España es mucho ma-

yor que el número de empresas que lo muestran inferior, podremos decir que, en general, los criterios de ese país proporcionan resultados, o neto, más abultados que los criterios españoles.

Si, por el contrario, el número de empresas que según los criterios de dicho país muestra un resultado, o un neto, superior al presentado en España es similar al número de empresas que lo muestran inferior, no podremos generalizar acerca de si los criterios de ese país dan lugar a resultados, o neto, más elevados o no que los criterios vigentes en España.

CUADRO 23

Comportamiento del neto y resultados por país respecto a España

	ALE	BEL	DIN	FIN	FRA	GRE	HOL	IRL	ITA	LUX	POR	RUN	SUE
• RESULTADO:													
Mayor	16	0	8	12	14	12	8	8	12	12	12	8	3
Menor	1	0	9	5	0	5	9	9	5	5	5	9	14
Igual	0	17	0	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0
• NETO PATRIMONIAL:													
Mayor	0	0	0	0	3	0	1	1	0	0	0	1	0
Menor	17	0	17	17	13	17	16	16	17	17	17	16	17
Igual	0	17	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0

A la vista de los resultados mostrados en el Cuadro 23, podemos señalar algunas conclusiones que, al igual que todas las extraídas del presente estudio, deben entenderse en el marco de los aspectos de información considerados.

4.1.1. Sentido de la variación en la cifra de resultados

Siete de los trece países para los que hemos aplicado el estudio poseen criterios que, en general, provocan en las empresas de la muestra mayores resultados que los criterios españoles. Esto ocurre en Alemania (doce empresas ven incrementado su resultado, frente a una que lo ve disminuido), Francia (cuyos criterios incrementan el resultado en catorce empresas, mientras que sólo en tres no varía), Finlandia, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal (en los cuales son doce empresas las que presentan mayores resultados bajo los criterios de estos países que según los españoles, frente a cinco empresas que lo muestran inferior).

En el otro extremo está Suecia, donde catorce empresas presentarían un resultado inferior al mostrado en España y tres lo mostrarían superior. En cuanto a Bélgica, el resultado no sufre modificaciones respecto al que las empresas presentan bajo criterios españoles.

También nos encontramos con un grupo de cuatro países (Dinamarca, Holanda, Irlanda y Reino Unido) con respecto a los cuales no podemos extraer una conclusión general sobre cómo afectan sus criterios al resultado de las empresas españolas, ya que ocho de las diecisiete empresas sufren un incremento del mismo y nueve de ellas un decremento.

En estos resultados llama la atención el hecho de que países como Alemania, considerado tradicionalmente como un país con criterios marcadamente conservadores, aparezca como un país cuyas normas llevan a la mayoría de las empresas a presentar cifras de resultado superiores a las que presentarían en España, que también se caracteriza como un país conservador pero no tanto como Alemania.

Una explicación a este hecho puede encontrarse en los aspectos de información considerados, entre los que hay que resaltar el aspecto 9: valoración del inmovilizado material. Aunque en España normalmente se valora a coste histórico, en determinadas fechas se ha permitido a las empresas efectuar revalorizaciones, una de ellas a final del ejercicio 96. Ello tiene una importante repercusión en el gasto de amortización del año siguiente, en nuestro caso en el ejercicio 97 para el que hemos llevado a cabo el estudio.

Puesto que en Alemania se aplica estrictamente el criterio de coste histórico, al realizar el ajuste correspondiente los resultados de las empresas que se acogieron a la actualización del 96 experimentan un importante incremento del resultado del ejercicio superior a la suma de los decrementos que, en su caso, puedan suponer otros ajustes.

4.1.2. Sentido de la variación en la cifra de neto patrimonial

En este caso, en todos los países, excepto Bélgica, las empresas españolas presentarían, en general, menor cifra de neto patrimonial si aplicasen los criterios vigentes en los mismos que si mantuviesen los principios españoles.

Evidentemente, la alternativa contable aplicada con relación a los distintos aspectos de información considerados, de gran relevancia en el contexto de la di-

versidad contable europea, afecta al neto patrimonial, en el sentido de que la aplicación de opciones distintas a las españolas, en general, nos llevan a efectuar ajustes que reducen el neto patrimonial.

4.1.3. *Grado de conservadurismo de los criterios contables vigentes en cada país*

Centrándonos en el resultado, magnitud que despierta el mayor interés entre los usuarios, nos proponemos profundizar en la cuantificación del impacto que la aplicación de los criterios contables de los distintos países tiene sobre el mismo. Nuestro objetivo es obtener una medida del grado de conservadurismo de las reglas contables de cada país que nos permita llevar a cabo un estudio comparativo entre países.

Para ello, adoptamos la metodología propuesta por Gray (1980, pp. 65-76), consistente en calcular lo que él denomina Índice de conservadurismo y que define según la siguiente fórmula:

$$I = (R_A - R_D) / R_A$$

donde: R_A es el resultado ajustado calculado de acuerdo a un Método Europeo¹⁹ que el autor toma como término de referencia.

R_D es el resultado publicado por la empresa de acuerdo a los criterios de su propio país.

Este índice es calculado por Gray para un determinado número de empresas de tres países distintos con el fin de establecer comparaciones entre cada país y el Método Europeo, así como entre los tres países. En este contexto, dicho indicador expresa la relación entre el resultado publicado por la empresa y el ajustado, calculado este último de acuerdo con los criterios del Método Europeo, proporcionando un indicador neutral del comportamiento de las empresas localizadas en distintos países.

En nuestro caso, se trata de comparar el resultado según los criterios españoles y el resultado una vez ajustado a los criterios de cada uno de los otros trece países objeto de estudio, para saber qué conjunto de reglas resultan ser más

¹⁹ El Método Europeo consiste en un método normalizado de análisis y presentación de las cuentas de la empresa desarrollado por la Federación Europea de Sociedades de Analistas Financieros, con el especial propósito de resolver los problemas de comparación entre empresas a nivel internacional.

o menos conservadoras. Por tanto, el Índice de conservadurismo habría que definirlo del siguiente modo:

$$I = (R_{Ai} - R_D) / R_{Ai}$$

donde: R_{Ai} es el resultado ajustado calculado de acuerdo a los criterios del país i , $i = 1, 2, 3, \dots, 13^{20}$.

R_D es el resultado publicado por la empresa de acuerdo a los criterios españoles.

De este modo, debemos calcular un índice para cada una de las 17 empresas trece veces, teniendo en cuenta que su resultado publicado ha sido ajustado a los criterios de trece países. Los valores de dichos índices se presentan en el Cuadro 24.

CUADRO 24
Índice de conservadurismo

	ALE	BEL	DIN	FIN	FRA	GRE	HOL	IRL	ITA	LUX	POR	RUN	SUE
ACCIONA	0,9990	1,0000	1,1333	0,9042	1,0000	1,1312	1,1312	1,1333	1,1312	1,1312	1,1312	1,1333	1,1312
ACERINOX	0,9891	1,0000	0,9913	0,9970	0,9960	0,9844	0,9935	0,9913	0,9844	0,9844	0,9883	0,9913	0,9975
ACESA	0,9881	1,0000	0,9983	1,0020	0,9962	0,9902	0,9981	0,9983	0,9902	0,9902	0,9939	0,9983	1,0020
ARAGONE.	0,9434	1,0000	1,0096	0,9911	1,0000	0,9403	1,0096	1,0096	0,9403	0,9403	0,9403	1,0096	1,0096
ASTURIA.	1,0033	1,0000	1,0259	0,7335	1,0000	0,9817	1,0265	1,0259	0,9817	0,9817	0,9817	1,0259	1,0265
CEPSA	0,8774	1,0000	0,9736	1,0059	0,9460	0,8812	0,9513	0,9736	0,8812	0,8812	0,9278	0,9736	1,0059
DRAGAD.	0,9688	1,0000	1,0390	1,1096	0,9404	1,0428	1,0405	1,0390	1,0405	1,0405	1,1139	1,0390	1,1139
DURO FEL.	0,9904	1,0000	1,0206	0,8379	0,9993	1,0068	1,0221	1,0206	1,0060	1,0060	1,0068	1,0206	1,0229
ENDESA	0,8369	1,0000	1,0509	0,9750	0,9845	0,8590	1,0100	1,0509	0,8627	0,8627	0,8746	1,0509	1,0264
GAS NAT.	0,6012	1,0000	0,6564	1,0691	0,6236	0,6340	0,6560	0,6564	0,6181	0,6181	0,9860	0,6564	1,0859
IBERDROLA	0,8676	1,0000	0,9975	0,9472	0,9989	0,8653	0,9974	0,9975	0,8637	0,8637	0,8645	0,9975	0,9985
KOIPE	0,9365	1,0000	0,4841	0,4845	0,9751	0,4727	0,4841	0,4841	0,4727	0,4727	0,4784	0,4841	0,4901
PESCANO.	0,9672	1,0000	1,3901	0,5767	0,8720	1,0896	1,1071	1,3901	1,0896	1,0896	1,2971	1,3901	1,3220
REPSOL	0,9464	1,0000	1,0037	0,9926	0,9753	0,9471	1,0037	1,0037	0,9248	0,9248	0,9470	1,0037	1,0299
TABACAL.	0,8767	1,0000	1,4344	1,5211	0,9498	1,2740	1,4344	1,4344	1,2740	1,2740	1,3660	1,4344	1,5521
TELEFONI.	0,8376	1,0000	0,9292	0,9841	0,8880	0,8580	0,9170	0,9292	0,8435	0,8435	0,9440	0,9292	1,0370
VALENCI.	0,9072	1,0000	0,9820	0,9420	0,9733	0,9148	0,9820	0,9820	0,9148	0,9148	0,9383	0,9820	1,0092

²⁰ $i =$ Alemania; Bélgica; Dinamarca; Finlandia; Francia; Grecia; Holanda; Irlanda; Italia; Luxemburgo; Portugal; Reino Unido; Suecia.

El valor de este indicador para una empresa concreta, comparando España y el país *i*, debe interpretarse de la siguiente manera: si es mayor que 1 significa que los criterios españoles que ha utilizado la empresa son más optimistas que los que habría utilizado en el país *i* de que se trate. Por contra, si es menor que 1 implica que los criterios españoles son más conservadores.

Siguiendo con la metodología utilizada por Gray (1980, pp. 65-76), clasificamos los valores obtenidos para el Índice de conservadurismo en tres categorías:

- Más conservadora o pesimista: valores del Índice inferiores a 0,95
- Neutral: valores del Índice entre 0,95 y 1,05
- Optimista: valores del Índice superiores a 1,05

De acuerdo con esto, en el Cuadro 25 indicamos el número de empresas que arrojan un resultado pesimista, neutral u optimista según los criterios españoles respecto al que mostraría según los criterios de cada uno de los otros trece países analizados.

CUADRO 25

Clasificación de las empresas según el valor del Índice de conservadurismo

	ALE	BEL	DIN	FIN	FRA	GRE	HOL	IRL	ITA	LUX	POR	RUN	SUE
Pesimista	10	-	3	7	5	8	3	3	11	9	8	3	1
Neutral	7	17	10	6	12	6	11	11	3	5	5	11	11
Optimista	-	-	4	4	-	3	3	3	3	3	4	3	5

Adoptando este criterio de clasificación, como puede observarse en el Cuadro anterior, los resultados comentados anteriormente en el apartado 4.1.1. quedan reforzados pero, a la vez, matizados.

Antes hemos señalado siete países (Alemania, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal) como aquéllos para los que los criterios vigentes arrojaban mayores resultados que los españoles en la mayoría de empresas.

Si observamos el Cuadro 25, esta conclusión se mantiene para todos los casos excepto Francia, que, ahora, al considerar como neutral los valores del Indi-

ce que están en torno a 1 aunque no sean exactamente 1, debemos señalar que, en la mayoría de los casos, la aplicación de criterios franceses o españoles implican una mínima variación en los resultados.

En cuanto al resto de países de este grupo, son Alemania e Italia los que siguen apareciendo como aquéllos respecto a los cuales España tiene unos criterios contables claramente más conservadores en relación con los aspectos de información analizados. Sin embargo, Finlandia, Grecia, Luxemburgo y Portugal, aunque para un mayor número de empresas el valor del Índice está por debajo de 0,95, no existen diferencias muy importantes respecto al número de empresas para las que el Índice queda clasificado en las otras categorías.

En el polo opuesto, hemos señalado anteriormente que los criterios de Suecia daban lugar a menores resultados que los españoles en la mayoría de las empresas analizadas. Ahora debemos matizar esta afirmación indicando que, si bien es cierta, las diferencias en los resultados no son lo suficientemente importantes como para afirmar rotundamente que los criterios españoles son menos conservadores, ya que la mayor proporción de empresas se concentra en torno a un valor entre 0,95 y 1,05 del Índice de conservadurismo. Esta concentración se produce también en el caso de Bélgica.

Finalmente, existe otro grupo de países formado por Dinamarca, Holanda, Irlanda y Reino Unido, para los que los resultados de calcular el Índice de conservadurismo muestran que el mayor número de empresas da lugar a valores del Índice clasificados como neutrales, existiendo una menor proporción de empresas para las que el valor del Índice nos indicaría que los criterios españoles son más pesimistas o más optimistas que los de estos países. Ello nos lleva a concluir que las diferencias de los criterios de Dinamarca, Holanda, Irlanda y Reino Unido respecto a los de España no son excesivamente importantes en cuanto a su efecto en los resultados de la muestra de empresas analizada.

4.2. Efecto de la diversidad Europea sobre los indicadores económicos y financieros empresariales

El objetivo en el presente apartado es determinar el grado de incidencia de la diversidad contable europea sobre los indicadores propuestos, estableciendo una ordenación de éstos en razón de la mayor o menor repercusión que se observe.

Para ello hemos partido de la serie de ratios económicos, financieros y bursátiles que con anterioridad hemos calculado para cada una de las 17 empresas analizadas y de acuerdo con los criterios contables vigentes en cada uno de los países de la UE, que, como hemos mencionado, recogemos en el Anexo 1.

Con base en ello, calculamos la media de cada ratio para el conjunto de empresas analizadas, con el objetivo de obtener un valor único de referencia para cada uno de los ratios en cada país, como se muestra en el Anexo 2.

Puesto que nuestro propósito aquí no es evaluar la situación de solvencia, liquidez o rentabilidad, que generaría la aplicación de los criterios contables de cada uno de los países europeos, sino analizar el grado de distorsión que experimenta cada uno de los indicadores, el siguiente paso es obtener las variaciones habidas en cada uno de los ratios para cada país respecto a unos valores de referencia. Estos serán los valores obtenidos para cada ratio en España, puesto que estos son los valores originarios de las empresas con las que trabajamos. De este modo observamos cuál es el efecto de aplicar criterios contables alternativos (los de cada uno de los países) a una muestra de empresas españolas.

Estas diferencias, calculadas como valor del ratio de acuerdo a los criterios del correspondiente país europeo menos ese valor referido a criterios españoles, quedan reflejadas en el Anexo 3, representando por tanto el nivel medio de variación que, considerando las 17 empresas analizadas, resultaría para cada uno de los ratios analizados. Es decir, por ejemplo, podríamos deducir que el indicador de liquidez general de una empresa alemana debería ser corregido mediante un incremento de prácticamente 3 centésimas para resultar directamente comparable con el mismo ratio referido a una empresa española.

CUADRO 26

Indices de variación por ratios

<i>Indicadores</i>	<i>Sumatorio de las diferencias</i>	<i>Índice de variación</i>	<i>Índice Ajustado</i>
AC/EX c.p.	0,2263	17,16%	1,32%
AT/EX	1,5859	79,23%	6,09%
EX/P	0,4336	76,60%	5,89%
EX/NP	3,2214	186,40%	14,34%
NP/ Iv	0,7549	89,43%	6,88%

CUADRO 26 (continuación)

<i>Indicadores de las diferencias</i>	<i>Sumatorio</i>	<i>Índice de variación Ajustado</i>	<i>Índice</i>
RP/ Iv	1,2924	95,08%	7,31%
RExp /AT	0,1401	170,23%	13,09%
ROrd /AT	0,1739	253,81%	19,52%
ROrd /NP	0,5894	364,87%	28,07%
RAT /NP	0,5594	330,73%	25,44%
REj /NP	0,4202	329,80%	25,37%
REj/Nº accs.	0,0005	126,31%	9,72%
Cot/BPA	8,8204	54,14%	4,16%
Dv/REj	0,2094	54,84%	4,22%

Para finalizar calculamos el sumatorio de las diferencias, en valor absoluto²¹, obtenidas para cada ratio en los 13 países analizados (no 14, ya que España ha sido tomada como valor de referencia), obteniendo así una medida en términos absolutos de la variación experimentada por cada ratio, como ponemos de manifiesto en el Cuadro 26.

Las magnitudes obtenidas no resultan directamente comparables, dado que los valores de referencia y los rangos de cada ratio son diferentes, por lo que calculamos un índice de variación relativo, a través del cociente entre el índice de variación absoluto para cada ratio y el valor de referencia del mismo, es decir, el valor en España.

Por último, dado que el índice anterior representa el nivel de variación relativa para el conjunto de los 13 países, obtenemos un índice ajustado que representa el nivel medio de variación relativa, con el objetivo de que resulte más significativa su lectura.

Una vez descrito el proceso seguido para la obtención del índice que pone de manifiesto el impacto de la diversidad contable europea sobre las magnitudes e indicadores económico-financieros, pasamos a describir los resultados obtenidos.

²¹ El trabajar con valores absolutos viene referido a que el interés en este momento se centra fundamentalmente en conocer la magnitud de las diferencias, con independencia de su signo, aspecto éste que será analizado más adelante.

CUADRO 27

Ranking de ratios por índice de variación

<i>Indicadores</i>	<i>Índice ajustado</i>
ROrd /NP	28,07%
RAT /NP	25,44%
REj /NP	25,37%
ROrd /AT	19,52%
EX/NP	14,34%
RExp /AT	13,09%
REj/N° accs.	9,72%
RP/ Iv	7,31%
NP/ Iv	6,88%
AT/EX	6,09%
EX/P	5,89%
Dv/REj	4,22%
Cot/BPA	4,16%
AC/EX c.p.	1,32%

En primer lugar plasmamos en el Cuadro 27 el ranking de ratios en función de su nivel de variación, ordenados de mayor a menor valor del índice relativo ajustado.

De un primer análisis de los resultados recogidos en el Cuadro anterior se desprende la diferente incidencia que la diversidad en criterios contables a nivel europeo posee sobre los indicadores económico-financieros. Así, el índice de variación alcanza su mínimo en el ratio de liquidez general, con algo más del 1%, mientras las divergencias más acusadas, considerando de forma global el conjunto de países analizados, surgen en el ratio de rentabilidad financiera, resultado ordinario sobre neto patrimonial, con un 28% de variación. De este modo, el usuario que adoptase sus decisiones de acuerdo al primero de los ratios estaría asumiendo un «riesgo», debido exclusivamente a la diversidad de criterios contables existente a nivel de la UE, notoriamente inferior al que sufriría el que utilizase el ratio de rentabilidad descrito.

En relación al comportamiento de los diferentes indicadores en función de sus índices de variación, podemos destacar los siguientes aspectos:

- Los indicadores de la rentabilidad financiera de la empresa son los que se sitúan en la cúspide de una hipotética pirámide referida a la incidencia de la diversidad contable europea en los indicadores de la imagen empresarial. Ese elevado nivel de las modificaciones se evidencia especialmente en el ratio de rentabilidad financiera referida al resultado ordinario. Asimismo, las medidas de la rentabilidad considerando el resultado antes de impuestos y el resultado del ejercicio experimentan también los niveles de variación más acusados, con índices superiores al 25%.
- En un segundo escalón nos encontramos con un ratio cuyo índice de variación se encuentra próximo al 20%, concretamente el 19,52%, y que viene referido también a la rentabilidad empresarial, en este caso económica, y que relaciona el resultado ordinario con el activo total.
- A continuación se sitúan dos indicadores cuya oscilación se encuentra entre el 10% y el 15%; por un lado el ratio de endeudamiento, con un 14,34% de variación, y por otro el ratio que mide la rentabilidad económica considerando el resultado de la explotación, con un 13,09%.
- En un cuarto nivel encontramos un grupo de indicadores cuyos índices de variación no alcanzan el 10% pero superan el 5%. Este grupo es el más numeroso y en él aparece en primer término el primero de los ratios bursátiles, el BPA con un 9,84% de variación. Los ratios de cobertura generan unas divergencias respecto a los valores españoles próximas al 7%, tanto el referido a la cobertura mediante recursos permanentes como por medio del neto patrimonial. Cerrando este grupo aparecen el indicador de solvencia, con algo más del 6% de variación y un nuevo indicador de endeudamiento, en este caso el que mide el peso del exigible en relación al pasivo.
- En la base de esa pirámide, donde situamos a los ratios con menor variación, aparecen dos ratios bursátiles, en concreto el PER y el Pay-Out con algo más del 4% de variación. Finalmente, con un escaso grado de alteración por la aplicación de criterios contables alternativos, poco más del 1%, se sitúa el ratio de liquidez general.

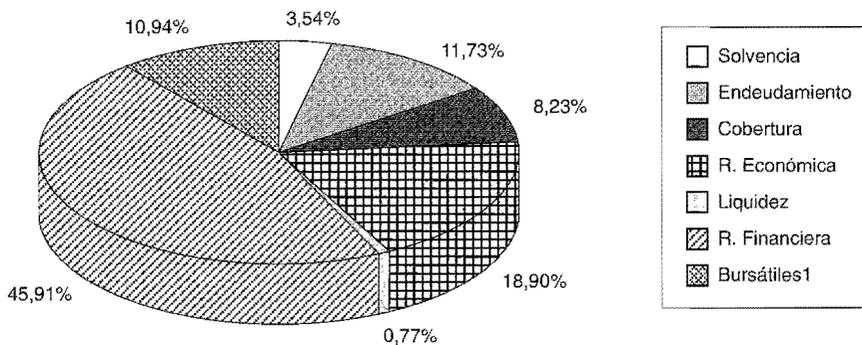
De los resultados anteriores, podemos destacar algunos aspectos significativos que nos aportan las primeras conclusiones a considerar por un analista o inversor que estudia la información contable emitida en el ámbito los países de la UE, y plantea sus decisiones en torno a la evaluación de la situación empresarial con base en la estructura de ratios descrita:

- Los ratios que incorporan el resultado y/o el neto patrimonial son los más sensibles a la existencia de criterios contables diferentes a nivel europeo.
- En particular son los indicadores que informan de la rentabilidad financiera de la entidad los que mayores índices de variación generan.
- Los ratios vinculados con la rentabilidad económica son también especialmente sensibles.
- En cuanto a los ratios de endeudamiento su comportamiento difiere sustancialmente, en función de que el exigible sea relacionado con el neto patrimonial, con un alto índice de variación, o con el total de pasivo, que aunque presenta también divergencias, éstas son mucho menos significativas.
- Los ratios bursátiles no son los que más diferencias generan, si bien el BPA se muestra más sensible, próximo al 10%.

Ilustrativo puede resultar también la realización de un análisis agregado de los índices de variación según la tipología de ratios. Así, considerando una estructura de ratios como la que hemos venido utilizando hasta este momento, las desviaciones en cuanto a las interpretaciones realizadas sobre los mismos para el espectro de países analizado tendrían la composición que se observa en la Figura 1:

FIGURA 1

Índice de variación agregado por tipo de ratio



En el gráfico se observa claramente cómo son los aspectos relativos a la rentabilidad financiera de la empresa los que presentan prácticamente el 50% del total de las variaciones generadas por la estructura de ratios propuesta, por lo que el inversor o cualquier empresa interesada en los mercados europeos deben ser especialmente cautos si sus decisiones se fundamentan en indicadores de esta naturaleza. En este caso planteamos la necesidad ineludible de la realización de los correspondientes ajustes de cara a subsanar las deficiencias que la aplicación de criterios contables diferentes generan en las herramientas que sintetizan la información empresarial, en este caso los ratios de rentabilidad financiera.

De otro modo, si realizamos un simple análisis comparativo de la rentabilidad financiera de las empresas europeas, las conclusiones se verán totalmente distorsionadas por el importante efecto que, como observamos, provoca la diversidad de criterios contables en la UE sobre las magnitudes que definen tales indicadores.

Algo similar, aunque con un impacto sustancialmente menor, podemos señalar en torno a los indicadores de rentabilidad económica así como respecto a los ratios de endeudamiento y bursátiles.

Los restantes grupos de ratios, solvencia, liquidez y cobertura, generan unas desviaciones agregadas inferiores al 10% de la observada para el total de indicadores analizados, lo cual puede implicar una actitud menos precavida en su utilización ante la existencia de diferentes sistemas contables. No obstante, no debemos olvidar que la consideración de un único ratio en el análisis de determinada dimensión de la empresa, especialmente en el caso de la solvencia, puede enmascarar de algún modo unas deficiencias más acusadas.

Para finalizar con el análisis de las divergencias que surgen en los indicadores económico-financieros de la empresa ante la existencia de diversidad de criterios contables a nivel europeo, abordamos un aspecto que no habíamos considerado hasta el momento, como es el sentido de las diferencias que surgen.

Como hemos comentado al inicio del apartado, hemos operado en función de las diferencias que surgían para cada ratio entre el nivel medio que adoptaba en cada país (para las 17 empresas) y el que alcanzaba en España como país de referencia. Sin embargo, puesto que el objetivo era analizar el impacto global de la diversidad, independientemente del signo de las diferencias, éstas eran tratadas en valores absolutos, es decir, prescindiendo del signo de las mismas.

Ahora el interés lo centramos precisamente en el signo de esas diferencias y contabilizamos del conjunto de países analizados en cuáles de ellos las diferencias

que surgen en cada ratio respecto al valor de referencia es de un signo u otro. De este modo, en el Cuadro 28 presentamos el número de países en que esas diferencias son positivas, negativas o nulas. El sentido, como ya hemos reflejado con anterioridad, viene definido por la diferencia que se obtiene entre el valor del ratio en cada país y el valor de ese ratio en España.

CUADRO 28
Sentido de las diferencias

	<i>Positivas</i>	<i>Negativas</i>	<i>Nulas</i>
AC/EX c.p.	7	5	1
AT/EX	0	12	1
EX/P	12	0	1
EX/NP	12	0	1
NP/ Iv	10	2	1
RP/ Iv	12	0	1
RE _{Exp} /AT	12	0	1
ROrd /AT	12	0	1
ROrd /NP	12	0	1
RAT /NP	12	0	1
REj /NP	12	0	1
REj/N ^o accs.	12	0	1
Cot/BPA	6	6	1
Dv/REj	1	11	1

Desde una perspectiva general se observa cómo la tendencia mayoritaria en el comportamiento de los ratios se dirige a la generación de unos valores superiores en los países europeos analizados que los obtenidos para el caso español, lo que, no obstante, hay que interpretar con mayor detenimiento²². Así, de los 14 ratios que conforman nuestra estructura de indicadores, en 10 de ellos el sentido descrito se observa de una forma clara, en dos no se observa un sentido de las diferencias claro (en siete países la tendencia es en un sentido y en cinco en otro), mientras que, finalmente, en los 2 ratios restantes la diferencia es clara-

²² Dado que el caso belga es neutro, es decir, no genera diferencias respecto a España, en las referencias que hagamos al número de países Bélgica será excluida, por lo que las apreciaciones serán realizadas sobre la base de 12 países.

mente en sentido negativo, es decir, sus valores en los distintos países europeos es mayoritariamente inferior al caso español.

En función de la tipología de ratios que hemos definido podemos realizar el siguiente análisis:

- El ratio de liquidez general es uno de los que genera unas diferencias sin un sentido claro a nivel global. Así, en Dinamarca, Finlandia, Grecia, Holanda, Irlanda, Reino Unido y Suecia la diferencia es positiva, mientras que en el resto de países (Alemania, Francia, Italia, Luxemburgo y Portugal) el signo se manifiesta en sentido negativo.
- Por lo que respecta a la solvencia, en todos los países este ratio genera diferencias negativas, por lo que la situación de solvencia empresarial podemos decir que aparece reflejada con cifras más elevadas bajo los criterios españoles que bajo los del resto de países.
- Los indicadores de endeudamiento trazan una tendencia unánimemente positiva, presentando por tanto las empresas bajo criterios españoles unas cifras de endeudamiento menor que bajo los del resto de países europeos.
- Los indicadores de cobertura son también mayoritariamente más elevados aplicando los criterios de los países europeos que considerando los españoles. Así, en el ratio referido al neto patrimonial, excepto en Alemania y Francia, en los diez países restantes las diferencias son positivas, mientras que en el relativo a los recursos permanentes en los doce países las diferencias tienen ese sentido.
- En relación a los indicadores de rentabilidad económica, la tendencia observada es unánime al ser más elevados los ratios de acuerdo a los criterios de la totalidad de los países europeos que a los de España, tanto en lo que se refiere al resultado de la explotación como al ordinario.
- La rentabilidad financiera se comporta de forma paralela a la económica, dado que todos los escalones vinculados con la primera, referidos al resultado ordinario, antes de impuestos y del ejercicio, generan unas diferencias de signo positivo para los doce países.
- Finalmente, en torno a los ratios bursátiles encontramos comportamientos en todos los sentidos.

De un lado, el BPA sigue la tendencia de las rentabilidades, puesto que en todos los países este ratio adopta valores superiores al español.

En el caso del PER no se pueden obtener unas conclusiones globales categóricas, pues en seis países el sentido de las diferencias es positivo (Dinamarca, Holanda, Irlanda, Portugal, Reino Unido y Suecia) y en seis de signo contrario (Alemania, Finlandia, Francia, Grecia, Italia y Luxemburgo).

Por último, las cifras españolas del Pay-Out son superiores a las europeas, excepto en el caso sueco, donde el ratio de acuerdo a los criterios de ese país es superior al español.

En definitiva, de lo anterior podemos concluir que la imagen empresarial medida en términos de rentabilidad, tanto de carácter económico como financiero, se presenta de una forma más optimista en los países de la UE que en España, por lo que el usuario deberá ser cauto a la hora de evaluar las empresas europeas en estos términos ante decisiones de inversión, financiación, comerciales o de cualquier tipo. Nótese que la imagen de la empresa española queda algo infravalorada al compararla con la situación de empresas europeas en idénticas circunstancias.

Por contra también es oportuno hacer referencia a que las cifras de solvencia y Pay-Out aparecerían «infladas» en nuestro país respecto al resto de países de la UE, mientras que el endeudamiento reflejaría ratios más altos en estos últimos que en España ante las mismas circunstancias empresariales.

4.3. Efecto de la diversidad Contable en los países de la Union Europea considerados individualmente

Una vez analizadas y ordenadas según su nivel de impacto las dificultades que surgen al evaluar globalmente la situación de las empresas en el marco de la UE, a través de la información contable elaborada con diferentes criterios y habiendo evidenciado las magnitudes e indicadores cuyo uso puede plantear mayores problemas a la hora de evaluar las empresas europeas, nuestro objetivo en el presente apartado se desplaza hacia el análisis de la situación que se plantea en cada país, individualmente considerado, en relación al caso español.

CUADRO 29

Diferencias relativas respecto a España

	ALE	BEL	DIN	FIN	FRA	GRE	HOL	IRL	ITA	LUX	POR	RUN	SUE
AC/EX c.p.	-2,12%	0,00%	2,73%	1,31%	0,00%	0,02%	2,48%	2,73%	-0,18%	-0,18%	-0,18%	2,73%	2,48%
AT/EX	-9,78%	0,00%	-4,71%	-3,79%	-0,53%	-12,21%	-4,05%	-4,20%	-11,21%	-12,26%	-8,79%	-4,20%	-3,49%
EX/P	9,91%	0,00%	4,31%	2,88%	1,88%	11,39%	4,49%	4,71%	10,96%	11,45%	7,39%	4,71%	2,51%
EX/NP	24,94%	0,00%	10,36%	6,94%	5,31%	27,85%	11,13%	11,94%	27,02%	28,03%	15,75%	11,94%	5,20%
NP/iv	-5,47%	0,00%	9,21%	9,03%	-0,78%	6,24%	9,45%	9,44%	6,71%	6,14%	7,87%	9,44%	9,67%
RP/iv	1,86%	0,00%	8,78%	7,68%	0,31%	10,70%	8,89%	9,12%	10,62%	10,63%	9,30%	9,12%	8,07%
RExp/AT	18,84%	0,00%	7,35%	7,90%	2,23%	25,45%	9,88%	9,55%	25,48%	25,48%	20,63%	9,55%	7,90%
ROrd /AT	26,06%	0,00%	14,03%	18,63%	7,33%	34,18%	17,07%	16,60%	34,92%	34,92%	23,85%	16,60%	9,61%
ROrd /NP	48,58%	0,00%	16,49%	23,52%	12,49%	53,93%	20,73%	20,39%	53,92%	54,94%	31,22%	20,39%	8,26%
RAT /NP	43,73%	0,00%	15,75%	21,19%	11,40%	49,32%	17,82%	17,47%	49,26%	50,29%	30,43%	17,47%	6,58%
REj /NP	43,50%	0,00%	16,95%	18,95%	12,69%	48,86%	18,96%	18,75%	48,66%	49,73%	28,00%	18,75%	5,99%
REj/Nº acs.	8,93%	0,00%	10,06%	11,98%	5,52%	14,57%	10,50%	10,06%	15,06%	15,06%	9,54%	10,06%	4,98%
Cot/BPA	-8,90%	0,00%	3,25%	-4,40%	-5,92%	-4,74%	0,52%	3,25%	-5,04%	-5,04%	1,67%	3,25%	8,17%
Dv/REj	-8,49%	0,00%	-1,35%	-3,66%	-4,00%	-8,29%	-2,52%	-1,35%	-8,57%	-8,57%	-4,32%	-1,35%	2,39%

Con el fin de determinar en cada país dónde surgen las diferencias más significativas y en las que el analista debe comportarse con mayor cautela, tomamos las diferencias entre el valor que adopta la media de cada ratio en cada país respecto a España y que hemos recogido en el Anexo 3. A partir de ahí, calculamos la variación porcentual que experimenta cada uno de los ratios considerados en cada país respecto al valor alcanzado en España, como reflejamos en el Cuadro 29, donde incorporamos el signo de esas diferencias puesto que lo consideramos relevante en el caso de plantear un análisis más pormenorizado por ratio y país individualmente considerados.

Con base en los datos recogidos en el Cuadro anterior y las medias globales de variación experimentadas por cada ratio para el conjunto de países que recogíamos en el Cuadro 26, vamos a referirnos a las circunstancias más relevantes que se observan en cada país individualmente considerado.

- En relación a **Alemania** destaca la magnitud de las variaciones experimentadas por los ratios de rentabilidad financiera, pues todos ellos superan el 40% de variación respecto al valor de partida que, recordemos, es el español. Asimismo, es interesante destacar la significativa desviación que

se pone de manifiesto también en el ratio de endeudamiento referido al neto patrimonial, que es prácticamente del 25%. Finalmente, podemos hacer referencia a la escasa variación que experimenta el ratio de cobertura relativo a los recursos propios, que no alcanza el 2%, o el PER y el Pay-Out que no llegan al 5%.

- **Bélgica**, como ya hemos comentado a lo largo del trabajo, no presenta modificaciones sustanciales respecto a los criterios españoles y mucho menos en las áreas analizadas, por lo que, como se puede observar, no se traslada ningún tipo de modificaciones a los ratios.
- Si hablamos de **Dinamarca**, se pone de manifiesto cómo las modificaciones experimentadas por los indicadores de rentabilidad financiera son sustancialmente inferiores a las de la práctica totalidad del resto de países y, en consecuencia, de las variaciones medias. Lo mismo sucede, aunque en menor medida, con los ratios de rentabilidad económica o dos de los bursátiles, concretamente el PER y el Pay-Out.
- Por lo que respecta a **Finlandia**, tan sólo el ratio de cobertura referido al neto patrimonial y el BPA experimentan unas desviaciones superiores, aunque no muy sustancialmente, a la media de los demás países. Por contra, los ratios de solvencia, endeudamiento y rentabilidad económica se modifican de forma menos acusada.
- En **Francia** se puede establecer un comportamiento común a todos los indicadores analizados, dado que todos ellos sufren alteraciones en términos relativos significativamente inferiores a la media de la UE, pudiendo señalar, por tanto, que la incidencia de la diversidad contable posee un efecto comparativamente inferior en Francia que en la mayoría de países de la UE.
- **Grecia** se manifiesta como uno de los países con desviaciones muy superiores al resto de países en la mayoría de los ratios, en especial en los referidos a la rentabilidad, tanto económica como financiera, que duplican prácticamente los índices medios de variación, así como, aunque en menor medida, en los de solvencia y endeudamiento, o dos de los ratios bursátiles, el BPA y el Pay-Out.
- En el caso de **Holanda**, en buen número de los ratios las desviaciones que se presentan podríamos considerarlas como representativas de la si-

tuación global de la UE, pues se aproximan a los índices medios. No obstante, hay que dejar constancia los significativos menores niveles de variación que se observa en los ratios de rentabilidad económica y financiera así como en el PER y el Pay-Out.

- En **Irlanda** y en el **Reino Unido**, con casuísticas idénticas, la situación es muy similar a la puesta de manifiesto para Holanda, si bien en términos generales los niveles de variación de sus ratios son inferiores a los del mencionado país.
- Los casos de **Italia** y **Luxemburgo** resultan prácticamente simétricos, configurando junto con Grecia la tripleta de países donde los índices de variación de cada ratio son prácticamente en su totalidad superiores a los de cada uno de los demás países. De este modo, podemos afirmar que salvo el indicador de liquidez, en el que la variación es muy reducida, y el de cobertura referido al neto patrimonial, los demás indicadores presentan unas desviaciones que porcentualmente duplican prácticamente a los observados como media de todos los países. Por tanto, aunque más adelante profundizaremos en ello, estos dos países junto con Grecia son los que más evidencian la existencia de criterios contables diferentes a los españoles.
- **Portugal** es el país más representativo del conjunto de la UE en relación al efecto de la diversidad contable respecto a España. Así, en este país, excepto en el caso de la liquidez y el PER que experimentan modificaciones que en términos relativos son sustancialmente diferentes a la media, y el caso de la rentabilidad económica medida en términos del resultado de la explotación, que se modifica de manera más amplia que la variación media, los demás ratios se aproximan de una forma más ajustada a las variaciones medias de cada ratio que cualquiera otro de los países estudiados.
- Para concluir con este análisis individualizado para cada país nos ocuparemos del caso de **Suecia**, que surge como un caso relevante, dado que, aunque como veremos posteriormente no es el que menos variaciones globales presenta, es el país en el que, excepto el caso concreto de Bélgica ya comentado, presenta unas desviaciones más homogéneas en el conjunto de ratios analizados. Así, en ninguno de estos las desviaciones alcanzan el 10%, por lo que es el caso en el que el efecto de la diversidad afecta de una forma más estable y, además, no excesivamente acusada.

Para complementar el anterior análisis, el siguiente objetivo que nos planteamos dentro del estudio de la situación que se presenta en cada país, es determinar en qué países el usuario debe poner especial énfasis ante el fenómeno de la diversidad contable, con el fin de no obtener una interpretación sesgada de la realidad empresarial y, por tanto, de sus posibilidades de inversión, financiación o decisiones operativas.

Con este fin obtenemos los valores recogidos en el Cuadro 30, donde incorporamos el sumatorio de las variaciones en valor absoluto experimentadas en cada país por el conjunto de ratios respecto al caso español, obteniendo así un indicador de la desviación conjunta que el análisis de una estructura de ratios como la propuesta generaría en los diferentes países de la UE. Esto lo complementamos obteniendo un índice de desviación medio, es decir, el sesgo que un hipotético indicador que resumiese la información de todos los ratios considerados introduciría ante su análisis a nivel de la UE.

CUADRO 30
Desviaciones globales por país

	<i>Sumatorio Desviaciones</i>	<i>Indice de Desviacion Medio</i>
ALEMANIA	264,28%	18,88%
BELGICA	0,00%	0,00%
DINAMARCA	126,63%	9,05%
FINLANDIA	142,63%	10,19%
FRANCIA	70,59%	5,04%
GRECIA	311,34%	22,24%
HOLANDA	139,79%	9,98%
IRLANDA	141,00%	10,07%
ITALIA	310,51%	22,18%
LUXEMBURGO	316,23%	22,59%
PORTUGAL	200,547%	14,32%
REINO UNIDO	141,00%	10,07%
SUECIA	86,01%	6,14%

Analizando los resultados anteriores podemos establecer una ordenación de países en función del efecto que sobre los indicadores empresariales genera la diversidad contable, siempre tomando como base el caso español, lo que presentamos en el Cuadro 31.

CUADRO 31

Ranking de países en función de desviaciones globales

	<i>Indice de Desviacion Medio</i>
BELGICA	0,00%
FRANCIA	5,04%
SUECIA	6,14%
DINAMARCA	9,05%
HOLANDA	9,98%
IRLANDA	10,07%
REINO UNIDO	10,07%
FINLANDIA	10,19%
PORTUGAL	14,32%
ALEMANIA	18,88%
ITALIA	22,18%
GRECIA	22,24%
LUXEMBURGO	22,59%

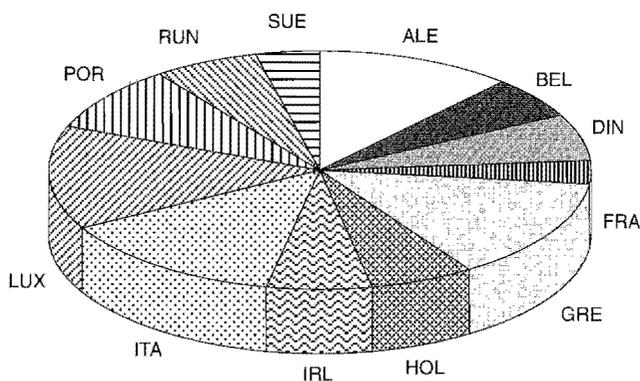
Observando este último Cuadro, y de acuerdo al objetivo de determinar en cuáles de los países la cautela debe ser mayor en el momento de sacar conclusiones en torno a la serie de indicadores propuestos, podemos destacar los siguientes comportamientos:

1. El país respecto al cual la comparación no presentaría ningún problema, a lo que ya hemos venido haciendo referencia, es Bélgica.
2. A continuación se situarían dos países, Francia y Suecia, en los que conjuntamente la variación media de los ratios se sitúa entre el 5% y el 6%, siendo menor en Francia. Así, en este ámbito las diferencias, aun existiendo, no representarían una gran barrera para la extracción de unas conclusiones correctas comparando directamente las empresas de estos países con las de España.
3. Un numeroso grupo de países surge con desviaciones próximas al 10%, que por este orden son Dinamarca, Holanda, Irlanda, Reino Unido y Finlandia. Estos países se sitúan en una posición de distorsión intermedia en torno a la interpretación de los indicadores económico-financieros empresariales, siendo ya necesario establecer ciertas cautelas al respecto.

4. Portugal y Alemania presentan ya desviaciones realmente sustanciales, aunque sin llegar al 20%. Por ello, en estos casos nos parece indispensable la definición de determinados mecanismos que permitan hacer verdaderamente comparable la información que están publicando las empresas de estos países respecto al caso español.
5. Finalmente, la atención que debe prestar el usuario de la información contable ante la evaluación de las diferentes empresas europeas según su información contable debe ser máxima si éstas provienen de Italia, Grecia y Luxemburgo, dado que las desviaciones provocadas por la diversidad de criterios superan el 20%.

FIGURA 2

Desviaciones relativas de los países de la UE respecto a España



Estas consideraciones las resumimos en la Figura 2, donde hemos trasladado las desviaciones medias que hemos observado a nivel de cada país.

En definitiva, se observa cómo la mayor porción de este conjunto de divergencias respecto a los valores que los indicadores adoptan bajo los criterios españoles se la lleva Luxemburgo, luego Grecia y en tercer lugar Italia, poniéndose de manifiesto de nuevo las dificultades para comparar la situación de empresas radicadas en cada uno de esos países si no se diseña un proceso de ajustes. En el polo opuesto, observamos a Bélgica, Francia y Holanda, donde estas deficiencias se relativizan de una forma muy acusada.

PARTE IV
A MODO DE CONCLUSION

De acuerdo con los objetivos que nos planteábamos al inicio del trabajo, a lo largo del mismo y en las diferentes fases en las que se ha abordado éste, hemos ido exponiendo las distintas conclusiones parciales que se iban obteniendo. Para finalizar éste y a modo de síntesis, destacamos a continuación aquéllas que nos parecen más relevantes atendiendo a las dos partes principales en las que hemos dividido nuestra investigación.

El análisis efectuado a lo largo de la Parte II sobre la diversidad contable existente en la actualidad en el seno de la UE ha puesto de manifiesto un considerable nivel de divergencias en el conjunto de áreas de información estudiadas, desde la perspectiva de la regulación vigente en los correspondientes países europeos.

No obstante, hemos detectado un diferente nivel de diversidad según los aspectos analizados en cada área. Así, por un lado, el estudio evidencia la existencia de una serie de aspectos en los que se observa un elevado grado de diversidad, debido a:

- la existencia de muchas alternativas contables diferentes;
- el escaso nivel de acuerdo entre los distintos países europeos sobre el criterio más adecuado, siendo más o menos numerosas las opciones posibles.

Por otro lado, hemos identificado un conjunto de aspectos en los que se revela un menor grado de diversidad a nivel europeo.

De acuerdo con esta diferenciación, los aspectos en los que existe un elevado grado de diversidad son los siguientes:

- Reconocimiento del inmovilizado inmaterial adquirido.

- Valoración y amortización del inmovilizado inmaterial.
- Valoración del activo, en su caso, asociado a un arrendamiento financiero.
- Reconocimiento de los gastos de investigación.
- Amortización de los gastos de I+D activados.
- Reconocimiento e imputación a resultados del fondo de comercio, tanto si éste es positivo como si es negativo.
- Valoración de las inversiones financieras, sobre todo las de carácter permanente.
- Criterios operativos de valoración de existencias.
- Reconocimiento de las subvenciones de capital.
- Reconocimiento de las diferencias de cambio en moneda extranjera, más si son positivas que cuando son negativas.
- Conversión del balance de filiales extranjeras cuando éstas actúan como extensión de la empresa matriz.
- Consideración de las diferencias temporales en relación con el impuesto sobre beneficios.
- Reconocimiento del ahorro impositivo por compensación de pérdidas fiscales.
- Tipología de planes de pensiones, así como reconocimiento del gasto y obligación por pensiones.
- Reconocimiento de ingresos en los contratos a largo plazo.
- Registro de partidas procedentes de ejercicios anteriores.
- Reconocimiento de cambios en las políticas contables.
- Contabilización de la inversión en sociedades multigrupo en los estados consolidados.

— Presentación de información segmentada.

Por el contrario, los aspectos en los que existe menor grado de diversidad a nivel de los países miembros de la UE son:

— Valoración y amortización del inmovilizado material.

— Reconocimiento del inmovilizado inmaterial generado.

— Reconocimiento de las operaciones de arrendamiento financiero y valoración, en su caso, de la deuda asociada al mismo.

— Reconocimiento de los gastos de desarrollo.

— Valoración de los recursos ajenos.

— Conversión del balance de filiales extranjeras cuando éstas actúan de forma independiente de la matriz.

— Tratamiento de las diferencias de conversión.

— Cálculo del gasto por el impuesto sobre beneficios.

— Contabilización del efecto impositivo.

— Reconocimiento de las ganancias contingentes.

Por lo que se refiere al estudio desarrollado en la Parte III del trabajo con objeto de evaluar el impacto de las diferencias contables entre los países de la UE sobre las cuentas anuales e indicadores económicos y financieros de las empresas de este área, podemos destacar las siguientes conclusiones:

— Siete de los países analizados poseen criterios que, en general, provocan en las empresas mayores resultados que los criterios españoles (Alemania, Francia, Finlandia, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal); sin embargo, en Suecia sucede lo contrario. Finalmente, en Dinamarca, Holanda, Irlanda y Reino Unido, no podemos extraer en este sentido una conclusión clara, ya que los resultados de las empresas se ven afectados en ambos sentidos.

- La obtención del Índice de conservadurismo de Gray para las empresas según los criterios de los distintos países matiza la conclusión anterior. Según los valores alcanzados por éste, podemos señalar que en Francia las diferencias de criterios respecto a los españoles tampoco son excesivamente importantes en cuanto a su efecto en los resultados de las empresas analizadas. Respecto a Finlandia, Grecia, Luxemburgo, Portugal y Suecia, los valores del Índice reflejan que no podemos afirmar con generalidad si los criterios vigentes en los mismos son más o menos conservadores que los españoles.
- En todos los países excepto Bélgica, las empresas españolas presentan en general mayor cifra de neto patrimonial si aplicamos los criterios vigentes en los mismos.
- Respecto al efecto de la diversidad europea sobre los indicadores económicos y financieros, es destacable que los ratios en los que interviene el resultado y/o el neto patrimonial son los más afectados por la heterogeneidad de criterios contables, siendo los más sensibles los de rentabilidad económica y financiera y, especialmente, estos últimos. Por contra, el indicador de liquidez es el menos afectado por dicha diversidad.
- El conjunto de ratios analizado ven incrementado su valor en términos generales por la aplicación de los criterios de los países europeos, con excepción del ratio de solvencia y del Pay-Out. Esto indica la necesidad de reducir en cierta medida los valores presentados por las empresas de estos países en relación a los ratios analizados, excepto para los dos mencionados, si el objetivo es realizar una comparación de su situación respecto a las empresas españolas.
- Considerando la importancia de la magnitud de las diferencias observadas en cada país, aquéllos respecto a los cuales el usuario europeo de la información contable debe ser más cauto son, por este orden, Luxemburgo, Grecia, Italia y Alemania. En el polo opuesto, Bélgica y Francia son los países donde estas diferencias son menos acusadas.

De todo lo anterior se desprende la importancia de la diversidad de criterios contables como un obstáculo para la comunicación entre las empresas y el usuario europeo y, por tanto, para la comparabilidad entre empresas en dicho entorno. Esto constituye una señal de alerta para los diferentes agentes que operan en diversos países, quienes deben tener en cuenta esta circunstancia en el mo-

mento de interpretar la información contable procedente de entidades ubicadas en los mismos. Considerando estas cuestiones podemos señalar algunas recomendaciones básicas de cara a minimizar estas deficiencias:

- Se plantea la necesidad ineludible de la realización de los correspondientes ajustes de cara a subsanar los problemas que la aplicación de criterios contables diferentes genera en la utilización de las herramientas que sintetizan la información empresarial.
- El usuario deberá ser especialmente cauto cuando sus decisiones se fundamenten en las cifras de rentabilidad, tanto económica como financiera, que presentan las empresas europeas.
- Los dos anteriores aspectos deberán ser considerados con generalidad al operar en el contexto europeo; no obstante, dado que los efectos sobre la comparabilidad difieren en función del país considerado, habrá que evaluar sus circunstancias específicas, debiendo actuar con mayor cautela en unos casos que en otros.

En este contexto, se hace patente la necesidad de seguir avanzando en el proceso de armonización contable europea con objeto de mejorar el grado de comparabilidad de la información empresarial. Lo anterior se deriva no sólo de la existencia de un elevado número de áreas de información para las que se detecta un importante grado de diversidad, sino también del impacto que la utilización de diversos criterios tiene sobre la situación económico y financiera que presenta la empresa.

En definitiva, todos los resultados obtenidos son de gran relevancia para las empresas españolas con actividad comercial, inversora, financiera, etc. a nivel europeo, así como para otros usuarios de la información contable (inversores, entidades financieras, reguladores, gobiernos...) que se desenvuelven en dicho contexto, especialmente en este momento en el que las relaciones internacionales tienden a ser del mismo volumen, o mayor, que las operaciones a nivel nacional.

PARTE V
BIBLIOGRAFIA

ALEXANDER, D. y ARCHER, S. (1992): *The European Accounting Guide*. Academic Press Limited. London.

ARNOLD, J. y MOIZER, P. (1984): «A survey of the methods used by UK investment analysts to appraise investments in ordinary shares». *Accounting and Business Research*, vol. 14, n° 55, summer, pp. 195-207.

ARNOLD, J.; MOIZER, P. y NOREEN, E. (1984): «Investment appraisal methods of financial analysts: a comparative study of U.S. and U.K. practices». *The International Journal of Accounting*, vol. 19, n° 2, spring, pp. 1-18.

BLAKE, J. y AMAT, O. (1993): *European Accounting*. Pitman Publishing. London.

BRENNAN, N.; O' BRIEN, F. y PIERCE, A. (1992): *European Financial Reporting*. Ireland. Routledge. London.

BRICKER, R.; GRANT, J. y WOODLOCK, P. (1992): «Harmonization and international transfers of accounting and related information: a laboratory markets investigation». *The International Journal of Accounting*, vol. 27, n° 4, pp. 365-376.

CAÑIBANO, L. y GINER, B. (1993): «Análisis de estados financieros: una perspectiva europea». Trabajo presentado al VII Congreso de la Asociación Española de Administración y Contabilidad de Empresas (AECA). Vitoria.

CAREY, A. (1990): «Harmonisation: Europe moves forward». *Accountancy*, march, pp. 92-93.

CLARK, P. (1994): *European Financial Reporting*. Luxembourg. Routledge. London.

COOKE, T. (1989): «Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies». *Accounting and Business Research*, vol. 17, n° 74, spring, pp. 113-124.

COOKE, T. (1993): «The impact of accounting principles on profits: the US versus Japan». *Accounting and Business Research*, vol. 23, n° 92, autumn, pp. 460-476.

- COOPERS & LYBRAND (1993): *International Accounting Summaries* (2ª ed.). John Wiley & Sons, Inc. New York.
- CHANG, L.; MOST, K. y BRAIN, C. (1983): «The utility of annual reports: an international study». *Journal of International Business Studies*, spring/summer, pp. 63-84.
- CHOI, F. (Ed.) (1991): *Handbook of International Accounting*. John Wiley & Sons, Inc. New York.
- CHOI, F. y MUELLER, G. (1992): *International Accounting* (2ª ed.). Prentice-Hall International, New Jersey.
- CHOI, F.; HINO, H.; MIN, S.; NAM, S.; UJJIE, J. y STONEHILL, A. (1983): «Analyzing foreign financial statements: the use and misuse of international ratio analysis». *Journal of International Business Studies*, spring/summer, pp. 113-131.
- CHRISTIANSEN, M. y ELLING, J. (1993): *European Financial Reporting. Denmark*. Routledge. London.
- DAVIDSON, S. y KOHLMEIER, J. (1966): «A measure of the impact of some foreign accounting principles». *Journal of Accounting Research*, vol. 4, nº 2, autumn, pp. 183-212.
- DE BRUYNE, D. (1980): «Global standards: a tower of Babel?». *Financial Executive*, vol. 48, nº 2, february, pp. 30-37.
- DIJKSMA, J. y HOOGENDOORN, M. (1993): *European Financial Reporting. Netherlands*. Routledge. London.
- DREHER, W. (1967): «Alternatives available under APB Opinion nº 8: an actuary's view». *Journal of Accountancy*, september, pp. 37-51.
- FERNANDES, L. (1994): *European Financial Reporting. Portugal*. Routledge. London.
- FIRTH, M. (1979): «The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports». *Accounting and Business Research*, vol. 9, nº 36, autumn, pp. 273-280.
- GARCIA BENAÚ, M. A. (1995): *Armonización de la Información Financiera en Europa*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- GARCIA BENAÚ, M.A. y GANDIA, J.L. (1998): «Análisis del grado de armonización europeo basado en los sistemas contables». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXVII, nº 97, octubre-diciembre, pp. 951-978.

- GARCIA BENAÚ, M. A. y MONTERREY, J. (1993): «La revelación voluntaria en las empresas españolas cotizadas en bolsa». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXII, n° 74, enero-marzo, pp. 53-70.
- GARCIA BENAÚ, M.A.; LAINEZ, J.A. y MONTERREY, J. (1996): *Contabilidad para la empresa multinacional*. Pirámide. Madrid.
- GIMENO, J. (1995): «Aspectos contables de los planes de pensiones de empresa». *Partida Doble*, n° 61, noviembre, pp. 72-78.
- GIMENO, J. (1996): *Análisis contable de los planes de pensiones en la empresa*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- GNIEWOSZ, G. (1990): «The share investment decision process and information use: an exploratory case study». *Accounting and Business Research*, vol. 20, n° 79, summer, pp. 223-230.
- GOELTZ, R. (1991): «International accounting harmonization: the impossible (and unnecessary?) dream». *Accounting Horizons*, vol. 5, n° 1, march, pp. 85-88.
- GOELTZ, R. (1991): «International accounting harmonization: the impossible (and unnecessary?) dream». *Accounting Horizons*, vol. 5, n° 1, march, pp. 85-88.
- GONZALO, J.A. y GALLIZO, J.L. (1992): *European Financial Reporting. Spain*. Routledge. London.
- GONZALO, J.A. y TUA, J. (1988): *Introducción a la Contabilidad Internacional*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- GORDON, P. y GRAY, S. (1994): *European Financial Reporting. United Kingdom*. Routledge. London.
- GRAY, S. (1980): «The impact of international accounting differences from a security-analysis perspective: some european evidence». *Journal of Accounting Research*, vol. 18, n° 1, spring, pp. 64-76.
- GRAY, S.; MEEK, G. y ROBERTS, C. (1994): «International capital market pressures and voluntary disclosure decisions by US, UK & continental european multinationals». Trabajo presentado al XVII Congreso Anual de la *European Accounting Association*. Venecia.
- HELLMAN, N. (1993): «A comparative analysis of the impact of accounting differences on profits and return on equity. Differences between Swedish practice and US GAAP». *The European Accounting Review*, vol. 2, n° 3, pp. 495-530.

- HOPWOOD, A. (1991): «The future of accounting harmonization in the community». *European Accounting*, pp. 12-21.
- JOOS, P. y LANG, M. (1994): «The effects of accounting diversity: evidence from the European Union». *Journal of Accounting Research*, suplemento al vol. 32, pp. 141-168.
- LAINEZ, J.A. (1993): *Comparabilidad Internacional de la Información Financiera. Análisis y Posición de la Normativa Española*. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Ministerio de Economía y Hacienda. Madrid.
- LAINEZ, J.A. y CALLAO, S. (1998): *Análisis Internacional de la Información Contable*. Pirámide, Madrid.
- LAWRENCE, S. (1996): *International Accounting*. International Thomson Business Press. London.
- LEFEBVRE, C. y FLOWER, J. (1994): *European Financial Reporting. Belgium*. Routledge. London.
- MEEK, G.; ROBERTS, C. y GRAY, S. (1995): «Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental european multinationals corporations». *Journal of International Business Studies*, vol. 26, n° 3, third quarter, pp. 555-572.
- MOIZER, P. y ARNOLD, J. (1984): «Share appraisal by investment analysts portfolio vs non-portfolio managers». *Accounting and Business Research*, vol. 14, n° 56, autumn, pp. 341-348.
- MUMFORD, M. (1991): «User needs and international standardisation». *European Accounting*, pp. 22-28.
- NOBES, C. y PARKER, R. (Eds.) (1995): *Comparative International Accounting* (4ª ed.). Prentice-Hall International, London.
- NORTON, J. (1995): «The impact of financial accounting practices on the measurement of profit and equity: Australia versus the United States». *Abacus*, vol. 31, n° 2, september, pp. 178-200.
- ORDELHEIDE, D. (1995): *Transnational Accounting*. Macmillan. Frankfurt.
- ORDELHEIDE, D. y PFAFF, D. (1994): *European Financial Reporting. Germany*. Routledge. London.
- PAPAS, A. (1993): *European Financial Reporting. Greece*. Routledge. London.
- RADEBAUGH, L. y GRAY, S. (1993): *International Accounting and Multinational Enterprises* (3ª ed.). John Wiley & Sons, Inc. New York.

- RICCABONI, A. y GHIRRI, R. (1994): *European Financial Reporting. Italy*. Routledge. London.
- RIVERA, J. (1990): «International accounting standards harmonization and the role of IASC. An evaluation». Trabajo presentado al XIII Congreso Anual de la *European Accounting Association*. Budapest.
- RUBIO, G. y SALVADOR, L. (1991): «Estacionalidad diaria de los precios en el mercado español de capitales». *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 20, n° 67, pp. 307-336.
- SCHEID, J. y WALTON, P. (1992): *European Financial Reporting. France*. Routledge. London.
- SIMMONDS, A. y AZIERES, O. (1989): *Accounting for Europe*. Touch Ross Europe. London.
- SINGHVI, S. y DESAI, H. (1971): «An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure». *The Accounting Review*, vol. XLVI, n° 1, January, pp. 129-138.
- SOLTANI, B. (1994): «L'Impact des informations comptables et des rapports d'audit sur le comportement des banquiers et des analystes financiers». Trabajo presentado al XV Congreso de la *Association Française de Comptabilité*. Paris.
- TANG, Q. (1994): «Economic consequences of the international harmonization of accounting standards: theory and its chinese application». *The International Journal of Accounting*, vol. 29, n° 2, pp. 146-160.
- TURNER, J. (1983): «International harmonization: a professional goal. The advantages of and barriers to a universally applicable system of accounting principles». *Journal of Accountancy*, January, pp. 58-78.
- VERGOOSSEN, R. (1993): «The use and perceived importance of annual reports by investment analyst in the Netherlands». *The European Accounting Review*, vol. 2, n° 2, September, pp. 219-243.
- VIÑOLAS, P. (1995): «Estacionalidad de la Bolsa española: el efecto enero y el efecto fin de semana». *Análisis Financiero*, n° 66, pp. 8-18.
- WEETMAN, P. y GRAY, S. (1990): «International financial analysis and comparative corporate performance: the impact of UK versus US accounting principles on earnings». *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 2:2 y 3, pp. 111-130.
- WEETMAN, P. y GRAY, S. (1991): «A comparative international analysis of the impact of accounting principles on profits: the USA versus the UK, Sweden and the Netherlands». *Accounting and Business Research*, vol. 21, n° 84, autumn, pp. 363-379.

ANEXO I

EMPRESA ACCIONA

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	77206	77156	77206	75373	75398	77206	75398	75398	75373	75398	75398	75398	75373	75398
EXISTENCIAS	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730	40730
REALIZABLE	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697	240697
DISPONIBLE	15399	15399	15399	15403	15403	15399	15403	15403	15403	15403	15403	15403	15403	15403
TOTAL ACTIVO	374032	373982	374032	372203	372228	374032	372228	372228	372203	372228	372228	372228	372203	372228
NTO PATRIMONIAL	83422	83384	83422	82047	81209	83422	82066	82066	82047	82066	82066	82066	82047	82066
EXIGIBLE L/P	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748	42748
EXIGIBLE C/P	247862	247850	247862	247408	248271	247862	247414	247414	247408	247414	247414	247414	247408	247414
TOTAL PASIVO	374032	373982	374032	372203	372228	374032	372228	372228	372203	372228	372228	372228	372203	372228

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	12177	12177	12177	10361	10386	12177	10386	10386	10361	10386	10386	10386	10361	10386
RDO FINANCIERO	59	59	59	59	3486	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Otro rdo ordinario	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110	110
RDO ACTIV ORD	12346	12346	12346	10530	13982	12346	10555	10555	10530	10555	10555	10555	10530	10555
RDO EXTRAORDIN	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889	2889
RAT	15235	15235	15235	13419	16871	15235	13444	13444	13419	13444	13444	13444	13419	13444
Impuesto	3659	3647	3659	3205	4068	3659	3211	3211	3205	3211	3211	3211	3205	3211
RDO EJERCICIO	11576	11588	11576	10214	12803	11576	10233	10233	10214	10233	10233	10233	10214	10233

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	1,1975	1,1976	1,1975	1,1998	1,1956	1,1975	1,1997	1,1997	1,1998	1,1997	1,1997	1,1997	1,1998	1,1997
AC-EXIST/PC	1,0332	1,0333	1,0332	1,0351	1,0315	1,0332	1,0351	1,0351	1,0351	1,0351	1,0351	1,0351	1,0351	1,0351
AT/EX	1,2871	1,2869	1,2871	1,2828	1,2791	1,2871	1,2828	1,2828	1,2828	1,2828	1,2828	1,2828	1,2828	1,2828
EX/P	0,7770	0,7770	0,7770	0,7796	0,7818	0,7770	0,7795	0,7795	0,7796	0,7795	0,7795	0,7795	0,7796	0,7795
EX/NP	3,4836	3,4851	3,4836	3,5365	3,5836	3,4836	3,5357	3,5357	3,5365	3,5357	3,5357	3,5357	3,5365	3,5357
EX l.p./EX c.p.	0,1725	0,1725	0,1725	0,1728	0,1722	0,1725	0,1728	0,1728	0,1728	0,1728	0,1728	0,1728	0,1728	0,1728
NP/RP	0,6612	0,6611	0,6612	0,6575	0,6551	0,6612	0,6575	0,6575	0,6575	0,6575	0,6575	0,6575	0,6575	0,6575
NP/ l.v	1,0805	1,0807	1,0805	1,0885	1,0771	1,0805	1,0884	1,0884	1,0885	1,0884	1,0884	1,0884	1,0885	1,0884
RP/ l.v	1,6342	1,6348	1,6342	1,6557	1,6440	1,6342	1,6554	1,6554	1,6557	1,6554	1,6554	1,6554	1,6557	1,6554
RExp /AT	0,0326	0,0326	0,0326	0,0278	0,0279	0,0326	0,0279	0,0279	0,0278	0,0279	0,0279	0,0279	0,0278	0,0279
RORd /AT	0,0330	0,0330	0,0330	0,0283	0,0376	0,0330	0,0284	0,0284	0,0283	0,0284	0,0284	0,0284	0,0283	0,0284
RORd /NP	0,1480	0,1481	0,1480	0,1283	0,1722	0,1480	0,1286	0,1286	0,1283	0,1286	0,1286	0,1286	0,1283	0,1286
RAT /NP	0,1826	0,1827	0,1826	0,1636	0,2077	0,1826	0,1638	0,1638	0,1636	0,1638	0,1638	0,1638	0,1636	0,1638
REj /NP	0,1388	0,1390	0,1388	0,1245	0,1577	0,1388	0,1247	0,1247	0,1245	0,1247	0,1247	0,1247	0,1245	0,1247
REj/Nº accs.	0,0010	0,0010	0,0010	0,0009	0,0011	0,0010	0,0009	0,0009	0,0009	0,0009	0,0009	0,0009	0,0009	0,0009
Cot/BPA	25,7367	25,7100	25,7367	29,1686	23,2701	25,7367	29,1144	29,1144	29,1686	29,1144	29,1144	29,1144	29,1686	29,1144
Dw/REj	0,3217	0,3214	0,3217	0,3646	0,2909	0,3217	0,3639	0,3639	0,3646	0,3639	0,3639	0,3639	0,3646	0,3639

EMPRESA ACERINOX

<i>Balance (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	92110	87675	92110	91334	91781	92018	88056	91689	91334	88056	88056	88148	91334	91781
EXISTENCIAS	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587	75587
REALIZABLE	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254	52254
DISPONIBLE	1791	2091	1791	2085	1935	1791	1935	1935	2085	1935	1935	1935	2085	1935
TOTAL ACTIVO	221742	217607	221742	221260	221557	221650	217832	221465	221260	217832	217832	217924	221260	221557
NTO PATRIMONIAL	150230	145934	150230	149693	149946	150185	146182	149971	149740	146229	146182	146321	149740	150016
EXIGIBLE L/P	18132	18132	18132	18132	18132	18085	18132	18085	18085	18085	18132	18085	18085	18132
EXIGIBLE C/P	53380	53541	53380	53435	53479	53380	53518	53409	53435	53518	53518	53518	53435	53409
TOTAL PASIVO	221742	217607	221742	221260	221557	221650	217832	221465	221260	217832	217832	217924	221260	221557

<i>Resultados (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	25411	25722	25411	25569	25494	25411	25805	25494	25569	25805	25805	25805	25569	25494
RDO FINANCIERO	763	763	763	763	782	763	763	763	763	763	763	763	763	763
Otro rdo ordinario	458	545	458	545	458	545	545	545	545	545	545	458	545	458
RDO ACTIV ORD	26632	27030	26632	26877	26734	26719	27113	26802	26877	27113	27113	27026	26877	26715
RDO EXTRAORDIN	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733	1733
RAT	28365	28763	28365	28610	28467	28452	28846	28535	28610	28846	28846	28759	28610	28448
Impuesto	6780	6941	6780	6835	6816	6780	6918	6809	6835	6918	6918	6918	6835	6809
RDO EJERCICIO	21585	21822	21585	21775	21651	21672	21928	21726	21775	21928	21928	21841	21775	21639

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	2,4285	2,4268	2,4285	2,4315	2,4267	2,4285	2,4249	2,4299	2,4315	2,4249	2,4249	2,4249	2,4315	2,4299
AC-EXIST/PC	1,0125	1,0150	1,0125	1,0169	1,0133	1,0125	1,0125	1,0146	1,0169	1,0125	1,0125	1,0125	1,0169	1,0146
AT/EX	3,1008	3,0361	3,1008	3,0916	3,0939	3,1015	3,0402	3,0977	3,0937	3,0422	3,0402	3,0435	3,0937	3,0969
EX/P	0,3225	0,3294	0,3225	0,3235	0,3232	0,3224	0,3289	0,3228	0,3232	0,3287	0,3289	0,3286	0,3232	0,3229
EX/NP	0,4760	0,4911	0,4760	0,4781	0,4776	0,4758	0,4901	0,4767	0,4776	0,4897	0,4901	0,4894	0,4776	0,4769
EX l.p /EX c.p	0,3397	0,3387	0,3397	0,3393	0,3390	0,3388	0,3388	0,3386	0,3384	0,3379	0,3388	0,3379	0,3384	0,3395
NP/RP	0,8923	0,8895	0,8923	0,8920	0,8921	0,8925	0,8897	0,8924	0,8922	0,8899	0,8897	0,8900	0,8922	0,8922
NP/ l.v	1,6310	1,6645	1,6310	1,6390	1,6337	1,6321	1,6601	1,6356	1,6395	1,6606	1,6601	1,6599	1,6395	1,6345
RP/ l.v	1,8278	1,8713	1,8278	1,8375	1,8313	1,8287	1,8660	1,8329	1,8375	1,8660	1,8660	1,8651	1,8375	1,8321
RExp /AT	0,1146	0,1182	0,1146	0,1156	0,1151	0,1146	0,1185	0,1151	0,1156	0,1185	0,1185	0,1184	0,1156	0,1151
ROrd /AT	0,1201	0,1242	0,1201	0,1215	0,1207	0,1205	0,1245	0,1210	0,1215	0,1245	0,1245	0,1240	0,1215	0,1206
ROrd /NP	0,1773	0,1852	0,1773	0,1795	0,1783	0,1779	0,1855	0,1787	0,1795	0,1854	0,1855	0,1847	0,1795	0,1781
RAT /NP	0,1888	0,1971	0,1888	0,1911	0,1898	0,1894	0,1973	0,1903	0,1911	0,1973	0,1973	0,1965	0,1911	0,1896
REj /NP	0,1437	0,1495	0,1437	0,1455	0,1444	0,1443	0,1500	0,1449	0,1454	0,1500	0,1500	0,1493	0,1454	0,1442
REj/Nº accs.	0,0018	0,0019	0,0018	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019	0,0019
Cod/BPA	12,6251	12,4880	12,6251	12,5149	12,5866	12,5744	12,4276	12,5432	12,5149	12,4276	12,4276	12,4771	12,5149	12,5936
Dv/REj	0,2167	0,2144	0,2167	0,2148	0,2161	0,2159	0,2133	0,2153	0,2148	0,2133	0,2133	0,2142	0,2148	0,2162

EMPRESA ACESA

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	416642	296450	416642	413021	415365	414373	295323	413096	413021	295323	295323	297592	413021	415365
EXISTENCIAS	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342	342
REALIZABLE	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164	6164
DISPONIBLE	1441	1491	1441	1896	1871	1441	1871	1871	1896	1871	1871	1871	1896	1871
TOTAL ACTIVO	424589	304447	424589	421423	423742	422320	303700	421473	421423	303700	303700	305969	421423	423742
NTO PATRIMONIAL	278764	158514	278764	275616	277934	276497	157782	275667	275618	157784	157782	160053	275618	277934
EXIGIBLE L/P	113214	113214	113214	113214	113214	113212	113214	113212	113212	113212	113214	113212	113212	113214
EXIGIBLE C/P	32611	32717	32611	32582	32584	32611	32694	32584	32582	32694	32694	32694	32582	32584
TOTAL PASIVO	424589	304445	424589	421412	423732	422320	303690	421463	421412	303690	303690	305959	421412	423732

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	43211	43525	43211	43129	43134	43211	43448	43134	43129	43448	43448	43448	43129	43134
RDO FINANCIERO	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029	-2029
Otro rdo ordinario	-44	53	-44	53	-44	53	53	53	53	53	53	-44	53	-44
RDO ACTIV ORD	41138	41549	41138	41153	41061	41235	41472	41158	41153	41472	41472	41375	41153	41061
RDO EXTRAORDIN	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471	-1471
RAT	39667	40078	39667	39682	39590	39764	40001	39687	39682	40001	40001	39904	39682	39590
Impuesto	14425	14531	14425	14396	14398	14425	14508	14398	14396	14508	14508	14508	14396	14398
RDO EJERCICIO	25242	25547	25242	25286	25192	25339	25493	25289	25286	25493	25493	25396	25286	25192

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	0,2437	0,2444	0,2437	0,2579	0,2571	0,2437	0,2562	0,2571	0,2579	0,2562	0,2562	0,2562	0,2579	0,2571
AC-EXIST/PC	0,2332	0,2340	0,2332	0,2474	0,2466	0,2332	0,2458	0,2466	0,2474	0,2458	0,2458	0,2458	0,2474	0,2466
AT/EX	2,9116	2,0862	2,9116	2,8905	2,9064	2,8961	2,0814	2,8908	2,8905	2,0815	2,0814	2,0970	2,8905	2,9064
EX/P	0,3434	0,4793	0,3434	0,3460	0,3441	0,3453	0,4805	0,3459	0,3460	0,4804	0,4805	0,4769	0,3460	0,3441
EX/NP	0,5231	0,9206	0,5231	0,5290	0,5246	0,5274	0,9247	0,5289	0,5290	0,9247	0,9247	0,9116	0,5290	0,5246
EX l.p /EX c.p	3,4717	3,4604	3,4717	3,4747	3,4745	3,4716	3,4628	3,4745	3,4747	3,4628	3,4628	3,4628	3,4747	3,4745
NP/RP	0,7112	0,5834	0,7112	0,7088	0,7106	0,7095	0,5822	0,7089	0,7088	0,5822	0,5822	0,5857	0,7088	0,7106
NP/ l.v	0,6691	0,5347	0,6691	0,6673	0,6691	0,6673	0,5343	0,6673	0,6673	0,5343	0,5343	0,5378	0,6673	0,6691
RP/ l.v	0,9408	0,9166	0,9408	0,9414	0,9417	0,9405	0,9176	0,9414	0,9414	0,9176	0,9176	0,9183	0,9414	0,9417
RExp /AT	0,1018	0,1430	0,1018	0,1023	0,1018	0,1023	0,1431	0,1023	0,1023	0,1431	0,1431	0,1420	0,1023	0,1018
ROrd /AT	0,0969	0,1365	0,0969	0,0977	0,0969	0,0976	0,1366	0,0977	0,0977	0,1366	0,1366	0,1352	0,0977	0,0969
ROrd /NP	0,1476	0,2621	0,1476	0,1493	0,1477	0,1491	0,2628	0,1493	0,1493	0,2628	0,2628	0,2585	0,1493	0,1477
RAT /NP	0,1423	0,2528	0,1423	0,1440	0,1424	0,1438	0,2535	0,1440	0,1440	0,2535	0,2535	0,2493	0,1440	0,1424
REj /NP	0,0905	0,1612	0,0905	0,0917	0,0906	0,0916	0,1616	0,0917	0,0917	0,1616	0,1616	0,1587	0,0917	0,0906
REj/Nº accs.	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Cot/BPA	18,9477	18,7215	18,9477	18,9147	18,9853	18,8751	18,7611	18,9124	18,9147	18,7611	18,7611	18,8328	18,9147	18,9853
Dv/REj	0,7141	0,7056	0,7141	0,7129	0,7155	0,7114	0,7071	0,7128	0,7129	0,7071	0,7071	0,7098	0,7129	0,7155

EMPRESA ARAGONESAS

<i>Balance (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	23366	20157	23366	23220	23132	23366	20011	23132	23132	20011	20011	20099	23132	23132
EXISTENCIAS	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872	3872
REALIZABLE	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325	15325
DISPONIBLE	242	37	242	193	193	242	65	193	193	-12	-12	-12	193	193
TOTAL ACTIVO	42805	39391	42805	42610	42522	42805	39273	42522	42522	39196	39196	39284	42522	42522
NTO PATRIMONIAL	32415	28831	32415	32240	32113	33174	28733	32911	32911	29415	28656	29503	32911	32152
EXIGIBLE L/P	1981	1981	1981	1981	1981	1222	1981	1222	1222	1222	1981	1222	1222	1981
EXIGIBLE C/P	8409	8579	8409	8389	8428	8409	8559	8389	8389	8559	8559	8559	8389	8389
TOTAL PASIVO	42805	39391	42805	42610	42522	42805	39273	42522	42522	39196	39196	39284	42522	42522

<i>Resultados (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	4117	4603	4117	4056	4112	4117	4598	4112	4112	4598	4598	4542	4112	4112
RDO FINANCIERO	133	133	133	133	252	133	133	133	133	133	133	133	133	133
Otro rdo ordinario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RDO ACTIV ORD	4250	4736	4250	4189	4364	4250	4731	4245	4245	4731	4731	4675	4245	4245
RDO EXTRAORDIN	1357	1301	1357	1357	1301	1357	1301	1301	1301	1301	1301	1357	1301	1301
RAT	5607	6037	5607	5546	5665	5607	6032	5546	5546	6032	6032	6032	5546	5546
Impuesto	1274	1444	1274	1254	1293	1274	1424	1254	1254	1424	1424	1424	1254	1254
RDO EJERCICIO	4333	4593	4333	4292	4372	4333	4608	4292	4292	4608	4608	4608	4292	4292

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	2,3117	2,2420	2,3117	2,3114	2,3007	2,3117	2,2505	2,3114	2,3114	2,2415	2,2415	2,2415	2,3114	2,3114
AC-EXIST/PC	1,8512	1,7907	1,8512	1,8498	1,8412	1,8512	1,7981	1,8498	1,8498	1,7891	1,7891	1,7891	1,8498	1,8498
AT/EX	4,1198	3,7302	4,1198	4,1090	4,0851	4,4445	3,7261	4,4243	4,4243	4,0074	3,7188	4,0164	4,4243	4,1005
EX/P	0,2427	0,2681	0,2427	0,2434	0,2448	0,2250	0,2684	0,2260	0,2260	0,2495	0,2689	0,2490	0,2260	0,2439
EX/INP	0,3205	0,3663	0,3205	0,3217	0,3241	0,2903	0,3668	0,2920	0,2920	0,3325	0,3678	0,3315	0,2920	0,3225
EX l.p./EX c.p	0,2356	0,2309	0,2356	0,2361	0,2350	0,1453	0,2315	0,1457	0,1457	0,1428	0,2315	0,1428	0,1457	0,2361
NP/RP	0,9424	0,9357	0,9424	0,9421	0,9419	0,9645	0,9355	0,9642	0,9642	0,9601	0,9353	0,9602	0,9642	0,9420
NP/ l.v	1,3873	1,4303	1,3873	1,3885	1,3883	1,4198	1,4359	1,4227	1,4227	1,4699	1,4320	1,4679	1,4227	1,3899
RP/ l.v	1,4721	1,5286	1,4721	1,4738	1,4739	1,4721	1,5349	1,4756	1,4756	1,5310	1,5310	1,5287	1,4756	1,4756
RExp /AT	0,0962	0,1169	0,0962	0,0952	0,0967	0,0962	0,1171	0,0967	0,0967	0,1173	0,1173	0,1156	0,0967	0,0967
ROrd /AT	0,0993	0,1202	0,0993	0,0983	0,1026	0,0993	0,1205	0,0998	0,0998	0,1207	0,1207	0,1190	0,0998	0,0998
ROrd /INP	0,1311	0,1643	0,1311	0,1299	0,1359	0,1281	0,1647	0,1290	0,1290	0,1608	0,1651	0,1585	0,1290	0,1320
RAT /INP	0,1730	0,2094	0,1730	0,1720	0,1764	0,1690	0,2099	0,1685	0,1685	0,2051	0,2105	0,2045	0,1685	0,1725
REj /INP	0,1337	0,1593	0,1337	0,1331	0,1361	0,1306	0,1604	0,1304	0,1304	0,1567	0,1608	0,1562	0,1304	0,1335
REj/IN° accs.	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Cot/BPA	8,7411	8,2462	8,7411	8,8246	8,6631	8,7411	8,2194	8,8246	8,8246	8,2194	8,2194	8,2194	8,8246	8,8246
Dv/REj	0,3820	0,3603	0,3820	0,3856	0,3785	0,3820	0,3592	0,3856	0,3856	0,3592	0,3592	0,3592	0,3856	0,3856

EMPRESA ASTURIANA DEL ZINC

<i>Balance</i> (en millones ptas.)	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	32097	26776	32097	29571	30374	30946	25449	29223	29207	25449	25449	26964	29207	30374
EXISTENCIAS	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411	17411
REALIZABLE	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499	19499
DISPONIBLE	3026	3041	3026	3437	3430	3026	3430	3430	3437	3430	3430	3430	3437	3430
TOTAL ACTIVO	72033	66727	72033	69918	70714	70882	65789	69563	69554	65789	65789	67304	69554	70714
NTO PATRIMONIAL	21496	16064	21496	19452	19169	20345	15201	19098	19088	15201	15201	16716	19088	20249
EXIGIBLE L/P	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326	35326
EXIGIBLE C/P	15211	15337	15211	15140	16219	15211	15262	15139	15140	15262	15262	15262	15140	15139
TOTAL PASIVO	72033	66727	72033	69918	70714	70882	65789	69563	69554	65789	65789	67304	69554	70714

<i>Resultados</i> (en millones ptas.)	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	11334	11686	11334	11133	11372	11334	11724	11372	11376	11724	11724	11481	11376	11372
RDO FINANCIERO	-3692	-3692	-3692	-3692	-606	-3692	-3692	-3692	-3692	-3692	-3692	-3692	-3692	-3692
Rdo rdo ordinario	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RDO ACTIV ORD	7642	7994	7642	7441	10766	7642	8032	7680	7684	8032	8032	7789	7684	7680
RDO EXTRAORDIN	369	126	369	369	126	369	126	126	126	126	126	369	126	126
RAT	8011	8120	8011	7810	10892	8011	8158	7806	7810	8158	8158	8158	7810	7806
Impuesto	2855	2981	2855	2784	3863	2855	2906	2783	2784	2906	2906	2906	2784	2783
RDO EJERCICIO	5156	5139	5156	5026	7029	5156	5252	5023	5026	5252	5252	5252	5026	5023

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	2,6255	2,6049	2,6255	2,6649	2,4872	2,6255	2,6432	2,6646	2,6649	2,6432	2,6432	2,6432	2,6649	2,6646
AC-EXIST/PC	1,4808	1,4696	1,4808	1,5149	1,4137	1,4808	1,5024	1,5146	1,5149	1,5024	1,5024	1,5024	1,5149	1,5146
AT/EX	1,4254	1,3171	1,4254	1,3854	1,3719	1,4026	1,3005	1,3784	1,3782	1,3005	1,3005	1,3304	1,3782	1,4012
EX/P	0,7016	0,7593	0,7016	0,7218	0,7289	0,7130	0,7689	0,7255	0,7256	0,7689	0,7689	0,7516	0,7256	0,7136
EX/INP	2,3510	3,1538	2,3510	2,5944	2,6890	2,4840	3,3279	2,6424	2,6439	3,3279	3,3279	3,0263	2,6439	2,4922
EX l.p /EX c.p	2,3224	2,3033	2,3224	2,3333	2,1781	2,3224	2,3146	2,3334	2,3333	2,3146	2,3146	2,3146	2,3333	2,3334
NI/P	0,3783	0,3126	0,3783	0,3551	0,3518	0,3655	0,3008	0,3509	0,3508	0,3008	0,3008	0,3212	0,3508	0,3644
NI/ Iv	0,6697	0,5999	0,6697	0,6578	0,6311	0,6574	0,5973	0,6535	0,6535	0,5973	0,5973	0,6199	0,6535	0,6667
RP/ Iv	1,7703	1,9193	1,7703	1,8524	1,7941	1,7990	1,9854	1,8624	1,8630	1,9854	1,9854	1,9301	1,8630	1,8297
RExp /AT	0,1573	0,1751	0,1573	0,1592	0,1608	0,1599	0,1782	0,1635	0,1636	0,1782	0,1782	0,1706	0,1636	0,1608
ROrd /AT	0,1061	0,1198	0,1061	0,1064	0,1522	0,1078	0,1221	0,1104	0,1105	0,1221	0,1221	0,1157	0,1105	0,1086
ROrd /INP	0,3555	0,4976	0,3555	0,3825	0,5616	0,3756	0,5284	0,4021	0,4026	0,5284	0,5284	0,4660	0,4026	0,3793
RAT /NP	0,3727	0,5055	0,3727	0,4015	0,5682	0,3938	0,5367	0,4087	0,4092	0,5367	0,5367	0,4880	0,4092	0,3855
REj /NP	0,2399	0,3199	0,2399	0,2584	0,3667	0,2534	0,3455	0,2630	0,2633	0,3455	0,3455	0,3142	0,2633	0,2481
REj/Nº accs.	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0002	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Cot/BPA	17,5194	17,5774	17,5194	17,9726	12,8511	17,5194	17,1992	17,9833	17,9726	17,1992	17,1992	17,1992	17,9726	17,9833
Dv/REj	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

EMPRESA CEPSA

<i>Balance (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	363131	301026	363131	343539	354581	361508	333510	352958	336140	333510	333510	342532	336140	354581
EXISTENCIAS	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201	75201
REALIZABLE	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456	151456
DISPONIBLE	5181	16222	5181	11015	5495	5181	5495	5495	11015	5495	5495	5495	11015	5495
TOTAL ACTIVO	594969	543905	594969	581211	586733	593346	565662	585110	573812	565662	565662	574684	573812	586733
NTO PATRIMONIAL	224596	172991	224596	211293	216449	222973	194106	214826	203894	194106	194106	203128	203894	216449
EXIGIBLE L/P	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008	164008
EXIGIBLE C/P	206365	206906	206365	205910	206276	206365	207548	206276	205910	207548	207548	207548	205910	206276
TOTAL PASIVO	594969	543905	594969	581211	586733	593346	565662	585110	573812	565662	565662	574684	573812	586733

<i>Resultados (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	46903	50536	46903	45602	47409	46903	51042	47409	46363	51042	51042	50281	46363	47409
RDO FINANCIERO	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725	-11725
Otro rdo ordinario	2689	4300	2689	4300	2689	4300	4300	4300	4300	4300	4300	2689	4300	2689
RDO ACTIV ORD	37867	43111	37867	38177	38373	39478	43617	39984	38938	43617	43617	41245	38938	38373
RDO EXTRAORDIN	-2399	-3160	-2399	-2399	-3160	-2399	-3160	-3160	-3160	-3160	-3160	-2399	-3160	-3160
RAT	35468	39951	35468	35778	35213	37079	40457	36824	35778	40457	40457	38846	35778	35213
Impuesto	7248	7789	7248	6793	7159	7248	8431	7159	6793	8431	8431	8431	6793	7159
RDO EJERCICIO	28220	32162	28220	28985	28054	29831	32026	29665	28985	32026	32026	30415	28985	28054

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	1,1234	1,1739	1,1234	1,1543	1,1254	1,1234	1,1185	1,1254	1,1543	1,1185	1,1185	1,1185	1,1543	1,1254
AC-EXIST/PC	0,7590	0,8104	0,7590	0,7890	0,7609	0,7590	0,7562	0,7609	0,7890	0,7562	0,7562	0,7562	0,7890	0,7609
AT/EX	1,6064	1,4664	1,6064	1,5712	1,5845	1,6020	1,5224	1,5802	1,5512	1,5224	1,5224	1,5467	1,55 2	1,5845
EX/P	0,6225	0,6819	0,6225	0,6365	0,6311	0,6242	0,6569	0,6328	0,6447	0,6569	0,6569	0,6465	0,6447	0,6311
EX/INP	1,6491	2,1441	1,6491	1,7507	1,7107	1,6611	1,9142	1,7236	1,8143	1,9142	1,9142	1,8292	1,8143	1,7107
EX l.p./EX c.p	0,7947	0,7927	0,7947	0,7965	0,7951	0,7947	0,7902	0,7951	0,7965	0,7902	0,7902	0,7902	0,7965	0,7951
NP/RP	0,5780	0,5133	0,5780	0,5630	0,5689	0,5762	0,5420	0,5671	0,5542	0,5420	0,5420	0,5533	0,5542	0,5689
NP/ l.v	0,6185	0,5747	0,6185	0,6150	0,6104	0,6168	0,5820	0,6086	0,6066	0,5820	0,5820	0,5930	0,6066	0,6104
RP/ l.v	1,0701	1,1195	1,0701	1,0925	1,0730	1,0705	1,0738	1,0733	1,0945	1,0738	1,0738	1,0718	1,0945	1,0730
RExp /AT	0,0788	0,0929	0,0788	0,0785	0,0808	0,0790	0,0902	0,0810	0,0808	0,0902	0,0902	0,0875	0,0808	0,0808
ROrd /AT	0,0636	0,0793	0,0636	0,0657	0,0654	0,0665	0,0771	0,0683	0,0679	0,0771	0,0771	0,0718	0,0679	0,0654
ROrd /INP	0,1686	0,2492	0,1686	0,1807	0,1773	0,1771	0,2247	0,1861	0,1910	0,2247	0,2247	0,2030	0,1910	0,1773
RAT /NP	0,1579	0,2309	0,1579	0,1693	0,1627	0,1663	0,2084	0,1714	0,1755	0,2084	0,2084	0,1912	0,1755	0,1627
REj /NP	0,1256	0,1859	0,1256	0,1372	0,1296	0,1338	0,1650	0,1381	0,1422	0,1650	0,1650	0,1497	0,1422	0,1296
REj/Nº accs.	0,0003	0,0004	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0004	0,0003	0,0003	0,0004	0,0004	0,0003	0,0003	0,0003
Cot/BPA	14,3016	12,5487	14,3016	13,9242	14,3863	13,5293	12,6020	13,6050	13,9242	12,6020	12,6020	13,2695	13,9242	14,3863
Dv/REj	0,4109	0,3605	0,4109	0,4000	0,4133	0,3887	0,3620	0,3909	0,4000	0,3620	0,3620	0,3812	0,4000	0,4133

EMPRESA DRAGADOS

<i>Balance</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	135672	130765	135672	128691	129233	133111	126672	126672	126563	126672	126672	131361	126563	129233
EXISTENCIAS	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079	56079
REALIZABLE	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764	262764
DISPONIBLE	14319	14375	14319	14965	14937	14319	14952	14937	14965	14937	14937	14937	14965	14937
TOTAL ACTIVO	468834	463983	468834	462499	463013	466273	460467	460452	460371	460452	460452	465141	460371	463013
NTO PATRIMONIAL	138270	133411	138270	132240	132478	135817	130218	130305	130220	130305	130197	134994	130220	132758
EXIGIBLE L/P	70772	70772	70772	70772	70772	70664	70772	70664	70664	70664	70772	70664	70664	70772
EXIGIBLE C/P	259792	259800	259792	259487	259492	259792	259477	259483	259487	259483	259483	259483	259487	259483
TOTAL PASIVO	468834	463983	468834	462499	463013	466273	460467	460452	460371	460452	460452	465141	460371	463013

<i>Resultados</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	12897	12897	12897	11484	11790	12897	11790	11790	11809	11790	11790	11465	11809	11790
RDO FINANCIERO	-5274	-5274	-5274	-5246	-5199	-5274	-5274	-5246	-5246	-5246	-5246	-5246	-5246	-5246
Otro rdo ordinario	3297	3975	3297	3975	3297	3975	3975	3975	3975	3975	3975	3297	3975	3297
RDO ACTIV ORD	10920	11598	10920	10213	9888	11598	10491	10519	10538	10519	10519	9516	10538	9841
RDO EXTRAORDIN	1659	1334	1659	1659	1334	1659	1334	1334	1334	1334	1334	1659	1334	1334
RAT	12579	12932	12579	11872	11222	13257	11825	11853	11872	11853	11853	11175	11872	11175
Impuesto	1872	1880	1872	1567	1573	1872	1557	1563	1567	1563	1563	1563	1567	1563
RDO EJERCICIO	10707	11052	10707	10305	9649	11385	10268	10290	10305	10290	10290	9612	10305	9612

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	1,2824	1,2826	1,2824	1,2864	1,2863	1,2824	1,2864	1,2863	1,2864	1,2863	1,2863	1,2863	1,2864	1,2863
AC-EXIST/PC	1,0666	1,0667	1,0666	1,0703	1,0702	1,0666	1,0703	1,0702	1,0703	1,0702	1,0702	1,0702	1,0703	1,0702
AT/EX	1,4183	1,4036	1,4183	1,4004	1,4019	1,4110	1,3943	1,3947	1,3944	1,3947	1,3942	1,4089	1,3944	1,4020
EX/EP	0,7051	0,7125	0,7051	0,7141	0,7133	0,7087	0,7172	0,7170	0,7171	0,7170	0,7172	0,7098	0,7171	0,7133
EX/INP	2,3907	2,4778	2,3907	2,4974	2,4879	2,4331	2,5361	2,5336	2,5353	2,5336	2,5366	2,4456	2,5353	2,4876
EX l.p./EX c.p.	0,2724	0,2724	0,2724	0,2727	0,2727	0,2720	0,2727	0,2723	0,2723	0,2723	0,2727	0,2723	0,2723	0,2727
NP/RP	0,6614	0,6534	0,6614	0,6514	0,6523	0,6578	0,6479	0,6484	0,6482	0,6484	0,6478	0,6564	0,6482	0,6523
NP/ l.v.	1,0191	1,0202	1,0191	1,0276	1,0272	1,0203	1,0280	1,0287	1,0289	1,0287	1,0278	1,0277	1,0289	1,0273
RP/ l.v.	1,5408	1,5614	1,5408	1,5775	1,5748	1,5512	1,5867	1,5865	1,5872	1,5865	1,5865	1,5656	1,5872	1,5749
RExp /AT	0,0275	0,0278	0,0275	0,0248	0,0255	0,0277	0,0256	0,0256	0,0257	0,0256	0,0256	0,0246	0,0257	0,0255
ROrd /AT	0,0233	0,0250	0,0233	0,0221	0,0214	0,0249	0,0228	0,0228	0,0229	0,0228	0,0228	0,0205	0,0229	0,0213
ROrd /INP	0,0790	0,0869	0,0790	0,0772	0,0745	0,0854	0,0806	0,0807	0,0809	0,0807	0,0808	0,0705	0,0809	0,0741
RAT /INP	0,0910	0,0969	0,0910	0,0898	0,0845	0,0976	0,0908	0,0910	0,0912	0,0910	0,0910	0,0828	0,0912	0,0842
REj /INP	0,0774	0,0828	0,0774	0,0779	0,0727	0,0838	0,0789	0,0790	0,0791	0,0790	0,0790	0,0712	0,0791	0,0724
REj/Nº accs.	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002
Cot/BPA	17,0092	16,4783	17,0092	17,6728	18,8743	15,9963	17,7365	17,6985	17,6728	17,6985	17,6985	18,9469	17,6728	18,9469
Dv/REj	0,4829	0,4678	0,4829	0,5017	0,5358	0,4541	0,5035	0,5024	0,5017	0,5024	0,5024	0,5379	0,5017	0,5379

EMPRESA DURO FELGUERA

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	7889	7314	7889	7621	7632	7888	7170	7631	7590	7170	7170	7202	7590	7632
EXISTENCIAS	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266	4266
REALIZABLE	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110	34110
DISPONIBLE	2001	2033	2001	2050	2034	2001	2064	2034	2050	2034	2034	2034	2050	2034
TOTAL ACTIVO	48266	47723	48266	48047	48042	48265	47610	48041	48016	47580	47580	47612	48016	48042
NTO PATRIMONIAL	8124	7566	8124	7918	7759	8142	7473	7933	7906	7461	7442	7493	7906	7915
EXIGIBLE L/P	15428	15428	15428	15428	15428	15409	15428	15409	15409	15409	15428	15409	15409	15428
EXIGIBLE C/P	24714	24729	24714	24701	24855	24714	24709	24699	24701	24710	24710	24710	24701	24699
TOTAL PASIVO	48266	47723	48266	48047	48042	48265	47610	48041	48016	47580	47580	47612	48016	48042

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	1560	1592	1560	1517	1518	1560	1550	1518	1522	1550	1550	1545	1522	1518
RDO FINANCIERO	-328	-328	-328	-326	119	-328	-328	-326	-326	-326	-326	-326	-326	-326
Otro rdo ordinario	304	305	304	305	304	305	305	305	305	305	305	304	305	304
RDO ACTIV ORD	1536	1569	1536	1496	1941	1537	1527	1497	1501	1529	1529	1523	1501	1496
RDO EXTRAORDIN	68	63	68	68	63	68	63	63	63	63	63	68	63	63
RAT	1604	1632	1604	1564	2004	1605	1590	1560	1564	1592	1592	1591	1564	1559
Impuesto	265	280	265	252	406	265	260	250	252	261	261	261	252	250
RDO EJERCICIO	1339	1352	1339	1312	1598	1340	1330	1310	1312	1331	1331	1330	1312	1309

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	1,6338	1,6341	1,6338	1,6366	1,6258	1,6338	1,6367	1,6361	1,6366	1,6354	1,6354	1,6354	1,6366	1,6361
AC-EXIST/PC	1,4612	1,4616	1,4612	1,4639	1,4542	1,4612	1,4640	1,4634	1,4639	1,4627	1,4627	1,4627	1,4639	1,4634
AT/EX	1,2024	1,1884	1,2024	1,1973	1,1926	1,2029	1,1862	1,1978	1,1971	1,1860	1,1854	1,1868	1,1971	1,1972
EX/P	0,8317	0,8415	0,8317	0,8352	0,8385	0,8313	0,8430	0,8349	0,8353	0,8432	0,8436	0,8426	0,8353	0,8352
EX/NP	4,9412	5,3076	4,9412	5,0681	5,1918	4,9279	5,3709	5,0558	5,0734	5,3772	5,3934	5,3542	5,0734	5,0697
EX l.p / EX c.p	0,6243	0,6239	0,6243	0,6246	0,6207	0,6235	0,6244	0,6239	0,6238	0,6236	0,6244	0,6236	0,6238	0,6246
NP/RP	0,3449	0,3290	0,3449	0,3392	0,3346	0,3457	0,3263	0,3399	0,3391	0,3262	0,3254	0,3272	0,3391	0,3391
NP/ l.v	1,0298	1,0345	1,0298	1,0390	1,0166	1,0322	1,0423	1,0396	1,0416	1,0406	1,0379	1,0404	1,0416	1,0371
RP/ l.v	2,9854	3,1438	2,9854	3,0634	3,0381	2,9857	3,1940	3,0588	3,0718	3,1897	3,1897	3,1800	3,0718	3,0586
RExp /AT	0,0323	0,0334	0,0323	0,0316	0,0316	0,0323	0,0326	0,0316	0,0317	0,0326	0,0326	0,0324	0,0317	0,0316
ROrd /AT	0,0318	0,0329	0,0318	0,0311	0,0404	0,0318	0,0321	0,0312	0,0313	0,0321	0,0321	0,0320	0,0313	0,0311
ROrd /NP	0,1891	0,2074	0,1891	0,1889	0,2502	0,1888	0,2043	0,1887	0,1899	0,2049	0,2055	0,2033	0,1899	0,1890
RAT /NP	0,1974	0,2157	0,1974	0,1975	0,2583	0,1971	0,2128	0,1966	0,1978	0,2134	0,2139	0,2123	0,1973	0,1970
Rej /NP	0,1648	0,1787	0,1648	0,1657	0,2060	0,1646	0,1780	0,1651	0,1659	0,1784	0,1788	0,1775	0,1659	0,1654
Rej/Nº accs.	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Cot/BPA	10,2587	10,1601	10,2587	10,4698	8,5960	10,2511	10,3282	10,4858	10,4698	10,3204	10,3204	10,3282	10,4698	10,4938
Dv/Rej	0,3630	0,3595	0,3630	0,3704	0,3041	0,3627	0,3654	0,3710	0,3704	0,3651	0,3651	0,3654	0,3704	0,3713

EMPRESA ENDESA

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	3861665	3371901	3861665	3732253	3779521	3761863	3392256	3679719	3663064	3392256	3392256	3561247	3663064	3779521
EXISTENCIAS	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512	55512
REALIZABLE	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648	295648
DISPONIBLE	4222	8246	4222	8158	6146	4222	6689	6146	8158	6146	6146	6146	8158	6146
TOTAL ACTIVO	4217047	3731307	4217047	4091571	4136827	4117245	3750105	4037025	4022382	3749562	3749562	3918553	4022382	4136827
NTO PATRIMONIAL	1720094	1225199	1720094	1600987	1637332	1627307	1238430	1549639	1538813	1245387	1238372	1414378	1538813	1642426
EXIGIBLE L/P	1651141	1651141	1651141	1651141	1651141	1644126	1651141	1644126	1644126	1644126	1651141	1644126	1644126	1651141
EXIGIBLE C/P	845812	854967	845812	839443	848354	845812	860534	843260	839443	860049	860049	860049	839443	843260
TOTAL PASIVO	4217047	3731307	4217047	4091571	4136827	4117245	3750105	4037025	4022382	3749562	3749562	3918553	4022382	4136827

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	335629	383599	335629	318817	335532	335629	383502	335532	324627	383502	383502	377692	324627	335532
RDO FINANCIERO	-93576	-93576	-93576	-94962	-80408	-93576	-93576	-94962	-94962	-94962	-94962	-94962	-94962	-94962
Otro rdo ordinario	9787	12695	9787	12695	9787	12695	12695	12695	12695	12695	12695	9787	12695	9787
RDO ACTIVO ORD	251840	302718	251840	236550	264911	254748	302621	253265	242360	301235	301235	292517	242360	250357
RDO EXTRAORDIN	-13559	-19369	-13559	-13559	-19369	-13559	-19369	-19369	-19369	-19369	-19369	-13559	-19369	-19369
RAT	238281	283349	238281	222991	245542	241189	283252	233896	222991	281866	281866	278958	222991	230988
Impuesto	53943	63098	53943	47574	56485	53943	68665	51391	47574	68180	68180	68180	47574	51391
RDO EJERCICIO	184338	220251	184338	175417	189057	187246	214587	182505	175417	213686	213686	210778	175417	179597

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	0,4202	0,4204	0,4202	0,4280	0,4212	0,4202	0,4158	0,4237	0,4280	0,4154	0,4154	0,4154	0,4280	0,4237
AC-EXIST/PC	0,3545	0,3554	0,3545	0,3619	0,3557	0,3545	0,3513	0,3579	0,3619	0,3509	0,3509	0,3509	0,3619	0,3579
AT/EX	1,6889	1,4889	1,6889	1,6428	1,6551	1,6536	1,4931	1,6230	1,6196	1,4973	1,4931	1,5648	1,6196	1,6584
EX/P	0,5921	0,6716	0,5921	0,6087	0,6042	0,6048	0,6698	0,6161	0,6174	0,6679	0,6697	0,6391	0,6174	0,6030
EX/NP	1,4516	2,0455	1,4516	1,5557	1,5266	1,5301	2,0281	1,6051	1,6140	2,0108	2,0278	1,7705	1,6140	1,5187
EX l.p./EX c.p	1,9521	1,9312	1,9521	1,9669	1,9463	1,9438	1,9187	1,9497	1,9586	1,9117	1,9198	1,9117	1,9586	1,9580
NP/RP	0,5102	0,4260	0,5102	0,4923	0,4979	0,4974	0,4286	0,4852	0,4835	0,4310	0,4286	0,4624	0,4835	0,4987
NP/ l.v	0,4454	0,3634	0,4454	0,4290	0,4332	0,4326	0,3651	0,4211	0,4201	0,3671	0,3651	0,3972	0,4201	0,4346
RP/ l.v	0,8730	0,8530	0,8730	0,8714	0,8701	0,8696	0,8518	0,8679	0,8689	0,8518	0,8518	0,8588	0,8689	0,8714
RExp /AT	0,0796	0,1028	0,0796	0,0779	0,0811	0,0815	0,1023	0,0831	0,0807	0,1023	0,1023	0,0964	0,0807	0,0811
ROrd /AT	0,0597	0,0811	0,0597	0,0578	0,0640	0,0619	0,0807	0,0627	0,0603	0,0803	0,0803	0,0746	0,0603	0,0605
ROrd /NP	0,1464	0,2471	0,1464	0,1478	0,1618	0,1565	0,2444	0,1634	0,1575	0,2419	0,2433	0,2068	0,1575	0,1524
RAT /NP	0,1385	0,2313	0,1385	0,1393	0,1500	0,1482	0,2287	0,1509	0,1449	0,2263	0,2276	0,1972	0,1449	0,1406
REj /NP	0,1072	0,1798	0,1072	0,1096	0,1155	0,1151	0,1733	0,1178	0,1140	0,1716	0,1726	0,1490	0,1140	0,1093
REj/Nº accs.	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002	0,0002
Cot/BPA	15,8256	13,2452	15,8256	16,6304	15,4306	15,5798	13,5948	15,9846	16,6304	13,6521	13,6521	13,8405	16,6304	16,2434
Dv/REI	0,4340	0,3632	0,4340	0,4561	0,4232	0,4273	0,3728	0,4384	0,4561	0,3744	0,3744	0,3796	0,4561	0,4455

EMPRESA GAS NATURAL

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	880749	729788	880749	781574	742383	875095	640104	736729	735450	640104	640104	691882	735450	742383
EXISTENCIAS	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111	25111
REALIZABLE	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176	103176
DISPONIBLE	6361	7201	6361	34974	34554	6361	35055	34554	34974	34554	34554	34554	34974	34554
TOTAL ACTIVO	1015397	865276	1015397	944835	905224	1009743	803446	899570	898711	802945	802945	854723	898711	905224
NTO PATRIMONIAL	504905	352042	504905	436744	396671	514763	293747	406963	406132	307540	292028	359318	406132	397105
EXIGIBLE L/P	414353	414353	414353	414353	414353	398841	414353	398841	398841	398841	414353	398841	398841	414353
EXIGIBLE C/P	96139	98881	96139	93738	94200	96139	95346	93766	93738	96564	96564	96564	93738	93766
TOTAL PASIVO	1015397	865276	1015397	944835	905224	1009743	803446	899570	898711	802945	802945	854723	898711	905224

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	83485	91480	83485	73146	75157	83485	83152	75157	75077	83152	83152	81221	75077	75157
RDO FINANCIERO	-18530	-18530	-18530	-15050	-13810	-18530	-18530	-15050	-15050	-15050	-15050	-15050	-15050	-15050
Otro rdo ordinario	4051	37665	4051	37665	4051	37665	37665	37665	37665	37665	37665	4051	37665	4051
RDO ACTIV ORD	69006	110615	69006	95761	65398	102620	102287	97772	97692	105767	105767	70222	97692	64158
RDO EXTRAORDIN	4469	2538	4469	4469	2538	4469	2538	2538	2538	2538	2538	4469	2538	2538
RAT	73475	113153	73475	100230	67936	107089	104825	100310	100230	108305	108305	74691	100230	66696
Impuesto	17787	20529	17787	15386	15848	17787	16994	15414	15386	18212	18212	18212	15386	15414
RDO EJERCICIO	55688	92624	55688	84844	52088	89302	87831	84896	84844	90093	90093	56479	84844	51282

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	1,4006	1,3702	1,4006	1,7417	1,7287	1,4006	1,7132	1,7367	1,7417	1,6864	1,6864	1,6864	1,7417	1,7367
AC-EX/IST/PC	1,1394	1,1163	1,1394	1,4738	1,4621	1,1394	1,4498	1,4689	1,4738	1,4263	1,4263	1,4263	1,4738	1,4689
AT/EX	1,9891	1,6859	1,9891	1,8596	1,7800	2,0400	1,5763	1,8261	1,8245	1,6208	1,5716	1,7253	1,8245	1,7815
EX/P	0,5028	0,5931	0,5028	0,5378	0,5618	0,4902	0,6344	0,5476	0,5481	0,6170	0,6363	0,5796	0,5481	0,5613
EX/NP	1,0111	1,4579	1,0111	1,1634	1,2821	0,9616	1,7352	1,2104	1,2129	1,6109	1,7495	1,3787	1,2129	1,2796
EX l.p./EX c.p	4,3099	4,1904	4,3099	4,4203	4,3987	4,1486	4,3458	4,2536	4,2548	4,1303	4,2910	4,1303	4,2548	4,4190
NP/RP	0,5493	0,4593	0,5493	0,5132	0,4891	0,5634	0,4148	0,5050	0,5045	0,4354	0,4134	0,4739	0,5045	0,4894
NP/ l.v	0,5733	0,4824	0,5733	0,5588	0,5343	0,5882	0,4589	0,5524	0,5522	0,4805	0,4562	0,5193	0,5522	0,5349
RP/ l.v	1,0437	1,0502	1,0437	1,0890	1,0925	1,0440	1,1062	1,0938	1,0945	1,1035	1,1035	1,0958	1,0945	1,0930
RExp /AT	0,0822	0,1057	0,0822	0,0774	0,0830	0,0827	0,1035	0,0835	0,0835	0,1036	0,1036	0,0950	0,0835	0,0830
ROrd /AT	0,0680	0,1278	0,0680	0,1014	0,0722	0,1016	0,1273	0,1087	0,1087	0,1317	0,1317	0,0822	0,1087	0,0709
ROrd /NP	0,1367	0,3142	0,1367	0,2193	0,1649	0,1994	0,3482	0,2402	0,2405	0,3439	0,3622	0,1954	0,2405	0,1616
RAT /NP	0,1455	0,3214	0,1455	0,2295	0,1713	0,2080	0,3569	0,2465	0,2468	0,3522	0,3709	0,2079	0,2468	0,1680
REj /NP	0,1103	0,2631	0,1103	0,1943	0,1313	0,1735	0,2990	0,2086	0,2089	0,2929	0,3085	0,1572	0,2089	0,1291
REj/Nº accs.	0,0004	0,0006	0,0004	0,0006	0,0003	0,0006	0,0006	0,0006	0,0006	0,0006	0,0006	0,0004	0,0006	0,0003
Cot/BPA	19,7804	11,8925	19,7804	12,9830	21,1475	12,3349	12,5415	12,9750	12,9830	12,2266	12,2266	19,5033	12,9830	21,4798
Dv/REj	0,2064	0,1241	0,2064	0,1355	0,2206	0,1287	0,1309	0,1354	0,1355	0,1276	0,1276	0,2035	0,1355	0,2241

EMPRESA IBERDROLA

<i>Balance</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	2411706	2003904	2411706	2394411	2395356	2400054	2005194	2383704	2381393	2005194	2005194	2029864	2381393	2395356
EXISTENCIAS	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039	10039
REALIZABLE	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989	206989
DISPONIBLE	3789	-135424	3789	5708	4904	3789	-135900	4904	5708	-135917	-135917	-135917	5708	4904
TOTAL ACTIVO	2632523	2085508	2632523	2617147	2617288	2620871	2086322	2605636	2604129	2086305	2086305	2110975	2604129	2617288
NTO PATRIMONIAL	1156537	601014	1156537	1141082	1138242	1144925	601852	1129606	1128104	601757	601717	626427	1128104	1141218
EXIGIBLE L/P	1086843	1086843	1086843	1086843	1086843	1086803	1086843	1086803	1086803	1086803	1086843	1086803	1086803	1086843
EXIGIBLE C/P	389143	397651	389143	389222	392203	389143	397627	389227	389222	397745	397745	397745	389222	389227
TOTAL PASIVO	2632523	2085508	2632523	2617147	2617288	2620871	2086322	2605636	2604129	2086305	2086305	2110975	2604129	2617288

<i>Resultados</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	190815	215153	190815	190702	191107	190815	215445	191107	191092	215445	215445	215055	191092	191107
RDO FINANCIERO	-69803	-69803	-69803	-69466	-60963	-69803	-69803	-69466	-69466	-69466	-69466	-69466	-69466	-69466
Otro rdo ordinario	8785	8897	8785	8897	8785	8897	8897	8897	8897	8897	8897	8785	8897	8785
RDO ACTIV ORD	129797	154247	129797	130133	138929	129909	154539	130538	130523	154876	154876	154374	130523	130426
RDO EXTRAORDIN	4414	4024	4414	4414	4024	4414	4024	4024	4024	4024	4024	4414	4024	4024
RAT	134211	158271	134211	134547	142953	134323	158563	134562	134547	158900	158900	158788	134547	134450
Impuesto	32314	40822	32314	32393	35374	32314	40798	32398	32393	40916	40916	40916	32393	32398
RDO EJERCICIO	101897	117449	101897	102154	107579	102009	117765	102164	102154	117984	117984	117872	102154	102052

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	0,5674	0,2052	0,5674	0,5723	0,5659	0,5674	0,2040	0,5702	0,5723	0,2039	0,2039	0,2039	0,5723	0,5702
AC-EXIST/PC	0,5416	0,1800	0,5416	0,5465	0,5403	0,5416	0,1788	0,5444	0,5465	0,1787	0,1787	0,1787	0,5465	0,5444
AT/EX	1,7836	1,4049	1,7836	1,7731	1,7696	1,7757	1,4054	1,7653	1,7643	1,4053	1,4053	1,4220	1,7643	1,7731
EX/P	0,5607	0,7118	0,5607	0,5640	0,5651	0,5632	0,7115	0,5665	0,5668	0,7116	0,7116	0,7033	0,5668	0,5640
EX/INP	1,2762	2,4700	1,2762	1,2936	1,2994	1,2891	2,4665	1,3067	1,3084	2,4670	2,4673	2,3699	1,3084	1,2934
EX L.p./EX c.p.	2,7929	2,7332	2,7929	2,7923	2,7711	2,7928	2,7333	2,7922	2,7922	2,7324	2,7325	2,7324	2,7922	2,7923
NP/RP	0,5155	0,3561	0,5155	0,5122	0,5115	0,5130	0,3564	0,5097	0,5093	0,3564	0,3563	0,3565	0,5093	0,5122
NP/ Iv	0,4796	0,2999	0,4796	0,4766	0,4752	0,4770	0,3001	0,4739	0,4737	0,3001	0,3001	0,3086	0,4737	0,4764
RP/ Iv	0,9302	0,8423	0,9302	0,9305	0,9289	0,9299	0,8422	0,9298	0,9301	0,8421	0,8421	0,8440	0,9301	0,9302
RExp /AT	0,0725	0,1032	0,0725	0,0729	0,0730	0,0728	0,1033	0,0733	0,0734	0,1033	0,1033	0,1019	0,0734	0,0730
ROrd /AT	0,0493	0,0740	0,0493	0,0497	0,0531	0,0496	0,0741	0,0501	0,0501	0,0742	0,0742	0,0731	0,0501	0,0498
ROrd /NP	0,1122	0,2566	0,1122	0,1140	0,1221	0,1135	0,2568	0,1156	0,1157	0,2574	0,2574	0,2464	0,1157	0,1143
RAT /NP	0,1160	0,2633	0,1160	0,1179	0,1256	0,1173	0,2635	0,1191	0,1193	0,2641	0,2641	0,2535	0,1193	0,1178
REj /NP	0,0881	0,1954	0,0881	0,0895	0,0945	0,0891	0,1957	0,0904	0,0906	0,1961	0,1961	0,1882	0,0906	0,0894
REj/Nº accs.	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Cot/BPA	16,8548	14,6230	16,8548	16,8124	15,9646	16,8363	14,5837	16,8107	16,8124	14,5566	14,5566	14,5705	16,8124	16,8292
Dv/REj	0,6546	0,5679	0,6546	0,6529	0,6200	0,6539	0,5664	0,6529	0,6529	0,5653	0,5653	0,5659	0,6529	0,6536

EMPRESA KOIPE

<i>Balance (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	24218	22831	24218	10660	10943	23756	9735	10481	10481	9735	9735	10376	10481	10943
EXISTENCIAS	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046	7046
REALIZABLE	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842	31842
DISPONIBLE	364	364	364	7491	7491	364	7491	7491	7491	7491	7491	7491	7491	7491
TOTAL ACTIVO	63470	62083	63470	57039	57322	63008	56114	56860	56860	56114	56114	56755	56860	57322
NTO PATRIMONIAL	44693	43184	44693	35719	35944	44239	34672	35548	35548	34680	34672	35321	35548	36002
EXIGIBLE L/P	2199	2199	2199	2199	2199	2191	2199	2191	2191	2191	2199	2191	2191	2199
EXIGIBLE C/P	16578	16700	16578	19121	19179	16578	19243	19121	19121	19243	19243	19243	19121	19121
TOTAL PASIVO	63470	62083	63470	57039	57322	63008	56114	56860	56860	56114	56114	56755	56860	57322

<i>Resultados (en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	5032	5380	5032	12298	12332	5032	12680	12332	12332	12680	12680	12646	12332	12332
RDO FINANCIERO	-450	-450	-450	-450	-284	-450	-450	-450	-450	-450	-450	-450	-450	-450
Otro rdo ordinario	34	150	34	150	34	150	150	150	150	150	150	34	150	34
RDO ACTIV ORD	4616	5080	4616	11998	12082	4732	12380	12032	12032	12380	12380	12230	12032	11916
RDO EXTRAORDIN	2304	2270	2304	2304	2270	2304	2270	2270	2270	2270	2270	2304	2270	2270
RAT	6920	7350	6920	14302	14352	7036	14650	14302	14302	14650	14650	14534	14302	14186
Impuesto	2380	2502	2380	4923	4981	2380	5045	4923	4923	5045	5045	5045	4923	4923
RDO EJERCICIO	4540	4848	4540	9379	9371	4656	9605	9379	9379	9605	9605	9489	9379	9263

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	2,3677	2,3504	2,3677	2,4256	2,4182	2,3677	2,4102	2,4256	2,4256	2,4102	2,4102	2,4102	2,4256	2,4256
AC-EXIST/PC	1,9427	1,9285	1,9427	2,0571	2,0508	1,9427	2,0440	2,0571	2,0571	2,0440	2,0440	2,0440	2,0571	2,0571
AT/EX	3,3802	3,2850	3,3802	2,6754	2,6814	3,3570	2,6170	2,6680	2,6680	2,6180	2,6170	2,6479	2,6680	2,6886
EX/P	0,2958	0,3044	0,2958	0,3738	0,3729	0,2979	0,3821	0,3748	0,3748	0,3820	0,3821	0,3777	0,3748	0,3719
EX/NP	0,4201	0,4376	0,4201	0,5969	0,5948	0,4243	0,6184	0,5995	0,5995	0,6181	0,6184	0,6068	0,5995	0,5922
EX l.p/EX c.p	0,1326	0,1317	0,1326	0,1150	0,1147	0,1322	0,1143	0,1146	0,1146	0,1139	0,1143	0,1139	0,1146	0,1150
NP/RP	0,9531	0,9515	0,9531	0,9420	0,9423	0,9528	0,9404	0,9419	0,9419	0,9406	0,9404	0,9416	0,9419	0,9424
NP/ l.v	1,8454	1,8915	1,8454	3,3508	3,2847	1,8622	3,5616	3,3917	3,3917	3,5624	3,5616	3,4041	3,3917	3,2900
RP/ l.v	1,9362	1,9878	1,9362	3,5570	3,4856	1,9545	3,7875	3,6007	3,6007	3,7875	3,7875	3,6153	3,6007	3,4909
RExp /AT	0,0793	0,0867	0,0793	0,2156	0,2151	0,0799	0,2260	0,2169	0,2169	0,2260	0,2260	0,2228	0,2169	0,2151
ROrd /AT	0,0727	0,0818	0,0727	0,2103	0,2108	0,0751	0,2206	0,2116	0,2116	0,2206	0,2206	0,2155	0,2116	0,2079
ROrd /NP	0,1033	0,1176	0,1033	0,3359	0,3361	0,1070	0,3571	0,3385	0,3385	0,3570	0,3571	0,3463	0,3385	0,3310
RAT /NP	0,1548	0,1702	0,1548	0,4004	0,3993	0,1590	0,4225	0,4023	0,4023	0,4224	0,4225	0,4115	0,4023	0,3940
REj /NP	0,1016	0,1123	0,1016	0,2626	0,2607	0,1052	0,2770	0,2638	0,2638	0,2770	0,2770	0,2687	0,2638	0,2573
REj/Nº accs.	0,0007	0,0007	0,0007	0,0014	0,0014	0,0007	0,0015	0,0014	0,0014	0,0015	0,0015	0,0015	0,0014	0,0014
Cot/BPA	14,4157	13,4998	14,4157	6,9780	6,9840	14,0565	6,8139	6,9780	6,9780	6,8139	6,8139	6,8972	6,9780	7,0654
Dv/REj	0,7137	0,6683	0,7137	0,3455	0,3457	0,6959	0,3373	0,3455	0,3455	0,3373	0,3373	0,3414	0,3455	0,3498

EMPRESA PESCANOVA

<i>Balace</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	38503	35638	38503	36395	36737	38004	36039	36238	35568	36039	36039	37365	35568	36737
EXISTENCIAS	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492	16492
REALIZABLE	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695	20695
DISPONIBLE	1070	1416	1070	1490	1317	1070	1317	1317	1490	1317	1317	1317	1490	1317
TOTAL ACTIVO	76760	74241	76760	75072	75241	76261	74543	74742	74245	74543	74543	75869	74245	75241
NTO PATRIMONIAL	17969	15569	17969	16425	16206	17587	15829	16150	15715	15946	15829	17272	15715	16532
EXIGIBLE L/P	25599	25599	25599	25599	25599	25482	25599	25482	25482	25482	25599	25482	25482	25599
EXIGIBLE C/P	33192	33073	33192	33048	33436	33192	33115	33110	33048	33115	33115	33115	33048	33110
TOTAL PASIVO	76760	74241	76760	75072	75241	76261	74543	74742	74245	74543	74543	75869	74245	75241

<i>Resultados</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	5186	5200	5186	4777	5156	5186	5170	5156	4980	5170	5170	4967	4980	5156
RDO FINANCIERO	-3370	-3370	-3370	-3370	-2438	-3370	-3370	-3370	-3370	-3370	-3370	-3370	-3370	-3370
Otro rdo ordinario	-1292	-1201	-1292	-1201	-1292	-1201	-1201	-1201	-1201	-1201	-1201	-1292	-1201	-1292
RDO ACTIV ORD	524	629	524	206	1426	615	599	585	409	599	599	305	409	494
RDO EXTRAORDIN	618	415	618	618	415	618	415	415	415	415	415	618	415	415
RAT	1142	1044	1142	824	1841	1233	1014	1000	824	1014	1014	923	824	909
Impuesto	522	403	522	378	766	522	445	440	378	445	445	445	378	440
RDO EJERCICIO	620	641	620	446	1075	711	569	560	446	569	569	478	446	469

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	1,1526	1,1672	1,1526	1,1703	1,1516	1,1526	1,1627	1,1629	1,1703	1,1627	1,1627	1,1627	1,1703	1,1629
AC-EXIST/PC	0,6557	0,6686	0,6557	0,6713	0,6583	0,6557	0,6647	0,6648	0,6713	0,6647	0,6647	0,6647	0,6713	0,6648
AT/EX	1,3056	1,2654	1,3056	1,2801	1,2745	1,2997	1,2696	1,2756	1,2685	1,2721	1,2696	1,2948	1,2685	1,2816
EX/P	0,7659	0,7903	0,7659	0,7812	0,7846	0,7694	0,7877	0,7839	0,7883	0,7861	0,7877	0,7723	0,7883	0,7803
EX/INP	3,2718	3,7685	3,2718	3,5706	3,6428	3,3362	3,7093	3,6280	3,7245	3,6747	3,7093	3,3926	3,7245	3,5512
EX l.p. /EX c.p	0,7712	0,7740	0,7712	0,7746	0,7656	0,7677	0,7730	0,7696	0,7711	0,7695	0,7730	0,7695	0,7711	0,7732
NP/RP	0,4124	0,3782	0,4124	0,3908	0,3877	0,4083	0,3821	0,3879	0,3815	0,3849	0,3821	0,4040	0,3815	0,3924
NP/ lv	0,4667	0,4369	0,4667	0,4513	0,4411	0,4628	0,4392	0,4457	0,4418	0,4425	0,4392	0,4623	0,4418	0,4500
RP/ lv	1,1315	1,1552	1,1315	1,1547	1,1380	1,1333	1,1495	1,1488	1,1583	1,1495	1,1495	1,1442	1,1583	1,1468
RExp /AT	0,0676	0,0700	0,0676	0,0636	0,0685	0,0680	0,0694	0,0690	0,0671	0,0694	0,0694	0,0655	0,0671	0,0685
ROrd /AT	0,0068	0,0085	0,0068	0,0027	0,0190	0,0081	0,0080	0,0078	0,0055	0,0080	0,0080	0,0040	0,0055	0,0066
ROrd /INP	0,0292	0,0404	0,0292	0,0125	0,0880	0,0350	0,0378	0,0362	0,0260	0,0376	0,0378	0,0177	0,0260	0,0299
RAT /INP	0,0636	0,0671	0,0636	0,0502	0,1136	0,0701	0,0641	0,0619	0,0524	0,0636	0,0641	0,0534	0,0524	0,0550
REj /NP	0,0345	0,0412	0,0345	0,0272	0,0663	0,0404	0,0359	0,0347	0,0284	0,0357	0,0359	0,0277	0,0284	0,0284
REj/Nº accs.	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001	0,0001
Cot/BPA	22,6836	21,9405	22,6836	31,5333	13,0826	19,7804	24,7168	25,1140	31,5333	24,7168	24,7168	29,4222	31,5333	29,9868
Dv/REj	0,1613	0,1560	0,1613	0,2242	0,0930	0,1406	0,1757	0,1786	0,2242	0,1757	0,1757	0,2092	0,2242	0,2132

EMPRESA REPSOL

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	1850354	1639736	1850354	1686606	1732535	1779264	1547078	1661445	1661445	1547078	1547078	1643329	1661445	1732535
EXISTENCIAS	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887	199887
REALIZABLE	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441	574441
DISPONIBLE	10313	10313	10313	36722	36722	10313	38350	36722	36722	36722	36722	36722	36722	36722
TOTAL ACTIVO	2634995	2424377	2634995	2497656	2543585	2563905	2359756	2472495	2472495	2358128	2358128	2454379	2472495	2543585
NTO PATRIMONIAL	1228374	1010905	1228374	1093375	1136361	1159960	950677	1070890	1070890	949672	946996	1045923	1070890	1139304
EXIGIBLE L/P	640133	640133	640133	640133	640133	637457	640133	637457	637457	637457	640133	637457	637457	640133
EXIGIBLE C/P	766488	773339	766488	764148	767091	766488	768946	764148	764148	770999	770999	770999	764148	764148
TOTAL PASIVO	2634995	2424377	2634995	2497656	2543585	2563905	2359756	2472495	2472495	2358128	2358128	2454379	2472495	2543585

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	233687	253261	233687	221135	229182	233687	248756	229182	229182	248756	248756	240709	229182	229182
RDO FINANCIERO	-24988	-24988	-24988	-19123	-10715	-24988	-24988	-19123	-19123	-19123	-19123	-19123	-19123	-19123
Otro rdo ordinario	-1564	2232	-1564	2232	-1564	2232	2232	2232	2232	2232	2232	-1564	2232	-1564
RDO ACTIV ORD	207135	230505	207135	204244	216903	210931	226000	212291	212291	231865	231865	220022	212291	208495
RDO EXTRAORDIN	3428	-4619	3428	3428	-4619	3428	-4619	-4619	-4619	-4619	-4619	3428	-4619	-4619
RAT	210563	225886	210563	207672	212284	214359	221381	207672	207672	227246	227246	223450	207672	203876
Impuesto	60865	67716	60865	58525	61468	60865	63323	58525	58525	65376	65376	65376	58525	58525
RDO EJERCICIO	149698	158170	149698	149147	150816	153494	158058	149147	149147	161870	161870	158074	149147	145351

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	1,0237	1,0146	1,0237	1,0614	1,0573	1,0237	1,0569	1,0614	1,0614	1,0519	1,0519	1,0519	1,0614	1,0614
AC-EXIST/PC	0,7629	0,7561	0,7629	0,7998	0,7967	0,7629	0,7969	0,7998	0,7998	0,7927	0,7927	0,7927	0,7998	0,7998
AT/EX	1,8733	1,7152	1,8733	1,7786	1,8075	1,8262	1,6747	1,7640	1,7640	1,6743	1,6711	1,7426	1,7640	1,8113
EX/EP	0,5338	0,5830	0,5338	0,5622	0,5532	0,5476	0,5971	0,5669	0,5669	0,5973	0,5984	0,5739	0,5669	0,5521
EX/NP	1,1451	1,3982	1,1451	1,2844	1,2384	1,2103	1,4822	1,3088	1,3088	1,4831	1,4901	1,3466	1,3088	1,2326
EX l.p./EX c.p.	0,8352	0,8278	0,8352	0,8377	0,8345	0,8317	0,8325	0,8342	0,8342	0,8268	0,8303	0,8268	0,8342	0,8377
NP/EP	0,6574	0,6123	0,6574	0,6307	0,6397	0,6453	0,5976	0,6269	0,6269	0,5984	0,5967	0,6213	0,6269	0,6403
NP/lv	0,6639	0,6165	0,6639	0,6483	0,6559	0,6519	0,6145	0,6446	0,6446	0,6138	0,6121	0,6365	0,6446	0,6576
RP/lv	1,0098	1,0069	1,0098	1,0278	1,0254	1,0102	1,0283	1,0282	1,0282	1,0259	1,0259	1,0244	1,0282	1,0271
RExp /AT	0,0887	0,1045	0,0887	0,0885	0,0901	0,0911	0,1054	0,0927	0,0927	0,1055	0,1055	0,0981	0,0927	0,0901
ROrd /AT	0,0786	0,0951	0,0786	0,0818	0,0853	0,0823	0,0958	0,0859	0,0859	0,0983	0,0983	0,0896	0,0859	0,0820
ROrd /NP	0,1686	0,2280	0,1686	0,1868	0,1909	0,1818	0,2377	0,1982	0,1982	0,2442	0,2448	0,2104	0,1982	0,1830
RAT /NP	0,1714	0,2234	0,1714	0,1899	0,1868	0,1848	0,2329	0,1939	0,1939	0,2393	0,2400	0,2136	0,1939	0,1789
REj /NP	0,1219	0,1565	0,1219	0,1364	0,1327	0,1323	0,1663	0,1393	0,1393	0,1704	0,1709	0,1511	0,1393	0,1276
REj/Nº accs.	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005	0,0005
Cot/BPA	12,9260	12,2337	12,9260	12,9738	12,8302	12,6064	12,2423	12,9738	12,9738	11,9540	11,9540	12,2411	12,9738	13,3126
Dv/REj	0,4008	0,3793	0,4008	0,4023	0,3978	0,3909	0,3796	0,4023	0,4023	0,3707	0,3707	0,3796	0,4023	0,4128

EMPRESA TABACALERA

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	156978	99244	156978	97560	146399	108139	88665	97560	97560	88665	88665	137504	97560	146399
EXISTENCIAS	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416	73416
REALIZABLE	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726	76726
DISPONIBLE	3632	3632	3632	4009	4009	3632	4009	4009	4009	4009	4009	4009	4009	4009
TOTAL ACTIVO	310752	253018	310752	251711	300550	261913	242816	251711	251711	242816	242816	291655	251711	300550
NTO PATRIMONIAL	127521	68967	127521	71805	120521	79605	62090	72728	72728	63013	62090	111852	72728	120644
EXIGIBLE L/P	38152	38152	38152	38152	38152	37229	38152	37229	37229	37229	38152	37229	37229	38152
EXIGIBLE C/P	145079	146022	145202	141877	142967	145202	142697	141877	141877	142697	142697	142697	141877	141877
TOTAL PASIVO	310752	253141	310875	251834	301640	262036	242939	251834	251834	242939	242939	291778	251834	300673

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	20665	23009	20665	11164	11164	20665	13508	11164	11164	13508	13508	13508	11164	11164
RDO FINANCIERO	3194	3194	3194	3194	3545	3194	3194	3194	3194	3194	3194	3194	3194	3194
Otro rdo ordinario	2764	3682	2764	3682	2764	3682	3682	3682	3682	3682	3682	2764	3682	2764
RDO ACTIV ORD	26623	29885	26623	18040	17473	27541	20384	18040	18040	20384	20384	19466	18040	17122
RDO EXTRAORDIN	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736	-1736
RAT	24887	28149	24887	16304	15737	25805	18648	16304	16304	18648	18648	17730	16304	15386
Impuesto	7524	8344	7524	4199	4322	7524	5019	4199	4199	5019	5019	5019	4199	4199
RDO EJERCICIO	17363	19805	17363	12105	11415	18281	13629	12105	12105	13629	13629	12711	12105	11187

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	1,0599	1,0531	1,0590	1,0865	1,0782	1,0590	1,0803	1,0865	1,0865	1,0803	1,0803	1,0803	1,0865	1,0865
AC-EXIST/PC	0,5539	0,5503	0,5534	0,5690	0,5647	0,5534	0,5658	0,5690	0,5690	0,5658	0,5658	0,5658	0,5690	0,5690
AT/EX	1,6960	1,3738	1,6948	1,3982	1,6594	1,4357	1,3426	1,4054	1,4054	1,3495	1,3426	1,6210	1,4054	1,6695
EX/P	0,5896	0,7276	0,5898	0,7149	0,6004	0,6962	0,7444	0,7112	0,7112	0,7406	0,7444	0,6167	0,7112	0,5988
EX/NP	1,4369	2,6705	1,4378	2,5072	1,5028	2,2917	2,9127	2,4627	2,4627	2,8554	2,9127	1,6086	2,4627	1,4922
EX Lp /EX c.p.	0,2630	0,2613	0,2628	0,2689	0,2669	0,2564	0,2674	0,2624	0,2624	0,2609	0,2674	0,2609	0,2624	0,2689
NP/RP	0,7697	0,6438	0,7697	0,6530	0,7596	0,6814	0,6194	0,6614	0,6614	0,6286	0,6194	0,7503	0,6614	0,7597
RP/ Iv	0,8123	0,6949	0,8123	0,7360	0,8232	0,7361	0,7003	0,7455	0,7455	0,7107	0,7003	0,8134	0,7455	0,8241
RP/ Iv	1,0554	1,0793	1,0554	1,1271	1,0838	1,0804	1,1306	1,1271	1,1271	1,1306	1,1306	1,0842	1,1271	1,0847
RExp /AT	0,0665	0,0909	0,0665	0,0444	0,0371	0,0789	0,0556	0,0444	0,0444	0,0556	0,0556	0,0463	0,0444	0,0371
ROrd /AT	0,0857	0,1181	0,0857	0,0717	0,0581	0,1052	0,0839	0,0717	0,0717	0,0839	0,0839	0,0667	0,0717	0,0570
ROrd /NP	0,2088	0,4333	0,2088	0,2512	0,1450	0,3460	0,3283	0,2480	0,2480	0,3235	0,3283	0,1740	0,2480	0,1419
RAT /NP	0,1952	0,4082	0,1952	0,2271	0,1306	0,3242	0,3003	0,2242	0,2242	0,2959	0,3003	0,1585	0,2242	0,1275
REj /NP	0,1362	0,2872	0,1362	0,1686	0,0947	0,2296	0,2195	0,1664	0,1664	0,2163	0,2195	0,1136	0,1664	0,0927
REj/NP accs.	0,0005	0,0005	0,0005	0,0003	0,0003	0,0005	0,0004	0,0003	0,0003	0,0004	0,0004	0,0003	0,0003	0,0003
Coef/BPA	24,1771	21,1960	24,1771	34,6788	36,7750	22,9630	30,8010	34,6788	34,6788	30,8010	30,8010	33,0255	34,6788	37,5245
Dv/REj	0,5429	0,4760	0,5429	0,7788	0,8258	0,5157	0,6917	0,7788	0,7788	0,6917	0,6917	0,7416	0,7788	0,8427

EMPRESA TELEFONICA

<i>Balance</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
INMOVILIZADO	5269125	4673023	5269125	4885708	5124889	4984761	4653281	4840525	4814088	4653281	4653281	5009265	4814088	5124889
EXISTENCIAS	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691	37691
REALIZABLE	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258	769258
DISPONIBLE	10432	24862	10432	34098	26883	10432	27929	26883	34098	26883	26883	26883	34098	26883
TOTAL ACTIVO	6086506	5504834	6086506	5726755	5958721	5802142	5488159	5674357	5655135	5487113	5487113	5843097	5655135	5958721
NTO PATRIMONIAL	2359687	1768578	2359687	2007042	2229597	2075323	1755746	1952606	1935422	1751849	1751849	2107833	1935422	2236970
EXIGIBLE L/P	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523	2305523
EXIGIBLE C/P	1421296	1430733	1421296	1414190	1423601	1421296	1426890	1416228	1414190	1429741	1429741	1429741	1414190	1416228
TOTAL PASIVO	6086506	5504834	6086506	5726755	5958721	5802142	5488159	5674357	5655135	5487113	5487113	5843097	5655135	5958721

<i>Resultados</i> <i>(en millones ptas.)</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
RDO EXPLOTACION	660454	699062	660454	632005	649113	660454	687721	649113	643290	687721	687721	676436	643290	649113
RDO FINANCIERO	-187733	-187733	-187733	-179588	-158522	-187733	-187733	-179588	-179588	-179588	-179588	-179588	-179588	-179588
Otro rdo ordinario	-23354	9958	-23354	9958	-23354	9958	9958	9958	9958	9958	9958	-23354	9958	-23354
RDO ACTIV ORD	449367	521287	449367	462375	467237	482679	509946	479483	473660	518091	518091	473494	473660	446171
RDO EXTRAORDIN	-111726	-123011	-111726	-111726	-123011	-111726	-123011	-123011	-123011	-123011	-123011	-111726	-123011	-123011
RAT	337641	398276	337641	350649	344226	370953	386935	356472	350649	395080	395080	361768	350649	323160
Impuesto	73536	82973	73536	66430	75841	73536	79130	68468	66430	81981	81981	81981	66430	68468
RDO EJERCICIO	264105	315303	264105	284219	268385	297417	307805	288004	284219	313099	313099	279787	284219	254692

<i>Indicadores</i>	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	0,5751	0,5814	0,5751	0,5947	0,5857	0,5751	0,5851	0,5888	0,5947	0,5832	0,5832	0,5832	0,5947	0,5888
AC-EXIST/PC	0,5486	0,5550	0,5486	0,5681	0,5592	0,5486	0,5587	0,5622	0,5681	0,5568	0,5568	0,5568	0,5681	0,5622
AT/EX	1,6332	1,4734	1,6332	1,5396	1,5979	1,5569	1,4704	1,5246	1,5203	1,4690	1,4690	1,5643	1,5203	1,6011
EX/P	0,6123	0,6787	0,6123	0,6495	0,6258	0,6423	0,6801	0,6559	0,6578	0,6807	0,6807	0,6393	0,6578	0,6246
EX/NP	1,5794	2,1126	1,5794	1,8533	1,6726	1,7958	2,1258	1,9060	1,9219	2,1322	2,1322	1,7721	1,9219	1,6637
EX l.p./EX c.p.	1,6221	1,6114	1,6221	1,6303	1,6195	1,6221	1,6158	1,6279	1,6303	1,6125	1,6125	1,6125	1,6303	1,6279
NP/RP	0,5058	0,4341	0,5058	0,4654	0,4916	0,4737	0,4323	0,4586	0,4564	0,4318	0,4318	0,4776	0,4564	0,4925
NP/ lv	0,4478	0,3785	0,4478	0,4108	0,4351	0,4163	0,3773	0,4034	0,4020	0,3765	0,3765	0,4208	0,4020	0,4365
RP/ lv	0,8854	0,8718	0,8854	0,8827	0,8849	0,8788	0,8728	0,8797	0,8809	0,8719	0,8719	0,8810	0,8809	0,8864
RExp /AT	0,1085	0,1270	0,1085	0,1104	0,1089	0,1138	0,1253	0,1144	0,1138	0,1253	0,1253	0,1158	0,1138	0,1089
ROrd /AT	0,0738	0,0947	0,0738	0,0807	0,0784	0,0832	0,0929	0,0845	0,0838	0,0944	0,0944	0,0944	0,0838	0,0749
ROrd /NP	0,1904	0,2947	0,1904	0,2304	0,2096	0,2326	0,2904	0,2456	0,2447	0,2957	0,2957	0,2246	0,2447	0,1995
RAT /NP	0,1431	0,2252	0,1431	0,1747	0,1544	0,1787	0,2204	0,1826	0,1812	0,2255	0,2255	0,1716	0,1812	0,1445
REj /NP	0,1119	0,1783	0,1119	0,1416	0,1204	0,1433	0,1753	0,1475	0,1469	0,1787	0,1787	0,1327	0,1469	0,1139
REj/NP accs.	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003
Cot/BPA	15,2959	12,8122	15,2959	14,2134	15,0520	13,5827	13,1243	14,0266	14,2134	12,9024	12,9024	14,4386	14,2134	15,8612
Dv/RFi	0,3628	0,3039	0,3628	0,3372	0,3570	0,3222	0,3113	0,3327	0,3372	0,3061	0,3061	0,3425	0,3372	0,3762

EMPRESA VALENCIANA DE CEMENTOS

Balance (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
INMOVILIZADO	320449	294474	320449	304837	318859	306427	292884	304837	304837	292884	292884	306906	304837	318859
EXISTENCIAS	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048	40048
REALIZABLE	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241	69241
DISPONIBLE	3242	1358	3242	3521	3521	3242	1637	3521	3521	1637	1637	1637	3521	3521
TOTAL ACTIVO	432980	405121	432980	417647	431669	418958	403810	417647	417647	403810	403810	417832	417647	431669
NTO PATRIMONIAL	163190	135638	163190	147976	161998	148246	134446	147054	147054	133524	134446	147546	147054	161998
EXIGIBLE L/P	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448	157448
EXIGIBLE C/P	112342	113919	112342	112223	113145	112342	113800	112223	112223	113800	113800	113800	112223	112223
TOTAL PASIVO	432980	407005	432980	417647	432591	418036	405694	416725	416725	404772	405694	418794	416725	431669

Resultados (en millones ptas.)	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
RDO EXPLOTACION	48852	53359	48852	48377	48377	48852	52884	48377	48377	52884	52884	52884	48377	48377
RDO FINANCIERO	-8297	-8297	-8297	-8297	-4607	-8297	-8297	-8297	-8297	-8297	-8297	-8297	-8297	-8297
Otro rdo ordinario	956	2031	956	2031	956	2031	2031	2031	2031	2031	2031	956	2031	956
RDO ACTIVO ORD	41511	47093	41511	42111	44726	42586	46618	42111	42111	46618	46618	45543	42111	41036
RDO EXTRAORDIN	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098	-2098
RAT	39413	44995	39413	40013	42628	40488	44520	40013	40013	44520	44520	43445	40013	38938
Impuesto	248	1825	248	129	1051	248	1706	129	129	1706	1706	1706	129	129
RDO EJERCICIO	39165	43170	39165	39884	41577	40240	42814	39884	39884	42814	42814	41739	39884	38809

Indicadores	España	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	1,0017	0,9713	1,0017	1,0052	0,9970	1,0017	0,9747	1,0052	1,0052	0,9747	0,9747	0,9747	1,0052	1,0052
AC-EXIST/PC	0,6452	0,6197	0,6452	0,6484	0,6431	0,6452	0,6228	0,6484	0,6484	0,6228	0,6228	0,6228	0,6484	0,6484
AT/EX	1,6049	1,4929	1,6049	1,5487	1,5953	1,5529	1,4887	1,5487	1,5487	1,4887	1,4887	1,5404	1,5487	1,6007
EX/P	0,6231	0,6667	0,6231	0,6457	0,6255	0,6454	0,6686	0,6471	0,6471	0,6701	0,6686	0,6477	0,6471	0,6247
EX/NP	1,6532	2,0007	1,6532	1,8224	1,6703	1,8199	2,0175	1,8338	1,8338	2,0315	2,0175	1,8384	1,8338	1,6647
EX l.p./EX c.p.	1,4015	1,3821	1,4015	1,4030	1,3916	1,4015	1,3836	1,4030	1,4030	1,3836	1,3836	1,3836	1,4030	1,4030
NP/RP	0,5090	0,4628	0,5090	0,4845	0,5071	0,4849	0,4606	0,4829	0,4829	0,4589	0,4606	0,4838	0,4829	0,5071
NP/ lv	0,5093	0,4606	0,5093	0,4854	0,5081	0,4838	0,4590	0,4824	0,4824	0,4559	0,4590	0,4808	0,4824	0,5081
RP/ lv	1,0006	0,9953	1,0006	1,0019	1,0018	0,9976	0,9966	0,9989	0,9989	0,9935	0,9966	0,9938	0,9989	1,0018
REX/ /AT	0,1128	0,1317	0,1128	0,1158	0,1121	0,1166	0,1310	0,1158	0,1158	0,1310	0,1310	0,1266	0,1158	0,1121
ROrd /AT	0,0959	0,1162	0,0959	0,1008	0,1036	0,1016	0,1154	0,1008	0,1008	0,1154	0,1154	0,1090	0,1008	0,0951
ROrd /NP	0,2544	0,3472	0,2544	0,2846	0,2761	0,2873	0,3467	0,2864	0,2864	0,3491	0,3467	0,3087	0,2864	0,2533
RAT /NP	0,2415	0,3317	0,2415	0,2704	0,2631	0,2731	0,3311	0,2721	0,2721	0,3334	0,3311	0,2945	0,2721	0,2404
REj /NP	0,2400	0,3183	0,2400	0,2695	0,2567	0,2714	0,3184	0,2712	0,2712	0,3206	0,3184	0,2829	0,2712	0,2396
REj/N° accs.	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003	0,0003
Cot/BPA	9,8477	8,9341	9,8477	9,6702	9,2764	9,5846	9,0084	9,6702	9,6702	9,0084	9,0084	9,2404	9,6702	9,9380
Dv/REj	0,1233	0,1119	0,1233	0,1211	0,1162	0,1200	0,1128	0,1211	0,1211	0,1128	0,1128	0,1157	0,1211	0,1244

ANEXO 2

MEDIAS DE INDICADORES POR PAIS

	<i>España</i>	<i>Alemania</i>	<i>Bélgica</i>	<i>Dinamarca</i>	<i>Finlandia</i>	<i>Francia</i>	<i>Grecia</i>	<i>Holanda</i>	<i>Irlanda</i>	<i>Italia</i>	<i>Luxemburgo</i>	<i>Portugal</i>	<i>Reino Unido</i>	<i>Suecia</i>
AC/EX c.p.	1,3186	1,2906	1,3186	1,3546	1,3358	1,3185	1,3188	1,3513	1,3546	1,3162	1,3162	1,3162	1,3546	1,3513
AT/EX	2,0015	1,8059	2,0015	1,9073	1,9256	1,9909	1,7572	1,9204	1,9174	1,7772	1,7561	1,8256	1,9174	1,9316
EX/P	0,5660	0,6221	0,5660	0,5905	0,5823	0,5767	0,6305	0,5914	0,5927	0,6281	0,6308	0,6079	0,5927	0,5803
EX/NP	1,7283	2,1593	1,7283	1,9072	1,8482	1,8201	2,2095	1,9206	1,9346	2,1952	2,2127	2,0005	1,9346	1,8181
NP/ lv	0,8440	0,7979	0,8440	0,9217	0,9203	0,8375	0,8967	0,9238	0,9237	0,9007	0,8959	0,9105	0,9237	0,9256
RP/ lv	1,3593	1,3845	1,3593	1,4786	1,4636	1,3635	1,5047	1,4801	1,4832	1,5036	1,5038	1,4857	1,4832	1,4690
RExp /AT	0,0823	0,0978	0,0823	0,0883	0,0888	0,0841	0,1032	0,0904	0,0901	0,1032	0,1032	0,0993	0,0901	0,0888
ROrd /AT	0,0685	0,0864	0,0685	0,0781	0,0813	0,0735	0,0919	0,0802	0,0799	0,0924	0,0924	0,0848	0,0799	0,0751
ROrd /NP	0,1615	0,2400	0,1615	0,1882	0,1995	0,1817	0,2486	0,1950	0,1945	0,2486	0,2503	0,2120	0,1945	0,1749
RAT /NP	0,1691	0,2431	0,1691	0,1958	0,2050	0,1884	0,2526	0,1993	0,1987	0,2525	0,2542	0,2206	0,1987	0,1803
REj /NP	0,1274	0,1828	0,1274	0,1490	0,1516	0,1436	0,1897	0,1516	0,1513	0,1894	0,1908	0,1631	0,1513	0,1350
REj/N° accs.	0,0004	0,0004	0,0004	0,0004	0,0004	0,0004	0,0005	0,0004	0,0004	0,0005	0,0005	0,0004	0,0004	0,0004
Cot/BPA	16,2910	14,8416	16,2910	16,8197	15,5739	15,3263	15,5185	16,3752	16,8197	15,4691	15,4691	16,5627	16,8197	17,6217
Dv/REj	0,3818	0,3494	0,3818	0,3767	0,3679	0,3666	0,3502	0,3722	0,3767	0,3491	0,3491	0,3653	0,3767	0,3909

ANEXO 3

DIFERENCIAS DE LAS MEDIAS DE INDICADORES RESPECTO A ESPAÑA

	Alemania	Bélgica	Dinamarca	Finlandia	Francia	Grecia	Holanda	Irlanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	Suecia
AC/EX c.p.	-0,0280	0,0000	0,0361	0,0172	-0,0001	0,0002	0,0327	0,0361	-0,0024	-0,0024	-0,0024	0,0361	0,0327
AC-EXIST/PC	-0,0254	0,0000	0,0377	0,0247	0,0000	0,0044	0,0344	0,0377	0,0020	0,0020	0,0020	0,0377	0,0344
AT/EX	-0,1957	0,0000	-0,0942	-0,0759	-0,0106	-0,2444	-0,0811	-0,0842	-0,2243	-0,2454	-0,1759	-0,0842	-0,0699
EX/P	0,0561	0,0000	0,0244	0,0163	0,0107	0,0645	0,0254	0,0267	0,0620	0,0648	0,0418	0,0267	0,0142
EX/NP	0,4310	0,0000	0,1790	0,1199	0,0919	0,4813	0,1923	0,2063	0,4670	0,4844	0,2722	0,2063	0,0899
EX l.p /EX c.p	-0,0162	0,0000	0,0086	-0,0069	-0,0162	-0,0072	-0,0088	-0,0079	-0,0268	-0,0107	-0,0268	-0,0079	0,0077
NP/RP	-0,0559	0,0000	-0,0211	-0,0128	-0,0093	-0,0611	-0,0214	-0,0229	-0,0576	-0,0613	-0,0365	-0,0229	-0,0112
NP/ lv	-0,0462	0,0000	0,0777	0,0762	-0,0065	0,0527	0,0798	0,0796	0,0566	0,0518	0,0664	0,0796	0,0816
RP/ lv	0,0253	0,0000	0,1193	0,1044	0,0043	0,1454	0,1208	0,1239	0,1444	0,1446	0,1264	0,1239	0,1097
RExp /AT	0,0155	0,0000	0,0060	0,0065	0,0018	0,0209	0,0081	0,0079	0,0210	0,0210	0,0170	0,0079	0,0065
ROrd /AT	0,0179	0,0000	0,0096	0,0128	0,0050	0,0234	0,0117	0,0114	0,0239	0,0239	0,0163	0,0114	0,0066
ROrd /NP	0,0785	0,0000	0,0266	0,0380	0,0202	0,0871	0,0335	0,0329	0,0871	0,0887	0,0504	0,0329	0,0133
RAT /NP	0,0740	0,0000	0,0266	0,0358	0,0193	0,0834	0,0301	0,0296	0,0833	0,0851	0,0515	0,0296	0,0111
REj /NP	0,0554	0,0000	0,0216	0,0241	0,0162	0,0623	0,0242	0,0239	0,0620	0,0634	0,0357	0,0239	0,0076
REj/Nº accs.	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0001	0,0000	0,0000	0,0001	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
Cot/BPA	-1,4494	0,0000	0,5288	-0,7171	-0,9646	-0,7724	0,0843	0,5288	-0,8219	-0,8219	0,2718	0,5288	1,3308
Dv/REj	-0,0324	0,0000	-0,0051	-0,0140	-0,0153	-0,0316	-0,0096	-0,0051	-0,0327	-0,0327	-0,0165	-0,0051	0,0091



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE ECONOMÍA
Y HACIENDA

ISBN 84-89006-77-6



9 788489 006775